



**Universidade do Minho**  
Escola de Direito

Processo Decisório na Sociedade Comercial  
Critérios de Racionalidade Empresarial

Renato de Mello Gomes dos Santos

Renato de Mello Gomes dos Santos

Processo Decisório na Sociedade Comercial:  
Critérios de Racionalidade Empresarial

UMinho | 2021

maio-de-2021



**Universidade do Minho**

Escola de Direito

Renato de Mello Gomes dos Santos

**Processo Decisório na Sociedade Comercial:  
Critérios de Racionalidade Empresarial**

**Dissertação de Mestrado**

Mestrado em Direito dos Contratos e da Empresa

Trabalho realizado sob orientação do

**Professor Doutor Américo Fernando de Gravato Morais**

## DIREITOS DE AUTOR E CONDIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO TRABALHO POR TERCEIROS

Este é um trabalho académico que pode ser utilizado por terceiros desde que respeitadas as regras e boas práticas internacionalmente aceites, no que concerne aos direitos de autor e direitos conexos.

Assim, o presente trabalho pode ser utilizado nos termos previstos na licença abaixo indicada.

Caso o utilizador necessite de permissão para poder fazer um uso do trabalho em condições não previstas no licenciamento indicado, deverá contactar o autor, através do RepositóriUM da Universidade do Minho.



Atribuição  
CC BY

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

## DECLARAÇÃO DE INTEGRIDADE

Declaro ter atuado com integridade na elaboração do presente trabalho académico e confirmo que não recorri à prática de plágio nem a qualquer forma de utilização indevida ou falsificação de informações ou resultados em nenhuma das etapas conducente à sua elaboração.

Mais declaro que conheço e que respeitei o Código de Conduta Ética da Universidade do Minho.

## AGRADECIMENTOS

Quantas vezes, na agitação do dia a dia, um advogado consegue consultar as Ordenações do Reino? Quantos especialistas em direito comercial, nunca passam os olhos no *Code de Commerce de 1807*? Quanto tempo é possível dedicar para conhecer o direito de outros países?

É certo que a vida profissional intensa exige muito estudo. No entanto, os prazos – invariavelmente curtos – raras vezes permitem uma lenta ponderação sobre os fundamentos; o direito comparado; as consequências econômicas; as origens históricas; e tudo mais que é importante e acaba deixado para outra oportunidade.

Comigo, não era diferente. Meu receio era que eu fosse me convertendo aos poucos em um “prático” na acepção mais rasa da palavra. Cursar um mestrado era, porém, um desejo sucessivamente adiado. Só uma modificação radical tornaria possível dedicar horas intermináveis aos textos e às reflexões. Em 2019, atravessei o Atlântico para a terra “dos meus egrégios avós”. Nesse percurso, os desafios da migração e o caos provocado pela pandemia tornaram a aventura ainda mais complexa.

Nada disso seria realizado sem minhas grandes companheiras nessa jornada.

Agradeço, com muito amor, à Flavia, com quem me casei há 10 anos e já viajei por muitos destinos. Ela tem estado comigo nos dias mais difíceis e nos mais felizes e sempre esteve pronta para recomeçar uma nova vida.

Com um amor que não tem tamanho, agradeço a um sonho realizado. Clara, minha linda filha de 5 anos que me ensina todos os dias mais do que se aprende nos livros. Desejo que o brilho que vejo nos olhos dela mantenha minha esperança no futuro.

Agradeço também, com saudades, aos amigos e à família que está no Brasil.

Em especial, aos meus pais e minha avó.

## **Processo Decisório na Sociedade Comercial: Critérios de Racionalidade Empresarial**

A dissertação reflete o trabalho de pesquisa científica realizado sobre os critérios de racionalidade empresarial nos processos decisórios das sociedades comerciais. Em particular, verificou-se a validade de padrões estudados em teoria da decisão para decisões complexas no atendimento dos critérios de racionalidade empresarial exigidos pela *business judgement rule*.

**Palavras-chave:** racionalidade empresarial, *business judgement rule*, responsabilidade civil, devido processo de decisão racional.

## **Decision-making Process of Companies: Criteria for Business Rationality**

*The dissertation reflects the work of scientific research carried out on the criteria of business rationality in the decision-making processes of companies. There was a validation of the standards studied in decision theory for complex decisions in meeting the criteria of business rationality required by the business judgment rule.*

**Keywords:** *business rationality, business judgment rule, civil liability, due process of rational decision*

## ÍNDICE

DIREITOS DE AUTOR E CONDIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO TRABALHO POR TERCEIROS .....	ii
DECLARAÇÃO DE INTEGRIDADE.....	iii
AGRADECIMENTOS .....	iv
RESUMO.....	v
<i>ABSTRACT</i> .....	vi
ÍNDICE .....	vii
SIGLAS E ABREVIATURAS .....	xi
ÍNDICE DE TABELAS.....	xiv
ÍNDICE DE FIGURAS .....	xv
EPÍGRAFE .....	xvi
Capítulo I. INTRODUÇÃO.....	1
Capítulo II. CONTEXTUALIZAÇÃO.....	3
II.1. Justificativa.....	3
II.2. Enquadramento Legal.....	6
II.3. Processo Legislativo.....	8
II.4. Posição Geral da Doutrina.....	11
II.5. Breve Cenário da BJR no Direito Comparado.....	12
II.5.1. Direito Americano .....	13
II.5.2. Direito Brasileiro .....	17
II.5.3. Direito Alemão .....	19
II.5.4. Direito Francês .....	20
II.5.5. Direito Italiano .....	22
II.5.6. Direito Espanhol .....	23
II.5.7. Direito Britânico.....	24

II.6. <i>Status</i> da Jurisprudência sobre Racionalidade Empresarial.....	25
II.6.1. Acórdãos que Não se Referem à BJR .....	26
II.6.2. Acórdãos que Não Fazem Nenhuma Consideração sobre o Conceito .....	27
II.6.3. Acórdãos que Definem como Característica do Gestor Criterioso e Ordenado.....	28
II.6.4. Acórdãos que Limitam a Decisões que não Forem Consideradas Irracionais.....	29
II.6.5. Acórdãos que Analisam Casos Concretos .....	30
Capítulo III. SOCIEDADE COMERCIAL.....	32
III.1. Evolução Histórica da Sociedade Comercial .....	32
III.2. Sociedade Comercial Contemporânea.....	35
III.3. Personalidade Jurídica .....	39
III.4. Limitação de Responsabilidade .....	41
III.5. Elemento Patrimonial.....	42
III.6. Interesse da Sociedade Comercial.....	43
III.7. <i>Shareholders Vs. Stakeholders</i> .....	47
III.8. Perspectiva do <i>Enlightened Shareholder Value</i> .....	51
III.9. Análise Econômica do Direito - Interesse da Sociedade Comercial .....	53
III.9.1. Teoria dos Jogos.....	54
III.9.2. Tragédia dos Comuns .....	56
III.9.3. <i>Governance of Commons</i> .....	58
III.9.4. Efeitos da Não Cooperação com <i>Stakeholders</i> .....	59
Capítulo IV. RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES .....	62
IV.1. Problema do Agente .....	62
IV.2. Deveres dos Administradores.....	64
IV.3. Viés de Retrospectiva .....	68
IV.4. Presunção de Culpa.....	71

Capítulo V. PROCESSO DECISÓRIO.....	76
V.1. <i>Feeling</i> ou Instinto na Tomada de Decisões.....	76
V.2. <i>Iter Decisional – Due Process of Rational Decision</i> .....	83
V.3. Decisão Singular Vs. Decisão Colegiada .....	85
V.4. Teoria da Decisão.....	86
V.5. Algumas Ferramentas Elementares de Análise .....	90
V.5.1. Fluxo de Caixa .....	90
V.5.2. Juros e Custo de Oportunidade .....	91
V.5.2.1. Valor Futuro (FV - Future Value).....	95
V.5.2.2. Valor Presente (PV - Present Value) .....	96
V.5.2.3. Payback Simples.....	97
V.5.2.4. Payback Descontado.....	97
V.5.2.5. Valor Presente Líquido (NVP - Net Present Value) .....	99
V.5.2.6. Taxa Mínima de Atratividade (TMA) .....	100
V.5.2.7. Taxa Interna de Retorno (IRR - Internal Rate of Return) .....	100
V.5.3. Valor Esperado .....	101
V.5.4. Matriz de Sensibilidade .....	104
V.5.5. Pior Cenário Possível .....	105
V.6. Avaliação de Risco.....	107
V.7. Dever de Formalização .....	110
V.8. Razoabilidade Vs. Racionalidade Conformada pelo Deveres Fundamentais .....	111
Capítulo VI. RACIONALIDADE NO DEVER DE APRESENTAR-SE À INSOLVÊNCIA .....	115
VI.1. Apresentação à Insolvência.....	115
VI.2. Obrigatoriedade da Apresentação à Insolvência.....	115
VI.3. Processo Racional para Apresentação à Insolvência .....	119
Capítulo VII. CONCLUSÕES .....	121

BIBLIOGRAFIA.....	126
MONOGRAFIAS .....	126
OUTROS DOCUMENTOS .....	135
LEGISLAÇÃO ANTIGA.....	136
JURISPRUDÊNCIA .....	137
Tribunal Constitucional .....	137
Supremo Tribunal de Justiça.....	137
Tribunal da Relação de Coimbra .....	138
Tribunal da Relação de Évora.....	139
Tribunal da Relação de Guimarães.....	140
Tribunal da Relação de Lisboa .....	140
Tribunal da Relação do Porto .....	142
JURISPRUDÊNCIA ESTRANGEIRA .....	142
Estados Unidos.....	142
Brasil.....	143
França.....	144
Itália.....	144
Espanha .....	144
APÊNDICE – Quadro Síntese de Acórdãos sobre Racionalidade Empresarial .....	145

## SIGLAS E ABREVIATURAS

- Ac.** – Acórdão
- AktG** – *Aktiengesetz Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Vorstandsmitglieder* - Lei Societária alemã, até a alteração de julho de 2017.
- BJR** – *Business Judgement Rule*
- CC Brasileiro** – Código Civil Brasileiro - Lei 10.406 de 10 de Janeiro de 2002, até a alteração da Medida Provisória n.º 1.040 de 29 de Março de 2021.
- CC Francês** – Código Civil Francês, até a alteração da lei n.º 2019-222 de 23 março de 2019.
- CC Italiano** – Código Civil Italiano – Régio Decreto de 16 de março de 1942, até a alteração do Decreto-Lei n.º 76 de 16 de julho de 2020.
- CC Seabra** – Código Civil - Aprovado por Carta de Lei de 1 de julho de 1867 por Dom Luiz, Rei de Portugal e dos Algarves [REVOGADO]
- CC** – Código Civil - DL n.º 47344/66, de 25 de Novembro, até a alteração da Lei n.º 65/2020, de 04/11.
- CCom Francês** – Código Comercial Francês, até a alteração do Decreto n.º 2021-30 de 14 de Janeiro de 2021.
- CIRE** – Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas - DL n.º 53/2004, de 18 de Março, até a alteração do DL n.º 84/2019, de 28 de Junho.
- CMVM** – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários - Pessoa coletiva de direito público, dotada de autonomia administrativa e financeira e de património próprio constituída pelo Decreto-Lei n.º 142-A/91, de 10 de Abril.
- CodCom** – Código Comercial - Carta de Lei de 28 de Junho de 1888, publicada no Diário do Governo n.º 203 de 6 de Setembro, até a alteração da Lei n.º 49/2018, de 14 de Agosto.
- CodF.Borges** – Código Comercial - Aprovado por Decreto pelo Duque de Bragança, em nome da Rainha, em 18 de setembro de 1833. [REVOGADO]

- Companies Act** – Lei aplicável às Companhias no Reino Unido até a alteração da “*Correction Slip*” de 15/10/2010.
- CP** – Código Penal - DL n.º 48/95, de 15 de Março, até a alteração da Lei n.º 58/2020, de 31/08.
- CPC** – Código de Processo Civil - Lei n.º 41/2013, de 26 de Junho, até a alteração de Lei n.º 117/2019, de 13/09.
- CSCom** – Código das Sociedades Comerciais - DL n.º 262/86, de 02 de Setembro, até a alteração da Lei n.º 49/2018, de 14 de Agosto.
- CVM** – Códigos dos Valores Mobiliários - DL n.º 486/99, de 13 de Novembro, até a alteração da Lei n.º 50/2020, de 25 de Agosto.
- CVM Brasil** – Comissão de Valores Mobiliários do Brasil – entidade que disciplina, fiscaliza e desenvolve o mercado de valores mobiliários no Brasil.
- L&E** – *Law & Economics* (Análise Económica do Direito)
- LSC Esp** – *Ley de Sociedades de Capital* (Espanhola) - Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de Julho, até a alteração da Ley 11/2018, de 28 de Dezembro.
- Sistema 1** – Conforme definição de KAHNEMAN: Sistema de tomada de decisão automático com pouco ou nenhum esforço e sem sensação de controle voluntário.
- Sistema 2** – Conforme definição de KAHNEMAN: Sistema de tomada de decisão para atividades mentais exigentes, incluindo cálculos complexos.
- STJ** – Supremo Tribunal de Justiça
- TC** – Tribunal Constitucional
- TRC** – Tribunal da Relação de Coimbra
- TRE** – Tribunal da Relação de Évora
- TRG** – Tribunal da Relação de Guimarães
- TRL** – Tribunal da Relação de Lisboa
- TRP** – Tribunal da Relação do Porto

\* Os termos referidos por siglas poderão ser utilizados por extenso quando o autor entender que a informação ficará mais clara no contexto.

\*\* A dissertação foi redigida de acordo com o Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa de 1990.  
As palavras que admitem dupla grafia foram escritas conforme a variante brasileira.  
A variante portuguesa do idioma foi utilizada apenas na transcrição de textos de autores portugueses (inclusive acórdãos e legislações).  
Os textos anteriores ao Acordo Ortográfico foram transcritos conforme sua versão original.

\*\*\* As fontes bibliográficas estão referenciadas de forma completa no capítulo BIBLIOGRAFIA.  
[por ex.: “MICKLETHWAIT, John; e WOOLDRIDGE Adrian - **The Company: A Short History of a Revolutionary Idea**. New York: Modern Library Chronicles, 2003. ISBN 978-0-812-97287-0”]  
Ao longo do texto, as fontes bibliográficas serão sempre referidas em notas de rodapé de maneira sintética, mas que torne possível a identificação da obra.  
[por ex.: “MICKLETHWAIT e WOOLDRIDGE, *The Company: A Short History of a Revolutionary Idea*. p.184”]

## ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 – Receitas Países Vs. Maiores Sociedades Comerciais [2018].....	4
Tabela 2 – Produtos Internos Brutos [Janeiro de 2021] – FMI.....	13
Tabela 3 – Distribuição de Acórdãos pelos Tribunais.....	25
Tabela 4 – Classificação dos Acórdãos com a Expressão Racionalidade Empresarial .....	26
Tabela 5 – Comparação art. 980º do CC / arts. 2247 e 2248 do CC Italiano.....	36
Tabela 6 – Comparação art. 980º do CC / arts. 1832 e 1833 do CC Francês [Versão de 1804] .....	37
Tabela 7 – Dilema do Prisioneiro – Estratégia Dominante .....	55
Tabela 8 – Evolução Histórica redação Art. 64º e 72º CSCom a partir do DL 49.381/69 .....	65
Tabela 8 – Evolução Histórica Redação Art. 64º CSCom .....	67
Tabela 9 – Evolução Histórica Redação Art. 72º CSCom .....	68
Tabela 11 – Valor Futuro .....	95
Tabela 12 – Valor Presente.....	96
Tabela 13 – Payback Simples.....	97
Tabela 14 – Payback Descontado [Parte 1].....	98
Tabela 15 – Payback Descontado [Parte 2].....	98
Tabela 16 – Taxa Mínima de Atratividade.....	100
Tabela 17 – Valor Esperado [Alternativa 1] .....	101
Tabela 18 – Valor Esperado [Alternativa 2] .....	102
Tabela 19 – Valor Esperado [Alternativa 3] .....	102
Tabela 20 – Valor Esperado [Exemplo 1 Investimento] .....	102
Tabela 21 – Valor Esperado [Exemplo 2 Investimento] .....	103
Tabela 22 – Valor Esperado [Exemplo 3 Investimento] .....	103
Tabela 23 – Valor Esperado [Exemplo 4 Investimento] .....	103
Tabela 24 – Matriz de Sensibilidade .....	104
Tabela 25 – Racionalidade do Gestor Criterioso e Ordenado.....	114
Tabela 26 – Modelo de Roteiro - Decisão de Apresentação à Insolvência .....	120

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 – Entenda o que é feeling e seu papel na tomada de decisões.....	78
Figura 2 – Em que basear sua tomada de decisões: informações ou feeling? .....	78
Figura 3 – Feeling: O que é, importância e como usar nas tomadas de decisão[?] A chegada Triunfal do feeling com base de dados .....	79
Figura 4 – How gut feeling helps you to easily make complex business decisions .....	79
Figura 5 – Trusting Your guts is the best Business tool you've got – if you can listen.....	80
Figura 6 – How to trust your gut to make the right business decision.....	80
Figura 7 – Valor Futuro / Taxa e Prazo .....	95
Figura 8 – Valor Presente / Taxa e Prazo.....	96
Figura 9 – Comparação Payback Simples /Descontado .....	99
Figura 10 – VPL / TMA.....	100
Figura 11 – Sensibilidade .....	105
Figura 12 – Círculos de Racionalidade e Razoabilidade .....	112

*[...] se antes de cada acto nosso nos puséssemos a prever todas as conseqüências dele, a pensar nelas a sério, primeiro as imediatas, depois as prováveis, depois as possíveis, depois as imagináveis, não chegaríamos sequer a mover-nos de onde o primeiro pensamento nos tivesse feito parar.*

*Os bons e os maus resultados dos nossos ditos e obras vão-se distribuindo, supõe-se que de uma forma bastante uniforme e equilibrada, por todos os dias do futuro, incluindo aqueles, infindáveis, em que já cá não estaremos para poder comprová-los, para congratular-nos, ou pedir perdão, aliás, há quem diga que isso é que é a imortalidade que tanto se fala.*

**SARAMAGO, Ensaio sobre a cegueira**

## Capítulo I. INTRODUÇÃO

A busca por respostas a questões jurídicas controvertidas no processo decisório da sociedade comercial impõe a necessidade de trilhar muitos campos do conhecimento. Com efeito, recorro a CALHEIROS que, numa paráfrase à ABEL SALAZAR, articula que quem sabe só de direito nem de direito sabe.<sup>1</sup>

Por isso, nesse trajeto, convém recordar que a essência da economia não se refere a finanças. Trata-se do processo de decisões racionais diante da escassez de opções.<sup>2</sup> Dessa maneira, é válido afirmar que os critérios de racionalidade empresarial são elementos de decisões econômicas em forma e substância. E, por princípio, as decisões econômicas buscam a eficiência ao eleger a melhor alternativa dentre as conhecidas.

Efetivamente, durante o percurso, avaliou-se a viabilidade da utilização de métodos científicos, em particular, da teoria da decisão, para o cumprimento dos critérios legais de racionalidade empresarial. Um pressuposto, que acabou por se confirmar, é de que nada garante que uma decisão racional proporcione o melhor resultado. Contudo, os estudos apontam que a solução será provavelmente melhor do que a proposta por uma decisão irracional, ou por uma decisão que utilize um sistema de racionalidade inadequado para situações complexas.

Registra-se uma advertência relevante: O trabalho não pretende ser um “manual de gestão” para a tomada de decisões. Nesta ordem de ideias, nada que aqui é apresentado pode ser utilizado como fonte isolada para orientar os administradores. Como cada sociedade comercial tem suas particularidades, os profissionais envolvidos têm a obrigação de promover um aperfeiçoamento contínuo nos processos decisórios de gestão de seu negócio específico.

No entanto, o texto acaba por oferecer algumas noções do papel dos administradores. Esses conhecimentos podem ser extraídos da análise jurídica das regras em vigor. Revelam, inclusive, que a racionalidade das decisões é conformada por um elevado padrão de conduta exigido de administradores criteriosos e ordenados.

---

<sup>1</sup> CALHEIROS e FARIA, Introdução ao Estudo do Direito. p. 16.

<sup>2</sup> “As conceived in this book, economics is the science of rational choice in a world – our world – in which resources are limited in relation to human wants.” POSNER. Economic Analysis of Law, p.3. “Economics, whose subject, at the most fundamental level, is not money or the economy but the implications of rational choice, is an essential tool for figuring out the effects of legal rules. [...] The central assumption of economics is rationality—that behavior can best be understood in terms of the purposes it is intended to achieve.” DAVID FRIEDMAN Law’s order: what economics has to do with Law and why it matters. p.4 -17.

Assim, deve ser lido pelos especialistas na gestão de recursos de terceiros apenas como demonstração de que os critérios científicos trabalhados pela teoria da decisão são capazes de aperfeiçoar conceitos jurídicos da racionalidade empresarial. Sem prejuízo, o encaminhamento de soluções jurídicas sobre processo decisório pode, por via reflexa, aprofundar a percepção econômica das questões.

Aos operadores do direito, outra sinalização é necessária. Os assuntos relacionados a temas tais como economia, finanças e gestão estão intencionalmente simplificados. Foram mencionados tão-somente na medida necessária para clarificar os argumentos jurídicos desenvolvidos. Desaconselha-se compreendê-los como o esgotamento das matérias.

Ao longo do caminho, é fato, uma questão se revelou importante. É que, para fazer sentido do ponto de vista racional, as decisões têm que ter uma finalidade concreta. Essa meta, no caso, é sinônimo do interesse social. Foi necessário, então, dedicar um capítulo para uma adequada compreensão do estágio atual do assunto. Longe de ser um desvio do roteiro original, constitui-se simplesmente em uma estada maior que a prevista de início.

Certo ainda que, desde o princípio, pensou-se que um contributo para a definição de parâmetros teóricos mais objetivos poderia alcançar três implicações práticas distintas: **(a)** proteger o administrador; **(b)** proteger a própria sociedade - conseqüentemente, os *stakeholders*; e **(c)** conferir mais instrumentos aos tribunais para julgar se houve cumprimento dos critérios de racionalidade empresarial.

Como será visto, acredita-se que o propósito foi atingido.

## Capítulo II. CONTEXTUALIZAÇÃO

### II.1. Justificativa

A sociedade comercial, em suas várias configurações, já foi descrita como a unidade básica da sociedade moderna.<sup>3</sup> Dessa forma, a importância de seu estudo vai para além do campo do direito. Envolve aspectos históricos, sociais, políticos e econômicos. Assim, a sociedade comercial é um objeto impactado pela dinâmica social. Ao mesmo tempo, configura-se em sujeito que interfere profundamente na vida cotidiana da coletividade.

Esse tipo de organização assume, inclusive, um caráter que ultrapassa os limites político-geográficos. E, a dimensão de sua relevância supranacional é comprovada pelo levantamento realizado pela GLOBAL JUSTICE que apresenta uma comparação entre as receitas de países e das maiores sociedades comerciais no ano de 2018.

Por esse critério, pode-se constatar que 157 (cento e cinquenta e sete) dentre as 200 (duzentas) maiores receitas eram advindas de sociedades comerciais. Como exemplo, a Walmart, primeira sociedade comercial da lista, possuía uma receita anual mais de 5 (cinco) vezes maior do que Portugal. Observe-se um fragmento da pesquisa:

GLOBAL JUSTICE			
RANK	NAME	REVENUE (USD)	TYPE
1	<i>United States</i>	3,336,000,000,000	<i>Government</i>
2	<i>China</i>	2,591,000,000,000	<i>Government</i>
3	<i>Japan</i>	1,678,000,000,000	<i>Government</i>
4	<i>Germany</i>	1,598,000,000,000	<i>Government</i>
5	<i>France</i>	1,446,000,000,000	<i>Government</i>
6	<i>United Kingdom</i>	984,400,000,000	<i>Government</i>
7	<i>Italy</i>	884,400,000,000	<i>Government</i>
8	<i>Brazil</i>	819,400,000,000	<i>Government</i>
9	<i>Canada</i>	623,700,000,000	<i>Government</i>
10	<b><i>Walmart</i></b>	<b>500,343,000,000</b>	<b><i>Corporation</i></b>
11	<i>Spain</i>	492,400,000,000	<i>Government</i>
12	<i>Australia</i>	461,000,000,000	<i>Government</i>
13	<b><i>State Grid</i></b>	<b>348,903,000,000</b>	<b><i>Corporation</i></b>

<sup>3</sup> MICKLETHWAIT e WOOLDRIDGE, *The Company: A Short History of a Revolutionary Idea*. p.184.

RANK	NAME	REVENUE (USD)	TYPE
14	<i>Netherlands</i>	344,800,000,000	<i>Government</i>
15	<i>Sinopec Group</i>	326,953,000,000	<i>Corporation</i>
16	<i>China National Petroleum</i>	326,008,000,000	<i>Corporation</i>
17	<i>Korea, South</i>	318,000,000,000	<i>Government</i>
18	<i>Royal Dutch Shell</i>	311,870,000,000	<i>Corporation</i>
19	<i>Mexico</i>	292,800,000,000	<i>Government</i>
20	<i>Sweden</i>	274,800,000,000	<i>Government</i>
21	<i>Toyota Motor</i>	265,172,000,000	<i>Corporation</i>
22	<i>Volkswagen</i>	260,028,000,000	<i>Corporation</i>
23	<i>Russia</i>	253,900,000,000	<i>Government</i>
24	<i>Belgium</i>	249,700,000,000	<i>Government</i>
25	<i>BP</i>	244,582,000,000	<i>Corporation</i>
26	<i>Exxon Mobil</i>	244,363,000,000	<i>Corporation</i>
27	<i>Berkshire Hathaway</i>	242,137,000,000	<i>Corporation</i>
28	<i>India</i>	229,300,000,000	<i>Government</i>
29	<i>Apple</i>	229,234,000,000	<i>Corporation</i>
[...]	[...]	[...]	[...]
94	<i>Portugal</i>	92,990,000,000	<i>Government</i>

[Date: 17 October 2018 -157 of top 200 economic entities by revenue are corporations not countries<sup>4</sup>]

Tabela 1 – Receitas Países Vs. Maiores Sociedades Comerciais [2018]

Dito isso, não é possível compreender a vida contemporânea sem uma correta percepção de alguns fundamentos. A história ensina que, pouco a pouco, o desenvolvimento de conceitos sobre a sociedade comercial, com destaque para a evolução a respeito da personalidade jurídica e segregação de patrimônio, conduziu a um fenômeno no qual os donos do capital deixaram de ser os administradores de seus próprios negócios.

Nesse sentido, os problemas decorrentes da distinção entre capital e gestão foram muito bem explicados pelos economistas com a formulação da Teoria do Agente. Como consequência, compreendeu-se que os titulares do capital correm dois tipos de riscos básicos quando utilizam seus agentes.<sup>5</sup> Risco de o agente atuar: **(a)** contra o interesse da sociedade comercial; e **(b)** de forma descuidada. E, para prevenir a materialização desses riscos, a ciência jurídica concebeu os deveres de lealdade e de cuidado.

<sup>4</sup> 69 of the richest 100 entities on the planet are corporations, not governments. *Global Justice*.

<sup>5</sup> "[...] company law systems to divide those duties into duties of loyalty and duties of care [...] they broadly correspond to the **two main risks which shareholders run**. When management of their company is delegated to the board. The board may be active, but not in the direction of promoting the shareholders' interests, or the board may be slack or incompetent. [...] duties of loyalty based on fiduciary principles "duties of skill and care [...] principles of the law of negligence." DAVIES e WORTHINGTON, *Principles of Modern Company Law*. p. 517/518.

Neste ponto, remete-se ao princípio geral de direito que obriga a reparação do dano por quem tenha causado prejuízo a outrem pela prática de atos ilícitos. Seguindo essa linha de raciocínio, se encontra a responsabilidade civil dos administradores.

Observe-se que o direito português não está alheio ao que vem ocorrendo no resto do mundo. O CSCom, profundamente modificado em 2006 no artigo 72º, n.º 2, estampa o padrão de conduta esperado e exigido para os administradores. A norma estabelece que cada decisão deve ser informada, livre de interesse pessoal e tomada de acordo com critérios de racionalidade empresarial. Tal norma de conduta é fruto da influência de padrões internacionais inicialmente desenvolvidos pela jurisprudência americana. É a chamada *business judgement rule* que será, daqui por diante, referenciada apenas como BJR.

O trabalho, então, dedica-se em particular, aos critérios de racionalidade empresarial do processo decisório. Justifica-se o estudo, pois os critérios de racionalidade já foram descritos por COUTINHO DE ABREU como o “elemento normativo verdadeiramente perturbador” .<sup>6</sup> CARNEIRO DA FRADA, por seu turno, diz: “O ponto mais difícil do novo texto prende-se com a racionalidade empresarial.”<sup>7</sup> FIGUEIREDO é ainda mais direta e revela que a “ racionalidade empresarial [...] nesta parte final do artigo 72º, n.º 2, assustou muita gente.”<sup>8</sup>

Concorda-se. Perturbação e dificuldade se manifestam, inclusive, na jurisprudência portuguesa. Afirma-se isso sem receio de cometer um equívoco. Pois, para elaborar a presente dissertação, colheram-se 28 (vinte e oito) acórdãos, o que representava a integralidade dos acórdãos que mencionavam a locução racionalidade empresarial naquela altura. Foi possível verificar, então, que ao longo de 14 (quatorze) anos não houve um aprofundamento na jurisprudência quanto ao alcance do significado da expressão.

Adiciona-se à justificativa, um outro motivo relevante. Na direção oposta à racionalidade, existe uma ampla difusão de discursos que defendem decisões com uso de metodologias que privilegiam aspectos subjetivos. A utilização do *feeling*, tão propalada por alguns, constitui-se em um conjunto de ideias que confronta a racionalidade exigida pela legislação. Dada a sua popularidade, pode influenciar os administradores e conduzi-los à prática de um ato ilícito.

---

<sup>6</sup> COUTINHO DE ABREU, Responsabilidade Civil dos Administradores Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil. p.140.

<sup>7</sup> CARNEIRO DA FRADA, A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores.

<sup>8</sup> FIGUEIREDO, A “Business Judgement Rule” e a sua Harmonização com o Direito Português. p. 46/49.

Demonstra-se, portanto, a necessidade desse desafio, cuja proposta é traçar a definição mais completa possível do que seria, do prisma jurídico, a racionalidade empresarial no processo decisório da sociedade comercial.

## II.2. Enquadramento Legal

O primeiro passo efetivo para o presente trabalho é observar o atual regime jurídico aplicável ao processo decisório da sociedade comercial. De plano, o mais evidente é o já mencionado art. 72º do CCom.

art. 72º Responsabilidade de membros da administração para com a sociedade

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

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

Para interpretar a norma, todavia, não basta a leitura isolada do dispositivo. De acordo com os parâmetros estabelecidos pelo CC no art. 9º,<sup>9</sup> é preciso examinar a unidade do sistema jurídico, as circunstâncias em que a lei foi elaborada e as condições específicas do tempo em que é aplicada.

Sem antecipar todos os argumentos que serão desenvolvidos ao longo do texto, o enquadramento legal pretende observar a regra consoante à unidade do sistema jurídico. Pois, no mínimo, a racionalidade empresarial só poderá ser compreendida em estreita conjugação com os artigos 64º do CCom e 980º do CC. *Vide* abaixo:

CCom art. 64º Deveres fundamentais

1 - Os gerentes ou administradores da sociedade devem observar:

---

<sup>9</sup> CC art. 9º 1. A interpretação não deve cingir-se à letra da lei, mas reconstituir a partir dos textos o pensamento legislativo, tendo sobretudo em conta a unidade do sistema jurídico, as circunstâncias em que a lei foi elaborada e as condições específicas do tempo em que é aplicada. 2. Não pode, porém, ser considerado pelo intérprete o pensamento legislativo que não tenha na letra da lei um mínimo de correspondência verbal, ainda que imperfeitamente expresso. 3. Na fixação do sentido e alcance da lei, o intérprete presumirá que o legislador consagrou as soluções mais acertadas e soube exprimir o seu pensamento em termos adequados.

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

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

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

CC art.980º Contrato de sociedade é aquele em que duas ou mais pessoas se obrigam a contribuir com bens ou serviços para o exercício em comum de certa actividade económica, que não seja de mera fruição, a fim de repartirem os lucros resultantes dessa actividade.

No que se refere à reconstituição do pensamento legislativo, sabe-se que, sobretudo a partir da crise no mercado de capitais surgida com o caso Enron, propagou-se o conceito de que era necessário tornar as regras sobre a gestão das sociedades mais rígidas. Conhecido como *corporate governance*,<sup>10</sup> esse conjunto de princípios visa aumentar a transparência nas informações e refrear certas práticas de atuação agressiva dos gestores. Lembre-se aqui que o mercado americano de ações e obrigações é bem mais dinâmico e pulverizado que o mercado de capitais portugueses.<sup>11</sup>

Nessa linha de ideias, a solidez geral do mercado é diretamente proporcional à boa performance do sistema de financiamento privado via mercado de capitais. Ao conhecer algo sobre a história das sociedades comerciais, pode-se identificar uma clara correlação entre o nível de estabilidade do sistema e a atividade do ambiente negocial. Prova-se assim, o papel indispensável do Estado na promoção da confiança no mercado.<sup>12</sup> E, como será visto logo a seguir, esse foi o objetivo para o qual foi direcionada a intervenção legislativa de 2006.

---

<sup>10</sup> MENEZES CORDEIRO entende que a expressão "regras sobre a gestão das sociedades" representaria melhor o conceito, mas acaba utilizando a expressão em inglês. *Vide* MENEZES CORDEIRO, Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades.

<sup>11</sup> MENEZES CORDEIRO, Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades.

<sup>12</sup> "Na base da intervenção legislativa esteve o movimento da *corporate governance* (governança, governo ou governança das sociedades), associado actualmente aos princípios com o mesmo nome (*Principles of Corporate Governance*)" SERRA, O novo direito das Sociedades: para uma governação socialmente responsável. p.156.

### II.3. Processo Legislativo

Feito esse breve enquadramento, passa-se a buscar o alcance das “circunstâncias de elaboração da norma”.<sup>13</sup> Examinando os documentos relativos à Consulta Pública n.º 01/2006 da CMVM sobre o Projeto de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais,<sup>14</sup> pode se extrair uma série de considerações.

A saber:

**(a)** Era pacífica a necessidade de a lei prever “um núcleo mínimo dos deveres dos administradores”<sup>15</sup> para apresentar “modelos de decisão claros” e permitir uma efetiva aplicação das consequências pelo incumprimento dos deveres;

**(b)** A definição explícita das funções de “cada ator societário” possibilitaria que seus atos fossem sindicáveis;

**(c)** O regime jurídico então vigente, previa critérios apenas gerais de diligência e carecia de uma complementação para expressar os deveres de lealdade “segundo critérios de racionalidade económica”;

**(d)** Os deveres de lealdade relacionam-se com o a atuação de “cada administrador no interesse da sociedade e dos sócios, não podendo estes interesses ser (*sic*) postergados em benefício de interesse pessoal do administrador”;

**(e)** A reforma legislativa tomava posição clara sobre a “consagração da chamada *business judgement rule*, de inspiração norte-americana” que, em seu país de origem, estabelecia uma “presunção de licitude da conduta em favor dos administradores”, desde que cumpridos determinados pressupostos;

---

<sup>13</sup> CC Art. 9º 1. A interpretação [...] as circunstâncias em que a lei foi elaborada [...].

<sup>14</sup> A CMVM em colaboração com os Ministérios das Finanças e da Justiça colocou à consulta pública, em 2006 uma proposta de alteração ao CScCom para a atualização e flexibilização dos modelos de governo das sociedades anónimas. *Vide:* (a) Governo das Sociedades Anónimas: Proposta de Articulad Modificativo do Código Das Sociedades Comerciais Complemento do Processo de Consulta Pública N.º 1/2006 CMVM Fevereiro 2006; e (b) Governo das Sociedades Anónimas: Propostas de Alteração do Código das Sociedades Comerciais Processo de Consulta Pública N.º 1/2006 CMVM Janeiro 2006.

<sup>15</sup> “O estabelecimento de deveres fundamentais significa que há, ainda, todo um conjunto de outros deveres específicos, previstos expressamente.” *Vide* SERRA, O novo direito das Sociedades: para uma governação socialmente responsável. p. 157.

**(f)** A proposta de reforma, no entanto, considera que a “presunção de licitude da actuação do administrador implicaria uma fractura sistemática no nosso sistema de imputação de danos” o que traria consequências práticas indesejáveis;

**(g)** O regime à altura vigente nos artigos 72º e seguintes do CScCom previa uma “presunção de actuação culposa dos titulares do órgão de administração, em caso de dano provocado por ilícito que lhe seja imputável” o que era coerente com a regra geral da responsabilidade civil prevista no CC;

**(h)** Não se verificava, em Portugal, o excesso de litigância que foi situação fática que impulsionou a criação da regra nos Estados Unidos;

**(i)** Como havia poucas decisões judiciais “a consagração de uma norma presuntiva da actuação lícita dos administradores correria o risco de agravar o já existente défice de sentenças condenatórias”;

**(j)** Pretendia-se, por influência da BJR, densificar os elementos probatórios relevantes para afastar a responsabilidade do administrador como “complemento da cláusula geral sobre responsabilidade dos administradores já vigente”;

**(k)** A densificação dos deveres dos administradores para “uma actuação profissional e informada, livre de interesses pessoais” facilitaria a atuação dos tribunais e evitaria “apreciação de mérito em matérias de gestão, para o que reconhecidamente não está preparado.” e; “A cláusula geral de actuação cuidadosa foi separada do critério de actuação diligente que serve de bitola do cumprimento daquela”.<sup>16</sup>

Como evidenciado, a BJR em escala global tem como fonte mais importante o direito americano. Embora os precedentes que iniciaram a construção do conceito tenham uma origem mais remota, o

---

<sup>16</sup> Há quem entenda que o argumento de que os tribunais não têm conhecimento técnico não é suficiente como visto no Capítulo IV.3. Viés de Retrospectiva.

*status* atual do tema deve particular destaque para o manual *Principles of Corporate Governance*, desenvolvido pelo *American Law Institute* em 1994.<sup>17</sup>

Desse modo, em síntese, parte-se do pressuposto de que o regime jurídico atual pretendeu estabelecer que uma decisão que cumpra os critérios de racionalidade empresarial está logicamente submetida a um processo decisório no decorrer do qual vários encargos estão presentes. São eles:

- (a) **atuar** como um gestor criterioso e ordenado;
- (b) **revelar** disponibilidade;
- (c) **revelar** competência técnica adequada às suas funções;
- (d) **revelar** conhecimento da atividade da sociedade adequado às suas funções;
- (e) **atuar** no interesse da sociedade;
- (f) **atender** os interesses de longo prazo dos sócios;
- (g) **ponderar** interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como – exemplificadamente – os seus trabalhadores, clientes e credores; e
- (h) **ambicionar** a repartição dos lucros resultantes entre os sócios.

O que se estabelece, desde já, é que a utilização de um padrão de racionalidade qualquer é insuficiente. Assim, uma decisão racional tomada por modelos manifestamente inadequados e que revelem atuação contra os interesses da sociedade não merece a proteção da BJR.

---

<sup>17</sup> “No seu § 4.01 [...] *duty of care of directors and officers* e à *business judgement rule* [...] a decisão empresarial de um administrador observa o dever de cuidado se: a) o administrador não tem interesse na matéria a que respeita a decisão; b) está razoavelmente informado em relação à matéria da decisão na medida apropriada às circunstâncias; c) acredita que a decisão é racionalmente a que melhor serve os interesses da sociedade. O modelo diz que: “ele será responsável na circunstância de irracionalidade da decisão – esta deve ter um fundamento e uma explicação que a torne compreensível.” COSTA, Responsabilidade dos Administradores e *Business Judgement Rule*.

## II.4. Posição Geral da Doutrina

O trabalho vai explorar o pensamento dos doutrinadores ao longo de seus capítulos. No entanto, a partir desse momento, apresenta-se um panorama geral sobre como a doutrina vem se manifestando sobre a racionalidade empresarial.

De início, destaca-se FERREIRA GOMES que é expresso ao afirmar que: “*o dever de atuação segundo critérios de racionalidade económica impõe uma atuação racional – não baseada em critérios de mera intuição*”. Ainda quanto ao processo decisório, diz que deve: “[...] *saber se, no iter decisional, foram adequadamente ponderadas todas as alternativas, os riscos inerentes, as vantagens e desvantagens ou se, pelo contrário, a decisão se baseou apenas no instinto ou na intuição.*” O autor é firme ao apontar que a avaliação dos tribunais não recai sobre o mérito da decisão, mas sobre a “*avaliação do iter decisional*”.<sup>18</sup>

A expressão *iter decisional* usada por FERREIRA GOMES, apresenta-se oportuna. Portanto, será retomada diversas vezes ao longo do texto. Revela a locução, a integralidade do caminho percorrido por um administrador para a tomada de decisão.

CARNEIRO DA FRADA, por sua vez, explica a ampla aceitação da BJR nos sistemas jurídicos pela função e forma como atua. Também elucida que o controle das decisões é procedimental, como uma exigência de *due process*. E inclui na racionalidade empresarial os elementos de recolha de informações e a lealdade ao interesse social.<sup>19</sup>

COUTINHO DE ABREU, já foi dito, descreve a racionalidade como um elemento normativo perturbador.<sup>20</sup> O doutrinador avança e defende, que racionalidade empresarial é a racionalidade econômica e que significaria a busca por um maior lucro pela economia de meios ou pela maximização do resultado com os mesmos meios.<sup>21</sup> E, segundo seu entendimento, deve ser conferida uma

---

<sup>18</sup> FERREIRA GOMES, A discricionariedade empresarial, a *business judgement rule* e a celebração de contratos de swap. p. 81.

<sup>19</sup> “[...] o controlo das decisões dos administradores tende a ser procedimental [...] concentra-se, nessa medida, num conjunto de prescrições relativas ao processo de decisão. [...] A recolha de informação pertence ao iter da decisão. É uma exigência de *due process*. Mas a lealdade constitui também um requisito de procedimento e não de mérito da conduta do administrador. À luz do art. 72, n.º 2, ela está implicada na não prossecução de outros interesses além do interesse social. Aqui, o legislador foi curto: não se afigura suficiente impor a não prossecução de um interesse pessoal. Também a prossecução dos interesses de terceiros em detrimento do da sociedade dá lugar a um pleno juízo de mérito da conduta do administrador, ocorridos resultados prejudiciais à sociedade. Uma interpretação extensiva do preceito não oferece dificuldades.” CARNEIRO DA FRADA, A *business judgement rule* no quadro dos deveres gerais dos administradores. p.140.

<sup>20</sup> “o elemento normativo verdadeiramente perturbador, no quadro da *business judgement rule*, aparece no final do n.º 2 do art. 72º: [...] critérios de racionalidade empresarial” No essencial a b.j.r. visa, para garantia do espaço de discricionariedade do administrador. Limitar notavelmente a sindicabilidade judicial do mérito das decisões de gestão: o tribunal avaliará segundo o critério da “irracionalidade” Como pode dizer-se que o art. 72º, 2, evita que o tribunal realize uma apreciação do mérito das decisões dos administradores quanto estes têm de provar que atuaram “segundo critérios de racionalidade empresarial” ?” COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil dos Administradores Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil. p. 140

<sup>21</sup> Segundo apresentado no Capítulo IV. Deveres dos Administradores.

interpretação restritivo-teleológica em que bastaria ao administrador provar “não ter atuado de modo “irracional” (incompreensivelmente, sem qualquer explicação coerente)”.<sup>22</sup>

## II.5. Breve Cenário da BJR no Direito Comparado

Como será demonstrado,<sup>23</sup> o critério de bom pai de família é inadequado para responder aos problemas relacionados à gestão de recursos de terceiros. Deve, desta maneira, ser acatado somente na falta de outro critério legal. Ocorre que, a partir do critério de bom pai de família, diversos sistemas jurídicos pelo mundo começaram a desenvolver outros padrões de conduta mais rigorosos.

Por evidente, não se pretende – de nenhuma forma – esgotar assunto tão complexo neste capítulo. O objetivo é apenas traçar algumas linhas gerais que ajudem a compreender como o tema é tratado em diferentes países. Em especial, se investiga a existência de critérios de racionalidade e, para esse propósito, 7 (sete) países foram selecionados para compor o cenário:

**Estados Unidos** – Por ser a maior economia do mundo e o sistema onde surgiu a BJR;

**Brasil** – Pelas razões históricas de intercâmbio jurídico entre Brasil e Portugal. (Além de ser a maior economia entre os países lusófonos);

**Alemanha, França, Itália e Espanha** – Por serem as quatro maiores economias da União Europeia (somam aproximadamente 70% (setenta por cento) do PIB da UE); e

**Reino Unido** – Por ser outro país da *Common Law* e estar entre a 5 (cinco) maiores economias do mundo.

Tomando por base as informações disponibilizadas pelo Fundo Monetário Internacional sobre os Produtos Internos Brutos em janeiro de 2021, o grupo de países selecionados somava cerca de 40% (quarenta por cento) do Produto Interno Bruto mundial, o que é bastante representativo do comércio global e da atuação do conjunto das sociedades comerciais.<sup>24</sup>

---

<sup>22</sup> “Há de começar por ser “racionalidade econômica”. O empresarial acrescentará alguma especificação quanto ao seu “fim” referido na racionalidade econômica – o escopo empresarial típico é a consecução de lucros. [...] o “princípio da racionalidade econômica significa a consecução de um dado fim com o mínimo dispêndio de meios (princípio da economia de meios), ou a consecução, com dados meios, do máximo grau de realização do fim (princípio do máximo resultado)[...] a parte final, do n.º 2, do artigo 72.º deve ser interpretada restritivo-teleologicamente (interpretada à letra, ela dificulta muito ou impossibilita mesmo a prova e obriga o tribunal a juízo de mérito de larga escala). Assim bastará ao administrador, para ficar isento de responsabilidade, que contra(prove) não ter atuado de modo “irracional” (incompreensivelmente, sem qualquer explicação coerente)” COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil dos Administradores Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil. p.140.

<sup>23</sup> Vide Capítulo IV.2. Deveres dos Administradores.

<sup>24</sup> FMI - World Economic Outlook Update, April 2021 - Data: January 2021 Edition.

IMF - GROSS DOMESTIC PRODUCT (USD / BILLIONS)		
RANK	COUNTRY / TERRITORY	GPD
	World	93,889,577
1	<i>United States</i>	22,675,271
2	<i>China</i>	16,642,318
3	<i>Japan</i>	5,378,136
4	<i>Germany</i>	4,319,286
5	<i>United Kingdom</i>	3,124,650
6	<i>India</i>	3,049,704
7	<i>France</i>	2,938,271
8	<i>Italy</i>	2,106,287
9	<i>Canada</i>	1,883,487
10	<i>South Korea</i>	1,806,707
11	<i>Russia</i>	1,710,734
12	<i>Australia</i>	1,617,543
13	<i>Brazil</i>	1,491,772
14	<i>Spain</i>	1,461,552
[...]	[...]	[...]
47	<i>Portugal</i>	257,391

Tabela 2 – Produtos Internos Brutos [Janeiro de 2021] – FMI

Sucintamente, será visto que a BJR toma uma feição distinta em cada um dos países. De fato, existirá a necessidade de acomodar seus princípios às particularidades do funcionamento de todo um sistema normativo local. Apresenta-se, no entanto, uma convergência relevante. Do ponto de vista conceitual e prático, a BJR sempre é uma regra direcionada ao processo decisório e que veda uma reanálise da decisão de negócio. É isso que revelam, por exemplo, expressões tais como “aspecto procedimental”; “*percorso decisional*”; “*régularité du processus*” e “*procedimiento de decisión adecuado*”.

### II.5.1. Direito Americano<sup>25</sup>

Berço da BJR, uma visão do direito americano é fundamental para a melhor compreensão do instituto nos outros países. Constata-se que a origem do instituto e sua evolução são bem características do sistema da *common law*. Assim, até hoje não há uma legislação de abrangência nacional. Neste

<sup>25</sup> Existe controvérsia a respeito da utilização do gentílico “americano” para referir-se às pessoas e coisas oriundas dos Estados Unidos da América. Há quem prefira a expressão norte-americano e, outros, estado-unidense ou estadunidense. Optou-se deliberadamente pela utilização do vocábulo “americano” certo de que a opção não está imune a críticas. A escolha do autor foi feita em virtude de a considerar a linguagem mais corrente. Ademais, nessa preferência, acompanham-se os escritores Eça de Queiroz e Fernando Pessoa que estão entre aqueles que a utilizam.

particular, há uma diferença acentuada do regime vigente no Reino Unido, outro país da *common law*, e que é regido pela *Companies Act*.

A construção jurisprudencial americana tem um propósito conhecido. Pretende garantir a autonomia dos administradores nas tomadas de decisão necessárias à gestão das sociedades comerciais. Com esse objetivo, foi erguido um sistema de presunção que tende a favorecer a independência dos administradores. É notória a orientação bastante usual dos tribunais – sobretudo de Delaware – em garantir autonomia e liberdade à atividade econômica.

Historicamente, e por um largo período de tempo, a proteção dos administradores em relação ao pagamento de indenizações era proporcionada pelas seguradoras através dos conhecidos seguros D&O (*Directors and officers liability Insurance*).<sup>26</sup> Sem adentrar em pormenores jurídicos os seguros D&O garantem o pagamento de indenizações por danos causados pelos administradores de sociedades comerciais. Procuram, assim, garantir um mínimo de estabilidade e segurança para aqueles que tem que tomar decisões em cenários de incerteza.

A experiência americana compreendeu que os administradores atuam de forma excessivamente conservadora se estiverem sob a pressão constante de pagar quantias vultosas por um erro. Isso, já se notou, prejudica a tarefa de buscar o melhor interesse da sociedade comercial. Por outro lado, é verdade, que a sensação de que não haverá responsabilidade, pode estimular, em alguma medida, que as decisões sejam tomadas sem a cautela necessária. Trata-se, pois, de um equilíbrio difícil de se alcançar.

Com o acréscimo dos litígios contra os administradores verificado nos Estados Unidos, as seguradoras perceberam um agravamento do risco. Pouco a pouco, o aumento dos prêmios se mostrava insuficiente para garantir uma cobertura adequada. A partir daquela altura, as seguradoras passaram a criar obstáculos e o risco dos administradores não pôde mais ser facilmente transferido para as seguradoras.<sup>27</sup> O “sistema” então reagiu com um maior desenvolvimento da BJR e todo o seu significado de presunção de que os administradores agem de maneira informada e de boa-fé.

---

<sup>26</sup> “D&O Insurance or Directors’ and Officers’ Liability Insurance which consists on insurance that allows covering different damages, including the ones resulting from an illicit and guilty conduct of the administrators. It is, thus, the possibility of transference of the risk to a third party, the insurance company, who will assume all the payments that arise from liquidated damages.” DINIS, *Directors’ Duties, Civil Liability, and the Business Judgement Rule under the Portuguese Legal Framework*. p.1505.

<sup>27</sup> “ [...] o incremento das indemnizações levou as seguradoras a retrair se, excluindo numerosas hipóteses de responsabilidade. O sistema reagiu: através do *business judgement rule*, os administradores não seriam demandáveis quando mostrassem que agiram, com os elementos disponíveis, dentro das margens que lhes competiriam” MENEZES CORDEIRO, Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades.

Afirma-se até que a BJR se apresenta como um antídoto bem mais eficaz a uma desmedida tentativa de responsabilização.<sup>28</sup> Proporciona, assim, uma maior atratividade para o exercício do cargo. E, uma vez o exercendo, permite uma margem para uma adequada e ponderada assunção de risco empresarial.<sup>29</sup>

A presunção de boa-fé é ilidível,<sup>30</sup> mas impõe um fardo pesado para aqueles que buscam a indenização. Cabe a eles produzir a prova de violação dos deveres fiduciários com desperdício dos recursos da sociedade e/ou uma decisão sem base racional.<sup>31</sup> Neste particular, o cenário do direito português quanto ao ônus da prova é manifestamente distinto.

Todavia, há uma aproximação importante entre a jurisprudência americana e a legislação portuguesa. Não se admite que o tribunal tenha uma *second guess* – isto é, uma segunda opinião – sobre uma decisão tomada, e a análise deverá recair sobre o processo decisório.<sup>32</sup>

É importante também asseverar que o desenvolvimento recente da BJR tem raízes mais remotas no direito americano. Ainda em 1919, em um litígio envolvendo a Ford, entendeu-se que os administradores da sociedade possuíam ampla discricionariedade na retenção de dividendos para investir na expansão de seus negócios. Essa autonomia dos administradores não permitia aos tribunais rever estratégias, nem perante o anseio legítimo dos acionistas minoritários por dividendos.<sup>33</sup>

---

<sup>28</sup> "(i) à competência institucional do Judiciário, (ii) ao benefício da tomada de risco empresarial e (iii) à atratividade do cargo de administrador, servem de fundamento à chamada "*business judgment rule*" do direito norte-americano, regra amplamente reconhecida como poderoso antídoto contra a responsabilização dos administradores." PARGENDLER, Responsabilidade Civil dos Administradores e *Business Judgment Rule* no Direito Brasileiro.

<sup>29</sup> "[...] no contexto liberal norte-americano, [...] a principal fonte de disciplina contra a má administração [...] deve vir do próprio mercado." PARGENDLER, Responsabilidade Civil dos Administradores e *Business Judgment Rule* no Direito Brasileiro.

<sup>30</sup> "a *business judgment rule* cria a *presunção juris tantum* de [...] uma decisão empresarial, [...] informada, de boa-fé e na crença sincera de que a sua ação atendia ao melhor interesse da companhia". [...] Caso a presunção [...] não seja afastada, os administradores apenas poderão ser responsabilizados mediante prova de que a decisão em questão envolve manifesto desperdício dos recursos da sociedade (*waste of corporate assets*) e é desprovida de qualquer base racional –requisitos estes extremamente rigorosos e de difícil caracterização no caso concreto. PARGENDLER - Responsabilidade Civil dos Administradores e *Business Judgment Rule* no Direito Brasileiro. p.5-6.

*Supreme Court of Delaware. Aronson Vs. Lewis* "The *business judgment rule* is often described as "a presumption that in making a business decision the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company"[...] "In sum, we conclude that the plaintiff has failed to allege facts with particularity indicating that the Meyers directors were tainted by interest, lacked independence, or took action contrary to Meyers' best interests in order to create a reasonable doubt as to the applicability of the *business judgment rule*. Only in the presence of such a reasonable doubt may a demand be deemed futile."

<sup>31</sup> *Supreme Court of Delaware Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing* "The rule posits a powerful presumption in favor of actions taken by the directors in that a decision made by a loyal and informed board will not be overturned by the courts unless it cannot be "attributed to any rational business purpose." [...] The rule operates as both a procedural guide for litigants and a substantive rule of law. As a rule of evidence, it creates a "presumption that in making a business decision, the directors of a corporation acted on an informed basis [i.e., with due care], in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interest of the company."

<sup>32</sup> *Court of Chancery of Delaware, New Castle County. In re Caremark International* [...]What should be understood, but may not widely be understood by courts or commentators who are not often required to face such questions, is that compliance with a director's duty of care can never appropriately be judicially determined by reference to the content of the board decision that leads to a corporate loss, apart from consideration of the good faith or rationality of the process employed. That is, whether a judge or jury considering the matter after the fact, believes a decision substantively wrong, or degrees of wrong extending through "stupid" to "egregious" or "irrational", provides no ground for director liability, so long as the court determines that the process employed was either rational or employed in a good faith effort to advance corporate interests. To employ a different rule one that permitted an "objective" evaluation of the decision would expose directors to substantive second guessing.

<sup>33</sup> *Supreme Court of Michigan. Dodge Vs. Ford Motor Co.* "My ambition," declared Mr. Ford, "is to employ still more men; to spread the benefits of this industrial system to the greatest possible number, to help them build up their lives and their homes. To do this, we are putting the greatest share of our profits back into the business."

Em 1928, outro caso emblemático interpretou-se que os administradores da sociedade comercial gozavam da presunção de que agem de boa-fé e com o propósito de promover o melhor interesse da corporação.<sup>34</sup>

Já em 1985, o tribunal determinou a responsabilidade de administradores que não agiram de maneira informada, o que foi considerado equivalente a uma atuação com negligência grosseira. Gerou, portanto, responsabilização civil.<sup>35</sup>

Tal decisão provocou graves consequências entre os administradores e as companhias seguradoras que temiam o crescimento das indenizações. Como consequência, houve uma tentativa de limitar as indenizações por meio de disposições estatutárias. O fato redundou na criação do §102(b)(7) na *Delaware General Corporation Law (DGCL)* que reagiu à limitação de responsabilidade e não permitiu restrições em eventos intencionais ou de obtenção de benefício particular.

Nos anos 2000, destacou-se um precedente famoso envolvendo a Walt Disney. Nele, foi reforçado o entendimento de que as decisões dos administradores só poderiam ser revistas em razão de desperdício deliberado (*corporate waste*) se a decisão não pudesse ser explicada por nenhum propósito racional.<sup>36</sup>

Fechando o panorama americano, há que se referir que a ABA (*American Bar Association*) propõe um modelo de lei para tratar das sociedades comerciais. O MBCA (*Model Business Corporation Act*) foi implementado em diversos estados. Contudo, essa abrangência é apenas local como é típico do sistema americano. E o Estado de Delaware, principal sede das companhias americanas, não o adota.

A legislação modelo prevê no § 8.31 o padrão de conduta dos administradores. Da sua longa formulação, pode-se sintetizar que não haverá responsabilização se o administrador razoavelmente acreditar que a decisão foi apropriada; de boa-fé; e tenha ocorrido sem conflito de interesse.<sup>37</sup>

---

<sup>34</sup> *Court of Chancery of Delaware, Davis Vs. Louisville* “judgment the directors of the corporation enjoys the benefit of a presumption that it was formed in good faith, and was designed to promote the best interests of the corporation they serve.”

<sup>35</sup> *Supreme Court of Delaware. Smith v. Van Gorkom* “We think the concept of gross negligence is also the proper standard for determining whether a business judgment reached by a board of directors was an informed one”

<sup>36</sup> *Supreme Court of Delaware. In Re Walt Disney Co. Derivative Litigation* “A claim of waste will arise only in the rare, “unconscionable case where directors irrationally squander or give away corporate assets.” This onerous standard for waste is a corollary of the proposition that where business judgment presumptions are applicable, the board's decision will be upheld unless it cannot be “attributed to any rational business purpose. [...] Because the appellants have failed to show that the approval of the NFT terms of the OEA was not a rational business decision, their waste claim must fail”

<sup>37</sup> *MBCA (updated through December 2020) § 8.31. Standards of Liability for Directors (a) A director shall not be liable to the corporation or its shareholders for any decision to take or not to take action, or any failure to take any action, as a director, unless the party asserting liability in a proceeding establishes that: (1) no defense interposed by the director based on (i) any provision in the articles of incorporation authorized by section 2.02(b)(4) or by section 2.02(b)(6), (ii) the protection afforded by section 8.61 (for action taken in compliance with section 8.62 or section 8.63), or (iii) the protection afforded by section 8.70, precludes liability; and (2) the challenged conduct consisted or was the result of: (i) action not in good faith; or (ii) a decision (A) which the director did not reasonably believe to be in the best interests of the corporation, or (B) as to which the director was not informed to an extent the director reasonably believed appropriate in the circumstances; or (iii) a lack of objectivity due to the director's familial, financial or business relationship with, or a lack of independence due to the director's domination or control by, another person having a material interest in the challenged conduct, [...]*

É relevante apontar que nos comentários oficiais da ABA <sup>38</sup> resta claro que as decisões envolvem avaliação de risco e retorno e que – mesmo errada – uma decisão não gera responsabilidade. Trata-se de conferir um valor importante à presunção de boa-fé e garantir um sistema em que o administrador tenha liberdade para exercer a sua discricionariedade.

## II.5.2. Direito Brasileiro

No direito brasileiro, antes de mais, observa-se que para a imputação do dever de indenizar, é necessária a presença dos elementos estabelecidos pelos artigos 186, 187 e 927 do CC Brasileiro. <sup>39</sup> Os dispositivos legais são decorrência do princípio geral de direito segundo o qual ninguém pode causar prejuízo a terceiro, sob pena de ser obrigado a reparar o dano.

Nessa linha, a lei brasileira de forma análoga ao direito português, estabelece que para ser administrador da sociedade é insuficiente agir como o bom pai de família. Exige-se o elevado padrão de “homem ativo e probo” que emprega o cuidado e diligência que costuma empregar aos seus próprios negócios. (registre-se aqui que “homem” é compreendido como “pessoa humana”). Veja-se que a raiz do conceito, é antiga e já estava no Código Comercial Brasileiro de 1850 [revogado]<sup>40</sup>. Depois, o padrão passou a constar no Decreto-Lei n.º 2.627/40 [revogado] <sup>41</sup> que dispunha sobre as sociedades por ações. O modelo permaneceu na atual Lei das Sociedades Anônimas brasileira (Lei n.º 6.404/1976).<sup>42</sup> E, manteve-se em redação análoga no CC Brasileiro de 2002.<sup>43</sup>

A ausência de proibidade depende da prova de fatos que demonstrem que o administrador, por ação ou omissão voluntária, beneficiou a si próprio ou a terceiro. Quanto à exigência de ser “pessoa ativa”, é consenso que a obrigação dos administradores é de meio. Como se vê, dado algum grau de

---

<sup>38</sup> *MBCA – Official Comment “Boards [...] make numerous decisions that involve the balancing of risks and benefits for the enterprise. Although some decisions turn out to have been unwise or the result of a mistake of judgment, it is not reasonable to impose liability for an informed decision made in good faith which with the benefit of hindsight turns out to be wrong or unwise. Therefore, as a general rule, a director is not exposed to personal liability for injury or damage caused by an unwise decision and conduct conforming with the standards of section 8.30 will almost always be protected regardless of the end result. Moreover, the fact that a director’s performance fails to meet the standards of section 8.30 does not in itself establish personal liability for damages that the corporation or its shareholders may have suffered as a consequence. Nevertheless, a director can be held liable for misfeasance or nonfeasance in performing his or her duties. Section 8.31 sets forth the standards of liability of directors as distinct from the standards of conduct set forth in section 8.30. Courts have developed the broad common law concept of the business judgment rule. Although formulations vary, in basic principle, a board of directors generally enjoys a presumption of sound business judgment and its decisions will not be disturbed by a court substituting its own notions of what is or is not sound business judgment if the board’s decisions can be attributed to any rational business purpose.”*

<sup>39</sup> CC Brasileiro. art. 186. Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito. art. 187. [...] comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé [...] art. 927. Aquele que, por ato ilícito [...] causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo.

<sup>40</sup> Código Comercial Brasileiro [revogado] art. 142. Aceito o mandato, o mandatário é obrigado a cumpri-lo segundo as ordens e instruções do comitente; empregando na sua execução a mesma diligência que qualquer comerciante ativo e probo costuma empregar na gerência dos seus próprios negócios.

<sup>41</sup> Decreto-Lei n.º 2.627/40 [revogado] art. 116. [...]§ 7º Os diretores deverão empregar, no exercício de suas funções, tanto no interesse da empresa, como no do bem público, a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar, na administração de seus próprios negócios.

<sup>42</sup> Lei das Sociedades Anônimas brasileira art. 153 O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

<sup>43</sup> CC Brasileiro art. 1.011 O administrador da sociedade deverá ter, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios.

subjetividade apresentam-se dificuldades para estabelecer objetivamente as condutas que são consideradas ilícitas.

Para tentar tornar o padrão um pouco mais concreto, a doutrina e jurisprudência passaram a lançar mão do padrão de BJR inspirado no direito americano. Em suma, principalmente a partir de uma decisão da CVM Brasil (PAS CVM RJ2005/1443)<sup>44</sup> defende-se que o mérito das decisões dos administradores é indiscutível caso tenham agido de maneira informada, refletida e desinteressada.

Embora não positivado no ordenamento jurídico brasileiro, esses requisitos de conduta são considerados compatíveis com a lógica do sistema que disciplina a atuação dos administradores de recursos de terceiros. Isso é observado, inclusive, no art. 159 da Lei das Sociedades Anônimas brasileira<sup>45</sup> que exclui a responsabilidade se o administrador agir de boa-fé e visando o interesse da companhia.<sup>46</sup>

A lei brasileira é clara também que os poderes que os administradores recebem por lei e pelo estatuto tem por finalidade atender o interesse da companhia e satisfazer sua função social.<sup>47</sup> Não estabelece uma literal “ponderação” de interesses dos sócios com os interesses de *stakeholders*. Todavia, essa obrigatoriedade é extraída pela interpretação do dispositivo que exige dos próprios acionistas controladores o leal cumprimento de deveres e responsabilidades com os trabalhadores e para com a comunidade em que atua.<sup>48</sup>

Certo é que a jurisprudência nos tribunais, ao contrário do que acontece no âmbito da CVM Brasil, continua a ser muito tímida quanto ao reconhecimento da BJR. As decisões sobre o tema raramente se referem aos critérios de BJR como os apontados pela CVM Brasil.<sup>49</sup> Por isso mesmo, ainda não é possível ter uma percepção consolidada sobre a validade dos requisitos no direito brasileiro. No momento, quer-se crer, há uma forte tendência em seguir os critérios apontados de decisão informada, informada, refletida e desinteressada.

---

<sup>44</sup> “(i) Decisão informada: [...] administradores basearam-se nas informações razoavelmente necessárias para tomá-la. [...]; (ii) Decisão refletida: [...] depois da análise das diferentes alternativas ou possíveis consequências ou, ainda, em cotejo com a documentação que fundamenta o negócio. [...]; e (iii) Decisão desinteressada: [...] que não resulta em benefício pecuniário ao administrador”

<sup>45</sup> Lei das Sociedades Anônimas brasileira art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio. [...] § 6º O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia.

<sup>46</sup> “[...] o art. 159, § 6º, consagra verdadeira *business judgment rule* à brasileira. A similitude guardada com a *business judgment rule* reside sobretudo na *ratio* comum: tutelar as decisões empresariais tomadas de forma honesta e bem intencionada, ainda que venham a se mostrar prejudiciais ou equivocadas *a posteriori*, pelas razões identificadas à exaustão pela doutrina e jurisprudência norte-americanas.” PARGENDLER, Responsabilidade Civil dos Administradores e *Business Judgment Rule* no Direito Brasileiro. p.14/15.

<sup>47</sup> Lei das Sociedades Anônimas brasileira art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

<sup>48</sup> Lei das Sociedades Anônimas brasileira art. 116. Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

<sup>49</sup> Há decisões, inclusive, que falam em BJR como regra que protege acionistas controladores em casos de acusação de abuso de controle. [RESP 1.337.265]

No que tange ao ônus da prova, no Brasil, prevalece o entendimento de que há uma presunção de boa-fé na atuação dos administradores. Desta maneira, o ônus recai sempre sobre aquele que alega a prática de ato ilícito. Sob esse ângulo, percebe-se que o direito brasileiro caminha em sentido oposto ao direito português.<sup>50</sup>

De fato, vigoram no sistema jurídico brasileiro os princípios da livre iniciativa, da presunção de boa-fé nos atos praticados no exercício da atividade econômica, e da liberdade e da intervenção excepcional sobre o exercício de atividades econômicas. Princípios esses que são justificativas adicionais para a não revisão de deliberações de administradores de sociedades.<sup>51</sup>

Note-se outra decisão da CVM Bra<sup>52</sup> que reforça o dever de que a avaliação da diligência seja feita com foco “no aspecto procedimental”, ou seja, sobre o *iter decisional*. Neste ponto, o direito português está bem próximo ao que vem sendo decidido pelo órgão regulador no Brasil.

Há que se considerar inclusive que o requisito de decisão refletida é o que melhor se aproxima dos critérios de racionalidade empresarial. Assim, pode-se considerar que uma racionalidade empresarial no Brasil, tende a exigir – a partir de toda a documentação que fundamenta a tomada de decisão – a “análise das diferentes alternativas” e de suas “possíveis consequências” como tem decidido a CVM Brasil.

### II.5.3. Direito Alemão

O direito alemão foi, talvez, a mais importante referência para o direito português no que se refere à BJR. O § 93 da sua Lei de Sociedade por ações (AktG)<sup>53</sup> estampa o padrão de conduta estabelecido para os administradores. Exige o cuidado de um gestor prudente e zeloso no cumprimento de seus deveres. Adicionalmente, prevê que não há quebra dos deveres de cuidado se houver uma

---

<sup>50</sup> PAS CVM RJ2016/7197 “A *business judgment rule* constitui, assim, uma presunção de que os administradores, [...] sempre agem da maneira que deles se espera. Caso tal presunção não seja derrubada, o julgador deverá respeitar a decisão negocial, não podendo invalidá-la, nem examinar sua razoabilidade ou substituí-la por outra que entenda mais adequada. Destarte, a presunção constitui imposição do ônus da prova a quem contesta a decisão negocial. Enquanto não houver indicativos de que a conduta do administrador se revestiu de má-fé, falta de diligência ou desrespeito aos interesses sociais, tanto ele, quanto sua decisão deverão se manter incólumes. [...] exige-se daqueles que questionam a decisão que demonstrem de forma particularizada os fatos e motivos [...]”. ALVES e SANTOS - A Administração De Sociedades e A *Business Judgment Rule* Sob o Enfoque do Direito Brasileiro. p.707.

<sup>51</sup> Lei nº 13.874/19 art. 2º São princípios que norteiam o disposto nesta Lei: I - a liberdade como uma garantia no exercício de atividades econômicas; [...] III – a intervenção subsidiária e excepcional do Estado sobre o exercício de atividades econômicas.[...] V - gozar de presunção de boa-fé[...]

<sup>52</sup> PAS CVM RJ2016/7197.

<sup>53</sup> AktG § 93 *Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Vorstandsmitglieder (1) Die Vorstandsmitglieder haben bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden. Eine Pflichtverletzung liegt nicht vor, wenn das Vorstandsmitglied bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln.[...]* [Análise feita a partir da tradução oficial do AktG para o inglês]. Section 93 Duty of the members of the management board to exercise skill and care, liability and responsibilities (1) In managing the affairs of the company, the members of the management board are to exercise the due care of a prudent manager faithfully complying with his duties. No dereliction of duties shall be given in those instances in which the member of the management board, in taking an **entrepreneurial decision**, was within his rights to **reasonably** assume that he was acting on the basis of adequate information and in the best interests of the company.

decisão razoável (*“entscheidung vernünftigerweise”*) com base em informação adequada e no melhor interesse da sociedade.

Inexiste, como se vê, de forma manifesta a expressão racionalidade empresarial. Contudo, vale destacar que a *entscheidung vernünftigerweise* é direcionada para o processo decisório a ser seguido durante o *iter decisional*. A decisão razoável seria, conseqüentemente, o produto resultante de um processo decisório razoável.

Sobre o tema, MENEZES CORDEIRO<sup>54</sup> faz interessante retrospectiva histórica da denominada 5.<sup>a</sup> Diretriz do Direito das Sociedades que almejava disciplinar a estrutura das sociedades anônimas nos Estados-Membros da, então, Comunidade Econômica Europeia - CEE. Segundo o autor, a versão inicial da Diretriz era essencialmente alemã. Isso é demonstrado, entre outras razões, pela participação dos trabalhadores na gestão caso a sociedade tivesse mais de 500 (quinhentos) empregados. Por muitos motivos, a Diretriz não foi adiante. Todavia, parte da proposta da Diretriz teria sido incluída na redação original do art. 64.º do CSCom. De se notar, a menção ao atendimento aos interesses dos trabalhadores. Apesar da concepção dualista estar aderente ao sistema de cogestão típico do modelo societário alemão, era, àquela altura, um tanto quanto descolada do modelo português.

Sobre o ônus da prova, o direito português possui identidade com o direito alemão. O AktG é bem claro ao estabelecer que cabe ao administrador provar que cumpriu seus deveres de diligência.<sup>55</sup>

#### II.5.4. Direito Francês

Na França, o sistema de responsabilização civil para administradores está construído no CC Francês e no CCom Francês. Em síntese, os sócios, independentemente de autorização assemblear são partes legítimas para demandar os administradores na hipótese de prejuízos causados por violação à lei e ao estatuto. A legislação nunca explicitou os deveres de cuidado e diligência dos administradores. Preferiu, de outro lado, apenas vedar os comportamentos contrários à lei e ao estatuto. Tal como no revogado art. 17º do DL 49.381/69 que será examinado adiante.<sup>56</sup>

---

<sup>54</sup> Menezes Cordeiro, Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades.

<sup>55</sup> (§ 93 I. 2 da AktG), Ist streitig, ob sie die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters angewandt haben, so trifft sie die Beweislast. [Tradução oficial para o inglês] *Where it is in dispute whether or not they exercised the due care of a prudent manager faithfully complying with his duties, the onus of proof shall be on them.*

<sup>56</sup> *“Le législateur n’a jamais explicité les devoirs des dirigeants et seuls les comportements fautifs sont visés à l’article L225-251 du code de commerce.”* BOISMANN, Corinne *Comparaison du droit français et du droit américain de la responsabilité des administrateurs dans les sociétés anonymes et vis-à-vis de la société et des actionnaires.* p.6.

A eventual indenização, por conseguinte, é paga à própria sociedade. O CCom Francês prevê, com coerência, disposições similares quanto à responsabilidade dos administradores das sociedades por quotas (*Sociétés à responsabilité limitée - SARL*) e das sociedades anônimas (*Sociétés Anonymes*).<sup>57</sup>

Contudo, ao contrário de outros sistemas jurídicos, o direito francês não possui uma regra explícita de proteção à discricionariedade das decisões. Há, inclusive, divergência entre os autores sobre o acolhimento jurisprudencial da regra. Porém, existem algumas decisões judiciais que adotam princípios de BJR.<sup>58</sup> Apesar das dificuldades em virtude da controvérsia, é possível encontrar algumas decisões judiciais com argumentos interessantes para o escopo da dissertação.

Um primeiro ponto refere-se a que os tribunais não podem avaliar a discricionariedade da decisão de gestão fazendo um outro juízo de valor. Seria o que os americanos chamam de *second guess*. A *opportunité des décisions de gestion* é exclusiva dos administradores. Outra questão relevante refere-se a eventuais erros na decisão que não gerariam responsabilidade. A obrigação seria de meio e não de resultado e o dever de indenizar surgiria somente em função da irregularidade do processo decisório (*irrégularité du processus*).<sup>59</sup> Esse posicionamento parece estar se consolidando, até mesmo, tendo em vista decisões bem recentes no ano de 2021.<sup>60</sup>

Concluimos assim que, ao mesmo tempo em que se impede a revisão judicial das decisões dos administradores com base no resultado, vem sendo admitida a sindicabilidade do processo decisório. Porém, ainda não há uma clareza na jurisprudência quanto à necessidade explícita de identificar critérios de racionalidade.

---

<sup>57</sup> CC Francês. art. 1843-5 [...] un ou plusieurs associés peuvent tenter l'action sociale en responsabilité contre les gérants. Les demandeurs sont habilités à poursuivre la réparation du préjudice subi par la société; en cas de condamnation, les dommages-intérêts sont alloués à la société. [...]. Aucune décision de l'assemblée des associés ne peut avoir pour effet d'éteindre une action en responsabilité contre les gérants pour la faute commise dans l'accomplissement de leur mandat.

Ccom Francês [SARL] art. L223-22 Les gérants sont responsables, individuellement ou solidairement, selon le cas, envers la société ou envers les tiers, soit des infractions aux dispositions législatives ou réglementaires applicables [...] soit des violations des statuts, soit des fautes commises dans leur gestion. [...]. [Sociétés Anonymes] art. L225-251 Les administrateurs [...] sont responsables [...] soit des infractions aux dispositions législatives ou réglementaires applicables [...], soit des violations des statuts, soit des fautes commises dans leur gestion [...].

<sup>58</sup> " La Legislation française, ainsi que la jurisprudence n'emploient ni l'expression explicite business judgment rule no sa traduction. Cependant, certains auteurs considèrent que la jurisprudence française semble parfois s'inspirer de la business judgment rule ou appliquer la business judgment rule. Cette opinion n'est pas sans équivoque." SOBCZYK, La Business Judgment Rule : l'essai sur les sources de la règle. " En France il n'existe pas d'équivalent à la règle du jugement commercial du droit américain. Toutefois les juges français, comme les juges américains, ne sanctionnent pas les simples erreurs de gestion[...]" BOISMANN, Corinne Comparaison du droit français et du droit américain de la responsabilité des administrateurs dans les sociétés anonymes et vis-à-vis de la société et des actionnaires p.6.

<sup>59</sup> Cour d'appel de Versailles, de 11 junho de 1998, 1996-346 Considérant que les juridictions n'étant pas juges de l'opportunité des décisions de gestion, les fautes potentielles perpétrées à cet égard par le Président du conseil d'administration doivent être appréciées en fonction de la régularité du processus ayant conduit à l'adoption de ces décisions, de leur caractère non anormal au moment où elles ont été prises en tenant compte de l'acceptation des risques générés par la gestion de toute entreprise, et du contrôle de son action incombant au conseil d'administration, lequel est aussi investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société.

<sup>60</sup> Cour d'appel de Montpellier, de 16 de fevereiro de 2021: N° RG 18/03264 La mise en jeu de la responsabilité à ce titre s'apprécie au regard de l'obligation de moyens pesants sur les administrateurs et le directeur général sans que le mauvais état des affaires sociales puisse faire présumer la faute. Les tribunaux ne sont pas juges de l'opportunité des décisions de gestion et les fautes potentielles commises doivent s'apprécier en fonction de la régularité du processus qui a conduit à leur adoption, de leur caractère non anormal au moment où elles ont été prises en tenant compte de l'acceptation des risques générés par la gestion de toute société et du contrôle incombant au conseil d'administration.

## II.5.5. Direito Italiano

A legislação italiana a respeito das sociedades comerciais também não possui uma fórmula equivalente a critérios de racionalidade empresarial. Em contrapartida, como se percebe, a jurisprudência tem reconhecido expressamente a necessidade de uma *decisione razionale*.

No plano legislativo, o CC Italiano passou a exigir, a partir da reforma de 2003, o cumprimento do dever de informar-se, ou seja, o de agir de *modo informato*. (art. 2381. CC Italiano) <sup>61</sup>. Esse *modo informato*, por sua vez, é compreendido pelas interpretações dos tribunais.

A *Corte Suprema di Cassazione*, mais alta instância de recursos na Itália, já se manifestou reiteradas vezes no sentido de vedar que as decisões discricionárias dos administradores sejam revistas. Interessante notar que a corte, com correção, esclarece que não se avalia as opções dos administradores que apresentem elevado grau de risco econômico. O que se exige, é justamente uma cautelosa avaliação antecipada das margens de risco associadas à operação. <sup>62</sup>

Além das decisões da *Corte Suprema*, é válido analisar um precedente importante do Tribunal de Roma, <sup>63</sup> no qual para suprir a ausência de alguma expressão similar a critérios de racionalidade parece que o *modo informato* está sendo densificado com outros elementos.

De início, o tribunal repetindo a jurisprudência pacífica da *Corte Suprema*, admite a BJR como princípio que protege as decisões dos administradores contra contestações dos sócios, credores e, até mesmo, contra os tribunais. Há, no entanto, que se reconhecer 3 (três) critérios fundamentais:

- (a) ser informada, com cautela e diligência dentro de uma sociedade comercial com estrutura organizacional adequada. <sup>64</sup>
- (b) ser tomada dentro dos limites da lei e sem conflito de interesses; e

---

<sup>61</sup> CC Italiano art. 2381 [...] *Gli amministratori sono tenuti ad agire in modo informato; ciascun amministratore può chiedere agli organi delegati che in consiglio siano fornite informazioni relative alla gestione della società.*

<sup>62</sup> Corte Suprema di Cassazione. Sezione Prima Civile. -Sentenza 9 novembre 2020, n. 25056. [...] *all'amministratore di una società non può essere imputato, a titolo di responsabilità, di aver compiuto scelte inopportune dal punto di vista economico, atteso che una tale valutazione attiene alla discrezionalità imprenditoriale e può pertanto eventualmente rilevare come giusta causa di sua revoca, ma non come fonte di responsabilità contrattuale nei confronti della società: ne consegue che il giudizio sulla diligenza dell'amministratore nell'adempimento del proprio mandato non può mai investire le scelte di gestione o le modalità e circostanze di tali scelte, anche se presentino profili di rilevante alea economica, ma solo la diligenza mostrata nell'apprezzare preventivamente i margini di rischio connessi all'operazione da intraprendere, e quindi, l'eventuale omissione di quelle cautele, verifiche e informazioni normalmente richieste per una scelta di quel tipo, operata in quelle circostanze e con quelle modalità [...]*

<sup>63</sup> Tribunale di Roma n. 8159-1/2017 letti gli atti e le deduzioni delle parti, a scioglimento della riserva assunta all'udienza del 24 febbraio 2020] *"Il principio della Business Judgement Rule corrisponde al principio di insindacabilità della gestione da parte degli amministratori, secondo cui le decisioni gestorie appannaggio, per legge, degli amministratori non possono essere contestate né dai soci, né dai creditori sociali e neppure dagli organi giurisdizionali." [...]* *"Tendenzialmente, anche sulla base degli indirizzi giurisprudenziali che si sono succeduti negli ultimi anni, la Business Judgement Rule è caratterizzata da tre regole fondamentali che investono la fase decisoria dell'azione di governo societario: 1. l'ammin che permette di contestare la razionalità della scelta. Non basta infatti che l'amministratore abbia assunto le necessarie informazioni ed abbia eseguito tutte le verifiche del caso, essendo pur sempre necessario che le informazioni e le verifiche così assunte abbiano indotto l'amministratore ad una decisione razionalmente inerente ad esse.*

<sup>64</sup> Vide CC Italiano art. 2381

(c) ser coerente com a fase anterior de instrução.

O tribunal prossegue interpretando que o grau de diligência da decisão dos administradores só é discutido com uma verificação do *percurso decisional*. É insuficiente, diz o tribunal, que o administrador tenha se informado, sendo ainda necessário que as informações tenham conduzido a uma decisão racional. Como se deduz, não se admitem tomadas de decisão intuitivas ou irracionais.

## II.5.6. Direito Espanhol

No direito espanhol, o Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julho, aprovou o texto modificado da *Ley de Sociedades de Capital*. Em 2014, foi promovida uma alteração exatamente sobre a BJR com o nome muito apropriado de “proteção da discricionariedade empresarial” (*Protección de la discrecionalidad empresarial*). A lei espanhola, com efeito, protege os administradores que tenham seguido o padrão de conduta de um administrador ordenado (*ordenado empresario*). Esse padrão se considerará cumprido com a atuação de boa-fé, desinteressada e informada. Interessante notar que o *ordenado empresario* seria análogo ao administrador criterioso e ordenado do direito português, o administrador prudente e zeloso do direito alemão, ou ao homem ativo e probo do direito brasileiro.

Inexiste um equivalente direto para a expressão critérios de racionalidade empresarial. Porém, a LSC Esp. possui a virtude de estabelecer que as decisões devem ser tomadas conforme um processo decisório adequado (*procedimiento de decisión adecuado*).<sup>65</sup> Como já visto, e continuará a ser repetido insistentemente ao longo da dissertação, o foco da BJR é direcionado ao *iter decisional*.

Alguma doutrina,<sup>66</sup> inclina-se a permitir que os tribunais ao avaliar cada caso utilizem *doctrina científica* para avaliar o procedimento decisório. Isso, contudo, não quer dizer que a decisão em si possa ser revista. O que pode ser alcançado, até com prova pericial, é uma má-fé evidente, o *derroche patrimonial*, ou como chamam os americanos, *coporate waste*. Seria idêntico a uma atuação

---

<sup>65</sup> LSC Esp. Artículo 226. *Protección de la discrecionalidad empresarial*. 1. En el ámbito de las decisiones estratégicas y de negocio, sujetas a la discrecionalidad empresarial, el estándar de diligencia de un ordenado empresario se entenderá cumplido cuando el administrador haya actuado de buena fe, sin interés personal en el asunto objeto de decisión, con información suficiente y con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado. 2. No se entenderán incluidas dentro del ámbito de discrecionalidad empresarial aquellas decisiones que afecten personalmente a otros administradores y personas vinculadas y, en particular, aquellas que tengan por objeto autorizar las operaciones previstas en el artículo 230.

<sup>66</sup> “Ni el Informe de expertos, ni el Proyecto llevan a cabo una concreción de los conceptos jurídicos indeterminados que encierran los criterios delimitadores de la aplicación de la Business Judgement Rule: esto es, la buena fe, el interés personal, la información suficiente y el procedimiento de decisión adecuado. Habrán de ser los jueces y tribunales – con auxilio de la doctrina científica – quienes suministren los criterios o pautas de enjuiciamiento que permitan conocer caso por caso – y teniendo en cuenta el sistema de deberes antes expuesto– la mala fe del administrador (por ejemplo, entre otros, el derroche de patrimonio social o corporate waste), o la existencia de un interés personal en el asunto (y si, además, se hace necesario o no la existencia de un cierto grado de incompatibilidad y de conflictividad entre el interés personal del administrador y el interés social), o la insuficiencia de la información o, finalmente, la no adecuación del procedimiento decisório.” SERRANO CAÑAS, *La incorporación de la Business Judgement Rule al Derecho español: el proyectado art. 226 de la Ley de Sociedades de Capital*.

absolutamente inexplicável. Lembrando COUTINHO DE ABREU,<sup>67</sup> os tribunais poderiam analisar decisões “incompreensíveis e sem qualquer explicação coerente”, isto é, as decisões irracionais. E, seguindo essa linha interpretativa, há alguma aproximação com os critérios de racionalidade.

## II.5.7. Direito Britânico

Para finalizar o apanhado geral dos fundamentos da BJR no direito comparado, apresentam-se observações sobre mais um sistema de *commom law*. (Além do direito americano estudado acima). Essa visão é relevante, pois o direito do Reino Unido será retomado no Capítulo III.8. Perspectiva do *Enlightened Shareholder Value* ao tratar de uma nova abordagem sobre o interesse da sociedade comercial.

Com efeito, o direito britânico também foi fortemente influenciado pelo direito americano no que se refere às normas de *corporate governance* e da BJR.<sup>68</sup>

Os deveres dos administradores (*duties*) já vêm sendo tratados pela jurisprudência, há bastante tempo com analogias às figuras dos *trustees* – típicos gestores de recursos de terceiros.<sup>69</sup> Mais recentemente, na edição do *Companies Act* em 2006, ficou estabelecido em lei que os administradores estão sujeitos a uma série de deveres.<sup>70</sup>

Neste ponto, chama-se atenção para os deveres de atuar no interesse da sociedade (172), atuar sem conflito de interesses (175, 176 e 177) e, em destaque, o dever de exercer sua função com cuidado, habilidade e diligência razoáveis. Ainda de se destacar que o descumprimento dos deveres gera consequências pessoais para o administrador (178). Merece distinção, embora a legislação estabeleça a primazia do interesse dos sócios, a obrigatoriedade de considerar (*regard*) as consequências da decisão no longo prazo e para com os *stakeholders*.<sup>71</sup> Como é perceptível, se aproxima bastante da expressão “ponderando” estabelecida no art. 64º do CSCom.

---

<sup>67</sup> COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil dos Administradores Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil. p.140.

<sup>68</sup> “the subject [Corporate Governance] came to prominence in the United States with the work leading to the publications of the American Law’s Institute *Principles of Corporate Governance* in 1994 and in the United Kingdom the topic is associated above all with the Cadbury Committee Report of 1992 and its associated Code of Best Practice ... DAVIES e WORTHINGTON, *Principles of Modern Company Law*. p. 359.

<sup>69</sup> DAVIES e WORTHINGTON, *Principles of Modern Company Law*. p. 525.

<sup>70</sup> Companies Act 170 [...] general duties; 171 Duty to act within powers; 172 Duty to promote the success of the company; 173 Duty to exercise independent judgment; 174 Duty to exercise reasonable care, skill and diligence; 175 Duty to avoid conflicts of interest; 176 Duty not to accept benefits from third parties; 177 Duty to declare interest in proposed transaction or arrangement

<sup>71</sup> 172 Duty to promote the success of the company (1) A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the **success** of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so have regard (amongst other matters) to (a) the likely consequences of any decision in the long term, (b) the interests of the company’s employees, (c) the need to foster the company’s business relationships with suppliers, customers and others, (d) the impact of the company’s operations on the community and the environment, (e) the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct, and (f) the need to act fairly as between members of the company.

## II.6. *Status* da Jurisprudência sobre Racionalidade Empresarial

Com o objetivo de verificar o *status* geral da jurisprudência sobre a expressão racionalidade empresarial, foi realizada uma pesquisa exaustiva sobre as decisões dos tribunais portugueses.<sup>72</sup>

Para tanto, estabeleceu-se um critério de busca: a seleção do conjunto integral de acórdãos do TC, STJ, e dos 5 (cinco) Tribunais da Relação que contivessem a locução racionalidade empresarial. Almejando que o exame fosse o mais amplo possível, o período da pesquisa abrangeu desde a entrada em vigor da redação atual do art. 72º, n.º 2 do CSCom, 30 de Junho de 2006 (DL n.º 76-A/2006, de 29 de Março)<sup>73</sup> até a data de 31 de Dezembro de 2020.

Assim, foram identificados 28 (vinte e oito) acórdãos que tiveram 26 (vinte e seis) diferentes relatores. Observe-se o quadro:<sup>74</sup>

TRIBUNAL	RESULTADOS
TC	2
STJ	4
TRC	6
TRE	3
TRG	2
TRL	7
TRP	4
<b>TOTAL</b>	<b>28</b>

Tabela 3 – Distribuição de Acórdãos pelos Tribunais

<sup>72</sup> Para uma visão mais detalhada, *vide* o Apêndice.

<sup>73</sup> CSCom art. 64º, n.º 1 (Entrada em Vigor) - Sem prejuízo do disposto no número seguinte, o presente decreto-lei entra em vigor no dia 30 de Junho de 2006.2 - Os artigos 11.º e 33.º, na parte em que altera o n.º 2 do artigo 28.º, e o artigo 37.º do Decreto-Lei n.º 87/2001, de 17 de Março, entram em vigor no dia 1 de Janeiro de 2007.

<sup>74</sup> ALEXANDRE REIS; AMÉLIA SOFIA REBELO; ANA ISABEL PESSOA; ANTÓNIO BEÇA PEREIRA; ARISTIDES RODRIGUES DE ALMEIDA; CARLOS FERNANDES CADILHA; CARLOS QUERIDO; FÁTIMA GALANTE; FERNANDO BENTO [2 acórdãos]; FLORBELA MOREIRA LANÇA; FONTE RAMOS [2 acórdãos]; FREITAS NETO; JOÃO RAMOS DE SOUSA; JOAQUIM BOAVIDA; JOSÉ EDUARDO SAPATEIRO; LEONEL SERÓDIO; LUÍS CRAVO; [2 acórdãos]; MÁRIO SILVA; MICAELA SOUSA; RITA ROMEIRA; ROQUE NOGUEIRA; TAVARES DE PAIVA; TELES PEREIRA; TOMÉ DE CARVALHO; TOMÉ GOMES; e VÍTOR AMARAL.

O número de acórdãos, embora não seja expressivo para uma análise estatística, indica ser uma amostra satisfatória para um diagnóstico adequado a respeito do entendimento jurisprudencial sobre a expressão. A qualidade da amostra, se comprova por 3 (três) fatores principais:

- (a) o período de quase 8 (oito) anos entre o acórdão mais antigo e o mais recente (12/04/2012 – 30/01/2020);
- (b) as decisões estarem espalhadas por 7 (sete) tribunais distintos; e,
- (c) a existência de 26 (vinte e seis) diferentes relatores.

Para uma análise mais global, optou-se por classificar os acórdãos em 5 (cinco) categorias. O que levou aos seguintes resultados:

CLASSIFICAÇÃO DOS ACÓRDÃOS		TOTAL
A	Não se referem à BJR	4
B	Menciona sem fazer nenhuma consideração sobre o conceito	16
C	Define como característica do gestor criterioso e ordenado	5
D	Limita a decisões que não forem consideradas irracionais	1
E	Analisa o caso concreto e conclui se conduta foi racional	2
TOTAL		28

**Tabela 4 – Classificação dos Acórdãos com a Expressão Racionalidade Empresarial**

Diante desse cenário, ao fazer uma análise crítica dos acórdãos, percebe-se que a jurisprudência não promoveu uma densificação sobre o tema específico da racionalidade empresarial. Não se quer dizer com isso, em absoluto, que os acórdãos estejam mal fundamentados. É apenas a constatação de que os tribunais não identificaram necessidade de observar a racionalidade para julgar cada um dos casos concretos.

#### II.6.1. Acórdãos que Não se Referem à BJR

4 (quatro) acórdãos não se referem à BJR.

Os 2 (dois) acórdãos do TC e 1 (um) do TRL são todos sobre um único caso.

O Ac. TC, de 30/05/2014 [proc.413/1414/14] [CARLOS FERNANDES CADILHA] trata de obrigações relativas a complementos de pensões. Entendendo que são “benefícios que não constituem nem retribuição nem pensão legalmente devida nos termos da legislação sobre segurança social” sua “racionalidade empresarial”, é a de partilhar com o fator trabalho os resultados positivos da empresa o que “pode fazer sentido na ótica da gestão global”.<sup>75</sup>

O Ac. TC, de 23/02/2016 [proc.103/16828/15] [TELES PEREIRA] e o Ac. TRL, de 02/11/2015 [proc. 486/14.6TTLSB.L1] [JOSÉ EDUARDO SAPATEIRO], por sua vez, apenas transcrevem o trecho do Acórdão de 30/05/2014, sem apresentar novas considerações sobre a expressão.

Apona-se, ainda, o Ac. TRL, de 02/07/2019 [proc. 566/19.1YRLSB.L1-7] [MICAELA SOUSA] que utiliza a expressão racionalidade empresarial em um contexto em que se discute a propriedade de uma patente europeia.

## II.6.2. Acórdãos que Não Fazem Nenhuma Consideração sobre o Conceito

**16 (dezesseis)** acórdãos versam sobre competência do tribunal, legitimidade ou interesse pessoal e somente fazem referência à locução racionalidade empresarial ao transcrever o art. 72º, n.º 2 do CSCom; ao reproduzir a sentença recorrida; ou ao transcrever argumentos articulados por apelantes e apelados. São eles:

Ac. STJ, de 26/09/2017 [proc. 178/11.8T2AVR.P1.S2] [ALEXANDRE REIS]

Ac. STJ, de 27/03/2014 [proc.9836/09.6TBMAI.P1.S1] [FERNANDO BENTO]

Ac. STJ, de 25/10/2012 [proc.1059/06.2TBVCD.P1.S1] [TAVARES DE PAIVA]

Ac. TRC, de 09/01/2017 [proc.473/13.1TBOHP.C1] [LUÍS CRAVO]

Ac. TRC, de 16/10/2012 [proc.189/11.3TBCBR.C1] [FREITAS NETO]

Ac. TRE, de 26/09/2019 [proc.1966/09.TBFAR.I.E1] [MÁRIO SILVA]

Ac. TRE, de 30/01/2020 [proc.1048/14.3TBPBL-C.E1] [FLORBELA MOREIRA LANÇA]

---

<sup>75</sup> Ac. TC, de 30/05/2014 [proc.413/1414/14] [...] Daí a sua qualificação como meros benefícios que não constituem nem retribuição nem pensão legalmente devida nos termos da legislação sobre segurança social.[...] racionalidade empresarial, é a de partilhar com o fator trabalho os resultados positivos da empresa. Tal benefício pode fazer sentido na ótica da gestão global da empresa, mas implica sempre uma partilha de rendimentos que à partida, e numa estrita racionalidade empresarial, não têm de ser alocados ao fator trabalho.

Ac. TRE, de 14/03/2019 [proc.494/14.7TBLLE-E.E1] [TOMÉ DE CARVALHO]  
Ac. TRG, de 28/11/2019 [proc.6119/17.1T8VNF-A.G1] [JOAQUIM BOAVIDA]  
Ac. TRG, de 15/09/2016 [proc.273/14.1TBCBT.G1] [ANTÔNIO BEÇA PEREIRA]  
Ac. TRL, de 12/07/2018 [proc.9003/08.6TBCSC.L2-1] [ANA ISABEL PESSOA]  
Ac. TRL, de 02/09/2015 [proc. 507/14.2TBFUN-B.L1-1] [JOÃO RAMOS DE SOUSA]  
Ac. TRL, de 29/05/2014 [proc. 6673/08.9TCLRS.L1-7] [TOMÉ GOMES]  
Ac. TRP, de 13/11/2017 [proc.2830/15.0T8VNG.P1] [CARLOS QUERIDO]  
Ac. TRP, de 12/04/2012 [proc.9836/09.6TBMAI.P1] [LEONEL SERÔDIO]  
Ac. TRP, de 24/03/2014 [proc.9440/08.6TBMAI.P1] [RITA ROMEIRA]

Certo é que, apesar de alguns desses acórdãos terem elementos interessantes a respeito da BJR de forma geral, não contribuem para compreender a interpretação dos tribunais quanto à racionalidade empresarial. Repita-se, aqui, a excelente qualidade dos acórdãos. Infelizmente, para o objeto de nossa pesquisa os tribunais acabaram por não se aprofundar quanto à racionalidade empresarial.

### **II.6.3. Acórdãos que Definem como Característica do Gestor Criterioso e Ordenado**

**5 (cinco)** acórdãos tratam a expressão como característica e/ou diligência dos gestores, da seguinte maneira:

4 (quatro) acórdãos descreveram racionalidade empresarial como “características do “gestor criterioso e ordenado” dotado de saber, competência e aptidão profissional para o bom desempenho e êxito do negócio”. No entanto, todas as decisões relacionavam-se à matéria de competência:

Ac. STJ, de 08/05/2013 [proc.5737/09.6TVLSB.L1-S1] [FERNANDO BENTO]  
Ac. TRC, de 16/05/2017 [proc.833/14.0TBACB.C2] [LUÍS CRAVO]  
Ac. TRC, de 03/05/2016 [proc.851/14.9TBCLD-A.C1] [FONTE RAMOS]  
Ac. TRC, de 22/09/2015 [proc.5542/13.5TBLRA.C1] [FONTE RAMOS]

1 (um) acórdão, na esteira da definição acima, o Ac. TRP, de 08/01/2015 [proc.449/14.1TBMAI.P1] [ARISTIDES RODRIGUES DE ALMEIDA]<sup>76</sup> descreve o conjunto dos três requisitos do art. 72º, n.º 2 do CSCom (atuação em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial) como a “diligência própria do gestor criterioso e ordenado”.

Considerar a racionalidade empresarial como uma das qualidades do gestor criterioso e ordenado não chega para alcançar o quão complexa é a racionalidade. Como demonstrado ao longo do texto, mais que um atributo, a racionalidade empresarial é um dever que envolve vários fatores. Sendo obrigação de meio, precisa estar presente em todos os processos decisórios sob pena de a decisão ser considerada ato ilícito. Em outras palavras, não representa um atributo inerente aos bons administradores.

Como analogia, pode-se pensar que um piloto de avião que nunca causou um acidente, pode ser negligente e causar dano a um terceiro. Seu passado, observado do ponto de vista da responsabilidade civil, é irrelevante.

Será detalhado adiante que o mesmo ocorre com um administrador, “de saber, competência e aptidão profissional para o bom desempenho e êxito do negócio”. Ainda que tenha passado toda a sua vida decidindo com a utilização de critérios de racionalidade empresarial e que possua conhecimentos técnicos especializados, existe a possibilidade de que – eventualmente – decida sem a utilização dos critérios de racionalidade. Haverá, então, consequências no plano da responsabilidade civil.

#### **II.6.4. Acórdãos que Limitam a Decisões que não Forem Consideradas Irracionais**

1 (um) acórdão define, como COUTINHO DE ABREU,<sup>77</sup> que as decisões com a utilização de critério de racionalidade empresarial excluem apenas as irracionais, “incompreensíveis e sem qualquer explicação coerente”.

No caso concreto apreciado no Ac. TRL, de 11/11/2014 [proc.5314/06.3TVLSB.L1-7] [ROQUE NOGUEIRA]<sup>78</sup> restou provado que não havia fundamento racional algum para utilização de recursos da sociedade para benefício próprio. É, por evidente, um desrespeito a uma decisão livre de qualquer interesse pessoal como preceitua o art. 72º, n.º 2 do CSCom. Abordar como uma decisão irracional,

---

<sup>76</sup> Ac. TRP, de 08/01/2015 [proc.449/14.1TBMAI.P1] Acrescenta o n.º 2 que essa responsabilidade é excluída se provar que actuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial. Estamos no domínio da responsabilidade perante a sociedade, pelos danos causados à sociedade em resultado de uma actuação sem a diligência própria do gestor criterioso e ordenado.

<sup>77</sup> COUTINHO DE ABREU - Responsabilidade Civil dos Administradores Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil. p.140.

<sup>78</sup> Ac. TRL, de 11/11/2014 [proc.5314/06.3TVLSB.L1-7] Foi a este propósito que se desenvolveu a apelidada regra da decisão empresarial [...], nos termos da qual o mérito de certas decisões dos administradores não é julgado pelos tribunais com base em critérios de «razoabilidade», só devendo os mesmos ser civilmente responsáveis quando tais decisões forem consideradas «irracionais», isto é, incompreensíveis e sem qualquer explicação coerente.

todavia, também é correto vez que não há como cogitar uma decisão racional que envolva o desvio de finalidade de recursos que deveriam ser destinados para o interesse da sociedade comercial. Contudo, talvez fosse a hipótese de direcionar os argumentos pela total ausência de um critério racional durante o *iter decisional*.

## II.6.5. Acórdãos que Analisam Casos Concretos

Por fim, **2 (dois)** acórdãos avaliam as decisões para considerar a existência de racionalidade. São, com efeito, os únicos acórdãos estudados a avaliar uma tomada de decisão usando clara e especificamente a racionalidade empresarial. Merecem um olhar atento.

No Ac. TRL, de 03/07/2012 [proc. 3062/08.9TVLSB.L1-6] [FÁTIMA GALANTE]<sup>79</sup>, entendeu-se que o administrador “actuou segundo critérios de racionalidade empresarial, na medida em que [decidiu] com base em pareceres internos e externos.” Apesar de não definir racionalidade empresarial esse acórdão, permite ver que se cuida de uma avaliação sintética quanto ao processo decisório. De forma aderente aos princípios da BJR, não se avaliou em si a decisão relativa ao pagamento de determinadas indenizações.

O tribunal sequer procurou saber se a decisão foi razoável segundo as informações existentes. Por outro lado, considerou que o pagamento foi decidido mediante a análise de pareceres jurídicos internos e externos previamente elaborados. Mais, que o parecer externo referenciava parecer da Procuradoria Geral da República e que todos eram favoráveis. Assim, mesmo que se possa, num exercício de argumentação, supor que os pareceres estavam equivocados e que havia uma alternativa melhor, o processo decisório foi devidamente informado e a lógica racional determinava que o pagamento fosse realizado.

O que se avaliou, foi a razoabilidade do *iter decisional*. De acordo com os pareceres, seria irracional não pagar. Poderia mesmo ser irrazoável buscar outros pareceres até encontrar algum que desse suporte a um desejo dos administradores de não pagar. Aliás, eventual gasto injustificado de recursos da sociedade comercial na obtenção de pareceres, ou o prejuízo experimentado pela sociedade em razão do incumprimento poderiam configurar atos ilícitos e gerar responsabilidade civil.

---

<sup>79</sup> Ac. TRL, de 03/07/2012 [proc. 3062/08.9TVLSB.L1-6] [...] a decisão tenha sido ponderada, atentos os conhecimentos à data, com base em (i) informação interna, (ii) parecer jurídico externo, e com referência a Parecer da Procuradoria-Geral da República, todos no sentido da legalidade no pagamento da indemnização, factos por si só passíveis de demonstrar a ausência de culpa por parte dos Administradores, ora Recorrentes. Resulta dos factos assentes que o 1.º Recorrente actuou em termos informados, porquanto emitiu o despacho de pagamento das indemnizações, com base em parecer jurídico, fundamentado em Parecer da Procuradoria Geral da República, atuando livre qualquer interesse pessoal na medida em que já havia renunciado ao cargo, nada tendo recebido, e actuou segundo critérios de racionalidade empresarial, na medida em que com base em pareceres internos e externos.

Quanto ao Ac. TRC, de 07/03/2017 [proc.698/09.4TBLSA-Z.C1] [VÍTOR AMARAL]<sup>80</sup>, existem outras considerações a fazer. Segundo consta, um administrador de sociedade comercial, em prejuízo dos demais credores, fez uso de um elevado montante para reembolso de prestações suplementares a ex-sócios. À primeira vista parece um ato manifestamente irracional. E a leitura do acórdão reforça essa ideia. Dizia a sentença (que foi mantida pelo tribunal) que os pagamentos foram realizados em desacordo com critérios de racionalidade econômica. Ou seja, para permitir a continuação da atividade da sociedade comercial. E, que teria "o intuito claro de acautelar os interesses económicos e até morais, dos anteriores sócios ou de pessoas com estes especialmente relacionadas".

Embora o acórdão nada fale a respeito, tudo indica que o administrador não produziu nenhum tipo de processo decisório em qualquer grau de formalidade para fundamentar a decisão de privilegiar o reembolso de prestações suplementares. Entende-se que a mera ausência de um processo decisório adequado para a complexidade da questão já seria um ato ilícito que potencialmente pode ensejar responsabilidade civil.

O tribunal, contudo, discorreu sobre a decisão em si o que, de acordo com a BJR não parece o melhor caminho a percorrer. Contudo, o acórdão leva a crer que o administrador não argumentou e, muito menos provou, que em sua decisão tinha o lucro como interesse de referência ou que almejava uma maior probabilidade de proporcionar uma solução eficiente para o interesse da sociedade comercial.

O panorama da jurisprudência sobre a expressão, como se pôde ver, não ajuda a densificar o conceito de racionalidade empresarial. Por essa razão, é necessário se valer de outros elementos.

---

<sup>80</sup> Ac. TRC, de 07/03/2017 [proc.698/09.4TBLSA-Z.C1] [...] gerente de sociedade que, logo após a aquisição das respetivas quotas sociais, dispõe de elevado montante patrimonial social – valor de € 80.000,00, para reembolso aos ex-sócios (transmitentes das quotas) de prestações suplementares, sem acordo prévio nesse sentido –, que lhe cabia proteger, com subsequente insolvência da sociedade (cerca de um ano volvido) sob a sua gerência, não age segundo critérios de racionalidade empresarial.

## Capítulo III. SOCIEDADE COMERCIAL

### III.1. Evolução Histórica da Sociedade Comercial

Uma vez estudado o enquadramento legal, doutrinário e jurisprudencial da racionalidade empresarial, passa-se a analisar a natureza ontológica da sociedade comercial. Assimilar sua essência é a base para compreender sua função social. E, a partir da função social, se chegará no interesse da sociedade que deve ser almejado pelos critérios de racionalidade.

Para tanto, se fará um breve histórico. Com efeito, só recentemente, se chegou ao cerne do que o direito moderno entende genericamente por sociedade comercial.<sup>81</sup> Dentre os princípios fundamentais para isso, foi necessário o desenvolvimento dos conceitos de personalidade jurídica para a pessoa coletiva, patrimônio segregado e limitação de responsabilidade.<sup>82</sup>

Os grupos humanos realizavam atividades econômicas como caça, coleta e – posteriormente – agricultura e domesticação de animais muito antes daquilo que se aproxima da ideia de estado. A partir da revolução agrícola, o avanço de técnicas produtivas de determinados bens passou a proporcionar excedentes de produção.<sup>83</sup> Consequentemente, surgiu a necessidade de intercambiar os excedentes com outros grupos. De forma simplificada, foi nesse contexto que se iniciaram as práticas de comércio. Contudo, os conjuntos organizados que realizavam atividades de produção e troca estavam longe de poder ser considerados como sociedades comerciais.

Pouco a pouco, os agrupamentos humanos passaram a contar com maior grau de sofisticação em sua organização produtiva e comercial. Essa transformação suscitava uma série de novas questões. Para o que aqui interessa, demonstrava-se a necessidade de regular o sistema de direitos e obrigações entre as pessoas que se uniam para a prática comercial. Assim, finalmente, se começou a disciplinar essa associação com um caráter contratual.

---

<sup>81</sup> “As sociedades assentam num tríptico histórico e cultural: a *societas* romana; a personalidade coletiva medieval e as organizações coloniais privadas do Ocidente” MENEZES CORDEIRO, A Lei das Sociedade Anonymas de 22 de Junho de 1867. p.14.

<sup>82</sup> “[...] two ways to define a company. The first is merely as an organization engaged in business: this definition [...] includes everything from informal Assyrian trading arrangement to modern leveraged buyout. The second [...] is a distinct legal entity (so distinct, in fact, that its shareholders can sue it), endowed by government with certain collective rights and responsibilities.” MICKLETHWAIT e WOOLDRIDGE, *The Company: A Short History of a Revolutionary Idea*. p. xvi.

<sup>83</sup> Para mais sobre o tema vide o ensaio de HARARI: “The agricultural economy was based on a seasonal cycle of production, comprising long months of cultivation followed by short peak periods of harvest. On the night following the end of a plentiful harvest the peasants might celebrate for all they were worth, but within a week or so they were again up at dawn for a long day in the field. Although there was enough food for today, next week, and even next month, they had to worry about next year and the year after that.” HARARI, *Sapiens: a brief history of humankind*. p. 68.

No direito romano, as sociedades com propósito de comerciar eram concebidas como uma modalidade de contrato que gerava deveres entre as partes contratantes.<sup>84</sup> Na Idade Média, pela necessidade de compreender e regular certos arranjos institucionais, começou a lenta concepção do conceito de pessoa coletiva. Já nos princípios da Idade Moderna, em Portugal, havia a previsão de Contrato de Sociedade ou Companhia com o estabelecimento de regras para a sociedade entre pessoas para determinados fins.<sup>85</sup>

É importante deixar claro que as palavras sociedade e companhia eram sinônimas na época das Ordenações.<sup>86</sup> A legislação referia-se à companhia apenas no título e depois tratava o contrato por sociedade. Na opinião abalizada de FERREIRA BORGES, as Ordenações sequer pretendiam referir-se a sociedades comerciais.<sup>87</sup>

A omissão era justificável, pois a prática do comércio pela nobreza foi considerada uma atividade degradante até a reforma empreendida pelo Marquês de Pombal no século XVIII.<sup>88</sup> Talvez, por esse motivo, Portugal não tenha explorado largamente o modelo de companhias coloniais como fizeram França, Inglaterra e Países Baixos. De fato, a atividade da colonização foi majoritariamente desenvolvida pela própria Coroa. E, por vezes, com benefícios outorgados à particulares, a exemplo das capitânicas hereditárias no Brasil.<sup>89</sup>

A gradual evolução do comércio e dos ideais liberais acabou por proporcionar um ambiente que exigia uma disciplina mais moderna. Desejava-se ir além da relação entre os sócios e alcançar também o tratamento das relações com terceiros. E, pode deduzir-se que havia a demanda dos investidores por algum tipo de limitação de risco.

Nessa linha, uma importante inovação surgiu com o Código Comercial português de 1833 (Código Ferreira Borges) com o início da disciplina de “Companhia, sociedade, e parcerias mercantis”,<sup>90</sup>

---

<sup>84</sup> “direito romano, ao contrário do que ocorre atualmente, o contrato de sociedade não dá margem à constituição de pessoa jurídica – *societas* (sociedade) – distinta das pessoas físicas que são os sócios.” “Embora haja controvérsia a respeito, vários autores [...] entendem que as *societates publicanorum* [...] faziam exceção a essa regra, pois eram dotadas de personalidade jurídica.” MOREIRA ALVES, Direito Romano. p. 170 e 585.

“o contracto marcado pelo direito dos Romanos tem oje feições, que os diversos legisladores daqueles povos lhe não conhecerão. Isto, que aconteceu em todos os contractos em geral, operou com mais força naquelle, que é privativo do commercio, co contracto de sociedade. Nem os Romanos tiverão commercio qual oje se pratica, e usa, e entende, e conhece, nem o commercio d’oje é já o commercio do seculo passado.”[grafia original] FERREIRA BORGES, Jurisprudência do contracto-mercantil de sociedade, segundo a legislação e arestos dos códigos. p. VIII.

<sup>85</sup> Título XLIV do Livro IV das Ordenações Filipinas (aproximadamente 1595)

<sup>86</sup> “Companhia antigamente era entre nós synonymo de sociedade. A cit. Ord. L. tit. 44, inscreve-se \_ do contracto de sociedade e companhia – e dahi em todo titulo fala de companhia.” [grafia original] FERREIRA BORGES Jurisprudência do contracto-mercantil de sociedade, segundo a legislação e arestos dos códigos. p. 35.

<sup>87</sup> “A omissão da nossa Ordenação prova, que ella não teve em vista fallar ou legislar sobre sociedades mercantis.” FERREIRA BORGES, Jurisprudência do contracto-mercantil de sociedade, segundo a legislação e arestos dos códigos p. 16.

<sup>88</sup> MENEZES CORDEIRO, Direito Comercial. p. 91.

<sup>89</sup> É conhecida, contudo, a extraordinária história das companhias portuguesas tais como a Companhia Portuguesa das Índias Orientais (1587); Companhia para a Navegação e Comércio com a Índia (1619); Companhia Geral do Comércio do Brasil (1649); e Companhia Geral do Grão-Pará e Maranhão (1755). Para mais, *vide* MENEZES CORDEIRO, A Lei das Sociedades Anonymas de 22 de junho de 1867: século e meio de progresso. p.16/17.

<sup>90</sup> CodF. Borges Tit. II. art. I Companhia, sociedade, e parcerias mercantis são associações comerciais inteiramente distintas entre si em direitos e obrigações, quer reciprocos dos associados, quer entre estes e terceiros respectivamente. [...]

e uma “ideia empírica de personalidade coletiva”<sup>91</sup>. Mais relevante, estabeleceu-se que os acionistas de uma companhia não responderiam por perdas além do “montante de seu interesse”.<sup>92</sup>

Ressalte-se, porém, que a limitação era uma exceção à regra geral. Tanto que o CodF.Borges estabelecia que a instituição de companhia carecia de uma autorização especial do governo.<sup>93</sup> Outro aspecto interessante era a ideia de que o propósito da “associação” representava o interesse comum dos “associados”<sup>94</sup>. Conceitualmente, portanto, já estava plantada, a semente do que representa hoje a *shareholder theory* como aprofundado adiante.

Infelizmente, embora tenha progredido no campo legislativo-teórico, o CodF.Borges foi incapaz de promover um crescimento no número das companhias em atividade. Possivelmente pela necessidade de autorização estatal para funcionamento, existiam só 8 (oito) sociedade anônimas em Portugal em 1849, sendo apenas uma de natureza industrial.<sup>95</sup>

Cumprir esclarecer que, na altura, a ideia de limitação de responsabilidade vinha florescendo em outros países da Europa. Como paradigma no, então, Reino Unido da Grã-Bretanha e Irlanda, é possível mencionar o *Limited Liability Act* 1855 (14 de Agosto de 1855) que permitiu a constituição de sociedades comerciais de responsabilidade limitada para o público em geral.

Posteriormente, a legislação portuguesa evoluiu e surgiu a Lei das Sociedades Anônimas de 22 de junho de 1867. Tratava-se de um progresso significativo, porque a lei além de manter a limitação da responsabilidade ao capital subscrito, deixou de exigir a aprovação governamental para a instituição das sociedades.<sup>96</sup>

Poucos dias depois da Lei das Sociedades Anônimas de 1867, foi aprovado o Código Civil Português de 1867 (Código Seabra), e nele estabelecidos alguns pontos relevantes sobre o contrato de sociedade. Mesmo sem prever a constituição de uma pessoa coletiva com personalidade jurídica distinta, foi concebida a separação patrimonial e a limitação de responsabilidade dos sócios aos bens postos em comunhão para o exercício da atividade.<sup>97</sup>

---

<sup>91</sup> MENEZES CORDEIRO, A Lei das Sociedades Anonymas de 22 de junho de 1867: século e meio de progresso. p.20.

<sup>92</sup> CodF.Borges Tit. II. art. XVIII Os acionistas d'uma companhia não respondem por perdas além do montante de seu interesse n'ella.

<sup>93</sup> CodF.Borges Tit. II. art. XXI As companhias só podem ser estabelecidas com auctorização especial do governo, e aprovação da sua instituição.

<sup>94</sup> CodF.Borges Titulo II. art. III Toda associação deve ser contrahida para interesse commum dos associados.

<sup>95</sup> MENEZES CORDEIRO, A Lei das Sociedades Anonymas de 22 de junho de 1867: século e meio de progresso. p.25.

<sup>96</sup> art. 1º Sociedades anonymas são aquellas em que os associados limitam a sua responsabilidade ao capital com que cada um subscreve. [...] art. 2º As sociedades anonymas constituem-se pela simples vontade dos associados, sem dependência de previa auctorização administrativa e approvação dos seus estatutos, e regulam-se pelos preceitos d'êsta lei. § unico. Da disposição doeste artigo exceptuam-se as sociedades que tiverem por fim adquirir bens immoveis, para os conservar no seu dominio e posse por mais de dez annos. A constituição d'estas sociedades fica sujeita á especial auctorização dos poderes executivo e legislativo, segundo as leis vigentes. [...] [grafia original Collecção Official Da Legislação Portuguesa Anno de 1867.

<sup>97</sup> CC Seabra art. 1240º É lícito a todos os que podem dispor de seus bens e indústria associar-se com outrem, pondo em comum todos os seus bens ou parte d'elles, a sua indústria, simplesmente, ou os seus bens e indústria conjunctamente, com intuito de repartirem entre si os proveitos ou perdas que

Seguindo a linha histórica, os conceitos básicos então vigentes acabaram sendo levados para o Código Comercial de 1888<sup>98</sup> e, quase um século depois, para o Código das Sociedades Comerciais de 1986 ainda em vigor.<sup>99</sup> Quanto ao CodCom, vale dizer que fazia a distinção de sociedades comerciais em 3 (três) espécies (nome coletivo, sociedade anônima, e em comandita), e reservava a condição de responsabilidade limitada apenas à sociedade anônima.

A criação das sociedades por quotas de responsabilidade limitada em 11 de abril de 1901 também é digna de apontamento.<sup>100</sup> Bem como é merecedora de nota, a Lei 1995/1943, de 17 de Maio que estabelecia o regime de fiscalização da constituição e funcionamento das sociedades por ações. A referida lei submetia as sociedades a peritos da Câmara de Verificadores. É possível dizer que era uma modalidade de auditoria externa obrigatória com cariz corporativista, nos moldes da organização estatal de Portugal à altura.<sup>101</sup> Seguiu-se, então, o DL 49.381/69, de 15 de Novembro que inovou em diversos aspectos, inclusive, quanto à responsabilidade dos administradores, e vigorou até ser revogado pelo CCom.<sup>102</sup>

### III.2. Sociedade Comercial Contemporânea

Após ver o surgimento e evolução da sociedade comercial, agora, cumpre examinar seu *status* contemporâneo. Para isso, retoma-se aqui o CC atualmente em vigor, que prevê no art. 980º que o *“Contrato de sociedade é aquele em que duas ou mais pessoas se obrigam a contribuir com bens ou serviços para o exercício em comum de certa actividade económica, que não seja de mera fruição, a fim de repartirem os lucros resultantes dessa actividade.”*

---

possam resultar d’essa comunhão. É o que se chama de sociedade. [...] art. 1272º Os socios não são obrigados solidariamente pelas dividas da sociedade, nem além da sua parte no fundo social, excepto havendo convenção expressa em contrario.

<sup>98</sup> Art. 104º São condições essenciaes para que uma sociedade se considere commercial: 1.º Que tenha por objecto praticar um ou mais actos de commercio; 2.º Que se constitua em harmonia com os preceitos d’este codigo. Art. 105.º As sociedades commerciaes serão de uma das especies seguintes: Sociedade em nome colectivo; \* Sociedade anonyma; Sociedade em commandita. [...] § 2.º Sociedade anonyma é aquella em que os associados limitam a sua responsabilidade ao valor das acções com que subscreveram para o capital social. [grafia original]

<sup>99</sup> “A grande novidade da Lei de 22 de junho de 1867 foi o abandono do esquema do reconhecimento administrativo prévio, a favor do automático. Segundo o seu art. 2.º, As sociedades anonymas constituem-se pela simples vontade dos associados, sem dependencia de previa autorização administrativa e aprovação dos seus estatutos, e regulam-se pelos preceitos d’esta lei.” MENEZES CORDEIRO, A Lei das Sociedades Anonymas de 22 de junho de 1867: século e meio de progresso. p.28.

<sup>100</sup> art. 1º Além das sociedades commerciaes estabelecidas no artigo 105º do Codigo Commercial, poderão também constituir-se sociedade por quotas, de responsabilidade limitas, nos termos d’esta lei. [grafia original]

<sup>101</sup> Segundo o Preâmbulo do DL 49.381/69, de 15 de Novembro, a lei 1995/1943 foi um insucesso.

<sup>102</sup> DL 49.381/69 art. 17.º n.º 1. Os administradores da sociedade são obrigados a empregar a diligência de um gestor criterioso e ordenado. 2. Os administradores respondem para com a sociedade pelos danos a esta causados por actos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou estatutários, salvo se provarem que procederam sem culpa. [...]

Percebe-se que, mais que uma evolução do art. 1240º do CC Seabra, o art. 980º do CC, fundamentalmente, é a tradução adaptada dos artigos 2247 e 2248 do CC Italiano.<sup>103</sup>

CÓDIGO CIVIL ITALIANO	CÓDIGO CIVIL PORTUGUÊS
<i>Art. 2247 Con il contratto di società due o più persone conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di un'attività economica [...]</i>	Art.980º. Contrato de sociedade é aquele em que duas ou mais pessoas se obrigam a contribuir com bens ou serviços para o exercício em comum de certa actividade económica, [...]
<i>Art. 2248 La comunione costituita o mantenuta al solo scopo del godimento di una o più cose è regolata dalle norme del Titolo VII del Libro III (1100 e seguenti).</i>	que não seja de mera fruição, [...]
<i>Art. 2247 allo scopo di dividerne gli utili. [...]</i>	a fim de repartirem os lucros resultantes dessa atividade

Tabela 5 – Comparação art. 980º do CC / arts. 2247 e 2248 do CC Italiano.

Sobre o direito italiano à época em que o CC Italiano entrou em vigor, vale uma observação quanto ao pensamento de ASQUINI, um expoente da doutrina comercialista clássica. O autor apresentava a empresa com 4 (quatro) perfis distintos: **(a)** Perfil Subjetivo (*Profilo soggettivo: l'impresa come imprenditore*); **(b)** Perfil Funcional (*Profilo funzionale: l'impresa come attività imprenditrice*); **(c)** Perfil Patrimonial e objetivo (*Profilo patrimoniale e oggettivo: l'impresa come patrimonio aziendale e come azienda*); e **(d)** Perfil corporativo (*Profilo corporativo: l'impresa come istituzione*).<sup>104</sup>

Identifica-se, também, um forte paralelo do CC com a redação original do CC Francês (o famoso *Code Napoléon* de 1804)<sup>105</sup> que definia o contrato de sociedade de forma muito similar ao estabelecer a

<sup>103</sup> CC Italiano art. 2247 *Contratto di società* Con il contratto di società due o più persone conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di un'attività economica art. 2248 *Comunione a scopo di godimento* La comunione costituita o mantenuta al solo scopo del godimento di una o più cose è regolata dalle norme del Titolo VII del Libro III (1100 e seguenti). Comentando a empresa, vide ASQUINI: "É, portanto, empresa no sentido do Código Civil, toda organização de trabalho e de capital tendo como fim a produção de bens ou serviços para troca. Não são empresas no sentido do Código Civil, aquelas formas de organização da produção que, também, empregando trabalho e eventualmente capital de terceiros e possuindo uma estrutura técnica análoga àquela de empresa operante para a troca, são destinadas a prover exclusivamente o consumo direto do empresário". ASQUINI, *Profili dell'impresa*. p.110.

<sup>104</sup> ASQUINI, *Profili dell'impresa*. p.117/126.

<sup>105</sup> CC Francês.[Versão Original de 1804] Art. 1832 La société est un contrat par lequel deux ou plusieurs personnes conviennent de mettre quelque chose en commun, dans la vue de partager le bénéfice qui pourra en résulter. Article 1833 dispose que « toute société doit avoir un objet licite, et être contractée pour l'intérêt commun des parties. Chaque associé doit y apporter ou de l'argent, ou d'autres biens, ou son industrie.

união de duas ou mais pessoas para a partilha de lucros eventualmente resultantes. Estabelecia, de idêntico modo, a necessidade de um objeto lícito contratado no interesse comum dos sócios.<sup>106</sup>

CÓDIGO CIVIL FRANCÊS [VERSÃO DE 1804]	CÓDIGO CIVIL PORTUGUÊS
<i>Art. 1832 La société est un contrat par lequel deux ou plusieurs personnes conviennent de mettre quelque chose en commun,</i>	Art.980º Contrato de sociedade é aquele em que duas ou mais pessoas se obrigam a contribuir [...]
<i>1833 [...] Chaque associé doit y apporter ou de l'argent, ou d'autres biens, ou son industrie.</i>	[...] com bens ou serviços para o exercício em comum de certa actividade económica
<i>1832 [...] dans la vue de partager le bénéfice qui pourra en résulter</i>	[...] a fim de repartirem os lucros resultantes dessa atividade

Tabela 6 – Comparação art. 980º do CC / arts. 1832 e 1833 do CC Francês [Versão de 1804]

Visto isso, o CC não apresenta uma definição técnica sobre o conceito de sociedade comercial, mas do contrato de sociedade, vez que tem origem necessariamente em um ato contratual. Algumas distinções em relação ao regime anterior previsto no CC Seabra são relevantes. Destaca-se pontualmente:

- (a) Existe a obrigação de contribuir;
- (b) É desnecessária a constituição prévia do fundo patrimonial; e
- (c) É imperativo prever um fim específico com propósito econômico.<sup>107</sup>

O CSCCom, por seu turno, não trouxe nenhuma definição distinta para a concepção teórica de sociedade comercial. Neste aspecto, limita-se a classificar como comerciais aquelas sociedades que “tenham por objecto a prática de atos de comércio e adotem um dos tipos previstos na legislação.”<sup>108</sup>

COUTINHO DE ABREU,<sup>109</sup> como outros autores portugueses, fala na polissemia de significados da palavra sociedade que é utilizada como contrato, nos termos do CC, ou com significado de entidade tal

<sup>106</sup> A versão atual do CC Francês ainda é muito próxima do art. 980º do CC. [Versão Atual do CC Francês] *Art. 1832 La société est instituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent par un contrat d'affecter à une entreprise commune des biens ou leur industrie en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter. Elle peut être instituée, dans les cas prévus par la loi, par l'acte de volonté d'une seule personne. Les associés s'engagent à contribuer aux pertes.*

<sup>107</sup> O CC Seabra permitia sociedade universais ou familiares.

<sup>108</sup> CSCCom art. 1º n.º 2 - São sociedades comerciais aquelas que tenham por objecto a prática de actos de comércio e adoptem o tipo de sociedade em nome colectivo, de sociedade por quotas, de sociedade anónima, de sociedade em comandita simples ou de sociedade em comandita por acções.

<sup>109</sup> COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial - Volume II Das sociedades p. 3.

qual ocorre no CCom. Apresenta, também, os elementos essenciais da noção de sociedade. A saber: **(a)** pessoal; **(b)** patrimonial; **(c)** finalístico; e **(d)** teleológico.

**(a)** O elemento pessoal diz respeito ao agrupamento de pessoas que se associa. Elemento dispensável quando se refere a sociedades unipessoais, conceito que não aceitável na altura em que o CC entrou em vigor.<sup>110</sup>

**(b)** O elemento patrimonial é composto pelo património segregado da sociedade que não se confunde com o património dos sócios.

**(c)** O elemento finalístico é a atividade económica relacionada à prática de atos de comércio pela sociedade comercial. Logo, por decorrência lógica, a sociedade comercial não poderá ser de “mera fruição”.

**(d)** O elemento teleológico é relevante para o presente trabalho e será bem desenvolvido no Capítulo III.6. Interesse da Sociedade Comercial. Por ora, basta dizer que a lei prevê que o objetivo da sociedade é a obtenção de lucro a ser atribuído aos sócios. Trata-se de um interesse de referência, pois há outros interesses a serem conjugados.

Dito isso, pela sua precisão e poder de síntese recorre-se à definição de COUTINHO DE ABREU para sociedade comercial: “entidade que, composta por um ou mais sujeitos (sócio(s)), tem um património autónomo para o exercício de atividade económica, a fim de (em regra) obter lucros e atribuí-los ao(s) sócio(s) – ficando este(s), todavia, sujeito(s) a perdas”.<sup>111</sup>

Com base em tudo que foi visto, no caso das sociedades comerciais, se avança uma outra definição derivada. sociedade comercial é aquela que:

**(a)** é composta por um ou mais sócios;

**(b)** tem um património autónomo;

**(c)** pratica atos de comércio;

**(d)** tem por interesse de referência obter lucros para atribuí-los aos sócios;

**(e)** sujeita os sócios a perda do capital comprometido; e

---

<sup>110</sup> Vide também art. 7º do CCom.

<sup>111</sup> COUTINHO DE ABREU - Curso de Direito Comercial - Volume II Das sociedades. p.23.

(f) adota um tipo de sociedade previsto em lei.<sup>112</sup>

### III.3. Personalidade Jurídica

Já se falou que a necessidade de reconhecer direitos e deveres a determinados arranjos institucionais acabou por impulsionar o estudo sobre a personalidade jurídica das pessoas coletivas. Fato é que o Código Seabra, já em 1897, estabelecia a existência de “*peçoas moraes*” (art. 32º) dotadas de “individualidade jurídica” e as denominava como as “*peçoas collectivias*” (art. 382º). Em Portugal, porém, os modernos conceitos da personalidade coletiva da sociedade comercial só foram desenvolvidos a partir do início do século XX pelo Professor GUILHERME MOREIRA.<sup>113</sup>

Sabe-se, de acordo com a história, que houve certa dificuldade para o direito admitir as pessoas coletivas. Ao longo dos tempos, muitos juristas negaram sua existência. Alguns afirmavam que se tratava apenas de um patrimônio destinado a uma finalidade. Outra vertente de pensamento concebia a sociedade como uma forma de condomínio ou copropriedade. Ainda havia aqueles que sustentavam que a sociedade era desprovida de personalidade jurídica própria. Entendiam que era mero artifício de aparência com o objetivo de facilitar as relações jurídicas dos indivíduos que eram os verdadeiros sujeitos dos direitos aparentemente titularizados pela sociedade.

Aceitando a existência da personalidade jurídica, outros doutrinadores podem ser divididos entre partidários de 2 (dois) grandes campos teóricos distintos: **(a)** teoria da ficção; e **(b)** teorias da realidade.

A teoria da ficção percebe a pessoa coletiva como uma abstração e mera criação da lei. Uma ficção legal, pois só pessoas dotadas de vontade poderiam contrair obrigações e ser titular de direitos

---

<sup>112</sup> Nome coletivo, Sociedade por quotas, Sociedade anónima, Sociedade em comandita simples ou em comandita por ações.

<sup>113</sup> A moderna teoria da personalidade coletiva foi introduzida por GUILHERME MOREIRA, no princípio do século XX. MENEZES CORDEIRO - Código das Sociedades Comerciais Anotado, p. 83. e GUILHERME MOREIRA-Instituições de Direito Civil Português Volume I p. 153 e seguintes.

subjetivos.<sup>114</sup> No entanto, essa teoria foi severamente criticada por atribuir a condição de ficção a um ente que tem existência real.<sup>115</sup>

Os que defendem as teorias da realidade respondem, em grandes linhas, que a pessoa coletiva teria existência própria, bem como os indivíduos. E alguns – adeptos da teoria da realidade técnica – explicam que a existência real da personalidade é conferida pelo direito.

Em que pese a antiga e firme postura da doutrina contrária à teoria da ficção,<sup>116</sup> acórdãos recentes do STJ, curiosamente, têm perfilhado o entendimento de que a personalidade jurídica e a autonomia patrimonial são ficções jurídicas.<sup>117</sup>

É relevante referir outra premissa fundamental sobre a personalidade jurídica das pessoas coletivas. Compreende-se que, como a personalidade jurídica confere à sociedade a capacidade de obrigar-se, ela mesma deve, por pressuposto lógico, ter a capacidade de honrar suas obrigações.<sup>118</sup> Daí que a autonomia patrimonial conferida às sociedades seja um dos requisitos para a personalidade jurídica.<sup>119</sup> Apesar disso, sabe-se que pode haver patrimônio autônomo que não seja dotado de personalidade como no exemplo do art. 2070º n.º 3 do CC.<sup>120</sup>

---

<sup>114</sup> HARARI, compara a criação de pessoas coletivas a “rituais de magia”: “*The idea behind such companies is among humanity’s most ingenious inventions. [...] Such companies were legally independent of the people who set them up, or invested money in them, or managed them. [...] if a certified lawyer followed all the proper liturgy and rituals, wrote all the required spells and oaths on a wonderfully decorated piece of paper, and affixed his ornate signature to the bottom of the document, then hocus pocus – a new company was incorporated. [...] Peugeot wanted to create his company, he paid a lawyer to go through all these sacred procedures. Once the lawyer had performed all the right rituals and pronounced all the necessary spells and oaths, millions of upright french citizens behaved as if the Peugeot company really existed.*” HARARI, *Sapiens: a brief history of humankind*. p.37/38.

Sobre o direito britânico “[...] corporation is a legal entity distinct from its members. Hence it is capable of enjoying rights and being subject to duties which are not the same as those enjoyed or borne by its members. In other words, it has “legal personality” and is often described as an artificial person in contrast with a human being natural person.” DAVIES e WORTHINGTON, *Principles of Modern Company Law*. p. 33.

<sup>115</sup> Neste sentido *vide* os clássicos “[...] conceito não representa uma ficção, mas corresponde, como o da personalidade singular a uma verdadeira realidade” GUILHERME MOREIRA, *Instituições* p. 154/155. E “Nós, porém, entendemos dever manter-se a tradicional distinção das pessoas individuais e colectivas, pois estas, em vez de pura ficção ou abstração, como pretendem seus críticos, traduzem antes verdadeiras realidades da vida social e jurídica.” TAVARES - *Os Princípios Fundamentais do Direito Civil*. p.6.

<sup>116</sup> Entre outros, *vide* também, TERRIVEL, *O levantamento da personalidade coletiva nos grupos de sociedades*. p. 969.

<sup>117</sup> Ac. STJ, de 07/11/2017 [proc. 919/15.4T8PNF.P1.S1] [...] atribuição da personalidade jurídica às sociedades e da separação de patrimônios, ficção jurídica que é, [...] os que estão por detrás da autonomia (ficcional) da sociedade e a controlam.] Ainda Ac. STJ, de 16/06/2018 [proc. 446/11.9TYLSB.L1.]; Ac. STJ, de 09/05/2019 [proc. 1669/14.4TBSTS.P1.S2].

<sup>118</sup> “[...] where limited liability operates, the creditors’ claim are confined to the assets of the company. Consequently, a method of protecting creditor can consist in ensuring that a company operates only with an appropriate level of assets, so as to increase the chances that it will be able to meet the claim of its creditors...” DAVIES e WORTHINGTON, *Principles of Modern Company Law*. p. 257.

<sup>119</sup> “A personalidade jurídica das sociedades depende de uma condição prévia: a autonomia patrimonial. Pode haver autonomia patrimonial sem personalidade, mas não esta sem aquela” FERRER CORREIA, *Autonomia Patrimonial como Pressuposto da Personalidade Jurídica*, *Estudos vários de Direito*. p. 547.

<sup>120</sup> CC 2070º n.º 3. As preferências mantêm-se nos cinco anos subsequentes à abertura da sucessão ou à constituição da dívida, se esta é posterior, ainda que a herança tenha sido partilhada; e prevalecem mesmo quando algum credor preterido tenha adquirido garantia real sobre os bens hereditários.

### III.4. Limitação de Responsabilidade

Importa destacar esse aspecto, porque a limitação de responsabilidade é tida como a principal chave para o desenvolvimento das sociedades comerciais.<sup>121</sup> Sobre o tema, há quem pense que a limitação é uma verdadeira perversão do sistema de responsabilidade civil.<sup>122</sup> Pois, quando se pensa que o interesse da sociedade comercial se restringe ao interesse comum dos sócios, e um agente, em nome desse interesse comum, causa prejuízo a terceiro, inexistiria fundamento para livrar os sócios de responsabilidade.

De pronto, discorda-se dessa ideia por duas razões principais. A primeira refere-se ao interesse da sociedade que é muito mais complexo que o mero interesse comum dos sócios.<sup>123</sup> A segunda razão é porque a limitação de responsabilidade talvez seja o instrumento jurídico mais relevante para estimular o exercício da atividade das sociedades comerciais.<sup>124</sup>

Sabe-se que a escolha por um tipo societário com limitação de responsabilidade é uma opção dos sócios.<sup>125</sup> Em tese, nada impede que as pessoas singulares resolvam exercer o comércio em nome próprio assumindo os riscos ilimitadamente por eventuais prejuízos que possam causar. Porém, a legislação permite que os investidores adotem um tipo de sociedade em que boa parte do risco da atividade empresarial é transferido para terceiros.<sup>126</sup>

Ocorre que a possibilidade de risco limitado para os sócios estimula a acumulação de capital em alguns poucos veículos de investimento. A acumulação, por sua vez, tende a proporcionar uma vantagem competitiva à sociedade comercial em relação a um comerciante individual. Segundo COASE, é

---

<sup>121</sup> "Economic historians of the future may assign to the nameless inventor of the principle of limited liability, as applied to trading corporations, a place of honor with Watt and Stephenson, and other pioneers of the industrial revolution. The genius of these men produced the means by which man's command of natural resources has multiplied many times over; the limited liability company the means by which huger aggregations of capital required to give effect to their discoveries were collected, organized and efficiently administered. Economist, Dec. 18, 1926." In GILSON, The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance. p. 30.

<sup>122</sup> "Opinions continue to differ on the question of whether limited liability is a natural consequence of separate personality or a perversion of the ordinary and proper state of affairs. Nevertheless, it is clear that British company law is firmly committed to the principle and that it is only rarely that the common law will set that principle aside" DAVIES e WORTHINGTON, *Principles of Modern Company Law*. p. 149.

<sup>123</sup> Vide Capítulo III.6. Interesse da Sociedade Comercial.

<sup>124</sup> Vide argumentos que seriam coerentes com o direito português: "responsabilidade civil dos administradores é [...] um dos principais pilares do regime jurídico das sociedades anônimas." "Ao flexibilizar a constituição de companhias no Brasil, até então sujeita à prévia autorização estatal específica, a [...] Lei 3.150, de 04.11.1882, alicerçou a sua disciplina jurídica sobre o tripé da "liberdade de associação, publicidade e responsabilidade". A ênfase conferida à responsabilidade dos administradores subsistiu nos diplomas subsequentes [...] PARGENDLER - Responsabilidade Civil dos Administradores e *Business Judgement Rule* no Direito Brasileiro.

<sup>125</sup> "[...] separate legal personality of companies is a necessary feature of the creation of a company and that limited liability although optional is overwhelmingly chosen by those who incorporate a company" DAVIES e WORTHINGTON, *Principles of Modern Company Law*. p. 149.

<sup>126</sup> "it follows from the fact that a corporation is a separate person that its members are not as such liable for its debts" DAVIES e WORTHINGTON, *Principles of Modern Company Law*. p. 37.

justamente a redução dos custos de transação provocada pela concentração dos negócios que potencializa um melhor resultado financeiro.<sup>127</sup>

### III.5. Elemento Patrimonial

Retoma-se agora a ideia anteriormente referida do elemento patrimonial da sociedade. O regime jurídico das sociedades compreende a soma dos fatores de capital (“contribuir com bens ou serviços”) e trabalho (“exercício em comum de certa actividade económica”).

Assim, para perseguir o lucro, os sócios aportam na sociedade determinados valores com risco de perda integral do capital investido. Atribui-se ainda aos proprietários dos meios de produção, o poder decisório sobre os rumos da sociedade comercial. Simultaneamente, o sistema legal os protege de perdas além de seu capital comprometido (subscrito) para com a sociedade. Essa é uma lógica elementar do sistema societário no mundo capitalista.

Sabe-se, entretanto, que existem outros atores que concorrem para o sucesso da sociedade. E, de forma indireta, contribuem inclusive com capital. Pode-se, sem uma preocupação maior com uma nomenclatura técnica, observá-los para o propósito apenas como “credores”. São aqueles que fornecem no momento presente produtos, serviços, capital ou trabalho em troca de um pagamento futuro. Como os pagamentos, nesses casos, são diferidos no tempo, todos arriscam capital.

Ora, aqui aparenta haver um paradoxo.

O risco da atividade da sociedade comercial no modelo capitalista deveria ser limitado àqueles que aportaram capital na busca de lucro. Aliás, como deixam claros os artigos 20º, 21º e 22º do CSCom a obrigação de quinhão nas perdas é o espelho perfeito do direito de quinhão nos lucros.<sup>128</sup> Todavia, a limitação de responsabilidade, outra pedra angular do capitalismo, transfere parte do risco da atividade econômica para os credores.

Para enfrentar esse dilema, existem algumas ferramentas que, de certa maneira, conferem uma mínima proteção aos credores. A título de exemplo do ângulo patrimonial, pode-se mencionar o capital

---

<sup>127</sup> É o que COASE explica pela Teoria da Firma: *“it minimizes the transaction costs of coordinating a particular economic activity. Bring all the people in-house, and you reduce the costs of “negotiating and concluding a separate contract for each exchange transaction.”* MICKLETHWAIT e WOOLDRIDGE, *The Company: A Short History of a Revolutionary Idea*. p.2.

<sup>128</sup> CSCom art. 20.º Todo o sócio é obrigado: [...] b) A quinhão nas perdas, salvo o disposto quanto a sócios de indústria. art. 21.º Todo o sócio tem direito: a) A quinhão nos lucros [...] art.22.º Participação nos lucros e perdas 1 - Na falta de preceito especial ou convenção em contrário, os sócios participam nos lucros e nas perdas da sociedade segundo a proporção dos valores das respectivas participações no capital. [...].

social que, dentre as suas múltiplas funções, representa um limite da distribuição de bens aos sócios.<sup>129</sup> De forma mais geral, há uma série de disposições que visam a proteção dos credores nos eventos de insolvência. Esses mecanismos, em síntese, significam que, na insolvência, o ativo é liquidado e entregue aos credores em primeiro lugar. Assim, os sócios receberão sua parte na liquidação somente se sobraem recursos ao final de todos os pagamentos aos credores.<sup>130</sup>

Os credores, para além do dever de ter seus interesses ponderados (como no mencionado art. 64º do CSCom) têm uma disciplina própria que prevê, até mesmo, a responsabilização de administradores que desobedeçam disposições legais ou contratuais.<sup>131</sup> O raciocínio lógico demonstra que sem lealdade aos credores, o destino é um ciclo vicioso que prejudica em amplo espectro o ambiente negocial. Falta de lealdade, sabe-se, conduz a quebra da confiança, como inclusive já reconheceu o STJ.<sup>132</sup>

### III.6. Interesse da Sociedade Comercial

Na perspectiva de que as decisões dos administradores precisam ser racionais, a função da sociedade comercial é um fundamento chave. Aqui, se retoma o elemento teleológico. Sabe-se que uma premissa para o processo decisório adequado é observar o objetivo da decisão. Esse propósito, racionalmente, deve ser direcionado para a *razão de ser* da própria existência da sociedade comercial. Por isso, qualquer metodologia para uma decisão que não tenha como alvo o interesse da sociedade estará afastada da racionalidade.

Nesse sentido, a doutrina tradicional costumava estudar a função da sociedade comercial<sup>133</sup> sob dois principais aspectos: **(a)** a institucionalista; e **(b)** a contratualista. Pela ótica institucionalista, se pensava a sociedade comercial com um interesse autônomo em relação ao próprio interesse dos sócios.

---

<sup>129</sup> art. 32º CSCom n.º 1 - Sem prejuízo do preceituado quanto à redução do capital social, não podem ser distribuídos aos sócios bens da sociedade quando o capital próprio desta, [...] seja inferior à soma do capital social e das reservas que a lei ou o contrato não permitem distribuir aos sócios ou se tornasse inferior a esta soma em consequência da distribuição.[...]

<sup>130</sup> “[...] *duty on directors to creditors. Some people have argued that this development has cast doubt on the shareholder-centred focus of company law. My view is that these creditor-regarding developments are certainly to be welcomed but that they do not generate the doubt I have just mentioned.[...] The creditors are viewed by the courts as constituting the company only when the company is at or near the point of insolvency.* DAVIES - Enlightened shareholder value and the new responsibilities of directors.” p. 10.

<sup>131</sup> CSCom art. 78.º Responsabilidade para com os credores sociais 1 - Os gerentes ou administradores respondem para com os credores da sociedade quando, pela inobservância culposa das disposições legais ou contratuais destinadas à protecção destes, o património social se torne insuficiente para a satisfação dos respectivos créditos. 2 - Sempre que a sociedade ou os sócios o não façam, os credores sociais podem exercer, nos termos dos artigos 606.º a 609.º do Código Civil, o direito de indemnização de que a sociedade seja titular. 3 - A obrigação de indemnização referida no n.º 1 não é, relativamente aos credores, excluída pela renúncia ou pela transacção da sociedade nem pelo facto de o acto ou omissão assentar em deliberação da assembleia geral. 4 - No caso de falência da sociedade, os direitos dos credores podem ser exercidos, durante o processo de falência, pela administração da massa falida. 5 - Ao direito de indemnização previsto neste artigo é aplicável o disposto nos n.ºs 2 a 6 do artigo 72.º, no artigo 73.º e no n.º 1 do artigo 74.º

<sup>132</sup> Ac. STJ, de 30/09/2014 [proc. 1195/08.0TYLSB,L1.S1] O dever de lealdade é indissociável do princípio de confiança, quer seja perante a sociedade, quer perante os sócios, quer perante terceiros.

<sup>133</sup> “o interesse é definido como aquilo que está de permeio (*quod inter est*) – entre um sujeito/grupo de sujeitos e o(s) objecto(s) apto(s) para satisfazer as suas necessidades.” SERRA, O novo Direito das Sociedades: para uma governação socialmente responsável. p. 158.

Do lado da doutrina contratualista, a sociedade comercial seria constituída e serviria aos propósitos do interesse comum dos sócios. Em outras palavras, sua vontade nada mais seria que uma projeção da vontade dos sócios.

Dentre os textos clássicos mais conhecidos, destaca-se um trabalho de ASQUINI<sup>134</sup> que explora a interpretação de uma frase atribuída ao administrador da empresa de navegação Norddeutscher Lloyd. Segundo consta, ele afirmava que a finalidade da companhia não era a de produzir lucros aos acionistas, mas navegar seus barcos no Rio Reno ou no mar.<sup>135</sup> Ora, se o caso estivesse submetido à legislação portuguesa hoje em vigor, seria possível arriscar a explicação de que navegar corresponde ao elemento finalístico (“certa actividade económica”) e os lucros representariam o elemento teleológico (“repartir os lucros”) do art. 980º do CC.

Essa explicação, no entanto, provavelmente não o convenceria.

Os antigos conceitos institucionalistas diziam que a perseguição do lucro era uma meta legítima. Porém, a sociedade comercial teria um papel estruturante no desenvolvimento da coletividade planejado pelo centro do poder estatal. Deveria, portanto, subordinar-se ao dirigismo que organizava o “*interesse generale dell'economia*”. Significava dizer que o interesse público transcendia o interesse individual da sociedade comercial.

Na Alemanha, muito influenciada pelas ideias de LIST, a sociedade comercial também era tida como um instrumento do “bem comum”.<sup>136</sup> Com efeito, esse modelo de pensamento atingiu seu ápice durante a Segunda Guerra Mundial quando o objetivo da economia e das sociedades comerciais foi forçado a perseguir a “glória nacional” e “servir à sociedade”.<sup>137</sup>

Voltando aos fundamentos da doutrina. Mesmo que seja sabido que ASQUINI fosse membro do partido fascista, o pensamento institucionalista não se reduz ao viés corporativo e intervencionista do

---

<sup>134</sup> “Il problema dell'impresa in sé pone non solo per la società, mas anche per l'impresa individuale, e partendo dalla concezione funzionale dell'impresa come comunità di lavoro con un determinato scopo produttivo, anche in relazione all'*interesse generale dell'economia*, investe specialmente il problema della disciplina del lavoro nell'organizzazione dell'impresa e deo controlli di diritto pubblico sull'esercizio dell'impresa e, [...], pone in evidenza il cosiddetto profilo istituzionale dell'impresa.” ASQUINI, I battelli del Reno. p.618.

<sup>135</sup> “(Unternehmen an sich). É o embrião do institucionalismo característico das elaborações teóricas pertinente às relações jurídicas afetas às macroempresas. Ilustra seus fundamentos uma famosa frase, atribuída ao administrador de certa empresa de navegação, a Norddeutscher Lloyd, segundo a qual a finalidade dela não era a de produzir lucros aos acionistas, mas sim “navegar seus barcos no Reno.” ULHOA COELHO, O princípio da preservação da empresa na interpretação da lei de recuperação de empresas. p.7

<sup>136</sup> “This nationalistic outlook was underpinned by the works of FRIEDRICH LIST [...]. In *The National System of Political Economy* (1841), he argued that the basic economic unit is not the individual but the nation: the job of businesspeople and politicians is to band together for the national good. MICKLETHWAIT e WOOLDRIDGE, *The Company: A Short History of a Revolutionary Idea*. p.93.

<sup>137</sup> [...] Germany [...], the government's habit of steering the economy in pursuit of *national greatness* reached an ugly zenith in the Second World War. One history nicely describes the Nazi approach to business, where small companies were pushed into a limited number of huge industrial groups in the service of the national business machine [...] MICKLETHWAIT e WOOLDRIDGE, *The Company: A Short History of a Revolutionary Idea*. p.100.

estado fascista italiano ou do estado nazista alemão. A concepção institucionalista<sup>138</sup> responde a questões que vão muito além de um modelo de capitalismo antiliberal que serve a um propósito comandado pelo estado.<sup>139</sup>

Veja-se, por oportuno, o interessante exemplo da doutrina institucionalista no Brasil. Desde o advento do CC Brasileiro em 2002, a tradicional Teoria dos Atos de Comércio<sup>140</sup> foi deixada de lado e passou-se a adotar a Teoria da Empresa com manifesta inspiração no CC Italiano de 1942. O direito brasileiro passou, então, a se inclinar cada vez mais para uma perspectiva institucionalista em relação às sociedades empresariais que são análogas às sociedades comerciais do direito português.

Seguindo essa linha, o parágrafo único do art. 49-A do CC Brasileiro estabelece que a “autonomia patrimonial das pessoas jurídicas é um instrumento lícito de alocação e segregação de riscos, estabelecido pela lei com a finalidade de estimular empreendimentos, para a geração de empregos, tributo, renda e inovação em benefício de todos.”

Resta claro, desse modo, que o legislador brasileiro reconheceu a autonomia patrimonial atribuída às pessoas jurídicas como uma contrapartida à função social da empresa. Por sua vez, a função social se manifesta na geração de empregos, pagamento de tributos, criação de renda e inovação. Ao exercer sua função, a empresa gera não somente riqueza para os sócios, mas benefício para todos. Esse “efeito colateral” ocorre mesmo sem uma intenção deliberada em criar benefícios para terceiros. Seria aquilo que os economistas costumam denominar de externalidades positivas.<sup>141</sup>

Outro fator que indica esse direcionamento para a visão institucionalista é o princípio da preservação da empresa consagrado pela doutrina e jurisprudência brasileiras com fundamento, entre outros, na Lei 11.101/05 (Lei de Recuperação e Falências), em especial, em seu art. 47.<sup>142</sup>

---

<sup>138</sup> “fenômeno jurídico da instituição tem interessado, [...] Mas também no domínio do direito privado e especialmente naqueles setores que são afins ao direito público, o fenômeno de instituição já tem despertado o interesse da ciência: exemplo típico de instituição é, certamente, a *família*. Na empresa como organização de pessoas, compreendendo o empresário e os seus colaboradores, concentram-se todos os elementos característicos da instituição; o fim comum, isto é, a conquista de um resultado produtivo, socialmente útil, que supera os fins individuais do empresário (intermediação, lucro) e dos empregados (salário)” ASQUINI, Profili dell'impresa. p.124.

<sup>139</sup> “O legislador fascista do Código de 1942, apesar da atividade da empresa ser dirigida e condicionada ao controle da produção pelo Estado e em nome do interesse nacional situa o exercício dessa atividade e segue os parâmetros de mercado para a fixação dos preços das mercadorias e serviços.” OLIVEIRA FILHO, Teoria Crítica da Empresa. p.158.

Vide também, como exemplos, os artigos 2085, 2088 e 2089 do CC Italiano: *2085 Il controllo sull'indirizzo della produzione e degli scambi in relazione all'interesse unitario dell'economia nazionale è esercitato dallo Stato, nei modi previsti dalla legge e dalle norme corporative. [...] 2088 L'imprenditore deve uniformarsi nell'esercizio dell'impresa ai principi dell'ordinamento corporativo e agli obblighi che ne derivano, e risponde verso lo Stato dell'indirizzo della produzione e degli scambi, [...] 2089 Se l'imprenditore non osserva gli obblighi imposti dall'ordinamento corporativo nell'interesse della produzione, in modo da determinare grave danno all'economia nazionale, gli organi corporativi, [...]*

<sup>140</sup> O Código Comercial Brasileiro, data de 1850 e já foi integralmente revogado na parte que trata das sociedades.

<sup>141</sup> “A positive externality arises when a decision maker does not capture all of the benefits of his or her decision.” *Enciclopedia of Law and Economics*. p.844.

<sup>142</sup> Brasil - Lei 11.101/05 art. 47. “A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos **trabalhadores** e dos interesses dos **credores**, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.” Vide também “no princípio da *preservação da empresa*, [...] o valor básico prestigiado é o da conservação da atividade [...] em virtude da imensa gama de interesses que [...] gravitam em torno da continuidade deste; assim os interesses de empregados quanto aos seus postos de trabalho, de consumidores em relação aos bens ou serviços de que necessitam, do fisco voltado à arrecadação e outros” COELHO, Manual de direito comercial: direito de empresa. p. 32.

Em Portugal, há quem sustente que esses pontos de vista estão hoje superados.<sup>143</sup> Outros acreditam que houve apenas uma “evolução” na nomenclatura. Com o tempo, passou a se falar em: **(a)** teorias monistas, onde só relevam os interesses dos sócios; **(b)** dualistas, na qual o interesse dos trabalhadores é considerado; e **(c)** pluralistas, em que o interesse público é atendido.<sup>144</sup>

Verifica-se que o direito português acolhia, *a priori*, a teoria contratualista/monista. Tradicionalmente, para verificar a função social da sociedade comercial bastava a própria definição de sociedade constante no já mencionado art. 980º do CC. (Volta-se a destacar o trecho: “a fim de repartirem os lucros”). Seu elemento teleológico, mostra com clareza que a finalidade da exploração da atividade econômica em sociedade é repartir os lucros com os sócios.

Em grande parte, a concepção contratualista/monista, continua válida. Essa afirmação não significa, a inexistência de interesses para além do lucro dos sócios. Acredita-se que, para compreender a sociedade comercial, há que se conjugar os elementos estabelecidos no art. 64º do CSCom que prevê que o administrador necessita defender o interesse da sociedade e atender os interesses de longo prazo dos sócios. Ao perseguir tais finalidades, não pode negligenciar os interesses dos *stakeholders*.<sup>145</sup>

Como se sabe, a evolução legislativa demonstra que houve o tempo em que parecia prevalecer o conceito dualista com a inclusão dos direitos dos trabalhadores.<sup>146</sup> Após, na redação hoje em vigor, a legislação estaria mais próxima de uma figura pluralista.

Observe-se que, em sua redação atual, o dispositivo não é conflitante com o elemento teleológico. Pelo contrário, são comandos legais que se complementam. Veja-se que o dever de lealdade impõe, antes de mais, a lealdade para com o “interesse da sociedade”. Ponderar os interesses é, porém, uma obrigação que não pode ser evitada por um pensamento que, de forma simplória, classifique os interesses dos *stakeholders* em um nível hierárquico inferior.

Atualmente as sociedades desportivas ilustram bem a ideia de que a adesão a teoria contratualista não é absoluta. CRESPO, por exemplo, defende que o interesse comum de sócios e

---

<sup>143</sup> COUTINHO DE ABREU, Curso de Direito Comercial - Volume II Das sociedades. p. 291.

<sup>144</sup> “à parte os nomes, as coisas pouco mudaram: passou a falar-se, respectivamente, em teses monistas e em teses pluralistas, atendendo ao número e à tipologia de interesses considerados por cada uma.” SERRA, O novo Direito das Sociedades: para uma governação socialmente responsável. p. 158.

<sup>145</sup> Ac. TRP, de 08/01/2015 [proc.449/14.1TBMAI.P1] “O artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais vincula o gerente ou administrador a actuar com cuidado, [...] Essa actuação visará essencialmente a maximização do lucro com a prossecução do interesse social, mas não tem de o ter como único critério ou referencial absoluto. Com efeito, o preceito em causa vincula os gerentes ou administradores a levarem também em conta “os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores”.

<sup>146</sup> Mesmo sofrendo críticas como as de MENEZES CORDEIRO, *vide* Capítulo II.5.3. Direito Alemão.

investidores vai além da busca pelo lucro. Alcança também, ao menos em boa medida, o interesse no êxito desportivo.<sup>147</sup>

Retomando. Uma vez defendido que o interesse da sociedade compreende o interesse de longo prazo dos sócios, caberá a ponderação com interesses de sujeitos externos que sejam relevantes para sustentabilidade da sociedade. E aí, o rol é exemplificativo, citando trabalhadores, clientes e credores.

Existem algumas justificativas para essa exigência de ponderação. Determinadas decisões do STJ entendem que significa uma dimensão ética que não se restringe ao lucro.<sup>148</sup>

Sob o ângulo econômico, “Os Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE” reconhecem que os interesses dos *stakeholders* são interesses de longo prazo das próprias sociedades comerciais.<sup>149</sup> Segundo essa forma de pensar, mais que uma questão ética, há princípios lógico-econômicos a apoiar a existência desses direitos aos *stakeholders*. Com esse objetivo, percorre-se a seguir, os argumentos que justificam a ponderação dos interesses dos *stakeholders* da perspectiva dos padrões éticos e da eficiência econômica.

### III.7. *Shareholders Vs. Stakeholders*

Com uma forte influência do direito americano, os trabalhos de investigação mais recentes têm se dedicado a observar o fenômeno do interesse social com uma feição muito similar às teorias contratualista e institucionalista.<sup>150</sup> Um ponto de vista defende que haveria identidade com o interesse

---

<sup>147</sup> “Esta divergência entre o interesse do acionista investidor e o do acionista clube, [...] afasta a hipótese de encontrar um interesse comum dos sócios, elemento nuclear da teoria contratualista. Mas, se [...] procurarmos o interesse comum não apenas aos sócios, mas também a todos aqueles que gravitam em torno das sociedades desportivas (*inter alia*, desportistas e demais funcionários, credores, parceiros institucionais, etc.) teremos encontrado, na teoria institucionalista, o suporte que buscávamos para podermos asseverar que o interesse social das sociedades desportivas se situa no ponto de equilíbrio entre a vertente desportiva e a gestão financeira tendente ao lucro. Um não deverá prevalecer sobre o outro, de forma que o abale definitivamente.” CRESPO - A responsabilidade civil dos administradores para com as sociedades desportivas. p.484.

<sup>148</sup> Ac. STJ, de 30/09/2014 [proc. 1195/08.0TYLSB,L1.S1]: O acautelar do interesse social não se confina apenas ao interesse societário *tout court*, ou seja, a uma actividade que vise lucros. A eticização do direito e da vida societária impõem uma actuação honesta, criteriosa e transparente compaginável com a tutela de terceiros que possam ser prejudicados pela actuação do ente societário através da actuação de quem delinea a sua estratégia e é responsável pela actuação da sociedade, o que convoca os princípios da actuação de boa fé, da confiança e a da proibição do abuso do direito.

<sup>149</sup> “[...] A estrutura de governo das sociedades deve reconhecer os direitos dos *stakeholders* estabelecidos por lei ou por meio de acordos mútuos, e estimular a cooperação ativa entre as sociedades e os seus *stakeholders* na criação de riqueza, empregos e na sustentabilidade de sociedades financeiramente sólidas. Um aspeto chave do governo das sociedades é a garantia de um fluxo de capital externo para as sociedades, tanto na forma de capital social como de crédito. [...] É, portanto, no interesse de longo prazo das sociedades fomentar a cooperação na criação de riqueza pelos stakeholders. O quadro de governo deve reconhecer os interesses dos stakeholders e a sua contribuição para o sucesso a longo prazo da sociedade. OCDE - *Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE*.

<sup>150</sup> As raízes dessas divergências remontam, pelo menos, aos anos 30 do século XX, com o célebre debate entre os professores Berle e Dodd. *Vide: This is not a new question by any means. It was, after all, the focus of the famous debate between Professors Berle of Columbia and Dodd of Harvard a number of decades ago. DAVIES Enlightened shareholder value and the new responsibilities of directors. p.2. Vide Adolf A BERLE, ‘For Whom Corporate Managers Are Trustees: Note’ (1932) 45(8) Harvard Law Review 1365. Edwin Merrick DODD, ‘For Whom Are Corporate Managers Trustees?’ (1932) 45(7) Harvard Law Review 1145. For Whom Are Corporate Managers Trustees? Author(s): E. Merrick Dodd, Jr. Source: Harvard Law Review, Vol. 45, No. 7 (May, 1932), pp. 1145-1163 Published by: The Harvard Law Review Association Stable.*

dos *shareholders*<sup>151</sup>(acionistas/sócios). Outra corrente amplia o interesse social para os *stakeholders*.<sup>152</sup> Em Portugal, por exemplo, COUTINHO DE ABREU continua a enxergar os tradicionais contratualismo e institucionalismo através das “novas roupagens” das concepções de *shareholder* e *stakeholder value*.<sup>153</sup>

Para explicar as distintas abordagens, lança-se um olhar sobre as divergências fundamentais entre os modelos de pensamento de M. FRIEDMAN e de FREEMAN. Certo de que outros já estudaram o tema, recorre-se a esses autores por seus pensamentos serem úteis para explorar o antagonismo das concepções.

M. FRIEDMAN apresentou uma postura pragmática do que seria o interesse da sociedade comercial. O autor afirmava veementemente que os administradores são empregados dos donos da sociedade e que, por isso, devem lealdade apenas a eles. Afirmava que os verdadeiros donos do dinheiro, se quisessem, poderiam ter criado uma sociedade destinada a caridade. No entanto, como decidiram instituir uma sociedade comercial, a única responsabilidade dos administradores seria maximizar o retorno financeiro para os sócios.

Segundo alegava, os administradores que levam a sério responsabilidades por gerar empregos, eliminar discriminação e evitar poluição seriam “marionetes a serviço do socialismo” que estava afligindo o livre mercado nos últimos anos [anos de 1970]. Sugeria, como único limite, a obediência às “regras do jogo”, ou seja, as da “livre concorrência”.<sup>154</sup>

A analisar pelo prisma de M. FRIEDMAN, a racionalidade empresarial teria que ser direcionada única e exclusivamente para a obtenção de lucro. Apresentava o economista, inclusive, alguns exemplos do que seria “gastar o dinheiro de outras pessoas”. Medidas tais como:

**(a)** manter o preço de um produto, mesmo que o interesse da sociedade comercial fosse o aumento.

**Justificativa:** Evitar a inflação.

**(b)** gastar para reduzir a poluição mais do que o exigido pela legislação;

---

<sup>151</sup> [...] *shareholder/stakeholder discussion has been central to a number of important scholarly debates in recent years [...] company law systems in developed economies are converging on the exclusively shareholder model.* DAVIES, *Enlightened shareholder value and the new responsibilities of directors*. p2.

<sup>152</sup> *The shareholder primacy norm is not universally accepted. It is also possible to conclude that corporate fiduciaries owe their duties to the corporation as such, and that shareholders do not actually own the corporation. If directors are not really agents of shareholders, but independent actors assigned to make assessments of the corporation's best interests, this opens up a greater range for director choices. Perhaps the board of directors is more like a "Platonic guardian," granted substantial discretion to decide what is in the corporation's interests.* GOLD, Andrew S. - *A Decision Theory Approach to the Business Judgment Rule: Reflections on Disney, Good Faith, and Judicial Uncertainty*. p.438.

<sup>153</sup> COUTINHO DE ABREU, Curso de Direito Comercial - Volume II Das sociedades. p.293.

<sup>154</sup> "in a free society [...] there is one and only one social responsibility of business – to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays within the rules of the game, which is to say, engages in open and free competition without deception or fraud." M. FRIEDMAN, *The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*.

**Justificativa:** Preservação do meio-ambiente.

(c) contratar pessoas há muito tempo desempregadas e com dificuldades em encontrar emprego<sup>155</sup>, no lugar de pessoas qualificadas.

**Justificativa:** Contribuir com a redução do desemprego.

M. FRIEDMAN acreditava que uma suposta responsabilidade social só poderia ser implementada por outro fundamento. Poderia ser interesse da sociedade investir numa pequena comunidade para atrair melhores empregados, ou fazer doações que tivessem efeito fiscal positivo. Nessas ações, o objetivo seria a exclusiva maximização do resultado dos “donos do capital”.

A *Stakeholder Theory* – tendo como um de seus mais conhecidos autores FREEMAN – está aparentemente no lado adverso do postulado de M. FRIEDMAN. A tese defende que os administradores possuem obrigações também com o conjunto dos *stakeholders*.

Para já, é preciso entender o significado da expressão. *Stakeholder* costuma ser traduzido como “partes interessadas”. De fato, a mera tradução não proporciona uma definição muito precisa. Ademais, em inglês, o termo pode ser empregado com dois significados. Na acepção original, poderia representar qualquer grupo ou indivíduos potencialmente afetados pela realização dos objetivos da sociedade comercial.<sup>156</sup> Mais recentemente, em uma definição atualizada, seriam aqueles “essenciais para o sucesso do negócio”.<sup>157</sup> Por isso, sempre que a dissertação mencionar *stakeholders* se referirá a qualquer grupo ou indivíduos que são essenciais para o sucesso do negócio da sociedade comercial. E essa visão permite enquadrar como *stakeholders* os “sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade” a que alude o art. 64º n.º 1, b do CSCom.

A teoria refuta a estratégia de negócio que se direciona apenas à maximização do resultado do sócio. Enganam-se, porém, aqueles que acreditam que essa teoria despreza o lucro. Pensam seus adeptos que os administradores devem integrar os interesses dos sócios, empregados, consumidores,

---

<sup>155</sup> No original, o autor usa a expressão “*hardcore unemployed*”.

<sup>156</sup> *An obvious play on the word “stockholder” [...] stakeholders as “any group or individual who is affected by or can affect the achievement of an organization’s objectives”. [...] The central task in this process is to manage and integrate the relationships and interests of shareholders, employees, customers, suppliers, communities and other groups in a way that ensures the long-term success of the firm. A stakeholder approach emphasizes active management of the business environment, relationships and the promotion of shared interests. [...] For good or ill, there are myriad groups who have a stake in the success of the firm. [...] [...] Finally stakeholder management calls for an integrated approach to strategic decision making. [...], managers must find ways to satisfy multiple stakeholders simultaneously. Successful strategies integrate the perspectives of all stakeholders rather than offsetting one against another. [...] All stakeholders will not benefit all the time. [...] Win-win situations are not guaranteed. Indeed, it is just as important for management to develop strategies that distribute harms in a way that ensures the long-term support of all the stakeholders.* FREEMAN e MCVEA, A Stakeholder Approach to Strategic Management.

<sup>157</sup> . *As such what is important is developing an understanding of the real, concrete stakeholders who are specific to the firm, and the circumstances in which it finds itself.* FREEMAN e MCVEA, A Stakeholder Approach to Strategic Management.

fornecedores, comunidades e outros grupos com o objetivo de assegurar o sucesso da sociedade no longo prazo.

Ocorre que, há pessoas e grupos que têm uma parcela significativa de responsabilidade no sucesso ou insucesso da sociedade comercial. A promoção de interesses compartilhados de todos tende a garantir um ambiente de negócios mais promissor e, conseqüentemente, maximizar o resultado da sociedade. Isso conduz a um processo decisório integrado que procura garantir o suporte conjunto dos *stakeholders* no longo prazo e não os considera isoladamente.

O foco das decisões dos administradores, portanto, é a sobrevivência da sociedade comercial no longo prazo o que está alinhado com previsto no art. 64º do CSCom. (“interesses de longo prazo dos sócios”).

Como bons exemplos teóricos, pode-se conceber decisões que afetam o resultado para os sócios no curto prazo:

**(a)** Negociar prazo maior para receber um pagamento, podendo exigí-lo sob pena de requerer a insolvência

**Justificativa:** Continuar com um fluxo de pagamentos e um investir em um acordo de longo prazo.

**(b)** Garantir empregos diante da possibilidade legal de fazer demissões em massa.

**Justificativa:** Aumentar a satisfação e o engajamento dos empregados e, com isso, aumentar o resultado no longo prazo.

São apenas alguns exemplos de muitos que podem ser apresentados. Em ambos, há um sacrifício do interesse de curto prazo em troca da perenidade da sociedade comercial. Cabe, no entanto, reforçar a argumentação de que essas decisões precisam ser racionais. O processo decisório, como se verá mais detalhadamente a frente, deve se basear em juízos de probabilidade de retornos a longo prazo e não em critérios emocionais.<sup>158</sup>

Como estratégia empresarial, portanto, a visão da *stakeholder theory* demonstra-se aderente aos interesses de longo prazo dos sócios e dos *stakeholders*. Logo, atende ao comando legal do CSCom.

---

<sup>158</sup> “Nevertheless, it is hard to see an alternative to using these methods, other than relying on raw intuition. Regrettably, there is little reason to believe that personal intuitions are reliable when assessing difficult institutional choices. GOLD, *A Decision Theory Approach to the Business Judgment Rule: Reflections on Disney, Good Faith, and Judicial Uncertainty*. p. 460.

Em contraste, uma visão contratualista/monista pura, ou de *shareholder theory* afasta-se do objetivo estabelecido pela legislação.

### III.8. Perspectiva do *Enlightened Shareholder Value*

Reforçando o que já se disse até aqui, existe outra linha de argumento que justifica a ponderação dos interesses dos *stakeholders*. Atual conselheira do STJ e professora da UMinho, SERRA apresenta o entendimento conceitual do tema com uma abordagem sobre o *Enlightened Shareholder Value*. De início, esclarece que o art. 64º do CSCom tem “alguma correspondência” com as previsões de sistemas jurídicos estrangeiros.

Prosseguindo, relata que a legislação atual do Reino Unido, o *Companies Act* foi além de positivizar uma interpretação jurisprudencial como costuma ocorrer na *Common Law*. Indo além, reformulou o dever de promover o sucesso das *Companies*.<sup>159</sup> Perceba-se que a palavra “*success*” escolhida como dever dos administradores tem um significado mais amplo que o mero lucro a ser distribuído.<sup>160</sup> Desde então, a lei exige a atenção às consequências das decisões no longo prazo e os reflexos para os *stakeholders*.<sup>161</sup>

A norma deixa evidente que o encargo básico dos administradores é o sucesso da sociedade comercial, pois esse se supõe o objetivo dos sócios (*members/shareholders*). Todavia, determina também cuidar dos *stakeholders* e preocupar-se com o longo prazo. A evolução é significativa, porque já se admitia que os administradores tivessem em conta os interesses dos *stakeholders* sem os responsabilizar por decisões de gestão que fossem neste sentido.

Agora, há um comando estabelecido através de uma determinação clara. Via de consequência, o incumprimento pode levar à responsabilização.<sup>162</sup>

---

<sup>159</sup> DAVIES - *Enlightened shareholder value and the new responsibilities of directors*.

<sup>160</sup> “*Success is a more general word than, for example, value, which it might have been thought was what the shareholders are interested in.*” DAVIES e WORTHINGTON, *Principles of Modern Company Law*. p. 544.

<sup>161</sup> *Companies Act 172 Duty to promote the success of the company (1) A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so have regard (amongst other matters) to (a) the likely consequences of any decision in the long term, (b) the interests of the company's employees, (c) the need to foster the company's business relationships with suppliers, customers and others, (d) the impact of the company's operations on the community and the environment, (e) the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct, and (f) the need to act fairly as between members of the company.*

<sup>162</sup> “Segundo DAVIES [...] interesses dos *shareholders* não estão a ser prosseguidos quando os órgãos de administração conduzem a empresa de tal modo que os trabalhadores se recusam a trabalhar ou não têm rendimento, os fornecedores e os clientes preferem contratar com outras empresas, a empresa está em conflito com a comunidade em que se integra e as práticas da empresa nos planos ético e ambiental são consideradas deploráveis [...]” SERRA, O novo Direito das Sociedades: para uma governação socialmente responsável. p.162.

Apesar da posição de SERRA, no plano doutrinário, a matéria permanece controvertida. CARNEIRO DA FRADA é certo ao tratar da lealdade.<sup>163</sup> Reconhecendo como um princípio ético, o professor, esclarece que é impossível graduar ou direcionar a lealdade a um grupo determinado. Em outras palavras, afirma que não é leal agir deslealmente em relação aos *stakeholders*, em nome de uma suposta lealdade aos sócios. Como a lealdade é indivisível, sempre que falhar em relação a um grupo de interesses, não se poderá falar que o administrador cumpriu sua obrigação legal estabelecida.

FERREIRA GOMES, em trabalho recente, reforça a tese de que os objetivos de longo prazo da sociedade comercial só podem ser alcançados pela ponderação dos interesses dos *stakeholders*. Ainda relevante, explica o pensamento de que essa ponderação se trata de um “ato de conjugação”.<sup>164</sup>

Defendendo exatamente o oposto, MENEZES CORDEIRO pensa que por haver sujeitos em conflito, a exigência de lealdade vai “permitir deslealdades sucessivas”<sup>165</sup>, pois “Quem é ‘leal’ a todos, [...], acaba desleal perante toda a gente.”<sup>166</sup>

COUTINHO DE ABREU, por sua vez, afirma que a magnitude de obrigações ao atender uma ampla gama de interesses pode acabar levando a desresponsabilizar os administradores.<sup>167</sup> Esse argumento é válido e algo para se preocupar. A alegação fraudulenta de que, em dada decisão, o administrador estava “ponderando” o interesse de algum *stakeholder* não deve servir como porta de fuga. Por esse motivo, é razoável exigir um maior nível de formalização e justificação todas as vezes que o interesse de um stakeholder aparente preponderar em relação ao interesse dos sócios.

---

<sup>163</sup> “A lealdade tem, sempre e à partida, de observar-se perante todos. [...] não é consentido ser leal para com uns — por exemplo, para com a sociedade — e, com isso ou para isso, ser desleal com outros, trabalhadores, sócios, clientes, credores. Ninguém pode escolher as suas lealdades, se tal significa ser desleal para outrem. [...] A lealdade não é graduável: [...] A lealdade não é passível de ponderações de eficiência económica (segundo a análise económica do Direito): há de observar-se sempre, ainda que o custo seja elevado. É isso que decorre do facto de a lealdade ser produto de uma valoração ético-jurídica (indisponível). Os administradores devem portanto ser leais a todos: à sociedade, aos sócios, aos credores, aos trabalhadores e aos clientes. Não podem ser “mais leais a uns do que a outros”. Se o são, já são desleais. CARNEIRO DA FRADA, *A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores*.

<sup>164</sup> “A “ponderação” [...] ato de conjugação do interesse da sociedade com este outros interesses legalmente protegido, sendo certo que, a longo prazo, o interesse da sociedade será tanto mais assegurado quanto, na sua prossecução e na medida do possível, se atenda aos interesses dos sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade. Ou seja, a longo prazo, a defesa do interesse social tende a passar pela motivação dos trabalhadores, pela confiança gerada nos credores e pela satisfação dos clientes. Da mesma forma, proteção do meio ambiente é hoje tida como uma prioridade, seja porque o mercado já o exige, atenta a grande pressão social que a urgência do tema suscita, seja porque essa é a condição de um crescimento sustentável da sociedade a longo prazo. FERREIRA GOMES - *Responsabilidade civil dos administradores: ilicitude e culpa* p. 279/307.

<sup>165</sup> “exigir ‘lealdade’ no interesse da sociedade e, ainda, atentando aos interesses (a longo prazo) dos sócios, e ponderando os de outros sujeitos [...] é permitir deslealdades sucessivas. Quem é ‘leal’ a todos, particularmente havendo sujeitos em conflito, acaba desleal perante toda a gente. MENEZES CORDEIRO, *Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades*. p. 41.

<sup>166</sup> O argumento de MENEZES DE CORDEIRO praticamente repete os evangelhos (Matheus 6:24 e Lucas 16:13) ao dizer que não se pode servir a dois senhores, pois um seria amado e outro odiado ou traído.

<sup>167</sup> “formulações [...] quanto aos interesses dos não sócios, expressão de *retórica normativa balofa e potencialmente desresponsabilizadora* dos administradores” [...] “quanto maior for o elenco dos interesses a considerar e quanto mais difusos e conflituantes eles forem, maior será a *discricionariedade* dos administradores [...] torna-se mais fácil justificar [...] qualquer decisão” COUTINHO DE ABREU - *Curso de Direito Comercial Volume II Das sociedades*. p. 301/302. Em sentido diverso e entendendo que se trata apenas um espaço de liberdade e não de vinculação, como outrora no direito britânico, *vide*: “ [...] a relevância do termo da “racionalidade empresarial” no seio da RSE, a atuação segundo estes trâmites não é uma obrigação do administrador. Não há aqui um espaço de vinculação. Antes existe um espaço de liberdade, permissão, que poderá eximir o gestor de responsabilidade.” FRADA, *A Responsabilidade Social das Empresas*. p.45.

Mesmo considerando a racionalidade do pensamento de MENEZES CORDEIRO e COUTINHO DE ABREU, os argumentos de CARNEIRO DA FRADA e FERREIRA GOMES parecem responder melhor aos problemas colocados na interpretação do comando legal.

É que, como se viu neste capítulo, a experiência britânica, sugere uma visão mais “iluminada”. A obrigação de promover o sucesso da sociedade coloca como interesse de referência a realização dos interesses patrimoniais dos sócios. No entanto, exige a presença concomitante da ética.<sup>168</sup> E, como se demonstrará logo a seguir, ser leal ao conjunto de *stakeholders* é a única maneira de buscar o lucro de forma consistente.

### III.9. Análise Econômica do Direito - Interesse da Sociedade Comercial

Como se sabe, a economia trata do processo de decisões racionais perante a escassez de opções.<sup>169</sup> Logo, a busca pela eficiência ocorre ao eleger – dentre algumas possibilidades – aquela que tendencialmente proporciona o melhor resultado. Neste sentido, a legislação societária exige uma decisão racional. Portanto, não é possível prosseguir sem uma abordagem mínima fundada na análise econômica do direito referida como L&E (*Law and Economics*).

Desse modo, há que fazer uma breve incursão sobre alguns pontos teóricos afetos a L&E.

Uma das medidas da eficiência mais conhecidas e utilizadas é chamada de Ótimo de Pareto. Segundo esse critério, a eficiência de alocação de recursos ocorre quando não seja possível que uma pessoa tenha um resultado melhor, sem que outra pessoa tenha um resultado pior.<sup>170</sup>

---

<sup>168</sup> [...]os interesses comuns dos sócios. São estes os “interesses de referência”, [...] a realização do lucro. [...] parte final da al. b) do n.º 1 do art. 64.º do CSC é o de sensibilizar o gestor para a circunstância de a sociedade se integrar na comunidade e de lhe inculcar a ideia de que, por isso mesmo, deve estar atento aos interesses dos stakeholders e, sempre que isso não implique um prejuízo desrazoável ou desproporcionado para o interesse social, [...] uma dimensão ou um critério de *eficácia* no universo empresarial. [...] satisfação do interesse social: esta deve agora ser mitigada pela necessidade de salvaguardar os interesses dos stakeholders, [...]a completa indiferença aos interesses destes sujeitos poderá relevar para se considerar, nos casos mais ostensivos ou graves, que o gestor fez um uso ilegítimo dos poderes-deveres que lhe foram conferidos (cfr. art. 334.º do Código Civil) e, deste modo, para qualificar a sua conduta como ilícita [...]. SERRA, O novo Direito das Sociedades: para uma governação socialmente responsável p. 167, 170/171.

<sup>169</sup> “*economics is the science of rational choice in a world – our world – in which resources are limited in relation to human wants.*” POSNER, *Economic Analysis of Law*. p.3 *Economics, whose subject, at the most fundamental level, is not money or the economy but the implications of rational choice, is an essential tool for figuring out the effects of legal rules.* [...] *The central assumption of economics is rationality—that behavior can best be understood in terms of the purposes it is intended to achieve.* DAVID FRIEDMAN, *Law’s order: what economics has to do with Law and why it matters.* p.4-17.

<sup>170</sup> “*A particular situation is said to be Pareto or allocatively efficient if it is impossible to change it so as to make at least one person better off (in his own estimation) without making another person worse off (again, in his own estimation).*” COOTER e ULEN, *Law & economics*. p.14. “*A Pareto-superior transaction is one that makes at least one person in the world better off and no one worse off.*” POSNER, *Economic Analysis of Law*. p.12. “*Pareto avoided the problem of trading off gains to some against losses to others by defining an improvement as a change that benefits someone and injures nobody.*” DAVID FRIEDMAN, *Law’s order: what economics has to do with Law and why it matters.* p.25.

Importante também é conceituar o Equilíbrio de Nash que é uma situação na qual nenhuma das partes consegue melhorar seu resultado se o outra parte mantiver sua decisão.<sup>171</sup>

Como se vê, esses padrões de eficiência lidam com decisões em um ambiente em que há outros personagens. Nesse passo, a L&E conduz até a Teoria dos Jogos e, mais especificamente, para uma formulação denominada de Tragédia dos Comuns. Com base nesses conceitos, será demonstrada a eficiência da regra legal que exige a ponderação dos interesses dos *stakeholders*. Contudo, uma sucinta análise como a feita na presente dissertação não esgota o assunto. O que se pretende é uma espécie de ensaio dos efeitos potenciais do dever de conjugar interesses imposto aos administradores no resultado de longo prazo das sociedades.

### III.9.1. Teoria dos Jogos

Com efeito, a Teoria dos Jogos é um ramo da matemática aplicada que estuda o resultado de estratégias na qual a ação de um indivíduo é interdependente da escolha de outro agente. Uma de suas imagens teóricas mais representativas é o Dilema do Prisioneiro. Nessa modelagem conceitual, 2 (dois) prisioneiros têm que decidir se confessam um crime. Eles estão impedidos de se comunicar e sabem que:

- (a) Se nenhum confessar, ambos serão presos por 1 (um) ano;
- (b) Se apenas um confessar, aquele que confessou será solto, e o que não confessou será preso por 7 (sete) anos; e
- (c) Se ambos confessarem, ficarão presos por 3 (três) anos.

A teoria parte do pressuposto de que os presos querem o melhor para si (“maximização do resultado com os mesmos meios”).<sup>172</sup> E, sem comunicação, a decisão racional é tida pelo que se chama de estratégia dominante.

---

<sup>171</sup> “Nash equilibrium. In such an equilibrium, no individual player can do any better by changing his or her behavior so long as the other players do not change theirs [...] The notion of a Nash equilibrium is fundamental in game theory, but it has shortcomings. For instance, some games have no Nash equilibrium. Some games have several Nash equilibria.” COOTER e ULEN, Law & economics. p. 35.

<sup>172</sup> Mais uma vez, conforme COUTINHO DE ABREU, Direito Societário em Portugal e no Brasil. p.140.

Se o preso 1 pensar que o preso 2 confessou, a estratégia dominante é confessar, pois a pena de 3 (três) anos é menor que a pena de 7 (sete) anos. Se o preso 1 pensar que o preso 2 não confessou, a estratégia dominante também é confessar, porque a liberdade é melhor que a prisão por 1 (um) ano.

Portanto, a estratégia dominante é sempre confessar. Ao agir desse modo, cada preso obtém o melhor resultado para si (3 (três) anos ou liberdade) e provoca invariavelmente o pior resultado para o outro (3 (três) ou 7 (sete) anos de prisão).

DECISÃO		RESULTADO	
PRESO 1	PRESO 2	RESULTADO PRESO 1	RESULTADO PRESO 2
Confessa	Confessa	3 anos	3 anos
Confessa	Não Confessa	Livre	7 anos
Não Confessa	Confessa	7 anos	Livre
Não Confessa	Não Confessa	1 ano	1 ano

**Tabela 7 – Dilema do Prisioneiro – Estratégia Dominante**

Como se percebe, quando uma das partes adota uma estratégia dominante não melhora seu resultado sem que a outra parte altere seu comportamento. É o Equilíbrio de Nash que foi explicado acima. Além de exigir uma mudança na conduta da outra parte, fica evidente que inexistente uma solução na qual um dos presos tenha um resultado melhor, sem que o outro tenha um resultado pior, o que caracteriza o já mencionado Ótimo de Pareto.

Sem entrar no mérito da solução matemática, uma das chaves da solução do problema é estarem os agentes impedidos de se comunicar em um chamado jogo não cooperativo. Além disso, essa decisão é tomada para uma única rodada. Ou seja, nunca vai se repetir.<sup>173</sup> Caso pudessem combinar o

<sup>173</sup> [...] repeated games. Suppose that the prisoner's dilemma were to be played not just once but a number of times by the same players. Would that change our analysis of the game? If the same players play the same game according to the same rules repeatedly, then it is possible that cooperation can arise and that players have an incentive to establish a reputation—in this case, for trustworthiness. An important thing to know about a repeated game is whether the game will be repeated a fixed number of times or an indefinite number. COOTER e ULEN - Law & economics. p. 36.

comportamento, é possível que os presos planejassem uma estratégia conjunta. Desse modo, nenhum confessaria e ambos ficariam presos por 1 (um) ano.

Aqui já se evidencia que é inadequado projetar a lógica do Dilema do Prisioneiro aos relacionamentos recorrentes e de longo prazo que a sociedade comercial tem com seus *stakeholders*. Quando há sucessivos acordos, as partes podem optar por momentaneamente abrir mão de um benefício individual em troca de um benefício coletivo no futuro. Também podem escolher não cooperar e buscar só a maximização de seus resultados no curto prazo. Tal qual a estratégia dominante apresentada acima e o pensamento de M. FRIEDMAN.

No entanto, como se deduz, caso uma das partes não coopere em uma rodada de negociações, a outra parte tende a não colaborar na próxima rodada. E, o ciclo não cooperativo potencialmente terá consequências graves.

### III.9.2. Tragédia dos Comuns

Para perceber as possíveis consequências dos comportamentos não cooperativos, remetemos à noção da Tragédia dos Comuns. *Tragedy of Commons* costuma ser traduzido por Tragédia dos Comuns ou Tragédia dos Bens Comuns. No entanto, pode-se defender que uma melhor tradução em português seria Tragédia dos Recursos Compartilhados. Opta-se, contudo, pela terminologia pela qual é mais conhecida no momento. Popularizada por um artigo de HARDIN, trata-se de uma hipótese matemática na qual o termo tragédia significa um destino inevitável.

O paradigma clássico é um grupo de criadores que leva seu gado para pastar em uma área comum. Se um criador específico introduzir mais alguns animais, fatalmente aumentará seu lucro. Porém, a relativa escassez de pasto fará com que seus animais fiquem um pouco menos gordos. Caso outros criadores passem a agir da mesma forma, o grupo inteiro irá perecer.

Em síntese, alega-se que a decisão racional por maximizar o resultado individual diante de um recurso compartilhado e esgotável provoca consequências em duas vertentes. A componente positiva é a maximização do resultado individual. Os aspectos negativos são o compartilhamento de um prejuízo e o esgotamento dos recursos a longo prazo.

Troca-se, portanto, uma vantagem integralmente recebida no curto prazo por uma fração de desvantagem no longo prazo. Vista por esse ângulo, pareceria que a decisão racional seria a que

proporciona o maior resultado. Nada mais é que uma espécie de Dilema do Prisioneiro em que os agentes maximizam seus resultados no curto prazo sem se preocupar com futuras rodadas de negociação.

A Tragédia dos Comuns, contudo, apresenta um elemento adicional em relação ao Dilema do Prisioneiro. Os recursos são limitados e esgotáveis. Assim, à medida que todos os indivíduos tomam uma decisão igual, o esgotamento dos recursos compartilhados se acelera. Conseqüentemente, o conjunto dos indivíduos acaba tendo prejuízo.

Esse problema teórico se manifesta de diversas maneiras. Como mais evidente, podem-se mencionar os problemas ambientais. Basta pensar que todas as fábricas de uma pequena cidade pudessem poluir indiscriminadamente. Em um curto período, o local estaria inabitável e a produção ficaria ameaçada. Lógica idêntica vale para o aquecimento global e diversas outras questões, incluindo o ambiente de negócios onde atuam as sociedades comerciais.

Demonstra-se a seguir que a defesa incondicional de uma visão puramente focada na *shareholder theory* poderia levar à ruína do mercado no longo prazo.

Voltando a HARDIN, sua teoria da Tragédia dos Comuns apresentava o crescimento populacional como um grave problema. Seu pensamento *neomalthusiano* preconizava que a “liberdade para procriar é intolerável”. Além disso, ele acreditava que era inútil apelar à consciência das pessoas.<sup>174</sup>

Para lidar com o destino inevitável da tragédia, o autor propunha duas soluções alternativas. Uma seria adotar medidas de coerção/proibição para restringir o acesso aos recursos compartilhados. A outra proposta seria entregar os recursos para exploração por particulares. COOTER explica esse argumento dizendo que os indivíduos teriam o incentivo apropriado para preservar o uso e excluir terceiros.<sup>175</sup>

Felizmente, as previsões sobre aumento populacional não se confirmaram<sup>176</sup> e as tentativas de solução teóricas foram importantes para o desenvolvimento dos conceitos de cooperação como os foram apresentados depois por ÖSTROM.

---

<sup>174</sup> “Freedom to breed is intolerable” [...] The argument has here been stated in the context of the population problem, but it applies equally well to any instance in which society appeals to an individual exploiting a commons to restrain himself for the general good-by means of his conscience. To make such an appeal is to set up a selective system that works toward the elimination of conscience from the race. HARDIN, *The Tragedy of the Commons*. p.1246.

<sup>175</sup> COOTER e ULEN, *Law & economics*. p. 140.

<sup>176</sup> Está longe de ser o tema do trabalho, mas há evidências de que medidas de coerção para evitar a natalidade têm papel limitado. Há, entretanto, uma grande correlação entre o nível educacional e taxas de natalidade mais baixas, o que pode indicar que a educação seja um fator mais relevante.

### III.9.3. *Governance of Commons*

Retoma-se a explicação sobre o Dilema do Prisioneiro. A Tragédia dos Comuns foi formulada como um jogo **não cooperativo**. Nesse dilema, por definição, as partes não se comunicam e cada participante tem uma estratégia dominante para responder à decisão do outro. Importante frisar que o jogo não se repete. Logo, inexistente vantagem para as partes colaborarem no longo prazo.

Parece que M. FRIEDMAN teorizou a atuação de uma sociedade comercial de forma análoga. Ao defender que não se pondere os interesses dos sócios com os interesses dos *stakeholders*, a atividade empresarial é concebida exatamente como um Dilema do Prisioneiro. Ou seja, um jogo de rodada única em que a estratégia dominante é não cooperar.

Visto dessa forma, nada mais distante da realidade. Se o conjunto de sociedades comerciais atuasse na prática como preconiza a teoria de M. FRIEDMAN, o ambiente empresarial estaria condenado a uma Tragédia dos Comuns. Todavia, a observação do crescimento econômico e, principalmente, da relevância das sociedades comerciais ao longo dos séculos são evidências empíricas de que o mundo está trilhando outro caminho.

OSTROM dedicou-se ao tema e apontou uma falha na hipótese da Tragédia dos Comuns. Defendia a professora que há muitas possíveis soluções que envolvem comunicação e colaboração.<sup>177</sup> Assim, a resposta para evitar o suposto destino inevitável da tragédia poderia estar justamente no entendimento das partes de que a cooperação é mais “lucrativa” para todos os envolvidos.

Sob esse argumento, há que relativizar a busca desenfreada pela vantagem individual. E isso não tem base apenas em fundamentos morais – a dimensão ética em que HARDIN desacreditava –<sup>178</sup> e sim, com o firme propósito de uma sustentabilidade a longo prazo. Dessa maneira, a maximização de resultado pode e deve ser encorajada.

Ainda interessante notar que OSTROM desenvolveu sua teoria a partir do estudo de episódios concretos de cooperação em que a tragédia anunciada simplesmente não ocorria.<sup>179</sup> De igual modo, o aumento da relevância experimentado pelas sociedades comerciais que conjugam interesses dos sócios

---

<sup>177</sup> ALIGICA, *Encyclopedia of Law & Economics – Governance*. p.999.

<sup>178</sup> Vide Capítulo III.6. Interesse da Sociedade Comercial, Vide também Ac. STJ, de 30/09/2014 [proc. 1195/08.0TYLSB,L1.S1].

<sup>179</sup> “a demonstration that the “tragedy of the commons” could be and has been avoided in many cases, without making use of state-based mechanisms and enforcement. [...] conditions and mechanisms motivating the commons users to behave cooperatively. E. Ostrom identified a set design principles, noting that they characterize robust institutions used by communities managing common-pool resources such as forests or fisheries. With that, the notion of “governance” has also come to be associated to the notion of “institutional design” ALIGICA, *Encyclopedia of Law & Economics – Governance*. p.999.

com os interesses dos *stakeholders* é indicativo de que a busca pelo lucro como única finalidade não é conveniente no longo prazo.

Demonstrou-se que o uso de um critério de racionalidade empresarial que siga o pensamento de M. FRIEDMAN está alinhado ao comportamento lógico de estratégia dominante. Busca a maximização do resultado para os sócios e despreza os interesses dos *stakeholders*. De outro lado, a utilização de um critério de racionalidade empresarial com fundamento nas ideias de FREEMAN e OSTROM acredita que a sustentabilidade a longo prazo da sociedade só é alcançada quando se pondera os interesses dos *stakeholders*.

#### III.9.4. Efeitos da Não Cooperação com *Stakeholders*

Ora, do ponto de vista da moral, é bastante claro que a não cooperação é entendida como uma conduta indesejável. Provoca a quebra da confiança e gera efeitos nas relações de longo prazo. Por conseguinte, tem reflexos na maximização do resultado das sociedades comerciais. Assim, colaborar e proteger a confiança entre as partes não se constitui em um “ideal socialista” como temia M. FRIEDMAN.<sup>180</sup> Trata-se de um valor fundamental para promover eficiência no desenvolvimento de um ambiente de negócios saudável no mundo capitalista.

Observe-se que, segundo HARARI,<sup>181</sup> os humanos foram capazes de dominar o mundo justamente por sua aptidão em confiar em estranhos. O autor acredita que, com base em conceitos criados pelos próprios humanos, foi possível colaborar de maneira flexível uns com os outros ainda que não fizessem parte de sua tribo ou círculo familiar. Segundo tal raciocínio, *a contrario sensu*, a quebra do elemento da confiança, impediria a cooperação mútua que é a principal vantagem competitiva diante de outros animais.

Nessa linha de pensamento, fomentar a confiança é uma obrigação que se converte em uma ferramenta que potencializa o desenvolvimento do próprio mercado. Significa dizer, em outras palavras, que a ninguém interessa um ambiente negocial livre e simultaneamente cercado pela desconfiança.<sup>182</sup>

Com efeito, as sociedades comerciais, no livre exercício da atividade econômica, firmam inúmeros e recorrentes contratos. Ao tomar decisões, os administradores devem avaliar racionalmente quais são as possíveis consequências. Poderiam adotar estratégias dominantes e ter resultados

---

<sup>180</sup> M. FRIEDMAN, *The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*.

<sup>181</sup> “The global trade network of today is based on our trust in such fictional entities as the dollar, the Federal Reserve Bank and the totemic trademarks of corporations.” HARARI, *Sapiens: a brief history of humankind*. p.43.

<sup>182</sup> “Em termos antropológicos e sociológicos, podemos dizer que, desde a sedentarização, a espécie humana organiza-se na base de relacionamentos estáveis, a respeitar. No campo ético, cada um deve ser coerente, não mudando arbitrariamente de condutas, com isso prejudicando o seu semelhante.” MENEZES CORDEIRO, *Do abuso do direito: estado das questões e perspectivas*.

maximizados no curto prazo. Ou, trabalhar com mecanismos de cooperação com os *stakeholders* para uma sustentabilidade a longo prazo.

Nesse sentido, estudos econômicos apontam que a desconfiança generalizada gera a redução da oferta de bons ativos e bons negócios. Trata-se do fenômeno da seleção adversa que é fruto da assimetria informacional entre os agentes de mercado. Segundo pesquisas estudos com o segmento de carros usados – e que podem ser replicados para outros mercados – os compradores em geral tem menos informação do que os vendedores quanto ao bem que pretendem adquirir. A desconfiança antecipada os leva a oferecer um preço mais baixo o que desestimula os vendedores honestos a colocarem seus bens à venda.<sup>183</sup>

Ao projetar o comportamento contaminado pela desconfiança para o feixe relações entre a sociedade e seus *stakeholders*, e considerar que os relacionamentos envolvem a realização de acordos sucessivos, haverá um provável ciclo de seleção adversa. E os prejuízos aumentarão a cada rodada de negociações. Com idêntica percepção, os manuais de gestão financeira compreendem que a maximização dos interesses dos sócios só é alcançada pela criação e manutenção de bons relacionamentos com os *stakeholders*.<sup>184</sup>

Mesmo que a abordagem fundada só no pensamento de M. FRIEDMAN pudesse ser vista como racional, não seria possível aceitá-la como suficiente para cumprir o requisito de racionalidade empresarial . O legislador claramente não se limitou a estabelecer que qualquer racionalidade seria adequada. A racionalidade empresarial só é atendida se ponderar os interesses dos *stakeholders*.

Portanto, parece ser coerente obrigar todos os administradores a cooperar com os *stakeholders* sob pena de responsabilidade civil. Dessa maneira, a legislação desestimula a adoção de uma atitude fundada em estratégia dominante e induz, na medida do possível, um ambiente colaborativo.

Agir sem considerar os interesses dos *stakeholders* não é apenas uma escolha estratégica equivocada no campo da discricionariedade do gestor. Como a ponderação não é opcional, sua ausência é um manifesto ato ilícito. Dessa maneira, ao que tudo indica, além de presumir como manda o n.º 3. do art. 9º do CC,<sup>185</sup> acredita-se que o legislador elegeu a opção mais eficiente. Desse modo, consagrou a solução mais acertada sob a lógica econômica.

---

<sup>183</sup> “segundo AKERLOF, acaba reduzindo a oferta, que fica limitada a veículos de pior qualidade e, assim, exacerba, ainda mais, a seleção adversa com que se deparam os compradores” // COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, Direito do Mercado de Valores Mobiliários. p.70.

<sup>184</sup> “Uma empresa focada nos grupos de interesses evita deliberadamente tomar medidas que os prejudiquem. [...] Espera-se que proporcione benefícios de longo prazo aos acionistas por meio da manutenção de um relacionamento positivo com os grupos de interesse. [...] Evidentemente, a empresa pode servir melhor ao seu objetivo de maximização da riqueza do acionista se alimentar a cooperação, e não o conflito, com os demais envolvidos.” LAWRENCE, Princípios de Administração Financeira. p.13-14.

<sup>185</sup> CC 9º n.º 3. Na fixação do sentido e alcance da lei, o intérprete presumirá que o legislador consagrou as soluções mais acertadas e soube exprimir o seu pensamento em termos adequados.

Retornando aos conceitos sobre o Equilíbrio de Nash apresentados no Capítulo III.9.1. Teoria dos Jogos. Quando uma das partes adota uma estratégia dominante não poderá melhorar seu resultado se a outra mantiver seu comportamento. A parte sujeita à estratégia dominante, por seu lado, deduz que uma eventual cooperação vai piorar seu próprio resultado. Logo, não existe nenhum estímulo para colaborar.

Para atingir o já explicado Ótimo de Pareto, contudo, deve-se ponderar interesses na busca de uma solução na qual – no longo prazo – cada uma das partes tenha um resultado melhor sem que as demais tenham um resultado pior.

Em vista disso, o ato de conjugação de interesses<sup>186</sup> perpassado pela lealdade dispensada a todos os sujeitos envolvidos é a chave da compreensão do papel do administrador. E, quanto mais complexa a atividade e os relacionamentos com os *stakeholders*, mais difícil é alcançar o sucesso na gestão da sociedade comercial. Justamente por isso, entende-se que devem ser reforçados os mecanismos racionais que tendem a proporcionar um melhor resultado aos processos decisórios.

Segundo alguns autores, entre eles DAVID FRIEDMAN, uma das principais funções do direito é criar incentivos para comportamentos. Neste sentido, a L&E seria uma ferramenta para prever os efeitos na conduta dos indivíduos diante das normas em vigor. Assim, a “promessa” de distribuição de benefícios e a “ameaça” de castigos tenderia a conformar a atitude dos agentes.<sup>187</sup>

São pressupostos no plano teórico, pois o comportamento humano não se rege exclusivamente por decisões racionais. Sabe-se que há elementos psicológicos de toda ordem a induzir determinadas atitudes. Isso não desconsidera a presunção de racionalidade. Apenas, a relativiza. O papel daqueles que estudam as normas, portanto, é procurar alcançar o efetivo efeito da regra nas condutas.

Nessa ordem de ideias, sem dúvida, a exigência de ponderar os interesses dos *stakeholders* é absolutamente adequada ao seu propósito e aumenta as probabilidades de que a decisão atenda ao interesse da sociedade comercial. Porém, apesar de apropriados, tudo indica que exigir os atos de conjugação permanece insuficiente para modificar o comportamento geral dos administradores.

---

<sup>186</sup> FERREIRA GOMES - Responsabilidade civil dos administradores: ilicitude e culpa p. 279-307.

<sup>187</sup> “*Economics provided a scientific theory to predict the effects of legal sanctions on behavior. DAVID FRIEDMAN, Law’s order: what economics has to do with Law and why it matters. p.17. [...] The decision about how much of the stakes each party gets creates incentives for future behavior, not just for the parties to this dispute but also for everyone who is similarly situated. In this book we use these incentive effects to make predictions about the consequences of legal decisions, policies, rules, and institutions. In evaluating these consequences, we will focus on efficiency rather than distribution. DAVID FRIEDMAN, Law’s order: what economics has to do with Law and why it matters. p.121.*”

## Capítulo IV. RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES

### IV.1. Problema do Agente

A sofisticação nas atividades comerciais e, em particular, a criação das sociedades anônimas, impôs a contratação de administradores profissionais que não são necessariamente investidores de capital. Embora de maneira diversa de uma mera relação trabalhista, o vínculo dos administradores com as sociedades comerciais é contratual. Essa relação permite isolar o papel de investidor da função de administrador e proporciona diversas vantagens.<sup>188</sup>

Entre os fatores positivos, permite que o investidor segregue o risco de seu capital em diversas sociedades comerciais. Ao mesmo tempo, favorece a velocidade da tomada de decisões e a profissionalização da gestão. Adiciona-se o benefício de ter pessoas experientes e qualificadas naquele ramo de negócios específico e que podem dedicar-se exclusivamente a dirigir a sociedade.<sup>189</sup>

No entanto, essa lógica traz consigo um potencial conflito de interesses que é inerente à função e já havia sido identificado por ADAM SMITH. Na sua obra mais famosa, A Riqueza das Nações, o autor sustentava que era impossível esperar dos administradores a vigilância que os sócios teriam pelo seu próprio negócio.<sup>190</sup>

Passaram-se dois séculos, porém, até que o problema do agente fosse descrito com maior rigor técnico.<sup>191</sup> Em suma, a divisão entre capital e trabalho faz com que todos os administradores – que não sejam de uma sociedade unipessoal – sejam de algum modo agentes dos proprietários.<sup>192</sup> Esse fato obriga os proprietários (principais) a contratarem administradores (agentes) para a condução dos negócios das sociedades comerciais.<sup>193</sup>

---

<sup>188</sup> “[...] *delegation of wide-ranging management powers from the shareholders to a smaller group of people is inevitable and desirable [...] from the shareholders' point of view, on grounds of expertise, speed of decisionmaking and commitment, but, as we all know, such delegation gives rise to agency costs for the shareholders* DAVIES - *Enlightened shareholder value and the new responsibilities of directors*. p. 1/2.

<sup>189</sup> “*a movement from a situation in which shareholders were both investors and managers to one in which management became a separate function from that of investment*” DAVIES e WORTHINGTON, *Principles of Modern Company Law*. p. 360.

<sup>190</sup> “*The directors of such companies, however, being the managers rather of other people's money than of their own, it cannot well be expected that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own.*” SMITH, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* p.575.

<sup>191</sup> JENSEN e MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. p. 305/360.

<sup>192</sup> “[...] administradores podem ser considerados agentes dos proprietários que os contrataram e lhes conferiram autoridade para tomar decisões e administrar negócios. Tecnicamente falando, qualquer administrador que detenha menos de 100% da empresa é, em certo grau, um agente dos demais proprietários.” LAWRENCE, *Princípios de Administração Financeira*. p.16/17. “[...] *judges must not decide based upon the consequences of those actions, which were made on a specific context, since it is very easy to judge a posteriori if a decision is good or bad, based on the results. In this case, the analysis must regard only to the time of the decision and to the business criteria, in order to determine its rationality. [...] It is also normal that the decision that seems better may, in fact, lead to catastrophic results. But then those results do not put the administrator in a liable position since there is no irrationality.*” DINIS, *Directors' Duties, Civil Liability, and the Business Judgement Rule under the Portuguese Legal Framework*. p.1505.

<sup>193</sup> *One important role for company law, and in particular for the law of directors' duties, is to reduce shareholders' potential agency costs so that the benefits of delegation exceed its costs.* DAVIES, *Enlightened shareholder value and the new responsibilities of directors*. p.2.

O pressuposto é que os agentes são contratados para maximizar os resultados financeiros da sociedade comercial. Para atingir esse objetivo, tem a obrigação de impor à sociedade um determinado nível de risco. E, por vezes, sacrificar o resultado do curto prazo com o propósito de alcançar um sucesso maior no longo prazo.

Os administradores, todavia, costumam estar sujeitos à apresentação de resultados no curto prazo. Por isso, ocasionalmente, anseios pessoais e individuais dos administradores colocam em risco e se contrapõe aos interesses da sociedade. Existe a possibilidade – deliberada, ou inconsciente – de que um administrador acabe por privilegiar uma decisão que simplesmente o mantenha no cargo ou garanta o pagamento de um bônus anual. E, se assim proceder, poderá causar prejuízos à sociedade.<sup>194</sup>

Para lidar com esse fato, há um custo incorrido com a criação e manutenção de estruturas de governação. Procura-se, por vários meios, mitigar a possível tendência de que os administradores decidam favorecer seu interesse pessoal em detrimento do interesse da sociedade.

Adicionalmente, percebe-se um potencial conflito com os interesses dos credores que é dever fundamental dos administradores. Os credores que, se insiste, arriscam recursos financeiros para o sucesso da sociedade comercial.<sup>195</sup> Trata-se de um desdobramento da questão dos interesses pessoais dos administradores opondo-se aos objetivos da sociedade. Como são os sócios que os escolhem, poderia haver um incentivo para que os administradores não cooperem com os credores.

Portanto, considerando a vantagem estratégica de promover a conjugação e a necessária ponderação com os interesses dos *stakeholders*, é preciso criar limites legais para a atuação dos administradores.

Veja-se que essa é uma missão complexa. Ao mesmo passo em que se estabelece um padrão de conduta muito elevado, é necessário conferir liberdade, autonomia e discricionariedade para os administradores.

---

<sup>194</sup> “[...]Na prática, [...] também se preocupam com a própria riqueza, [...] preocupações podem fazer com que evitem assumir risco além do moderado, se acreditarem que um excesso de risco pode ameaçar seus empregos ou reduzir sua riqueza pessoal. [...]” Problema de *agency*, ou seja, a possibilidade de que os administradores coloquem seus objetivos pessoais à frente dos corporativos. Os problemas de *agency* podem ser evitados ou atenuados por meio de dois fatores: Forças de mercado e custos de *agency* (Custos incorridos pelos acionistas para manter uma estrutura de governança que minimize os problemas de *agency* e contribua para a maximização da riqueza dos proprietários”. LAWRENCE, Princípios de Administração Financeira. p.16/17.

<sup>195</sup> “há um incentivo para que os administradores, agindo em benefício dos acionistas “se aproveitem” dos credores. Para evitar essa situação, os credores [...] costumam proteger-se com a inclusão de cláusulas nos contratos de empréstimo que limitem a capacidade da empresa de alterar significativamente seus riscos econômico e financeiro; [...] O problema de *agency* criado por essa relação estende-se ao relacionamento não só entre os proprietários e administradores, mas também entre proprietários e credores. LAWRENCE, Princípios de Administração Financeira. p. 490.

## IV.2. Deveres dos Administradores

O direito romano tradicional já identificava a necessidade de estabelecer um padrão de comportamento humano para imputação de alguns tipos de responsabilidade. O conceito clássico do bom pai de família (*bonus pater familias*) era o exemplo de conduta esperado e está, inclusive, previsto no CC nos artigos 146º, 487º, 1446º e 1935º.<sup>196</sup> Em síntese, reflete o modelo para os casos de responsabilidade civil extracontratual ou aquiliana até hoje.<sup>197</sup>

É certo ainda que o art. 487º n.º 2 do CC disciplina que o critério de bom pai de família é considerado apenas na “falta de outro critério legal”. A decorrência lógica da leitura do dispositivo é de existirem outros padrões mais elevados a serem exigidos em certas atividades.

Sem dúvida, alguns sistemas jurídicos perceberam a insuficiência do critério de bom pai de família para determinadas funções. Foram desenvolvidos, então, outros parâmetros. Costuma-se identificar esses padrões mais rígidos sempre que se exige uma profissionalização daquele agente que está lidando com recursos de terceiros.<sup>198</sup>

Neste sentido, o legislador português exige que o administrador da sociedade comercial seja criterioso e ordenado. E essa “bitola mais exigente” se justifica justamente por se direcionar para a “gestão de bens alheios” como ensina FERREIRA GOMES.<sup>199</sup>

A jurisprudência explícita que esses padrões se justificam por serem dirigidos a especialistas fiduciários.<sup>200</sup> Como visto no Capítulo II.5. Breve Cenário da BJR no Direito Comparado, outros sistemas jurídicos adotam padrões similares como o *ordenado empresario*, no direito espanhol, o administrador prudente e zeloso no direito alemão, e o homem ativo e probo no direito brasileiro.

Neste momento, faz-se necessária uma análise do histórico da norma no ordenamento jurídico português. A expressão “criterioso e ordenado” constante desde a redação original do art. 64º do CSCom,

---

<sup>196</sup> CC art.146ºn.º1 No exercício da sua função, o acompanhante [...] com a diligência requerida a um bom pai de família, [...] Art. 487ºn.º2 A culpa é apreciada, na falta de outro critério legal, pela diligência de um bom pai de família, [...] Art. 1446.º O usufrutuário pode usar, fruir e administrar a coisa ou o direito como faria um bom pai de família, [...] Art. 1935.º [...] 2. O tutor deve exercer a tutela com a diligência de um bom pai de família.

<sup>197</sup> A *Lex Aquilia* foi a lei romana a prever a responsabilidade extracontratual *vide* MOREIRA ALVES, Direito Romano. item 267.

<sup>198</sup> “padrão de conduta [...] deve ser o do homem de negócios, *businessman*, não do pai de família” ALVES e SANTOS - A Administração De Sociedades e A *Business Judgement Rule* Sob o Enfoque do Direito Brasileiro. p.700. [...] bom pai de família como paradigma não é mais operacional [...] estágio de desenvolvimento da “ciência” da administração [...] permite à doutrina jurídica deitar ao lado as já gastas fórmulas do direito romano. [...] paradigma do administrador competente deve substituir o do bom pai de família. COELHO, Curso de direito comercial, volume 2: direito de empresa. p.310.

<sup>199</sup> FERREIRA GOMES, O sentido dos “deveres de cuidado” (art. 64º CSC).

<sup>200</sup> Ac. STJ, de 25/10/2012 [proc.1059/06.2TBVCD.P1.S1] O padrão de comportamento exigível aos gerentes é de um gestor dotado de qualidade para o cargo (e não apenas de um bom pai de família). Ac. TRC, de 16/10/2012 [proc.189/11.3TBCCR.C1] [...] mais exigente do que [...] aplicação do padrão do *bonus pater familias*. [...] patamar dirigido a “especialistas fiduciários”, técnicos na gestão de bens de certo modo alheios. Ac. TRL, de 12/07/2018 [proc.9003/08.6TBCSC.L2-1] O padrão [...] especialmente reforçado relativamente ao critério civilístico da diligência de “um bom pai de família, [...] a diligência exigível a um administrador criterioso e ordenado, Ac. TRP, de 24/03/2014 [proc.9440/08.6TBMAI.P1 [...] juízo abstracto a fazer sobre a sua actuação tenha de ser mais exigente do que aquele que adviria da mera aplicação do padrão do *bonus pater familias*,

convém lembrar, reproduziu o padrão de gestor criterioso e ordenado previsto no art. 17º do DL 49.381/69 para os gestores de sociedades anônimas.<sup>201</sup> Observe-se:

Art. 17º DL 49.381/69	
Redação Original	Deu origem ao atual
(Responsabilidade dos administradores)	
Art. 17.º - 1. Os administradores da sociedade são obrigados a empregar a diligência de um gestor criterioso e ordenado.	CSCCom Art. 64º - 1 a) Deveres de cuidado, <b>revelando a</b> disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da actividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado; [...]
2. Os administradores respondem para com a sociedade pelos danos a esta causados por actos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou estatutários, salvo se provarem que procederam sem culpa.	<b>CSCCom Art. 72º, 1</b> - Os gerentes ou administradores respondem para com a sociedade pelos danos a esta causados por actos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais, salvo se provarem que procederam sem culpa.
3. Não são responsáveis pelos danos resultantes de uma deliberação do conselho de administração os administradores que nela não tenham participado ou hajam votado vencidos, podendo, neste caso, fazer lavrar no prazo de cinco dias a sua declaração de voto, quer no respectivo livro de actas, quer em documento escrito dirigido ao presidente do conselho fiscal, quer perante notário da localidade.	<b>CSCCom Art. 72º, 3</b> - Não são igualmente responsáveis pelos danos resultantes de uma deliberação colegial os gerentes ou administradores que nela não tenham participado ou hajam votado vencidos, podendo neste caso fazer lavrar no prazo de cinco dias a sua declaração de voto, quer no respectivo livro de actas, quer em escrito dirigido ao órgão de fiscalização, se o houver, quer perante notário ou <b>conservador</b> .
4. A responsabilidade dos administradores para com a sociedade não tem lugar quando o acto ou omissão assente em deliberação da assembleia geral, ainda que anulável.	<b>CSCCom Art. 72º, 5</b> - A responsabilidade dos gerentes ou administradores para com a sociedade não tem lugar quando o acto ou omissão assente em deliberação dos sócios, ainda que anulável.

**Tabela 8 – Evolução Histórica redação Art. 64º e 72º CSCCom a partir do DL 49.381/69**

<sup>201</sup> Também, MENEZES CORDEIRO- Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades.

Como foi visto, em 1986, a redação original do artigo 64º do CSCom não mencionava o bom pai de família, mas o gestor criterioso e organizado a agir no interesse da sociedade, tendo em conta os interesses dos acionistas e dos trabalhadores.<sup>202</sup> O padrão era direcionado aos administradores das sociedades anônimas e a adotava uma visão tendencialmente dualista como estudada no Capítulo III.6. Interesse da Sociedade Comercial.

Em 1987, o artigo foi alterado e substituiu a palavra “acionistas” por “sócios” para explicitar que a diligência não era restrita às sociedades anônimas. A modificação é pertinente, pois o padrão de conduta mais elevado é aplicável a administradores de todas as sociedades comerciais independentemente de seu tipo societário.<sup>203</sup>

Em 2006, chega-se à versão atual.<sup>204</sup> Naquela oportunidade, foi explicitada<sup>205</sup> a obrigatoriedade de observar: deveres de **cuidado**: disponibilidade; competência técnica; conhecimento da atividade da sociedade; e deveres de **lealdade** no interesse da sociedade, atendendo interesses de longo prazo dos sócios e ponderando o interesses de outros *stakeholders*. Ainda na mesma reforma legislativa de 2006, em estreita conjugação com o art. 64º alterado, foram incluídos os requisitos de decisão informada, livre de interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial.

*Vide* os quadros evolutivos:

Art. 64º CSCom		
Redação Original Decreto-Lei n.º 262/86, de 02/09	Redação Decreto-Lei n.º 280/87, de 08/07	Redação Atual DL n.º 76-A/2006, de 29/03
<b>(Dever de diligência)</b>		<b>(Deveres fundamentais)</b>
Os gerentes, administradores ou directores de uma sociedade devem actuar com a diligência de um gestor criterioso e ordenado, no interesse da sociedade, tendo em conta os interesses dos	Os gerentes, administradores ou directores de uma sociedade devem actuar com a diligência de um gestor criterioso e ordenado, no interesse da sociedade, tendo em conta os interesses dos	1 - Os gerentes ou administradores da sociedade devem observar: a) Deveres de cuidado, <b>revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da actividade da sociedade adequados às suas funções</b> e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado; e

<sup>202</sup> 1ª versão: DL n.º 262/86, de 02/09.

<sup>203</sup> 2ª versão: DL n.º 280/87, de 08/07.

<sup>204</sup> DL n.º 76-A/2006, de 29/03.

<sup>205</sup> Pensando de forma um pouco diferente, vide CRESPO: “o dever de diligência do administrador criterioso e ordenado, em torno do qual o artigo 64.º do CSC estava inicialmente construído, foi abandonado na reforma de 2006, dando lugar à actual distinção entre, no dizer da lei, deveres de cuidado e deveres de lealdade. Numa abordagem condizente com a perspectiva tradicional, a diligência é hoje, aqui, um critério da culpa (cfr. artigo 487.º n.º 2 do Código Civil) e, não mais, de ilicitude. CRESPO, A responsabilidade civil dos administradores para com as sociedades desportivas. p.481.

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

Tabela 9 – Evolução Histórica Redação Art. 64º CSCom

Art. 72º CSCom	
Redação Original Decreto-Lei n.º 262/86, de 02 de Setembro	Redação Atual DL n.º 76-A/2006, de 29/03
<b>(Responsabilidade de membros da administração para com a sociedade)</b>	
1 - Os gerentes, administradores ou <b>directores</b> respondem para com a sociedade pelos danos a esta causados por actos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais, salvo se provarem que procederam sem culpa.	1 - Os gerentes ou administradores respondem para com a sociedade pelos danos a esta causados por actos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais, salvo se provarem que procederam sem culpa.
*** Sem correspondente ***	2 - A responsabilidade é excluída se alguma das pessoas referidas no número anterior provar que actuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial.
2 - Não são responsáveis pelos danos resultantes de uma deliberação colegial os gerentes, administradores ou <b>directores</b> que nela não tenham participado ou hajam votado vencidos, podendo neste caso fazer lavrar no prazo de cinco dias a sua declaração de voto, quer no respectivo livro de actas, quer em escrito dirigido ao órgão de fiscalização, se o houver, quer perante notário.	3 - Não são igualmente responsáveis pelos danos resultantes de uma deliberação colegial os gerentes ou administradores que nela não tenham participado ou hajam votado vencidos, podendo neste caso fazer lavrar no prazo de cinco dias a sua declaração de voto, quer no respectivo livro de actas, quer em escrito dirigido ao órgão de fiscalização, se o houver, quer perante notário ou conservador.
3 - O gerente, administrador ou director que não tenha exercido o direito de oposição conferido por lei, quando	4 - O gerente ou administrador que não tenha exercido o direito de oposição conferido por lei, quando estava em condições de o exercer,

estava em condições de o exercer, responde solidariamente pelos actos a que poderia ter-se oposto.	responde solidariamente pelos actos a que poderia ter-se oposto.
4 - A responsabilidade dos gerentes, administradores ou <b>directores</b> para com a sociedade não tem lugar quando o acto ou omissão assente em deliberação dos sócios, ainda que anulável.	5 - A responsabilidade dos gerentes ou administradores para com a sociedade não tem lugar quando o acto ou omissão assente em deliberação dos sócios, ainda que anulável.
5 - Nas sociedades que tenham órgão de fiscalização o parecer favorável ou o consentimento deste não exoneram de responsabilidade os membros da administração.	6 - Nas sociedades que tenham órgão de fiscalização, o parecer favorável ou o consentimento deste não exoneram de responsabilidade os membros da administração.

**Tabela 10 – Evolução Histórica Redação Art. 72º CCom**

Como demonstrado, o dever de cuidado foi trazido à legislação portuguesa por inspiração do direito americano onde o desenvolvimento da jurisprudência acabou por identificar deveres mais específicos dos administradores de sociedades.<sup>206</sup> Neste sentido, é relevante destacar que após a reforma de 2006, o art. 64º que possuía como epígrafe “Dever de diligência”, passou a ter como epígrafe “Deveres fundamentais”. Naquela altura, o legislador tratou de desdobrar os deveres de cuidado e os deveres de lealdade. Esses deveres correlacionam-se diretamente com os riscos dos acionistas em relação à administração naquilo que se convencionou chamar problema do agente.<sup>207</sup>

### IV.3. Viés de Retrospectiva

Como analisado no Capítulo II.3. Processo Legislativo, uma das premissas do Projeto de Alteração ao CCom – que deu origem à modificação legislativa de 2006 – era a densificação dos deveres dos administradores. Acreditava-se que “uma actuação profissional e informada, livre de interesses pessoais” facilitaria o trabalho dos tribunais e evitaria a “apreciação de mérito em matérias de gestão, para o que [o juiz] reconhecidamente não está preparado.” De outro lado, há que se considerar que a gestão de sociedades comerciais é uma atividade para a qual não existe um protocolo rígido a ser cumprido. Percebe-se – isso é indiscutível – que, algumas sociedades alcançam o sucesso justamente pela utilização de técnicas de gestão mais inovadoras.

<sup>206</sup> FERREIRA GOMES – O sentido dos “deveres de cuidado” (art. 64º CSC). p. 462.

<sup>207</sup> Vide Capítulo IV.1. Problema do Agente.

Consoante essa linha de raciocínio, é recorrente a afirmação de que os tribunais não estão preparados para julgar causas relacionadas a decisões negociais. Porém, há quem entenda que o argumento de ausência de conhecimento técnico é insuficiente. Para isso, afirma-se, existiria a prova pericial que é largamente utilizada em outros tipos de ação de responsabilidade civil.

Sob o prisma da L&E, uma justificativa que soa consistente sustenta que, além das dificuldades técnicas dos tribunais, a adoção dos padrões de conduta ajuda a evitar multas *ex-ante* e responsabilidade civil *ex-post*.<sup>208</sup> Seriam, portanto, normas eficientes.

Há ainda uma linha racional que explora as vantagens da BJR no que toca aos tribunais. Trata-se de proteger a decisão negocial do viés de retrospectiva. Fato é que, pela maneira como foi concebida, a essência da BJR protege os administradores ao mesmo tempo em que impede o tribunal de cometer erros em virtude de seu conhecimento do resultado da decisão.

Acerca do tema, já foi identificado que existe um viés natural e psicológico em considerar que os resultados positivos são função de processos decisórios adequados. Em contrapartida, a mente humana tende a crer que os maus resultados foram consequência de processos decisório deficientes.<sup>209</sup>

Imagine-se, por um momento, que os tribunais pudessem reexaminar a decisão do administrador de investir em uma forte expansão com a abertura de lojas em todo o território nacional. E, assim que as lojas estivessem abertas, sobreviesse a pandemia do Covid-19.<sup>210</sup> Seguindo no exemplo, como resultado do fracasso da decisão, a sociedade se apresentasse à insolvência dias depois. Embora se pudesse reconhecer que houve um evento inesperado, os tribunais poderiam dizer que nenhum projeto de expansão deveria colocar em risco a sobrevivência da sociedade. Adicionariam que a decisão não atendeu os interesses de longo prazo dos sócios e nem ponderou os interesses dos *stakeholders*.

Alterando ligeiramente o exemplo. Suponha-se que não ocorreu nenhuma crise inesperada. Porém, tenha surgido um concorrente que usasse lojas virtuais e conseguisse dominar aquele mercado. O resultado poderia ser igual e a sociedade se apresentaria à insolvência. Mais uma vez, os tribunais poderiam entender que o projeto de expansão colocou a sociedade em risco. Alegariam também que era

---

<sup>208</sup> “Administrators and courts differ with respect to information. Administrators can often acquire technical knowledge needed to evaluate the safety of specialized industries, whereas courts of general jurisdiction have difficulty accumulating technical knowledge about specialized industries. In these circumstances, administrators may set standards better than courts, so the court may use a safety regulation as the standard of care for determining liability. By accepting safety regulations as defining the legal standard of care for tort liability, courts defer to administrators. If safety regulation and liability law impose the same standard of care, then potential injurers will conform to that standard in order to avoid both *ex ante* fines and *ex post* liability. COOTER e ULEN - Law & economics. p. 239.

<sup>209</sup> “[...] the *hindsight bias*. This refers to the fact that things that actually happen seem, in hindsight (*ex post*), to have been far more likely than they were in foresight (*ex ante*)”. COOTER e ULEN - Law & economics. p. 51. “The mind that makes up narratives about the past is a sense-making organ. When an unpredicted event occurs, we immediately adjust our view of the world to accommodate the surprise.” KAHNEMAN, *Thinking, Fast and Slow*. p. 197.

<sup>210</sup> Ou a crise do *subprime*, ou a crise da dívida pública da zona do euro, ou qualquer outra grande crise.

óbvio que as lojas virtuais iriam tomar o lugar das lojas físicas e que o administrador deveria ter antevisto as consequências e investido capital no comércio *on line*.

Ora, já foi provado que, conhecendo-se um prejuízo experimentado pela sociedade comercial, o cérebro busca encontrar a causa em algum evento anterior. Ao encontrar uma decisão que antecedeu a consequência, é comum que a mente atribua uma relação de causa e efeito e, ao mesmo tempo, “conclua” que a consequência era evidente na altura da tomada de decisão.

Deve-se, todavia, compreender que correlação não é causalidade. O simples fato de dois eventos estarem correlacionados não significa que um seja a causa do outro. Há, inclusive uma expressão latina bem conhecida: *“Post hoc ergo propter hoc”*. Trata-se de uma falácia quando usada como argumento. No entanto, pode ser apenas um viés cognitivo que confunde a lógica racional daquele que observa o passado já conhecendo as informações do presente.<sup>211</sup>

Assim, é bastante frequente que riscos negociais muito bem medidos pareçam erros graves se houver um resultado desastroso ao final.<sup>212</sup> Dessa maneira, por mais que se esforcem, os juízes têm que lidar com o conhecimento das consequências da decisão.<sup>213</sup> E, transportar a consciência no tempo e desconsiderar fatos sabidos é um exercício muito difícil. Portanto, vincular-se ao processo decisório permite aos tribunais afastar-se dos vieses cognitivos e, desta maneira, proporcionar uma avaliação mais precisa da realidade.<sup>214</sup>

Aliás, os estudos psicológicos sobre o tema provam que os tomadores de decisão tendem a assumir uma postura extremamente conservadora e burocrática quando temem que a decisão irá passar

---

<sup>211</sup> “[...] a misconception about the great depression of the 1930s. It was natural to think that the 1929 stock market crash must have been the result of fraud, speculative fever, and other abuses and in turn a cause of the depression: post hoc ergo propter hoc. But a precipitous decline in stock prices is much more likely to result from the expectation of a decline in economic activity than to cause the decline.” POSNER, *Economic Analysis of Law*. p.421.

<sup>212</sup> “Actions that seemed prudent in foresight can look irresponsibly negligent in hindsight.” KAHNEMAN, *Thinking, Fast and Slow*. p.199. “[...] judges must not decide based upon the consequences of those actions, which were made on a specific context, since it is very easy to judge a posteriori if a decision is good or bad, based on the results. [...] the analysis must regard only to the time of the decision and to the business criteria, in order to determine its rationality. [...] decision that seems better may, in fact, lead to catastrophic results. But then those results do not put the administrator in a liable position since there is no irrationality.” DINIS, *Directors' Duties, Civil Liability, and the Business Judgement Rule under the Portuguese Legal Framework*. p.1505.

<sup>213</sup> “[...] *hindsight bias*, [...] determinação dos deveres [...] à data dos factos em análise, [...] evitar-se a afirmação apriorística de que “era evidente” [...] ou devia conhecer estas ou aquelas informações. [...] referência o momento histórico da atuação [...] não pode tomar em consideração factos posteriores [...] FERREIRA GOMES, *Reliance*: exclusão da responsabilidade civil dos membros dos órgãos sociais com base na confiança depositada na informação recebida.

<sup>214</sup> “Reasonable business risks will often appear foolish after the fact, particularly when a transaction has failed spectacularly. [...] the benefit of knowing the actual outcome of a transaction and are aware of factors that were unknowable when the board's decision was made. Courts are also boundedly rational, and they may have less experience than the directors in the relevant area of expertise. [...] the judges who must make these determinations have substantial information constraints and suffer from bounded rationality. [...] courts may be in a poor position to discover after the fact if they erred in their institutional choices. GOLD, *A Decision Theory Approach to the Business Judgment Rule: Reflections on Disney, Good Faith, and Judicial Uncertainty*. p. 443 e 463. [...] aos tribunais [...] evita que tenham em conta o mérito do resultado da decisão. FIGUEIREDO, A “Business Judgement Rule” e a sua Harmonização com o Direito Português. p.47. “[...] momento histórico da atuação (ou da omissão) do administrador, não podendo tomar em consideração factos posteriores que não puderam ser atendidos pelo próprio administrador aquando da determinação da decisão tomada” LOUREIRO, A responsabilidade dos administradores sociais pela violação de um dever de *reasonable decision-making*. p.126.

por uma avaliação retrospectiva. Assim, ao evitar ao extremo a tomada de risco, colocam em causa o próprio interesse da sociedade comercial.<sup>215</sup>

Em outras palavras. É possível afirmar que um tribunal que pudesse rever o mérito de uma decisão que causou prejuízo se inclinaria a apontar que uma decisão com menos risco teria sido mais adequada. De outro lado, é difícil encontrar quem busque a responsabilização de um administrador por uma decisão burocrática, de baixo risco e pouco rentável. A prevalecer o viés de retrospectiva, a consequência inevitável é um efeito deletério para o sucesso da sociedade comercial.

Desta maneira, admitir um *second guess* vai contra todos os princípios lógicos de interesse da sociedade comercial que a unidade do sistema jurídico português quer proteger. Esse parece ser o entendimento geral, mesmo em outros sistemas jurídicos como, por exemplo, o americano, o brasileiro e espanhol.<sup>216</sup> E, ainda não sendo identificadas decisões específicas a este respeito nos tribunais portugueses, destacamos um precedente do Tribunal de Madri que esclarece o viés de retrospectiva de forma bem didática.

Já em 2007, a jurisprudência espanhola explicava que toda decisão de administração é discutível sobretudo, quando passado algum tempo, suas consequências são conhecidas. Lembra o conceito de que a gestão de sociedades comerciais não é uma ciência exata. Também reconhece que o administrador tem sempre um tempo limitado para a tomada de decisões e que nunca será possível conhecer antecipadamente todas as consequências de cada decisão.<sup>217</sup>

#### IV.4. Presunção de Culpa

Neste ponto do trabalho, cabe recapitular alguns conceitos da responsabilidade civil. Por princípio, a regra geral exige, na hipótese de dano, a prova do ato ilícito, da culpa e do nexo de causalidade.<sup>218</sup>

---

<sup>215</sup> *Because adherence to standard operating procedures is difficult to second-guess, decision makers who expect to have their decisions scrutinized with hindsight are driven to bureaucratic solutions – and to an extreme reluctance to take risks.* KAHNEMAN, *Thinking, Fast and Slow*. p.199.

<sup>216</sup> [...]após o deslinde de toda uma cadeia de fatos que até então eram ocultos pelo véu da incerteza do futuro e, portanto, que não poderiam ser conhecidos pelos administradores, não pode olhar para o resultado como um retrato, uma fotografia que estampou o exato momento das consequências advindas da decisão e de todos os momentos que levaram a eclodir aquele instante, e julgar o administrador unicamente pelo efeito final da decisão escolhida? ALVES e SANTOS - A Administração De Sociedades e A *Business Judgement Rule* Sob o Enfoque do Direito Brasileiro. p.713.

<sup>217</sup> *SAP Madrid 168/2007 “la decisión empresarial adoptada es discutible, como toda decisión de esta naturaleza, puesto que la administración y dirección de empresas no es una ciencia exacta, y más aún cuando, pasado cierto tiempo, es posible ahora conocer las consecuencias de la decisión empresarial adoptada por el órgano de administración, mientras que en el momento en que los administradores adoptaron el acuerdo esto no era posible, teniendo además los administradores un margen de tiempo limitado para adoptar la decisión empresarial. [...] es una obligación de medios, por lo que no puede determinarse su incumplimiento o cumplimiento defectuoso en función de los resultados.*

<sup>218</sup> Ac. STJ, de 27/03/2014 [proc.9836/09.6TBMAI.P1.S1] “Tal como o dano, ocorrem também os outros pressupostos da responsabilidade civil, a saber a ilicitude e a culpa.” Ac. TRL, de 11/11/2014 [proc.5314/06.3TVLSB.L1-7] “pressupostos [...] para a responsabilidade civil. [...], quando aí se alude a «actos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais», tem-se em vista a ilicitude do comportamento dos administradores.

Contudo, o legislador, atento a determinadas situações, pode impor uma obrigação de indenizar objetiva. Ou seja, sem a necessidade de culpa. Em outros casos, a lei presume a culpa e possibilita a prova em contrário.

Com efeito, o art. 483º do CC <sup>219</sup> exige dolo ou culpa e estabelece que as circunstâncias de responsabilidade civil sem culpa são excepcionais. Pode-se concluir que a presunção é determinada quando a prova da culpa é difícil de ser produzida por quem teve prejuízo, ao mesmo tempo em que o possível causador do dano tem facilidade para demonstrar que não agiu com culpa.<sup>220</sup> Opera-se, desta maneira, uma inversão da regra geral de que o ônus da prova cabe à parte que alega o direito.<sup>221</sup>

No caso da responsabilidade dos administradores, o legislador faz uma opção pela presunção de culpa. É importante destacar que – propositadamente – inverteu-se a lógica do ônus da prova existente no direito americano para a BJR.<sup>222</sup> Assim, provado o prejuízo e o indício de ato ilícito, é ônus do administrador da sociedade evidenciar que procedeu sem culpa conforme o art. 72º, n.º 2 do CSCom.

COUTINHO DE ABREU fala, inclusive, que o administrador demonstrará a licitude de sua conduta se cumprir as condições de informação, ausência de conflito e racionalidade.<sup>223</sup> Pensamento bastante coerente. Pois, ao provar uma atitude adequada ao administrador criterioso e ordenado, estaria consagrado um comportamento lícito. Portanto, não haveria sequer a necessidade de ilidir a presunção.<sup>224</sup>

---

Quando ai se refere «salvo se provarem que procederam sem culpa», alude-se à culpa, ainda que, no caso, presumida. Quando ai se faz menção dos «danos a esta» (à sociedade), pretende-se aludir ao dano. E quando ai se utiliza a expressão «danos a esta causados por actos ou omissões», está a perspectivar-se o nexo de causalidade entre o facto (ilícito e culposo) e o dano. Ac. TRP, de 24/03/2014 [proc.9440/08.6TBMAI.P1] [...] responsabilidade, prevista naquele art. 72º, n.º 1, é uma responsabilidade contratual e subjectiva, que pressupõe a verificação dos pressupostos da responsabilidade civil: facto, ilícito, culpa, dano (danos emergentes e lucros cessantes) e nexo de causalidade.

<sup>219</sup> CC art. 483.º n.º 1. Aquele que, com dolo ou mera culpa, violar ilicitamente o direito de outrem ou qualquer disposição legal destinada a proteger interesses alheios fica obrigado a indemnizar o lesado pelos danos resultantes da violação. n.º 2. Só existe obrigação de indemnizar independentemente de culpa nos casos especificados na lei.

<sup>220</sup> Ac. STJ de 17/05/2017 [proc.1506/11.1TBOAZ.P1.S1] A responsabilidade civil pressupõe, em regra, a culpa do agente por dolo ou mera negligência, incidindo sobre o lesado o ônus de provar a culpa (artigos 483º e 487º do Código Civil). [...] em muitos casos essa prova pode ser difícil, o legislador estabeleceu situações de inversão do ônus da prova, em que a responsabilidade continua a depender da culpa do agente, mas essa culpa presume-se [...]

<sup>221</sup> CC art. 342.º n.º 1. Àquele que invocar um direito cabe fazer a prova dos factos constitutivos do direito alegado 2. A prova dos factos impeditivos, modificativos ou extintivos do direito invocado compete àquele contra quem a invocação é feita. [...]

<sup>222</sup> “inverte a regra americana que pretendeu importar! Na fonte há uma norma que manda presumir a correção das decisões [...] ao passo que na lei portuguesa [...] cargo dos administradores demonstrar essa correção” DUARTE, Os Deveres dos Administradores das Sociedades Comerciais. p. 90.

<sup>223</sup> “se o administrador provar ter cumprido as três condições estatuidas na letra da lei – informação adequada (“em termos informados”), ausência de situação de conflito de interesses (dele e/ou de sujeitos próximos, tais como o cônjuge ou sociedade por ele dominada) e actuação segundo critérios de racionalidade empresarial – não só (...) ilidirá a presunção de culpa (estabelecida no n.º1, do art.72.º) como também (e mais decisivamente) demonstrará a licitude da sua conduta, a não violação (relevante) dos deveres de cuidado e a não violação dos deveres de lealdade” COUTINHO DE ABREU, Curso de Direito Comercial - Volume II Das sociedades p. 42 e 43.

<sup>224</sup> No mesmo sentido: TRL, de 11/11/2014 [proc.5314/06.3TVLSB.L1-7] Se o administrador provar que cumpriu as três condições mencionadas no n.º2, do citado art.72º, demonstrará a licitude da sua conduta, na medida em que aí se concretiza uma causa de exclusão da responsabilidade. [...].

Sobre o tema, é curioso rememorar a justificativa da CMVM durante o Projeto de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais<sup>225</sup> de que “a consagração de uma norma presuntiva da actuação lícita dos administradores correria o risco de agravar o já existente défice de sentenças condenatórias”.<sup>226</sup>

À primeira vista, poderia parecer que se estava em busca de um padrão punitivista, e que o objetivo era obter mais condenações de administradores. Prefere-se crer, todavia, que a finalidade era alcançar um equilíbrio.

No aspecto prático, é razoável crer que o administrador tenha a capacidade de produzir alguma prova sobre o processo decisório por ele mesmo conduzido. De outro lado, o suposto lesado tem dificuldade para produzir mais que uma prova indiciária.

Sobre presunção de culpa e a inversão do ônus da prova, POLÓNIA argumenta que são justificáveis quando o incumprimento da obrigação é geralmente culposo e é mais fácil para o devedor provar que agiu sem culpa.<sup>227</sup> O autor destaca ainda que os argumentos são válidos quando são desempenhadas atividades de “apreciável complexidade” como a atividade de intermediação financeira.

De forma análoga, recorda-se que a atividade de gestão de uma sociedade comercial refere-se à gestão de bens alheios. Isso, por si só, já revela um grau de complexidade a justificar uma atuação mais diligente. A previsão do CSCom, é bom que se diga, não é única na legislação e o art. 304º - A do CVM pode ser citado como outro exemplo.<sup>228</sup>

Considerando a responsabilidade civil subjetiva com presunção de culpa dos administradores, bastará àquele que se julga lesado apresentar uma prova indiciária do ato ilícito.<sup>229</sup> Observe-se que, embora haja uma presunção de culpa, o autor deverá indicar fatos concretos que mostrem, ao menos, uma séria probabilidade de existência do direito à indenização. Consequentemente, caberá aos

---

<sup>225</sup> Vide Capítulo II.3. Processo Legislativo.

<sup>226</sup> “não se verificam em Portugal os pressupostos que suscitaram a criação dessa regra nos Estados Unidos. Aqui ela serviu de freio ao excesso de litigância nesta sede – justamente, por esse motivo, quis-se preservar o espírito de iniciativa dos administradores no exercício do seu cargo. Ora, não se verifica em Portugal esse excesso de litigância, pelo que falta à partida esse pressuposto. Aliás, não existe tal excesso e, antes pelo contrário, existirá um défice de ocorrências jurisprudenciais nesta área, significando um subaproveitamento dos dispositivos nacionais sobre reparação de danos causados por administradores. Nestes termos, a consagração de uma norma presuntiva da actuação lícita dos administradores correria o risco de agravar o já existente défice de sentenças condenatórias nesta matéria.” Propostas de Alteração do CSCom- Processo de Consulta Pública N.º 1/2006 CMVM.

<sup>227</sup> POLÓNIA, Deveres de Informação dos Intermediários Financeiros. p. 219.

<sup>228</sup> CVM art. 304º-A. n.º 2 - A culpa do intermediário financeiro presume-se quando o dano seja causado no âmbito de relações contratuais ou pré-contratuais e, em qualquer caso, quando seja originado pela violação de deveres de informação.

<sup>229</sup> [...] considerando que da leitura sequencial do n.º 1 com o n.º 2 do artigo 72.º do CSC [...] ao lesado cabe unicamente fazer prova *prima facie*, indiciária [...] dada a presunção legal de culpa de que beneficia o lesado e considerando que os restantes pressupostos da responsabilidade civil não são de *probatio diabolica*, é de crer que o foco de interesse do litígio se recentre rapidamente no artigo 72.º n.º 2 do CSC. CRESPO, A responsabilidade civil dos administradores para com as sociedades desportivas. p.488/489. Cabe à sociedade produzir prova indiciária sobre os factos violadores do dever de cuidado, [...] Cabe aos administradores efectuar a demonstração negativa de que não actuaram mal informados, de que a decisão é racional e independente. COSTA, Responsabilidade dos Administradores e Business Judgement Rule p. 9.

administradores ilidir a presunção na forma do art. 350º do CC<sup>230</sup> e do próprio art. 72º do CSCom. O que, em tese, é uma prova cuja produção está sob controle dos próprios administradores.

Apesar de não se avançar sobre essa particularidade, no caso de ex-administradores que deixem de ter livre acesso aos arquivos da sociedade, a produção de prova será bem mais difícil, ou até impossível.

Bem verdade que há autores e alguma jurisprudência, que pensam não haver inversão do ônus da prova. FIGUEIREDO<sup>231</sup>, por exemplo, sustenta que o legislador português não foi tão expresso quanto o legislador alemão.<sup>232</sup> Logo, valeria o princípio de que a prova da ilicitude caberia a quem a alega.

Retomando, como já se demonstrou antes, o art. 72º do CSCom prevê que o administrador só poderá ilidir a presunção de culpa ao provar que:

- (a) não participou da deliberação social; ou
- (b) votou contrariamente a decisão e foi vencido; ou
- (c) cumpriu seus deveres de administrador.

Com efeito, a doutrina e jurisprudência parecem ter uma posição predominantemente favorável à presunção de culpa.<sup>233</sup> Entretanto, em sentido diverso, também há decisões que entendem que a presunção de ilicitude não dispensa os autores da ação de produzir prova do incumprimento dos deveres pelos administradores.<sup>234</sup> Mais um detalhe a ser considerado é que, conforme previsto no CC, não há necessidade de produzir prova de fatos notórios. Ou seja, aqueles que são de conhecimento geral.<sup>235</sup>

---

<sup>230</sup> CC. art. 350.º Quem tem a seu favor a presunção legal escusa de provar o facto a que ela conduz. 2. As presunções legais podem, todavia, ser ilididas mediante prova em contrário, excepto nos casos em que a lei o proibir.

<sup>231</sup> “ [...] não há no artigo 72º, n.º 2, qualquer inversão do ônus da prova” p.39 “Um dos argumentos a utilizar para a defesa desta leitura da norma pode ser a diferença entre a redacção do 72º, n.º 2 do CSC e a redacção da parte final do § 93 I. 2 da AktG. Ai se lê que “havendo disputa sobre se a diligência de um gestor criterioso e ordenado foi adoptada, é a estes que cabe o ônus da prova”[...] o legislador português optou por uma outra fórmula, não tão imperativa, que deixa em aberto a opção que acima avançamos, e que confere legitimidade à recusa da existência de um ônus da prova a incidir sobre os administradores para demonstrarem a licitude dos seus actos. FIGUEIREDO, A “Business Judgement Rule” e a sua Harmonização com o Direito Português. p. 37.

<sup>232</sup> (§ 93 I. 2 da AktG), Ist streitig, ob sie die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters angewandt haben, so trifft sie die Beweislast. [Tradução oficial para o inglês] *Where it is in dispute whether or not they exercised the due care of a prudent manager faithfully complying with his duties, the onus of proof shall be on them. Vide* Capítulo II.5.3. Direito Alemão.

<sup>233</sup> Entre outros Acórdãos *Vide* Ac. STJ, de 27/03/2014 [proc.9836/09.6TBMAI.P1.S1] [...] presunção de culpa dos administradores. [...] afastada se [...] provarem que actuaram em termos informados e livres de qualquer interesse pessoal,[...] impende sobre o demandado o ônus de alegação e de prova de factos dos quais se infira a inexistência de tal dano. Ac. STJ, de 25/10/2012 [proc.1059/06.2TBVCD.P1.S1] [...] art. 72.º, n.º 1, do CSC, estabelece uma presunção de culpa [...] não ilidiram a presunção de culpa estabelecida. Ac. TRL, de 12/07/2018 [proc.9003/08.6TBBCSC.L2-1] [...] requisitos da responsabilidade civil contratual [...] culpa, sendo que esta, por força do artigo 72º, nº 1, do referido Código, se presume.

<sup>234</sup> Entre outros Acórdãos *Vide* Ac. TRC, de 16/10/2012 [proc.189/11.3TBBCBR.C1]2. Incumbe à sociedade [...] alegar e provar a factualidade em que teria assentado a gestão alegadamente não diligente, [...] perante matéria constitutiva do direito do credor, que carece de ser por ele alegada e provada, nos termos do art.º 342, nº do CC. Ac. TRP, de 24/03/2014 [proc.9440/08.6TBMAI.P1] [...] matéria constitutiva do direito do credor, que carece de ser por ele alegada e provada, nos termos do art. 342º, nº 1 do CC. [...], a autora não logrou provar os factos que lhe incumbia provar [...]

<sup>235</sup> CC art. 412º. Factos que não carecem de alegação ou de prova 1 - Não carecem de prova nem de alegação os factos notórios, devendo considerar-se como tais os factos que são do conhecimento geral. [...]

Como foi evidenciado, na gênese da BJR nos Estados Unidos está um mecanismo de presunção de licitude com o propósito de favorecer a independência dos administradores. Em sentido contrário, da maneira como está disciplinada em Portugal, revela-se a opção de estabelecer uma presunção de culpa. Há, por isso, menos incentivo à assunção de risco. E, por decorrência lógica, é expectável que os administradores em Portugal sejam mais conservadores do que nos sistemas que consagram a presunção de licitude dos atos dos administradores.

## Capítulo V. PROCESSO DECISÓRIO

### V.1. *Feeling* ou Instinto na Tomada de Decisões

Em que pese, o aparato legal já referido até aqui, na prática, tem-se notícia de inúmeras decisões empresariais baseadas em *feelings* e vieses cognitivos.<sup>236</sup> Uma simples navegação pela internet mostra, inclusive, que há uma aguerrida defesa da utilização do instinto em detrimento de decisões racionais.<sup>237</sup>

As manifestações semelhantes são múltiplas. Para demonstração, colheu-se uma amostra de informações sem maior rigor científico. O objetivo é provar a variedade de fontes que sugerem o uso de métodos instintivos para tomada de decisões.

As recomendações aparecem em portais de *coaches*, passam por instituições de ensino e chegam até a publicações reconhecidas na área de negócios como a Revista Eletrônica da *Forbes*. É possível perceber que, em determinados pronunciamentos, existe uma crítica direta e deliberada aos processos racionais. Em outros, há tentativas de mesclar racionalidade e intuição.

Observe-se os “argumentos” propagandeados:

“[...] muitos empresários apostam no mais puro *feeling*, somando conhecimento e experiência de mercado para tomar as decisões mais importantes na condução de seus negócios. [...] grandes impérios corporativos foram construídos nessa base. [...] Ao mesmo tempo em que o recomendado é não se pautar apenas no feeling para a tomada de decisões na empresa, também não se pode ficar preso somente a dados [...]”<sup>238</sup>

“[...] para que possamos tomar a decisão certa, [...] além de recorrer à nossa experiência, aos conhecimentos tácitos e explícitos, ou às informações disponíveis, também é importante que recorramos ao *feeling*. [...] Os maiores líderes da história recorreram (e ainda recorrem) a esse sentimento [...] guiando o sucesso de todos nós. [...]”<sup>239</sup>

---

<sup>236</sup> A decisão não pode nortear-se apenas na crença subjectiva de que ela é a melhor para a empresa sem que seja baseada em alguma razão objectiva, de possível análise empresarial. Procura evitar-se que o mero “*feeling*” ou a confiança na pura sorte determine, sem mais, a actuação do administrador[...]FIGUEIREDO, A “*Business Judgement Rule*” e a sua Harmonização com o Direito Português. p 49.

<sup>237</sup> Entre outras, observe-se: Entenda o que é Feeling e seu Papel na Tomada de Decisões; Em que basear sua tomada de decisões: informação ou feeling? Feeling: o que é, importância e como usar nas tomadas de decisão?; How Gut Feeling Helps You to Easily Make Complex Business Decisions Trusting Your Gut Is The Best Business Tool You've Got – If You Can Listen; How to Trust Your Gut to Make the Right Business Decision - *Much of decision-making is grounded in historical data, but there's something just as important to consider when making decisions: your instincts.*

<sup>238</sup> Em que basear sua tomada de decisões: informação ou feeling?

<sup>239</sup> Entenda o que é Feeling e seu Papel na Tomada de Decisões

“analisando dois tipos de ponto de venda para disponibilizar seus produtos. [...] Depois de avaliar as condições de contrato, facilidades e valores, você não consegue tomar uma decisão, pois ambos os pontos de venda são bastante semelhantes. Nesse instante, pode recorrer ao *feeling* [...]”<sup>240</sup>

*“When it comes to making critical business decisions, many business leaders erroneously think that it is solely a standard logical process that lacks human emotions and intuition. [...]. In reality, humans make more effective decisions when they excellently combine their cognitive strength, emotions, and experience.”*<sup>241</sup>

*“However, there are times and places when relying on your intuition can guide you to places that are bigger and better than if you'd relied on data alone – and your instincts may even help you achieve a significant breakthrough”*<sup>242</sup>

*“The problem is, in our hyper-rational culture, it can be very difficult to recognize what our guts are telling us. This is particularly true in a business context where quantifiable metrics rule and decision-makers who don't understand customers' subconscious psychological motives demand hard-and-fast evidence. One challenge in recognizing the value of your body's feedback loop is that it's highly individual. [...]. For me, there's a tightening in the pit of my stomach that tells me when something's wrong – although I haven't always listened to it.”*<sup>243</sup>

Observe-se, a seguir, ilustrações de como são feitas as tentativas públicas de convencer os administradores a usar o *feeling*.

---

<sup>240</sup> Feeling: o que é, importância e como usar nas tomadas de decisão?

<sup>241</sup> *How Gut Feeling Helps You to Easily Make Complex Business Decisions*

<sup>242</sup> *How to Trust Your Gut to Make the Right Business Decision*

<sup>243</sup> *Trusting Your Gut Is The Best Business Tool You've Got – If You Can Listen*

Artigos Coaching e Carreiras Comportamento RH e Gestão de Pessoas Empreendedorismo

## ENTENDA O QUE É FEELING E SEU PAPEL NA TOMADA DE DECISÕES

Postado em 9 de janeiro de 2020 por Equipe IBC

Ouvir: Entenda o que é feeling e seu papel n 0:00 audímetro



O feeling é o mesmo que pressentimento ou intuição, habilidades fundamentais para o ambiente empresarial e que são fruto do conhecimento e da experiência profissional.

Figura 1 – Entenda o que é feeling e seu papel na tomada de decisões

Project Builder HOME PLANO



## Em que basear sua tomada de decisões: informação ou feeling?

*Escrito por Project Builder em 02/08/2017. Postado em Dicas.*

Desde a abertura da empresa até a decisão de vendê-la, expandi-la ou mesmo fechá-la, as escolhas estão por toda parte no mundo corporativo. Por isso, é simplesmente impossível fugir da tomada de decisões. Mas sabia que há maneiras de fazer isso com mais segurança? Assim você garante que sua empresa não perderá dinheiro ou deixará alguma oportunidade promissora

Figura 2 – Em que basear sua tomada de decisões: informações ou feeling?



Figura 3 – Feeling: O que é, importância e como usar nas tomadas de decisão[?] A chegada Triunfal do feeling com base de dados



Figura 4 – How gut feeling helps you to easily make complex business decisions



Figure 5 – Trusting Your guts is the best Business tool you've got – if you can listen



Figure 6 – How to trust your gut to make the right business decision

Repita-se que os exemplos são apenas uma parte do fardo material que é encontrado. Isso revela um grave perigo: Os administradores de sociedade comerciais estão permanentemente sujeitos a influências que os podem conduzir a decisões com racionalidade limitada.

Curiosamente, há um caso com o peculiar nome de “*feeling* com base de dados”. Neste último exemplo, verifica-se a sugestão para o administrador cumprir o dever de se informar conforme requerido pela BJR. Porém, no momento seguinte, recomenda abandonar a lógica racional para “sentir” qual decisão tomar.

Apesar da franca popularidade na utilização do *feelling*, de sentimentos e de emoções em decisões complexas, deve-se repetir que a BJR e, nomeadamente, a lei portuguesa proíbe esse comportamento. E, outra vez, acredita-se que, para esse ponto, o legislador traduz a opção mais eficiente sob o enfoque econômico.

Com efeito, decisões irracionais na administração de sociedades comerciais são atos ilícitos. Difícil crer que alguém defenda a licitude de uma decisão entregue à sorte.<sup>244</sup> Trata-se do mesmo princípio lógico. Logo, idêntica conclusão é alcançada quando se relega a decisão para uma racionalidade extremamente limitada como o instinto.

Como se explica mais adiante, até as decisões racionais resultantes de um modelo de pensamento inadequado para decisões complexas poderão ser consideradas atos ilícitos. Da perspectiva dos estudiosos sobre o assunto, a atuação irracional e a gestão intuitiva são categoricamente ineficientes.

Fato é que, ao contrário do que apregoam aqueles que disseminam teses sobre a necessidade de usar o *feeling*, as intuições não costumam ser originadas de uma “experiência real”.<sup>245</sup> Tendem, pelo contrário, a ser moldadas por eventos pretéritos sem relação com a raiz do problema que deveria ser avaliado para a tomada de decisão. Assim, o produto da decisão intuitiva é resultado de um processo decisório contaminado por um forte viés cognitivo. O que leva à conclusão lógica que a intuição e sorte podem ter idêntico grau de acerto.

Há uma aparente confusão entre a intuição e certos modelos de decisão. Para esclarecer, KAHNEMAN apresenta a decisão de um jogador de xadrez durante uma partida. Quando um jogador opta, em tempo escasso, sobre uma jogada pode parecer que o fez com base na intuição pura.

---

<sup>244</sup> Vide Capítulos V.1. *Feeling* ou Instinto na Tomada de Decisões e V.2. *Iter Decisional – Due Process of Rational Decision*.

<sup>245</sup> “Unfortunately, professionals’ intuitions do not all arise from true expertise. [...] the chief investment officer [...] told me that he had just invested some tens of millions of dollars in the stock of Ford Motor Company. [...] had recently attended an automobile show and had been impressed. [...] made it very clear that he trusted his gut feeling and was satisfied with himself and with his decision. I found it remarkable that he had apparently not considered the one question that an economist would call relevant: Is Ford stock currently underpriced? Instead, he had listened to his intuition; he liked the cars, [...] From what we know about the accuracy of stock picking, it is reasonable to believe that he did not know what he was doing.” KAHNEMAN, *Thinking, Fast and Slow*. p.15.

Questionado, o próprio talvez tenha dificuldade para descrever todas as análises, probabilidades e possibilidades que calculou. Contudo, o jogador, em regra, toma a decisão com base nos problemas efetivos que ele está visualizando e padrões de movimentação de peças que já observou inúmeras vezes.

É certo que os jogadores mais competentes serão os que tenham a capacidade de tomar as decisões mais acertadas com maior frequência. E as melhores decisões são, por definição, as que proporcionam uma maior probabilidade de êxito.

No que se refere a decisões negociais, é relativamente comum que o administrador ao tomar a decisão intuitiva o faça com base no cenário errado. Cita o autor, o caso de o principal responsável pelos investimentos de uma instituição financeira ter decidido comprar ações da Ford. A razão era apenas gostar dos carros da marca.<sup>246</sup> Por melhor que sejam os carros e, por mais interessantes, que fossem as expectativas futuras de desempenho da Ford, falhou aquele gestor ao não analisar o preço da ação.

O cenário é evidentemente muito mais complexo que a qualidade dos automóveis e relaciona-se com múltiplos fatores de mercado. No entanto, ao sintetizar a análise, chega-se à conclusão de que a ação deveria ser comprada se o investidor considerar que está com um bom preço. Se a ação estiver cara, de outro lado, não poderia ser comprada. Contudo, no episódio relatado, segundo consta, o preço da ação foi desconsiderado.

Ao que tudo indica, o melhor antídoto para um processo decisório dominado por vieses cognitivos é a prévia adoção de um modelo decisório e uma política de risco. Como efeito, os administradores não necessitam criar uma solução para cada problema que surgir. A utilização de um modelo que se afaste do casuismo, portanto, é uma fórmula eficiente como demonstrado no Capítulo V.6. Avaliação de Risco.<sup>247</sup>

---

<sup>246</sup> "when a chess master looks at a complex position: the few moves that immediately occur to him are all strong. When the question is difficult and a skilled solution is not available, intuition still has a shot: an answer may come to mind quickly — but it is not an answer to the original question. The question that the executive faced (should I invest in Ford stock?) was difficult, but the answer to an easier and related question (do I like Ford cars?) came readily to his mind [...] the essence of intuitive heuristics: when faced with a difficult question, we often answer an easier one instead, usually without noticing the substitution." KAHNEMAN, *Thinking, Fast and Slow*. p.16.

<sup>247</sup> "Decision makers who are prone to narrow framing construct a preference every time they face a risky choice. They would do better by having a risk policy that they routinely apply whenever a relevant problem arises. A risk policy that aggregates decisions is analogous to the outside view of planning problems that I discussed earlier. The outside view shifts the focus from the specifics of the current situation to Big picture the statistics of outcomes in similar situations. The outside view is a broad frame for thinking about plans. A risk policy is a broad frame that embeds a particular risky choice in a set of similar choices." KAHNEMAN, *Thinking, Fast and Slow*. p.331.

## V.2. *Iter Decisional – Due Process of Rational Decision*

Retoma-se aqui o argumento de que a BJR é direcionada ao *iter decisional*. A legislação portuguesa, ecoando o que ocorre em diversos sistemas jurídicos pelo mundo, exige que processo decisório da sociedade comercial siga alguns princípios básicos.

Apresenta-se um paralelo ao devido processo legal – *due process of law* – que é “decorrente do Estado de direito e da legalidade democrática” como já decidiu o STJ.<sup>248</sup> É entendido que, para alcançar um resultado justo, as partes devem portar-se lealmente e cumprir todas as regras e princípios ao longo do processo. Significa dizer que jamais se fará justiça na hipótese de o processo não correr conforme determina a lei. Então, independente do resultado final, é inadmissível para o direito que os ritos processuais sejam desrespeitados. Segundo o postulado do *due process of law*, essa afirmativa é válida, mesmo sem cogitar se o acusado é culpado ou inocente.

De maneira análoga, o processo decisório na sociedade comercial deve cumprir um devido processo como destaca CARNEIRO DA FRADA que é um dos autores que usa a expressão *due process*.<sup>249</sup> Repita-se que a BJR veda que os tribunais reexaminem a decisão empresarial. No entanto, confere aos tribunais o poder-dever de verificar se os procedimentos seguidos pelos administradores para a tomada de decisão estavam aderentes às suas obrigações legais.<sup>250</sup>

Não se trata de exigir que o administrador atue segundo as “melhores práticas” ou os mais novos e revolucionários conceitos de gestão de sociedades comerciais. Sabe-se que, ao contrário de protocolos médicos ou os destinados à segurança de transporte aéreo, não há nenhum protocolo conhecido e publicado para gestão de sociedades.<sup>251</sup>

A dinâmica de cada tipo de negócio, a missão, a visão de futuro, o perfil de risco, e os valores conferidos pelos sócios à sociedade são muito distintos. Por isso, é virtualmente impossível conceber uma maneira padrão de agir que seja válida para todas as sociedades. Ao contrário de um roteiro em que cada passo está descrito, para a BJR em Portugal, basta a ausência de conflito, a decisão informada

---

<sup>248</sup> Entre muitas decisões tome-se de exemplo: Ac. STJ, de 30/06/2011 [proc. 83/08.5JAFUN.L1.S1] Ac. STJ b83/08.5JAFUN.L1.S1.

<sup>249</sup> “É uma exigência de *due process*. Mas a lealdade constitui também um requisito de procedimento” [...] CARNEIRO DA FRADA, A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores.

<sup>250</sup> [...]em causa, são os fundamentos e os procedimentos adoptados para a decisão encontrada e não os resultados propriamente ditos. É, pois, uma regra procedimental que evita que os administradores venham a ser responsabilizados quando as decisões se vieram a revelar más, uma vez que todo o procedimento adoptado para lá chegar foi o mais apropriado. PIMENTEL ALVES. *Business Judgement Rule*. Uma cláusula de (ir)responsabilidade dos administradores nas sociedades comerciais. p. 20.

<sup>251</sup> Há uma chave para começar a compreender a diferença de tratamento entre a responsabilização médica e a de administradores. Enquanto do médico se espera que reduza o risco ao mínimo, do administrador é exigido que exponha a sociedade comercial a um nível adequado de riscos.

e a utilização de critérios de racionalidade. E, uma vez cumpridos os requisitos, a proteção à discricionariedade engloba até o erro na decisão.

Portanto, concorda-se com a interpretação de que a racionalidade para o caso da BJR não exige o “estado da arte” da administração.<sup>252</sup> Significa dizer que inexistente o encargo de que a decisão atenda às – supostas – mais modernas e apuradas técnicas de gestão. Já foi dito inclusive que, por vezes, o sucesso de uma sociedade comercial é alcançado pelo emprego de técnicas de gestão inovadoras e ainda não testadas.

Sob outra ótica, há quem diga que a racionalidade econômica esbarra em limites próprios do ser humano que, pela sua natureza, nem sempre atribuiria valor às opções de decisão de maneira objetiva. Assim, como as emoções interferem no julgamento das alternativas, não seria possível exigir que o gestor operasse de “modo absolutamente racional.”<sup>253</sup> Todavia, esse é um argumento que se utiliza a favor da tese aqui defendida. A norma exige uma decisão racional justamente para evitar a atribuição de valor às opções com base em critérios por demais subjetivos.

Tal como na análise do *due process of law*, deve-se ignorar a culpa ou inocência do acusado, no exame do *due process of rational decision* é necessário passar ao largo do resultado da decisão. Tendo percorrido um rito adequado durante o *iter decisional*, eventuais divergências ou equívocos na valoração de alguns aspectos subjetivos não poderão ser utilizados para responsabilizar os administradores.

É aí que o processo racional se revela como uma materialização de um dever mais amplo. Repete-se ainda que se trata de tornar concreto um dever de cuidado superior àquele esperado de um bom pai de família. Trata-se da racionalização de um dever de cuidado de um profissional criterioso, ordenado especialista e remunerado para tomar decisões de acordo com o que determina a legislação. Destaca-se inclusive nessa linha de raciocínio que o dever de cuidado que se manifesta na necessidade de uma decisão devidamente informada ganha mais relevo no processo de avaliação das opções do administrador antes da decisão.<sup>254</sup>

---

<sup>252</sup> “[...] a “racionalidade empresarial” com que o legislador nos brindou nesta parte final do artigo 72”, n.º 2, assustou muita gente. O alcance que se pode tirar deste elemento é de facto gravoso, caso se entenda que o mesmo vincula a actuação dos administradores às melhores práticas de gestão, às melhores *legis artis*. Tal interpretação tem resultado invariavelmente na defesa da restrição teleológica deste terceiro elemento. FIGUEIREDO, A “Business Judgement Rule” e a sua Harmonização com o Direito Português. p. 49.

<sup>253</sup> ALVES e KOBUS, Ferramentas da Análise Econômica do Direito para compreensão dos contratos empresariais. p.296/297.

<sup>254</sup> “Por isso, a observância desse requisito informativo (manifestação do dever de cuidado) é (o mais) decisivo para toda a actuação administrativa, na medida em que sem ele cumprido no processo de tomada de decisão nunca se poderá beneficiar da discussão da racionalidade da decisão em detrimento da sua razoabilidade.” COSTA, A *Business Judgement Rule* Na Responsabilidade Societária: Entre a Razoabilidade e a Racionalidade.p.110.

Concebe-se, em suma, a decisão com racionalidade econômica como aquela com a maior probabilidade de proporcionar uma solução eficiente para o interesse da sociedade comercial diante de um procedimento adequado para decisões complexas.

### V.3. Decisão Singular Vs. Decisão Colegiada

Em que pese a existência no ordenamento jurídico português das sociedades em nome coletivo, em comandita, e em comandita por ações, o número de sociedades por quotas e de sociedades anônimas é muito maior. Portanto, é para esses últimos tipos que se observa a síntese do processo de decisão colegiada.

No caso das sociedades por quotas, a sociedade é administrada e representada por um ou mais gerentes.<sup>255</sup> Não há dúvida de que, havendo apenas um gerente, toda a responsabilidade sobre o processo decisório cabe ao gerente singular. No entanto, se houver mais de um, vez que o poder é exercido conjuntamente,<sup>256</sup> o processo decisório deve ser deliberado pela maioria. Exceto se previsto de outra forma no contrato social.

Para as sociedades anônimas, está previsto um sistema mais complexo de governação. Ao que aqui interessa, existe a possibilidade de um Conselho de Administração e, em determinados casos previstos em lei, de um só administrador.<sup>257</sup>

Mais uma vez, é certo que havendo somente um administrador, a responsabilidade sobre o processo decisório caberá ao administrador singular. Porém, adotando-se um dos modelos previstos no CCom,<sup>258</sup> será instituído um Conselho de Administração e caberá ao órgão social um processo decisório colegiado.

A decisão do administrador singular, tanto nas sociedades por quotas, como nas sociedades anônimas também está sujeita às regras da racionalidade empresarial. Até pela simplicidade e agilidade com a qual as decisões costumam ser tomadas, é possível que problemas complexos e relevantes acabem não seguindo um processo decisório criterioso. Outras vezes, mesmo que o *iter decisional* seja

---

<sup>255</sup> CCom. art. 252.n.º 1 - A sociedade é administrada e representada por um ou mais gerentes, que podem ser escolhidos de entre estranhos à sociedade e devem ser pessoas singulares com capacidade jurídica plena. [...]

<sup>256</sup> CCom. art. 261.º n.º 1 - Quando haja vários gerentes e salvo cláusula do contrato de sociedade que disponha de modo diverso, os respectivos poderes são exercidos conjuntamente, considerando-se válidas as deliberações que reúnam os votos da maioria e a sociedade vinculada pelos negócios jurídicos concluídos pela maioria dos gerentes ou por ela ratificados. [...]

<sup>257</sup> CCom. art. 278 n.º 2 - Nos casos previstos na lei, em vez de conselho de administração ou de conselho de administração executivo pode haver um só administrador e em vez de conselho fiscal pode haver um fiscal único.

<sup>258</sup> CCom. art. 278 n.º 1 - A administração e a fiscalização da sociedade podem ser estruturadas segundo uma de três modalidades: a) Conselho de administração e conselho fiscal; b) Conselho de administração, compreendendo uma comissão de auditoria, e revisor oficial de contas; c) Conselho de administração executivo, conselho geral e de supervisão e revisor oficial de contas.

sofisticado e perfeito, há o risco a ser evitado de que o processo deixe de ser adequadamente formalizado e registrado. A precariedade de registro, eventualmente, poderá fragilizar a defesa do administrador e resultar em sua responsabilização civil se verificado um dano.

Nos casos de administração plural, em contrapartida, existe um incentivo para que o processo decisório siga, em certa medida, um rito mais rígido. Tal fato induz a um *iter decisional* mais formal. Todavia, nessas hipóteses, o mero incumprimento de regras formais internas seria uma barreira a superar quando o administrador tiver que provar que procedeu sem culpa e que utilizou um critério racional.

É que se pressupõe que os administradores diligentes, criteriosos e ordenados usem ferramentas para tomadas de decisão e as mantenham adequadamente registradas. Quando menos, com o propósito de gerir as informações da sociedade comercial. Portanto, aqueles que sequer cumprem as normas internas de governação e deixam de registrar os motivos de suas decisões empresariais podem estar à beira do ato ilícito.

#### V.4. Teoria da Decisão

Há uma famosa citação de MENCKEN na qual afirma que para cada problema existe uma evidente solução elegante, plausível e errada!<sup>259</sup> Ocorre que decisões sobre problemas complexos costumam requerer soluções igualmente complexas. Ainda que a atitude final pareça simples normalmente, é necessário percorrer um processo cuidadoso e racional para que a tomada de decisão tenha qualidade.<sup>260</sup>

É notório que existe um vasto material sobre ferramentas para um processo racional de decisão.<sup>261</sup> A qualidade da decisão, no entanto, não garante a efetividade de seu resultado. Sempre existe a possibilidade de que uma decisão aleatória – a semelhança de um simples jogo de cara ou coroa – direcione para um caminho mais lucrativo.

Analogamente, um piloto de avião pode seguir os protocolos e provocar um desastre. Outro piloto, arriscar-se a pousar o avião sem fazer contato com a torre de comando e, mesmo assim, ter êxito. Um administrador pode fazer um plano de negócios detalhado para abrir uma nova loja e acabar tendo

---

<sup>259</sup> “[...] there is always a well-known solution to every human problem - neat, plausible, and wrong MENCKEN – Prejudices. p. 158.

<sup>260</sup> “Since we do not make optimal decisions intuitively or automatically, when decision quality really matters, it makes sense to rely on procedures that can help direct us toward more optimal decisions. The field of study that specializes in giving this sort of prescriptive decision advice is generally called decision analysis, [...]” BAZERMAN, MOORE e DON Judgement in managerial decision making, p. 2/3.

<sup>261</sup> “Decision analysis, (disciplina [...] que cuida de analisar, racionalmente, os processos de decisão. Esta é uma ferramenta que pode ser muito útil em geral, na vida das empresas, como fora dela, e num vasto universo de objetos decisórios, incluindo decidir iniciar ou não um litígio.” GUINÉ, A decisão de litigar. p. 227.

um fracasso retumbante. Outro administrador pode abrir uma nova loja porque teve um sonho, e ter sucesso.

Todavia, não é isso que se espera a maior parte das vezes. Os pilotos de avião seguem os protocolos porque sabe-se que as chances estatísticas de que tudo corra bem são muito maiores. Os critérios de racionalidade empresarial funcionam de maneira similar. Ou seja, aumentam as chances de êxito de cada decisão.

Como já descrito, a dissertação não pretende ser um “manual” que oriente os administradores a tomar melhores decisões negociais. Por outro lado, é impossível avançar sem mencionar as técnicas usuais de tomada de decisão racional que deveriam fazer parte do repertório de conhecimento básico de todo administrador criterioso e ordenado.

Nesta direção, KAHNEMAN apresenta um modelo teórico em que segrega os sistemas nos quais todas as decisões são tomadas:

**Sistema 1:** É automático, rápido, com pouco ou nenhum esforço e nenhuma sensação de controle voluntário.

**Sistema 2:** Direciona a atenção para atividades mentais exigentes, incluindo cálculos complexos. As decisões são frequentemente associadas à experiência subjetiva de ação, escolha e concentração.<sup>262</sup>

Do ponto de vista cerebral, ambos os sistemas são racionais. No entanto, possuem funções bem diferentes.

O Sistema 1 é eficiente para lidar com um perigo iminente quando não há tempo nem oportunidade para raciocínios mais lentos. O exemplo tradicional é a fuga de um animal feroz. Uma vez identificado o risco, o cérebro dispara uma sequência de atos com o objetivo de preservar a vida. Essa resposta é ágil e não comporta uma avaliação complexa e sequencial de *risco e retorno*. O mesmo sistema também opera atividades tais como falar e escrever que, se necessitassem de mais esforço mental, impediriam a comunicação.

Em paralelo, o Sistema 2 é mais lento. Constrói uma linha de raciocínio por meio de uma série de etapas encadeadas. É absolutamente ineficiente para uma decisão tomada em poucos segundos,

---

<sup>262</sup> KAHNEMAN, *Thinking, Fast and Slow*. p.22.

como a fuga de um animal feroz. Todavia, tende a ser muito mais eficiente em uma tomada de decisão complexa em que há tempo e oportunidade para uma avaliação em etapas.<sup>263</sup>

Desenvolvendo essa ideia, BAZERMAN defende que o processo decisório deve:<sup>264</sup>

- (a) definir o problema;
- (b) estabelecer os critérios;
- (c) ponderar os critérios;
- (d) gerar alternativas;
- (e) classificar cada alternativa segundo os critérios; e
- (f) identificar a solução ideal

HAMMOND, de forma semelhante, indica outros passos:<sup>265</sup>

- (a) trabalhar no problema certo;
- (b) especificar seus objetivos;
- (c) criar alternativas criativas;
- (d) considerar as consequências;
- (e) lidar com suas escolhas (*tradeoffs*);
- (f) esclarecer suas incertezas;
- (g) pensar muito sobre sua tolerância ao risco; e
- (h) considerar as decisões vinculadas (efeitos de decisões em outras decisões).

Os roteiros acima são aderentes à legislação, pois como já disse FERREIRA GOMES em suma, trata-se de saber se, no *iter decisional*, foram adequadamente ponderadas todas as alternativas, os riscos

---

<sup>263</sup> KAHNEMAN, *Thinking, Fast and Slow*. p.23.

<sup>264</sup> 1. Define the problem. [...] often act without a thorough understanding of the problem to be solved, leading them to solve the wrong problem. Accurate judgement is required to identify and define the problem. Managers often err by (a) defining the problem in terms of a proposed solution, (b) missing a bigger problem, or (c) diagnosing the problem in terms of its symptoms. [...] 2. Identify the criteria. Most decisions require you to accomplish more than one objective. When buying a car, you may want to maximize fuel economy, minimize cost, maximize comfort, and so on. The rational decision maker will identify all relevant criteria in the decision-making process. 3. Weight the criteria. Different criteria will vary in importance to a decision maker. Rational decision makers will know the relative value they place on each of the criteria identified [...] 4. Generate alternatives. The fourth step in the decision-making process requires identification of possible courses of action. [...] An *optimal search* continues only until the cost of the search outweighs the value of the added information. 5. Rate each alternative on each criterion. How well will each of the alternative solutions achieve each of the defined criteria? This is often the most difficult stage of the decision-making process, as it typically requires us to forecast future events. The rational decision maker carefully assesses the potential consequences on each of the identified criteria of selecting each of the alternative solutions. 6. Compute the optimal decision. [...] BAZERMAN, MOORE e DON *Judgement in managerial decision making*, p. 2/3.

<sup>265</sup> HAMMOND; KEENEY, e RAIFFA - *Smart Choices: A Practical Guide to Making Better Decisions* p. 7/8.

inerentes, as vantagens e desvantagens ou se, pelo contrário, a decisão se baseou apenas no instinto ou na intuição.<sup>266</sup>

Portanto, um administrador que atenda a conhecidos manuais sobre processo decisório terá, em tese, mais facilidade para produzir a contraprova necessária e demonstrar que o requisito de racionalidade empresarial foi atendido. Contudo, um tribunal jamais poderia considerar que um administrador falhou no cumprimento dos critérios de racionalidade por não ter seguido os passos exatos de um dos modelos.

Adicionalmente, a utilização de um modelo conforma a atuação ao requisito de decisão informada que é outro elemento necessário previsto no art. 72º do CSCom. Assim, uma decisão desinformada descumpriria inclusive os requisitos da racionalidade.<sup>267</sup> O dever de informar-se é, pois, obrigação do administrador criterioso e requisito da racionalidade.<sup>268</sup>

A legislação, é certo, não elege um “sistema” para a racionalidade empresarial. E, já se viu, o Sistema 1 também é um sistema racional. Poderia, então, surgir a justificativa de que um administrador que decide utilizando o Sistema 1 estaria protegido pela BJR. Esse argumento, caso apresentado, estaria equivocado.

A lei exige uma racionalidade própria de um administrador criterioso e ordenado. Por sua vez, o emprego de critérios pressupõe uma capacidade de discernir e fazer juízos a respeito de dados e de possíveis soluções. Com efeito, a probabilidade de acerto das decisões complexas depende da qualidade das informações e das opções alcançadas no curso do processo decisório. Nada disso é abrigado pelo Sistema 1 que, portanto, não reflete uma racionalidade própria de um administrador criterioso e ordenado.

Não se quer dizer que qualquer decisão corriqueira e banal do dia a dia da gestão exija sofisticados mecanismos de tomada racional de decisão. De fato, há até quem acredite que, em nome da agilidade, boa parte das decisões poderia ser tomada de acordo com o Sistema 1.<sup>269</sup> Discorda-se, todavia, que a legislação acolha essa tese.

---

<sup>266</sup> Vide Capítulo II.4. Posição Geral da Doutrina.

<sup>267</sup> No mesmo sentido: “[...] a escolha racional depende das informações que o agente possui de cada alternativa e qual é a valoração que atribui a cada uma de suas utilidades. [...] ALVES e KOBUS, Ferramentas da Análise Econômica do Direito para compreensão dos contratos empresariais.

<sup>268</sup> Entre outros, vide Ac. STJ, de 27/03/2014 [proc.9836/09.6TBMAI.P1.S1] “dever de cuidado [...] nomeadamente recolhendo [...] nomeadamente recolhendo e tratando a informação disponível sobre o assunto.”

<sup>269</sup> “*System 1 thinking refers to our intuitive. The busier and more rushed people are, the more they have on their minds, and the more likely they are to rely on System 1 thinking. In fact, the frantic pace of managerial life suggests that executives often rely on System 1 thinking [...] Although a complete System 2 process is not required for every managerial decision, a key goal for managers should be to identify situations in which they should move from the intuitively compelling System 1 thinking to the more logical System 2.* KAHNEMAN, *Thinking, Fast and Slow*. p.2/3.

A solução para esse paradoxo aparente é ajustar a complexidade do processo racional aos casos concretos. Calibrar cada decisão é uma tarefa difícil. E, a melhor régua relaciona-se ao risco da decisão, como será demonstrado. É justamente a gestão do risco que vai permitir dar a melhor medida do investimento de tempo e recursos em cada tomada de decisão.

## V.5. Algumas Ferramentas Elementares de Análise

Mais uma vez, repete-se que a análise financeira não é escopo do presente trabalho. Porém, o administrador deve pautar suas decisões tendo o lucro como interesse de referência. Isso faz com que seja necessário apresentar sucintamente, algumas das mais habituais ferramentas de análise. No entanto, recomenda-se que o estudo e desenvolvimento de processos decisórios com o uso dessas ferramentas seja feito com base em literatura especializada.

Aqui apenas são introduzidos aspectos gerais para auxiliar os operadores do direito a verificar de forma ampla e genérica se o administrador profissional observou algum desses elementos em seus critérios de racionalidade empresarial. Compreender minimamente a lógica econômica da decisão pode auxiliar os tribunais a sindicarem as provas relativas aos atos praticados no curso do *iter decisional*.

Adicionalmente, ajuda a capacitar os advogados a orientar seus clientes no cumprimento das obrigações do CSCom. Como se verá, a racionalidade das tomadas de decisões tem que atender um pouco mais do que a “busca por um maior lucro pela economia de meios ou pela maximização do resultado com os mesmos meios”.<sup>270</sup>

### V.5.1. Fluxo de Caixa

O Fluxo de Caixa é entendido como o fluxo monetário de entradas e saídas de capital em uma entidade durante um período.<sup>271</sup> Portanto, a gestão do capital de giro e do ciclo financeiro é fundamental para evitar que a sociedade comercial fique sem recursos líquidos para pagar suas dívidas correntes.

Muito já se falou do lucro como interesse de referência. Contudo, do ponto de vista prático, um administrador criterioso e ordenado tem um cuidado anterior a esse. Cotidianamente, deve cuidar para

---

<sup>270</sup> Mais, uma vez conforme COUTINHO DE ABREU, *Direito Societário em Portugal e no Brasil*. p.140.

<sup>271</sup> “administrador financeiro [...] enfatiza os *fluxos de caixa*, as entradas e saídas de dinheiro. Ele mantém a empresa solvente, planejando os fluxos de caixa necessários para que ela honre suas obrigações e adquira os ativos necessários para realizar suas metas. [...] Independentemente de seus lucros ou prejuízos, cada empresa precisa ter fluxo de caixa suficiente para atender suas obrigações à medida que se tornem devidas. LAWRENCE, *Princípios de Administração Financeira*. p.10.

que a sociedade comercial jamais fique em situação de insolvência. Afirma-se isso, pois, independentemente de a operação ser lucrativa no médio ou longo prazo, a sociedade comercial será considerada insolvente se ficar sem recursos líquidos para pagar suas obrigações.

Essa lógica financeira está refletida na legislação. Muito coerente com raciocínio financeiro, o direito português adota dois critérios distintos para que a sociedade seja considerada insolvente: o critério do fluxo de caixa; e o critério do balanço.<sup>272</sup>

Com efeito, o fluxo de caixa é o principal critério para a situação de insolvência e decorre dos “factos índice” previstos no art. 20º do CIRE. São verificados nos seguintes incumprimentos relacionados ao fluxo de caixa:

- (a) “generalizado” de obrigações vencidas;
- (b) de uma ou mais obrigações que revele a impossibilidade de satisfazer pontualmente a generalidade das suas obrigações
- (c) “generalizado” nos últimos 6 (seis) meses, de dívidas: (i) tributárias; (ii) de contribuições e quotizações para a segurança social; (iii) emergentes de contratos de trabalhos, ou da violação ou cessação destes contratos; e (iv) rendas de qualquer tipo de locação, incluindo financeira, prestações do preço da compra ou de empréstimo garantido pela respectiva hipoteca, relativamente a local em que o devedor realize a sua atividade ou tenha a sua sede ou residência.

Portanto, dada a relevância da gestão do fluxo de caixa, inclusive materializada pelo CIRE, é discutível a razoabilidade de um processo decisório que desconsidere critérios de racionalidade quanto ao fluxo de caixa.

### V.5.2. Juros e Custo de Oportunidade<sup>273</sup>

---

<sup>272</sup> CIRE art. 3º n.º 1 É considerado em situação de insolvência o devedor que se encontre impossibilitado de cumprir as suas obrigações vencidas. n.º 2 As pessoas colectivas e os patrimónios autónomos por cujas dívidas nenhuma pessoa singular responda pessoal e ilimitadamente, por forma directa ou indirecta, são também considerados insolventes quando o seu passivo seja manifestamente superior ao activo, avaliados segundo as normas contabilísticas aplicáveis.

<sup>273</sup> Para mais sobre o tema, *vide* do autor GOMES DOS SANTOS, Limitação de Juros ao Consumidor do Direito Português.

O escritor GIL VICENTE, na obra clássica o Auto da Barca do Inferno, identifica o “onzeneiro” – aquele que empresta a juros – como parente do diabo.<sup>274</sup> Com efeito, sabe-se que, na sua origem, o mútuo era concebido como uma relação de solidariedade.<sup>275</sup> Desde então, os debates sobre mútuo, crédito, juros, anatocismo e usura atravessaram a história cercados de preconceitos morais e religiosos.<sup>276</sup> A herança dessas concepções no mundo jurídico talvez provoque, ainda hoje, dificuldade em compreender o conceito de custo de oportunidade.<sup>277</sup>

O funcionamento de uma sociedade comercial pode ser visto como um feixe de relações de crédito entre a sociedade e alguns de seus *stakeholders*. O raciocínio dedutivo leva a perceber que não existe atividade comercial em que todas as receitas e despesas sejam efetuadas a vista.

Pelo contrário. É perfeitamente possível e comum que os consumidores possam pagar a prazo, e que exista prazo para pagar os fornecedores. Mesmo que isso não ocorra, haverá legalmente prazo para pagar os tributos e empregados. Quanto aos créditos bancários, também existirá prazo contratual para honrá-los. Como já explicava ASQUINI, a atividade empresarial se desenvolve por uma série de operações que se sucedem no tempo.<sup>278</sup>

Partindo desse pressuposto de que sempre existirá prazo, fica estabelecida a relevância do efeito do tempo nas decisões financeiras dos administradores. E o princípio econômico diz que o “valor do dinheiro” varia no tempo. Um administrador racional e criterioso jamais troca o recebimento imediato de um montante pelo mesmo valor no futuro. De outro lado, pode substituir uma receita futura pelo pagamento antecipado de um montante menor. E, dessa maneira, satisfazer seu fluxo de caixa.

Sacrifica-se, portanto, o lucro em nome do fluxo. Essa decisão não está em desacordo com a premissa de que os administradores devem buscar o lucro. É que a perenidade da sociedade comercial no longo prazo está em primeiro plano.

Nada melhor para compreender a variação do dinheiro no tempo que uma visão um pouco mais abrangente do que seria o crédito. Assim, CARVALHO DE MENDONÇA ensinava que crédito é: “A operação mediante a qual alguém efetua uma prestação presente, contra a promessa de uma prestação futura.”

---

<sup>274</sup> GIL VICENTE, Auto da Barca do Inferno, Ato III.

<sup>275</sup> MENEZES CORDEIRO, Manual de Direito Bancário. p.623.

<sup>276</sup> A lógica moral é que o mútuo nas comunidades mais primitivas era relacionado à ajuda a pessoas em necessidade e a remuneração capital seria um fator de “quebra social”. MENEZES CORDEIRO, Manual de Direito Bancário. p. 628.

<sup>277</sup> Exemplo simples de como o custo de oportunidade é mal compreendido no campo do direito é o instituto jurídico da colação. Sob o pretexto de promover a igualdade entre os herdeiros legítimos, deve-se restituir a massa da herança os bens ou valores que lhes foram doados. No entanto, os “frutos” ao longo do período não são restituídos. Imagine-se, por exemplo, um pai que doe para um de seus filhos ações de uma determinada Sociedade Comercial. O pai falece depois de 30 anos e, ao longo do tempo, apenas um dos filhos recebeu dividendos (frutos). Ao trazer as ações à colação, manifestamente não haverá igualdade entre os filhos. *Vide* artigos. CC art. 2104º e seguintes do CC.

<sup>278</sup> “A atividade empresarial reduz-se, portanto, em uma série de operações (atos materiais e atos jurídicos) que se sucedem no tempo, ligadas entre si por um fim comum. ASQUINI, Profili dell'impresa. p.110 [...] o fenômeno da produção se **desenvolve necessariamente no tempo e é** sobretudo em relação à variação no tempo, do resultado útil da empresa para o empresário (risco da empresa), que o trabalho organizado do empresário assume relevo econômico. O risco da empresa - risco técnico inerente a cada procedimento produtivo, e risco econômico, inerente à possibilidade de cobrir, os custos do trabalho (salários) e dos capitais (juros) empregados, com os resultados dos bens ou serviços produzidos para a troca [...]” ASQUINI, Profili dell'impresa. p.116.

Sua definição foi influenciada pela obra do comercialista FERRARIS.<sup>279</sup> O autor italiano, por sua vez, apresentou crédito como “a soma das condições econômicas e morais, pelas quais se concede uma prestação presente contra a promessa de uma prestação futura.”<sup>280</sup>

A doutrina portuguesa, vai nessa linha. PATRÍCIO usa palavras semelhantes e acresce o elemento da remuneração. Afirma que o crédito é a “prestação de um bem presente contra a promessa de restituição futura, em que o credor confia, de um bem equivalente acrescido de certa remuneração”.<sup>281</sup> E define os juros como o “preço do tempo” e afirma que esse conceito se ajusta à ciência econômica.<sup>282</sup> Explica, ainda, que a taxa de juros remunera, para além da privação do consumo, o risco corrido pelo credor.<sup>283</sup>

No sentido econômico, KEYNES vê os juros como “a recompensa da renúncia à liquidez por um período determinado”, isto é, a troca do “poder de comando da moeda” por uma dívida.<sup>284</sup> Todos esses conceitos são fundamentais para compreender a natureza do custo de oportunidade.

Historicamente, os juros foram admitidos no direito romano com restrições ao longo de alguns períodos. Porém, com a queda do império, a cobrança de juros volta a ser proibida.<sup>285</sup> MENEZES CORDEIRO, argumenta que o pensamento aristotélico influenciou o direito canônico por séculos e considerava o dinheiro estéril. Logo, dele não se poderiam originar frutos.<sup>286</sup>

No século XIII, o filósofo TOMÁS DE AQUINO escreveu uma obra monumental que foi, por séculos, referência de conduta na Europa. A *Summa Teológica (Summa Theologica)* usava elementos de lógica para justificar questões da fé.

---

<sup>279</sup> CARVALHO DE MENDONÇA, Tratado de Direito Comercial Brasileiro. p. 49 e 51.

<sup>280</sup> “*la somma delle condizioni economiche e morali, per cui si consente una prestazione presente contro promessa di una prestazione futura.*” FERRARIS, *Principii di scienza bancaria*. p.5.

<sup>281</sup> PATRÍCIO, Direito do Crédito – Introdução. p.15.

<sup>282</sup> “Faz-se notar aí, com efeito, que o juro é a compensação de um sacrifício aceite pelo credor: renúncia ao consumo, à actualização dos bens [...] depende com efeito da chamada preferência temporal (consumo presente), da eficiência do capital (investimento) ou da preferência por liquidez (entesouramento).” PATRÍCIO, Direito do Crédito – Introdução. p.62.

<sup>283</sup> “[...] a remuneração a que aludimos visa remunerar não apenas o serviço prestado, ou melhor a privação do consumo imediato (no presente) daquilo que o credor adianta, mas também o risco corrido (de perda total ou parcial: a “confiança” pode ser vã)” PATRÍCIO, Direito do Crédito – Introdução. p.16.

<sup>284</sup> KEYNES, A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. p. 159/160.

<sup>285</sup> Com a evolução do direito romano a cobrança de juros foi admitida. A Lei das XII Tábuas, permitia a fixação de taxas máximas. Depois, com a *Lex Genucia*, houve um certo período de proibição. E, no final da república, os juros voltaram a ser permitidos desde que limitados à taxa máxima de 12% ao ano, o que persistiu até Justiniano, que a fixou em 6% ao ano *vide* MOREIRA ALVES, Direito Romano. p.527.

<sup>286</sup> MENEZES CORDEIRO - Manual de Direito Bancário. p.628.

Nela, a Questão LXXVIII foi dedicada ao pecado de usura. A gravidade do pecado é medida pela comparação, no mínimo peculiar, que explicava não ser pecado tomar dinheiro emprestado, tal como, era possível entregar seus bens a ladrões e deixá-los cometer o pecado do roubo.<sup>287</sup>

Em Portugal e em suas colônias onde vigoravam as Ordenações, a cobrança de juros era proibida como se pode ler no Livro IV, Título LXVII: *Dos Contractos Usurários*. A situação só mudou depois da crise de liquidez ocorrida após o Grande Terremoto de Lisboa de 1755 que impulsionou a mudança na legislação em 1757.<sup>288</sup>

Pesquisadores sustentam, inclusive, que a intervenção no mercado de crédito proporcionou um maior fluxo de capitais e tornou-se um dos fatores chave que permitiu o crescimento econômico posterior ao terremoto.<sup>289</sup> Seguindo na história, a legislação permite com algumas restrições a cobrança de juros desde àquela altura.

Retoma-se a definição apresentada no Capítulo III.9. Análise Econômica do Direito - Interesse da Sociedade Comercial de que a essência da economia se refere ao processo de decisões racionais diante da escassez de opções. Isso significa que quando se elege uma alternativa, há uma renúncia a outras oportunidades.

De forma simplificada, ao se levantar um investimento bancário para abrir uma nova loja, o administrador deve ponderar, para além das estimativas de lucro, quanto a sociedade perderá em termos de juros bancários. Do mesmo modo, ao trocar a confecção de um bem pela produção de outro com maior margem de lucro, necessitará considerar o custo de oportunidade do bem que está sendo descontinuado.

Existem muitos instrumentos vinculados à matemática financeira que dão suporte a essas decisões. Não cabe aprofundar sobre esse conjunto de ferramentas. No entanto, será importante mencionar algumas dessas técnicas para que o operador do direito as retenha em mente.

---

<sup>287</sup> “[...] receber usura pelo dinheiro mutuado é, em si mesmo, injusto, porque se vende o que não se tem; donde nasce manifestamente uma desigualdade contrária à justiça.” TOMÁS DE AQUINO, *Suma Teológica*. Questão 78.

<sup>288</sup> Limitada a 5% ao ano conforme Alvará de 17 de janeiro de 1757.

<sup>289</sup> “Graças à intervenção do estado, criaram-se as condições para um crescimento econômico mais vigoroso do que na fase inicial do século, em que Portugal respirara ao ritmo dos fluxos de ouro brasileiro. [...] É, contudo, incontestável que na sequência do terremoto ocorreram alterações nos mercados de crédito e de capitais, [...]” COSTA, ROCHA e BRITO. Os impactos do terremoto de 1755 no mercado de crédito de Lisboa.

### V.5.2.1. Valor Futuro (*FV - Future Value*)

Por meio da utilização de uma fórmula matemática [ $FV = PV (1+n)^n$ ] é possível calcular qual será o valor futuro de um montante ao final de um dado período. Quanto maior o prazo e quanto maior a taxa de juros, maior será o valor recebido no futuro.

PRAZO	VALOR PRESENTE	TAXA DE JUROS	VALOR FUTURO
1	€ 10.000	10%	€ 11.000
2	€ 10.000	10%	€ 12.100
3	€ 10.000	10%	€ 13.310
4	€ 10.000	10%	€ 14.641
5	€ 10.000	10%	€ 16.105
PRAZO	VALOR PRESENTE	TAXA DE JUROS	VALOR FUTURO
1	€ 10.000	20%	€ 12.000
2	€ 10.000	20%	€ 14.400
3	€ 10.000	20%	€ 17.280
4	€ 10.000	20%	€ 20.736
5	€ 10.000	20%	€ 24.883

Tabela 11 – Valor Futuro

[Por razões de simplificação não será abordada a questão de juros simples ou compostos]

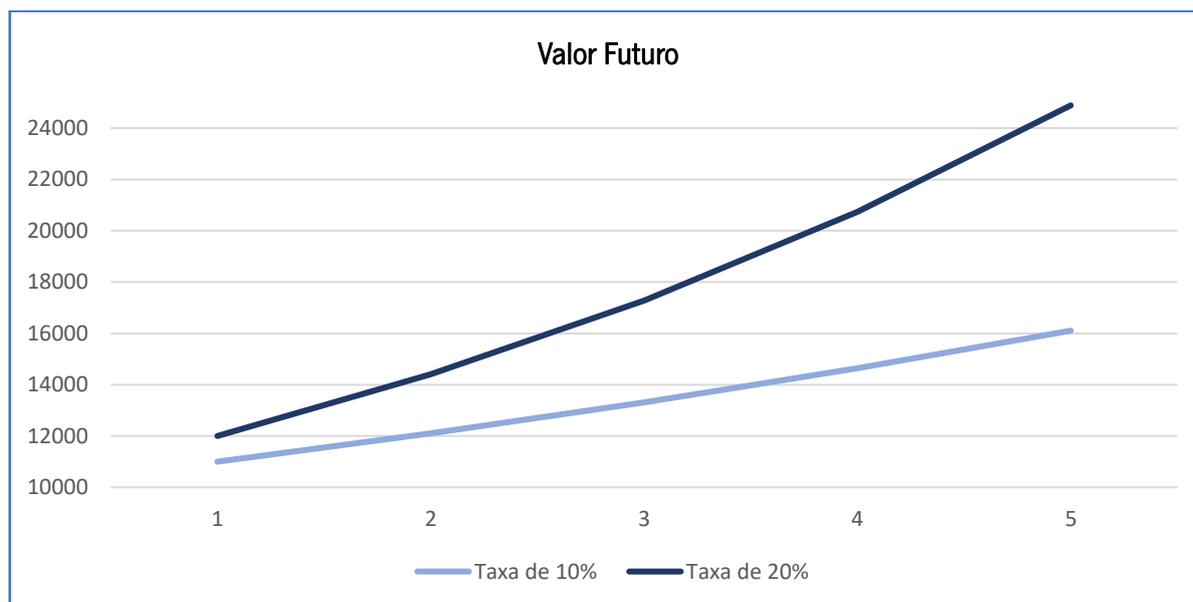


Figura 7 – Valor Futuro / Taxa e Prazo

### V.5.2.2. Valor Presente (PV - Present Value)

De modo inverso ao cálculo de Valor Futuro, é possível saber o Valor Presente de um montante financeiro que será recebido no futuro com a aplicação de uma fórmula.  $[PV=FV / (1+n)^n]$ . Em ambos os casos os valores são função das variáveis prazo e da taxa de juros aplicada. Aqui, quanto maior o prazo e quanto maior a taxa de juros a descontar, menor será o valor no momento presente.

PRAZO	VALOR FUTURO	TAXA DE JUROS	VALOR PRESENTE
1	€ 10.000	10%	€ 9.091
2	€ 10.000	10%	€ 8.264
3	€ 10.000	10%	€ 7.513
4	€ 10.000	10%	€ 6.830
5	€ 10.000	10%	€ 6.209
PRAZO	VALOR FUTURO	TAXA DE JUROS	VALOR PRESENTE
1	€ 10.000	20%	€ 8.333
2	€ 10.000	20%	€ 6.944
3	€ 10.000	20%	€ 5.787
4	€ 10.000	20%	€ 4.823
5	€ 10.000	20%	€ 4.019

Tabela 12 – Valor Presente

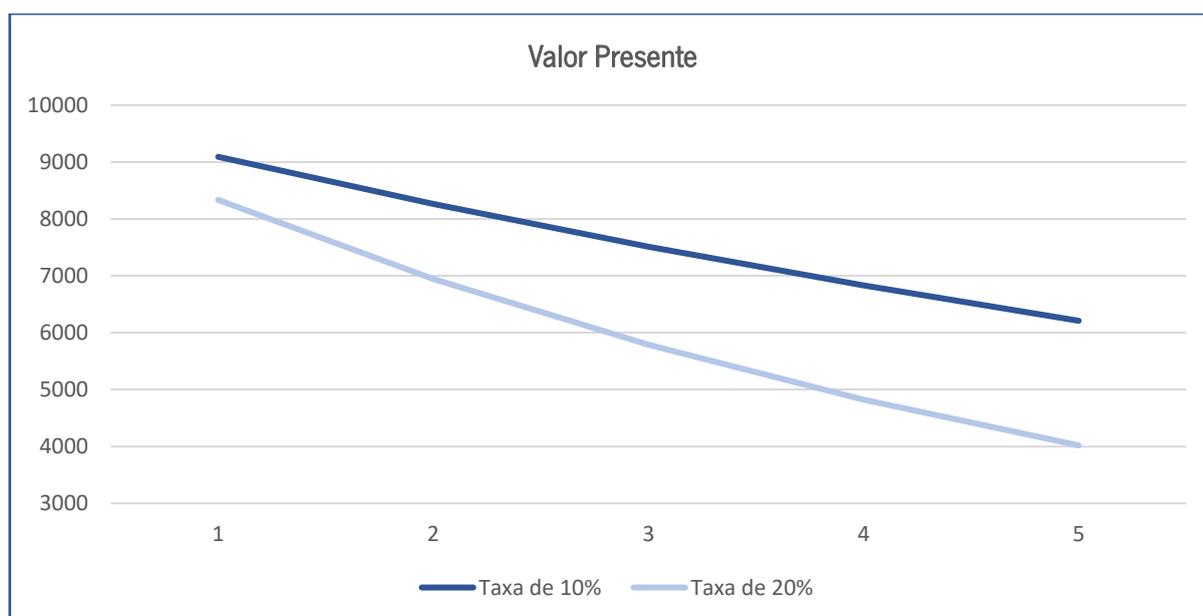


Figura 8 – Valor Presente / Taxa e Prazo

### V.5.2.3. *Payback* Simples

Esse cálculo representa o número de meses ou anos necessários para que o valor do investimento comece a proporcionar resultado financeiro positivo. Como no exemplo abaixo, o retorno só começa a ocorrer a após 4,2 anos.

- Investimento Inicial: € 100.000 (cem mil euros)
- Fluxo de Caixa apontado na Coluna **FCx** FLUXO DE CAIXA
- Payback em: 4,2 Anos

PRAZO	SDI SALDO INICIAL	FCx FLUXO DE CAIXA	SDF FLUXO FINANCEIRO
1	- € 100.000	€ 10.000	- € 90.000
2	- € 90.000	€ 25.000	- € 65.000
3	- € 65.000	€ 30.000	- € 35.000
4	- € 35.000	€ 30.000	- € 5.000
5	- € 5.000	€ 30.000	€ 25.000
6	€ 25.000	€ 30.000	€ 55.000

Tabela 13 – Payback Simples

### V.5.2.4. *Payback* Descontado

Similar ao exemplo acima, aqui se leva em consideração o valor do investimento no tempo. Representa o tempo efetivo em que o valor do investimento leva para começar a proporcionar resultado financeiro positivo. No exemplo abaixo, o retorno financeiro só começa a ocorrer depois de 5,5 anos. [1,3 anos a mais que no cálculo de *Payback* Simples]

- Investimento Inicial: € 100.000 (cem mil euros)
- Taxa de Juros: 10% (dez por cento)
- Fluxo de Caixa apontado na Coluna **FCx** FLUXO DE CAIXA
- Payback Descontado em: 5,5 Anos

Fazendo um passo a passo, pode-se primeiramente trazer os pagamentos a valor presente usando a taxa de 10% (cem mil euros).

ANO	FCx FLUXO DE CAIXA	FCx FLUXO DESCONTADO
1	€ 10.000	€9.091
2	€ 25.000	€20.661
3	€ 30.000	€22.539
4	€ 30.000	€20.490
5	€ 30.000	€18.628
6	€ 30.000	€16.934
<b>Total</b>	€155.000	€ 108.34

Tabela 14 – Payback Descontado [Parte 1]

Significa, em outras palavras que, por essa taxa, receber € 30.000 (trinta mil euros) daqui a 5 (cinco) anos é equivalente a receber hoje €18.627 (dezoito mil seiscentos e vinte e sete euros) e assim por diante. Em comparação ao cálculo do *Payback* simples, o *Payback* Descontado proporciona uma visão mais realista do prazo em que o investimento começa a trazer retorno financeiro.

PRAZO	SDI SALDO INICIAL	FCx FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	SDF FLUXO FINANCEIRO
1	- € 100.000	€ 9.090	- € 90.909
2	- € 90.909	€ 20.661	- € 70.248
3	- € 70.248	€ 22.539	- € 47.708
4	- € 47.708	€ 20.490	- € 27.218
5	- € 27.218	€ 18.627	- € 8.590
6	- € 8.590	€16.934	€ 8.344

Tabela 15 – Payback Descontado [Parte 2]

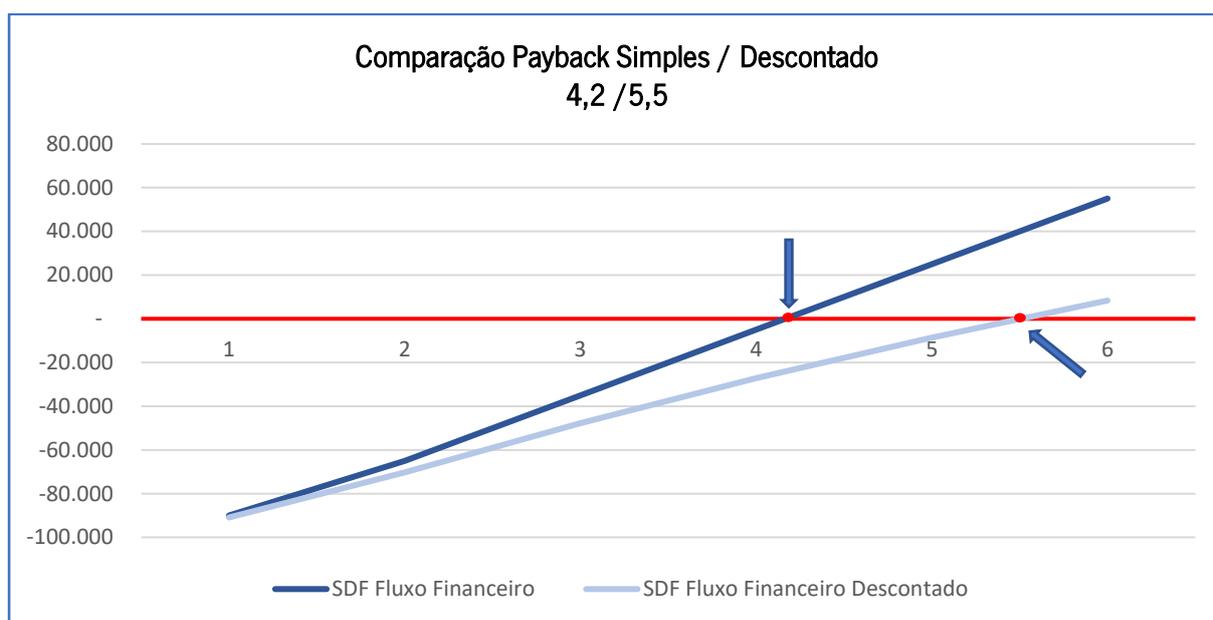


Figura 9 – Comparação Payback Simples /Descontado

#### V.5.2.5. Valor Presente Líquido (*NVP - Net Present Value*)<sup>290</sup>

Em termos nominais, o investimento de €100.000 (cem mil euros) do exemplo proporciona a receita de € 155.000 (cento e cinquenta e cinco mil euros) ao longo de 6 (seis) anos, ou seja, 55% (cinquenta e cinco por cento). Considerando o valor presente, significa o recebimento de aproximadamente € 108.000 (cem e oito mil euros). Isto é, 8 % (oito por cento). Essa é uma primeira medida restritiva. Se a projeção não sugerisse nenhuma expectativa de lucro, o interesse de referência não estaria atendido. Logo, uma decisão racional deveria descartar o investimento.

Não basta, no entanto, que exista a expectativa de lucro. De acordo com critérios de racionalidade empresarial, esse investimento só seria interessante se, ao ser descontado por uma TMA (Taxa Mínima de Atratividade, ou custo de capital), se demonstrar positivo. De outra maneira, a racionalidade conduziria para outro investimento mais atrativo; para manter os recursos em caixa; ou até distribuí-los aos sócios.

<sup>290</sup> “Valor presente líquido (VPL) Essa taxa – comumente chamada de taxa de desconto, retorno requerido, custo de capital ou custo de oportunidade – consiste no retorno mínimo que um projeto precisa proporcionar [...] Uma técnica sofisticada de orçamento de capital. É calculado subtraindo -se o investimento inicial do valor presente das entradas de caixa do projeto, sendo estas descontadas à taxa de custo de capital da empresa.” LAWRENCE - Princípios de Administração Financeira. p.369.

### V.5.2.6. Taxa Mínima de Atratividade (TMA)

Retoma-se o exemplo anterior e considera-se que o investimento só seria atrativo se atingir um retorno determinado. E, para cada TMA arbitrado, haverá um VPL diferente.

TMA	VPL
10%	€ 8.344
11%	€ 4.840
12%	€ 1.499
13%	-€ 1.688
14%	-€4.731
15%	-€7.638

Tabela 16 – Taxa Mínima de Atratividade

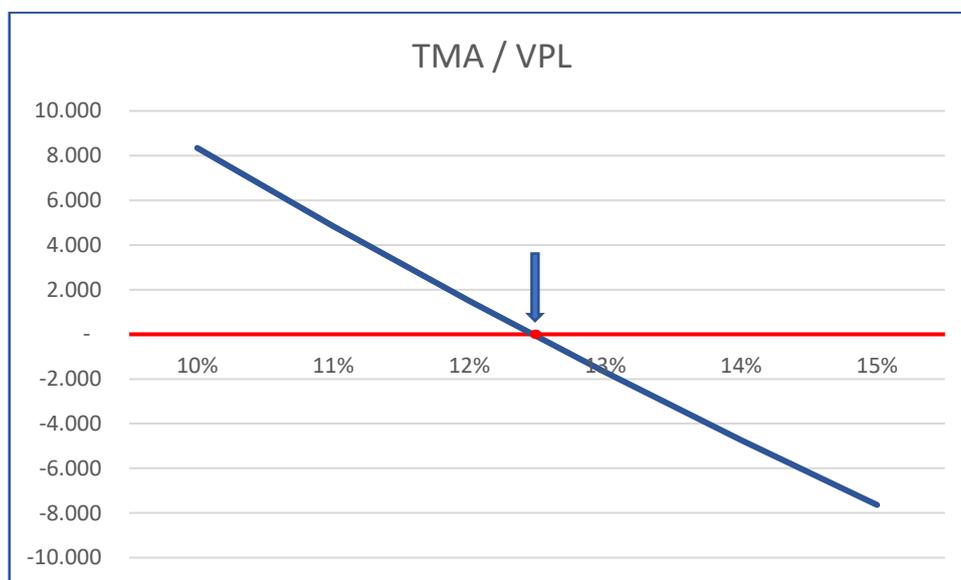


Figura 10 – VPL / TMA

### V.5.2.7. Taxa Interna de Retorno (IRR - Internal Rate of Return) <sup>291</sup>

É possível calcular a Taxa Interna de Retorno que iria “zerar” o VPL. Seria o ponto de equilíbrio em que o VPL não seria nem positivo nem negativo. E, para esse investimento, a TIR é de **12,5%**. Esse número, aliás, já poderia ser deduzido pelo exemplo acima de VPL.

<sup>291</sup> “taxa interna de retorno (TIR) é, provavelmente, a mais usada das técnicas sofisticadas de orçamento de capital, embora seja consideravelmente mais difícil de calcular à mão do que o VPL. [...] consiste na taxa de desconto que faz com que o VPL de uma oportunidade de investimento seja igual a \$ 0 (já que o valor presente das entradas de caixa iguala -se ao investimento inicial). É a taxa de retorno anual composta que a empresa obterá, se investir no projeto e receber as entradas de caixa previstas. LAWRENCE - Princípios de Administração Financeira. p. 371.

Para concluir se é uma taxa adequada, ainda há que se observar se está aderente ao risco do investimento como se verá no Capítulo V.6. Avaliação de Risco. Sabendo-se que o pensamento racional conduz a que quanto maior for risco, maior retorno deve ser exigido.

### V.5.3. Valor Esperado<sup>292</sup>

Como ciência da escolha perante a escassez de opções,<sup>293</sup> a economia evidencia como lógica elementar que uma decisão racional busca o melhor resultado entre diversos possíveis.<sup>294</sup> Relegar, dessa maneira, o processo de tomada de decisão a qualquer método que reduza o papel da racionalidade significa afastar-se dos critérios de racionalidade exigidos por lei.

Logo, apresenta-se o conceito de valor esperado (*expected value*)<sup>295</sup> que é o valor médio ponderado pela probabilidade de todos os possíveis resultados. De tal modo, deve-se selecionar a alternativa que proporciona o maior valor esperado.<sup>296</sup> Para a compreensão do conceito, basta conceber 3 (três) possíveis alternativas de um jogo de moedas em que se desembolsa um valor prévio para apostar e que paga diferentes valores em caso de êxito.

ALTERNATIVA 1 JOGO DE MOEDAS [CHANCE DE ÊXITO 50%]	
Valor da Aposta	€10
Êxito	€ 20
Valor Esperado $\{(-10)+[(20)*50%]+[(0)*50%]\}$	€ 0
[Se repetir o jogo 100 vezes a tendência é o resultado igual a Zero]	

Tabela 17 – Valor Esperado [Alternativa 1]

<sup>292</sup> Esse tema é uma evolução de trabalhos anteriores do autor. Vide GOMES DOS SANTOS, Do que Falar antes de Processar um Administrador de EFPC? e *Business Judgment Rule* e o Processo Decisório para Litigar em Face de Administrador de EFPC.

<sup>293</sup> Vide Capítulo III.9. Análise Econômica do Direito - Interesse da Sociedade Comercial.

<sup>294</sup> “escolha racional [...] em que o agente, ao ter ciência da utilidade de cada objeto posto, escolhe o que lhe trará maiores benefícios, ou seja, é a escolha da alternativa em função da maior utilidade e eficiência que esta pode lhe proporcionar” ALVES e KÖBUS, Ferramentas da Análise Econômica do Direito para compreensão dos contratos empresariais .

<sup>295</sup> “[...] simple rule for making decisions is always to select the alternative with the highest expected value — the strategy that provides the best outcome, on average. [...] Decision analysis usually guides decision making using the logic of expected value. To compute an option’s expected value, you must multiply its value by its probability. [...] One excellent tool for making these sorts of decisions is a linear model — a formula that weights and adds up the relevant predictor variables in order to make a quantitative prediction. [...] BAZERMAN, MOORE e DON, Judgement in managerial decision making, p. 62 e 181.

<sup>296</sup> “[...] a rational decisionmaker can maximize expected utility by comparing the outcomes in terms of their probabilities. Yet when those probabilities are unknown, additional decisionmaking techniques become important. [...] Decision theory studies choices by rational actors subject to constraints. It analyzes how individuals may seek to maximize their expected utility when they are lacking certain information. For purposes of this analysis, decisions may be made under conditions of risk, uncertainty, or ignorance. In this context, decisions under risk are made when the decisionmaker knows the payoffs associated with various choices as well as the probabilities associated with those payoffs. Uncertainty arises where the decisionmaker knows the potential payoffs of each choice but does not know the relevant probabilities that the payoffs will occur. Ignorance exists when the decisionmaker knows neither the payoffs nor their probabilities. GOLD, *A Decision Theory Approach to the Business Judgment Rule: Reflections on Disney, Good Faith, and Judicial Uncertainty*. p.454.

ALTERNATIVA 2 JOGO DE MOEDAS [CHANCE DE ÊXITO 50%]	
Valor da Aposta	€ 10
Êxito	€ 50
Valor Esperado $\{(-10)+[(50)*50%]+[(0)*50%]\}$	€ 15
[Se repetir o jogo 100 vezes a tendência é o resultado positivo de € 1.500]	

Tabela 18 – Valor Esperado [Alternativa 2]

ALTERNATIVA 3 JOGO DE MOEDAS [CHANCE DE ÊXITO 50%]	
Valor da Aposta	€ 20
Êxito	€ 60
Valor Esperado $\{(-20)+[(60)*50%]+[(0)*50%]\}$	-€ 10
[Se repetir o jogo 100 vezes a tendência é o resultado negativo de € 500]	

Tabela 19 – Valor Esperado [Alternativa 3]

Considerando que a decisão racional busca o melhor resultado e o maior valor esperado é o da alternativa 2, por esse critério, o agente racional deve selecionar a alternativa 2.

Veja-se, adiante modelagens teóricas sintéticas sobre como trabalhar em relação a implementação de um investimento por parte de uma sociedade comercial. Por exemplo, a abertura de uma loja. Para simplificar o modelo, só existem as hipóteses de êxito ou insucesso total. Em alguns casos, o insucesso representa a perda apenas o montante investido inicialmente. Em outros, significa um prejuízo ainda maior do que o aportado.

EXEMPLO 1 INVESTIMENTO [CHANCE DE ÊXITO 50%]	
Investimento	€ 100.000
Êxito Total [Retorno total do valor]	€ 300.000
Prejuízo [Perda do valor investido e nenhuma despesa adicional]	€ 0
VALOR ESPERADO = (Êxito *% Êxito) + (Insucesso *% Insucesso) - Investimento	
$[300.000*50%] + [0*50%] - 100.000$	€ 50.000

Tabela 20 – Valor Esperado [Exemplo 1 Investimento]

EXEMPLO 2 INVESTIMENTO [CHANCE DE ÊXITO 50%]	
Investimento	€ 100.000
Êxito Total [Retorno total do valor]	€ 200.000
Prejuízo [Perda do valor investido e nenhuma despesa adicional]	€ 0
VALOR ESPERADO = (Êxito *% Êxito) + (Insucesso *% Insucesso) - Investimento	
[200.000*50%] + [0*50%] -100.000	€ 0

Tabela 21 – Valor Esperado [Exemplo 2 Investimento]

EXEMPLO 3 INVESTIMENTO [CHANCE DE ÊXITO 50%]	
Investimento	€ 100.000
Êxito Total [Retorno total do valor]	€ 400.000
Prejuízo [Perda do valor investido e despesas adicionais]	- € 100.000
VALOR ESPERADO = (Êxito *% Êxito) + (Insucesso *% Insucesso) - Investimento	
[400.000*50%] + [-100.000*50%] -100.000	€ 50.000

Tabela 22 – Valor Esperado [Exemplo 3 Investimento]

EXEMPLO 4 INVESTIMENTO [CHANCE DE ÊXITO 80%]	
Investimento	€ 100.000
Êxito Total [Retorno total do valor]	€ 200.000
Prejuízo [Perda do valor investido e despesas adicionais]	- € 400.000
VALOR ESPERADO = (Êxito *% Êxito) + (Insucesso *% Insucesso) - Investimento	
[200.000*80%] + [-400.000*20%] -100.000	- € 20.000

Tabela 23 – Valor Esperado [Exemplo 4 Investimento]

Sem, por óbvio, desprezar a necessária e obrigatória ponderação com os interesses dos *stakeholders*, o valor esperado é uma das mais comuns ferramentas para a tomada de decisão. Acima, mostram-se viáveis para análise apenas os exemplos 1 e 3 que apresentam valor esperado positivo.

#### V.5.4. Matriz de Sensibilidade

Observe-se que estimar as chances de êxito em muitos casos é bastante complexo e possui um elevado grau de incerteza.<sup>297</sup> Para tentar mitigar os efeitos da incerteza na tomada de decisão, eventualmente pode-se recorrer a ferramenta de análise de sensibilidade para comparar o valor esperado de acordo com as chances de êxito.

SENSIBILIDADE	
Investimento	€100.000
Êxito Total	€200.000
Prejuízo	-€20.000
$\text{VALOR ESPERADO} = (\hat{\text{Êxito}} \times \% \hat{\text{Êxito}}) + ((\text{Insucesso} \times \% \text{Insucesso})) - \text{Investimento}$	

CHANCE DE ÊXITO	CHANCE DE INSUCESSO	VALOR ESPERADO
100%	0%	€ 100.000,00
90%	10%	€ 78.000,00
80%	20%	€ 56.000,00
70%	30%	€ 34.000,00
60%	40%	€ 12.000,00
50%	50%	- € 10.000,00
40%	60%	- € 32.000,00
30%	70%	- € 54.000,00
20%	80%	- € 76.000,00
10%	90%	- € 98.000,00
0%	100%	- € 120.000,00

Tabela 24 – Matriz de Sensibilidade

<sup>297</sup> Falando de decisões sobre litigar *Vide*: “Atribuir probabilidade ou bandas de probabilidades à decisão judicial/arbitral [...] uma aproximação a sentidos possíveis e mesmo previsíveis de uma decisão será normalmente viável, consultando correntes jurisprudenciais, doutrinárias, consultas a juristas e peritos técnicos etc. Especialmente nas jurisdições de índole continental [...] deve também contar-se com o risco, sempre presente, de uma decisão judicial aleatória. Por estas razões é normalmente difícil formular juízos de probabilidade concretos de sucesso ou insucesso de uma pretensão jurídica. Os juristas anglo-saxónicos têm, apesar de tudo, uma postura mais assertiva, recusando-se normalmente menos a formular juízos de probabilidade ou de bandas de probabilidade (ex. entre 60% a 75% de hipóteses de sucesso); já os juristas continentais tipicamente formulam juízos mais qualitativos (é mais expeável que A do que B, seria algo surpreendente que C em vez de D, etc)” GUINÉ, A decisão de litigar. p.233.

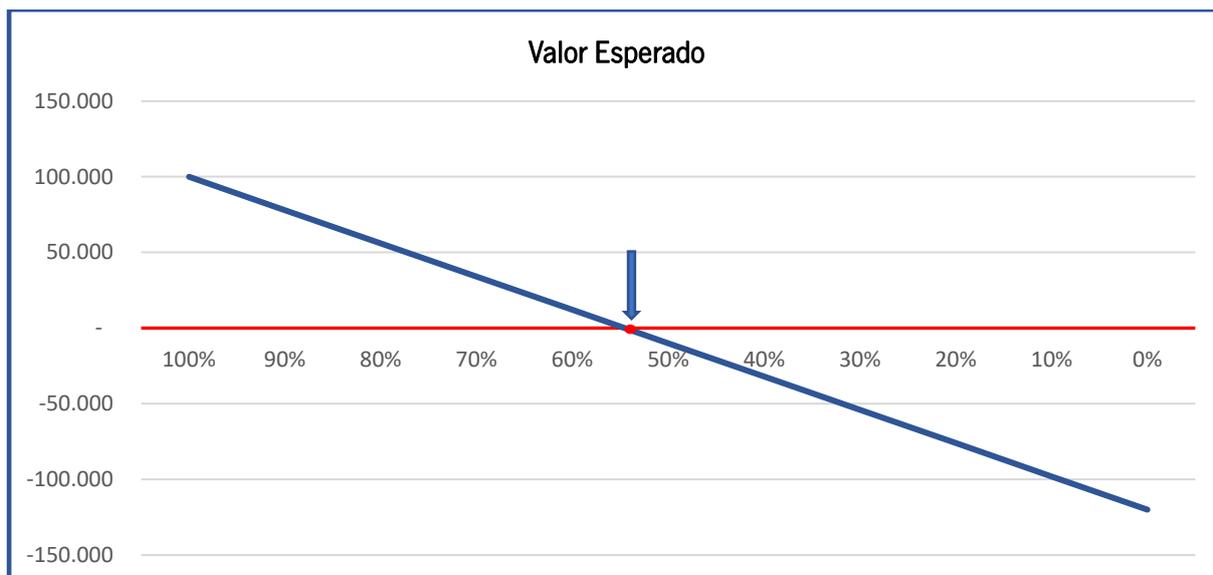


Figura 11 – Sensibilidade

#### V.5.5. Pior Cenário Possível

Outra análise bastante útil é a de Pior Cenário Possível.<sup>298</sup> Esse tipo de exame pretende verificar as consequências de um insucesso. Nesses casos, os administradores podem racionalmente optar por não investir mesmo com um valor esperado positivo. Isso poderá ocorrer sempre que o Pior Cenário Possível potencialmente leve a sociedade comercial à insolvência ou provoque consequências graves à liquidez.<sup>299</sup>

Explica-se. Tome-se como hipótese uma decisão que tem 90% (noventa por cento) de chance de proporcionar um lucro de €1.000.000 (um milhão de euros) e 10% (dez por cento) chances de causar um prejuízo de €1.000.000 (um milhão de euros).

Utilizando-se o valor esperado chega-se €900.000 (novecentos mil de euros) mil. No entanto, é possível que um prejuízo de €1.000.000 (um milhão de euros) seja intolerável e signifique a insolvência da sociedade comercial. Essa insolvência, além de contrariar os interesses de longo prazo dos sócios será danosa ao *stakeholders*. Em um evento como esse, é necessário verificar se houve um processo cuidadoso que levou em consideração os riscos apresentados e os benefícios esperados. Claro, sem descuidar dos interesses dos *stakeholders*.

<sup>298</sup> A utilização do conceito de “*worst-case scenario*” (comum a gerenciamento de risco) foi simplificada.

<sup>299</sup> *Vide*

Como nessa situação hipotética, há um risco de insolvência, cabe aos administradores registrar formalmente o conjunto de elementos que justifica a tomada do risco. Não cabe, como se insiste, avaliar a razoabilidade da decisão, mas do processo decisório.<sup>300</sup> Se esse exemplo soa como uma decisão errada para alguns, para outros pode parecer razoável.

Mudando ligeiramente os números, pode-se verificar isso. Tome-se o mesmo investimento com as seguintes características: 99% (noventa e nove por cento) de chance de proporcionar um lucro de €10.000.000 (dez milhões de euros) e 1% (um por cento) de chances de causar um prejuízo de €10.000.000 (dez milhões de euros).

O valor esperado é de €9.900.000 (nove milhões e novecentos mil euros), mas o prejuízo de €10.000.000 (dez milhões de euros) continuaria a levar a sociedade comercial à insolvência. Prosseguindo nos exemplos, se fosse de 99% (noventa e nove por cento) a chance de proporcionar um lucro de €100.000.000 (cem milhões de euros) e de 1% (um por cento) a chance de causar um prejuízo de €1.000.000 (um milhão de euros) . O valor esperado é de €98.990.000 (noventa e oito milhões e novecentos e noventa mil euros). Ainda assim, o prejuízo de €1 (um milhão de euros) leva a sociedade comercial à insolvência.

Na hipótese de a sociedade comercial sofrer o prejuízo e o caso ser levado aos tribunais, jamais se poderá syndicar se a decisão de optar pelo investimento diante do risco de insolvência foi razoável. A decisão tem que ser racional e isso significa avaliar um processo razoável de tomada de decisão. Consoante os exemplos, pode-se afirmar que um processo decisório razoável deveria considerar as chances de insolvência. Considerar, porém, não significa impedir a tomada de decisão pelo investimento.

Contudo, o risco de insolvência agrava a necessidade de conferir ao processo decisório o maior grau possível de complexidade e formalização. Ou seja, precisa haver uma cuidadosa avaliação dos cenários de risco e de retorno.

A tarefa de ser administrador de uma sociedade comercial é muito sofisticada. Justamente, por esse motivo, é que a discricionariedade de suas decisões precisa ser respeitada. Nesse passo, cumpre

---

<sup>300</sup> “[...] suponhamos que a empresa C tem um ativo de 100 milhões de euros e o conselho de administração da empresa tem de escolher entre a decisão X e a decisão Y. Cada decisão requer um investimento de 1 milhão de euros. A decisão X tem uma probabilidade de 75% de sucesso. Se a decisão for bem-sucedida, a empresa ganhará 2 milhões de euros. Se falhar, a empresa perderá o seu investimento de 1 milhão de euros. A decisão Y tem uma hipótese de 90% de sucesso. Se a decisão for bem-sucedida, a empresa ganhará 1 milhão de euros. Se falhar, recuperará o seu investimento. Equacionando os interesses dos acionistas da empresa, o conselho de administração deve tomar a decisão X, mesmo que seja mais arriscada, o valor esperado é superior. Contudo, se o conselho de administração estiver preocupado com a responsabilidade resultante de uma eventual violação do dever de cuidado, escolherá a decisão Y. [...] regra que impõe a responsabilidade sobre um administrador pela tomada de decisões injustas poderia, portanto, ter o efeito de desencorajar decisões ousadas, mas desejáveis” LOUREIRO, A responsabilidade dos administradores sociais pela violação de um dever de *reasonable decision-making*. p.60.

aos administradores seguir um processo decisório cuidadoso e formal sobretudo quando os riscos enfrentados pela sociedade comercial forem elevados.

## V.6. Avaliação de Risco

É pacífico que a sociedade comercial deve visar o lucro como seu interesse de referência. E a busca pelo lucro pressupõe arriscar capital. Por definição, cada decisão empresarial contém uma dose de incerteza.<sup>301</sup> O administrador, em tese, poderia manter os recursos da sociedade aplicado em uma instituição financeira ou em algum título público de baixo risco. Contudo, se assim agisse, estaria atuando contra os interesses da sociedade.

Essa incerteza quanto ao resultado, todavia, não pode obstar a decisão. Pelo contrário, cabe ao administrador usar o risco a seu favor.<sup>302</sup> Em outras palavras, pode-se dizer com segurança que o administrador é um gestor de riscos. Por essa particularidade, há que se afirmar que a atividade do administrador se distingue de muitas outras. Convém lembrar que, enquanto de um médico se espera um comportamento que reduza o risco do paciente ao mínimo, do administrador é exigido que exponha a sociedade comercial a um certo nível de riscos.

BERNSTEIN, recontando a história, apresenta o risco como uma ideia revolucionária que permite a tomada de decisão perante um juízo de probabilidade. Antes da gestão do risco, os humanos tratavam o futuro como mero “espelho do passado” ou “domínio de oráculos e adivinhos”.<sup>303</sup>

Conceitualmente, risco é entendido, de maneira simplificada, como a perda financeira que pode estar associada a uma decisão. Avançando um pouco mais, de acordo com a definição geral da FERMA – *Federation of European Risk Management Associations*, risco é a “combinação da probabilidade de um acontecimento e das suas consequências.” E sua gestão é “um elemento central na gestão da estratégia de qualquer organização.”<sup>304</sup>

---

<sup>301</sup> “A tomada de risco é essencial e é parte indissociável da atividade empresarial, pois sendo o futuro imprevisível, não é possível exaurir todas as possibilidades futuras, sendo até mesmo previsível que muitos dos recursos aplicados em negócios resultem em retornos insuficientes ou menores que os esperados.” ALVES e SANTOS, A Administração De Sociedades e A *Business Judgement Rule* Sob o Enfoque do Direito Brasileiro. p. 696.

<sup>302</sup> “A BJR apenas permite ao administrador fazer uso da racionalidade empresarial e do risco em prol do sucesso econômico da sociedade” PIMENTEL ALVES, *Business Judgement Rule: Uma cláusula de (ir)responsabilidade dos administradores nas sociedades comerciais*. p. 78.

<sup>303</sup> “*The revolutionary idea that defines the boundary between modern times and the past is the mastery of risk: the notion that the future is mores that a whim of gods and that men and women are not passive before nature. Until human beings discovered a way across that boundary, the future was a mirror of past or the murky domain os oracles and soothsayers who held a monopoly over knowledge of anticipated events.* BERNSTEIN, *Against The Gods*. p.4.

<sup>304</sup> “risco pode ser definido como a combinação da probabilidade de um acontecimento e das suas consequências.” Norma de Gestão de Riscos. FERMA. p.3

Em sentido análogo, a Norma Portuguesa sobre Gestão de Risco (tradução da norma global ISO 31000)<sup>305</sup> apresenta risco como o “efeito da incerteza na consecução dos objetivos” [...] “frequentemente caracterizado pela referência aos eventos potenciais e consequência, ou a combinação de ambos e frequentemente expresso como a combinação das consequências de um dado evento [...] e a probabilidade de ocorrência”.

Pelo que foi dito, recomenda-se que os gestores criteriosos e ordenados de sociedades comerciais implementem uma Política de Gestão de Riscos que defina a orientação da organização em relação aos riscos.<sup>306</sup>

Os estudiosos do risco sob o viés econômico já demonstraram exaustivamente que retornos mais elevados só são obtidos mediante investimentos com maior grau de risco.<sup>307</sup> Logo, para que a sociedade comercial alcance o lucro, é preciso expor a sociedade a um nível adequado de risco. A tomada de risco terá, necessariamente, como contrapartida a possibilidade de retorno.<sup>308</sup>

Sobre o risco, a jurisprudência já se manifestou de forma, diga-se, interessante.<sup>309</sup> Algumas vezes os tribunais consideram que um ato isolado não é violação às regras da BJR, pois haveria que se avaliar a conduta do administrador de forma mais ampla. Segundo essa linha, uma decisão isolada e retirada de contexto não seria punível. Portanto, algo que poderia parecer irrazoável não geraria dever de indenizar, uma vez que seria necessário perder em alguns negócios para ganhar em outros. E que escolhas mais arriscadas costumam ser as mais lucrativas.

---

<sup>305</sup> Norma Portuguesa sobre Gestão de Risco: 2.1 Risco. Efeito da incerteza na consecução dos objetivos [...] Nota 4 - O risco é frequentemente caracterizado pela referência aos eventos (2.17) potenciais e consequências (2.18), ou à combinação de ambos. Nota 4 5 - O risco é frequentemente expresso como a combinação das consequências de um dado evento (incluindo alteração das circunstâncias) e a respetiva probabilidade (2.19) de ocorrência.

<sup>306</sup> Norma Portuguesa sobre Gestão de Risco: Política de Gestão de Riscos 2.4 10 - Declaração das intenções gerais e da orientação de uma organização em relação à gestão do risco. Por sua vez, a FERMA explicita: “8.1. Política de gestão de riscos: Uma política de gestão de riscos deve definir a atitude e apetência para o risco e a abordagem para a gestão de riscos. p.12. Norma de Gestão de Riscos. FERMA

<sup>307</sup> “[...] acionistas esperam receber taxas de retorno maiores sobre os investimentos de maior risco e taxas de retorno menores sobre investimentos de menor risco” [...] risco associado a um dado fluxo de caixa pode afetar significativamente seu valor. [...], quanto maior o risco [...] de um fluxo de caixa, menor o seu valor. Um maior risco pode ser incorporado à avaliação por meio de um maior retorno requerido ou uma taxa de desconto mais elevada. [...] quanto maior o risco, maior o retorno requerido, e, quanto menor o risco, menor o retorno requerido.” LAWRENCE - Princípios de Administração Financeira p. 13 e 262. “taxas de juros são determinantes para o cálculo da taxa de desconto para os modelos de fluxo de caixa descontado. [...] investidor exige um retorno adicional em relação ao custo de oportunidade de deixar o dinheiro parado no banco rendendo juro fixo.” COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, Top Análise de Investimento. p. 140.

<sup>308</sup> “[...] duas determinantes fundamentais: risco e retorno. [...] aceção mais simples, risco é a chance de perda financeira. Ativos que representam maior chance de perda são considerados mais arriscados do que os que trazem uma chance menor. Em termos mais formais, risco é usado de forma intercambiável com incerteza em referência à variabilidade dos retornos associados a determinado ativo. [...] Retorno é o ganho ou prejuízo total que se tem com um investimento ao longo de um determinado período de tempo.” LAWRENCE - Princípios de Administração Financeira. p.203.

<sup>309</sup> Ac. TRC, de 16/10/2012 [proc.189/11.3TBCBR.C1] [...] Para assim se poder rotular essa gerência seria indispensável averiguar algo mais, e, em particular, outras razões que possam ter estado por detrás desse negócio, e que colidisse ou se não coadunassem com a gestão criteriosa e ordenada dos interesses da A., facticidade que, para lá da invocada dissipação ou delapidação, de forma alguma foi carreada para o processo.

Ac. TRL, de 11/11/2014 [proc.5314/06.3TVLSB.L1-7] [...], muitas vezes, ser razoável mais do que uma decisão, sendo que a circunstância de uma decisão, por um ou outro factor, se ter revelado prejudicial para a sociedade, não tem de ser qualificada de irrazoável e, consequentemente, não tem de implicar a responsabilização do administrador que a tomou. Note-se que as escolhas mais arriscadas são, com frequência, as mais lucrativas, favorecendo, por isso, o interesse social. [...] Na verdade, por um lado, é sabido que os negócios não podem ser vistos isoladamente, havendo por vezes necessidade de se perder alguns para se poder ganhar noutros.

Há, no entanto, duas observações a acrescentar. A primeira é quanto à relação de causa e efeito. Os negócios não proporcionam maior retorno por serem mais arriscados. O que ocorre é o inverso. Quanto maior o risco do investimento, maior o retorno que deve ser exigido na partida pelo administrador para tomar a decisão de investir.

A segunda observação é que não se poderia falar em decisão irrazoável, mas em processo decisório irrazoável. Assim, evita-se atribuir a um administrador uma espécie de imunidade em razão de seu histórico de boas decisões.<sup>310</sup> Mesmo administradores competentes podem – em um caso ou outro - - descumprir o comando legal e, havendo prejuízo, devem ser responsabilizados.

Logicamente, um processo decisório sobre um investimento arriscado precisaria ser instruído com uma avaliação adequada sobre o risco total da sociedade, inclusive, considerando questões de fluxo de caixa. Desse modo, talvez, os tribunais queiram dizer que uma necessária avaliação de *risco e retorno* pode ser enxergada no contexto global da sociedade comercial.

Fato que a Norma Portuguesa de Risco e a ISO31000 recomendam a gestão do risco em “todas as tomadas de decisão”, independente do “nível de importância e significância”. Sugerem, ainda, o registro em atas para evidenciar as discussões explícitas sobre o risco.<sup>311</sup>

É possível que esse seja o mais alto grau de gestão de risco. Contudo, do ponto de vista prático, não é viável, nem razoável, exigir do administrador uma avaliação explícita de risco em cada uma de suas decisões empresariais. A compra de material de limpeza para uma loja não pode ter processo decisório idêntico ao da abertura de uma fábrica com 5 (cinco) mil empregados.

Para exemplificar, pode-se avançar sobre a hipótese da decisão de compra de material de limpeza para uma loja. Para um baixo nível de risco, basta uma simples pesquisa de preços e compra de produtos testados com um fornecedor conhecido no mercado. Alternativamente, se a sociedade comercial tiver um grande apetite para o risco (*risk seeking*) essa compra poderia ser feita à distância, mediante pagamento antecipado a um fornecedor desconhecido, e de um produto experimental.

Essa segunda compra mais arriscada proporciona benefício econômico. Ao mesmo tempo, há que se considerar uma eventual possibilidade de que os produtos de limpeza experimentais não sejam

---

<sup>310</sup> Vide Capítulo

## II.6. Status da Jurisprudência sobre Racionalidade Empresarial.

<sup>311</sup> Norma Portuguesa sobre Gestão de Risco: 3.3 Aplicação da gestão do risco em todas as tomadas de decisão Todas as tomadas de decisão no seio da organização, qualquer que seja o respetivo nível de importância e significância, envolvem considerações explícitas do risco e a aplicação da gestão do risco a um nível adequado. Tal pode ser indicado pelos registos das reuniões e decisões evidenciando que tiveram lugar discussões explícitas sobre o risco. Adicionalmente, deverá ser possível que todas as componentes da gestão do risco estejam representadas nos processos chave de tomada de decisão na organização, por exemplo, em decisões para atribuição de capital, para projetos importantes e para a reestruturação ou mudanças da organização.

entregues, sejam de má qualidade e até que sejam tóxicos. Tudo bem medido, deve-se considerar o custo interno de continuar buscando melhores relações de *risco e retorno*. E isso, leva a um processo de decisão moroso e que não maximiza o resultado da escolha.

O risco, ou seja, a possibilidade de perda financeira da primeira escolha, é mínimo e se daria pelo custo de oportunidade da compra de produtos similares em condições comerciais mais vantajosas. Já o risco de perda financeira da segunda escolha estaria entre a perda total do montante investido e eventual indenização por danos à saúde causados a empregados ou a clientes da loja.

Perceba-se, nesse modelo que é justamente a assunção de um risco mais elevado que deve pautar a necessidade de maior formalização. Optar pela compra em condições de baixo risco exige baixa formalização, enquanto a compra com alto risco demanda um processo decisório mais detalhado e formalizado. Não se deixando de lado a exigência de que o retorno exigido esteja adequado ao risco.

## V.7. Dever de Formalização

Como tratado no Capítulo V.4. Teoria da Decisão, os estudos provam as vantagens de uma decisão cuidadosamente refletida conforme o Sistema 2 para a solução de problemas complexos. Viu-se também alguns dos elementos básicos a serem considerados para uma decisão de acordo com critérios de racionalidade empresarial.

Demonstra-se, ao longo de todo o trabalho, que a utilização de critérios de racionalidade empresarial é uma regra procedimental. Portanto, existe uma evidente obrigação de meio por parte dos administradores.<sup>312</sup> Pode-se afirmar que um administrador criterioso e ordenado, como requer a legislação, conhece o encargo de formalizar e documentar todos os processos relevantes de tomada de decisão.

Não se esqueça que o art. 72º do CSCom usa as palavras “provar que actuou”<sup>313</sup> E, a prova, entende-se, será preferencialmente documental.<sup>314</sup> É de se esperar, até por força do dispositivo, que o

---

<sup>312</sup> Ac. TRL, de 11/11/2014 [proc.5314/06.3TVLSB.L1-7] O art.64º, do CSC, juntamente com o citado art.72º, nº2, não consagram mais do que uma obrigação de meios, podendo o gestor exonerar-se da responsabilidade ainda que o resultado da sua actividade não tenha sido o mais desejado.

<sup>313</sup> Ac. STJ, de 27/03/2014 [proc.9836/09.6TBMAI.P1.S1] O dever de cuidado [...] pressupõe o controle organizativo-funcional da sociedade e este, por sua vez, o conhecimento da organização da sociedade e da repartição interna de competências entre os respectivos órgãos bem como dos respectivos limites legais de actuação e o dever de actuação procedimentalmente correcto implica a obrigação de preparar adequadamente as decisões, nomeadamente recolhendo e tratando a informação disponível sobre o assunto.

Ac. TRL, de 11/11/2014 [proc.5314/06.3TVLSB.L1-7] O segundo significa que é dever (procedimental) dos administradores preparar adequadamente as decisões, designadamente recolhendo e tratando a informação razoavelmente disponível em que assentará a decisão.

<sup>314</sup> [...] será expeável uma crescente procedimentalização/documentação dos processos de tomada de decisão, de forma a assegurar que os procedimentos corretos são implementados e são assegurados *ex ante* mecanismos de mitigação ou exclusão de responsabilidades. GUINÉ e SANTOS, Deveres fiduciários dos administradores: algumas considerações (passado, presente e futuro). p.711.

grau de formalização seja elevado. Sem dúvida, embora possível, raras seriam as hipóteses em que o administrador conseguiria demonstrar uma atuação diligente por prova testemunhal. Essa modalidade de prova, em geral, se prestaria mais para complementar alguma lacuna na prova documental.

A régua para o grau de formalização não está descrita na legislação. Aliás, esse é um desafio das próprias normas que tratam de direito societário.<sup>315</sup> Todavia, com um mínimo esforço interpretativo, o nível de formalização coloca-se em proporção direta com o risco da decisão.

Evidente, no entanto, que deve haver uma razoável proporcionalidade entre o grau de formalização e a criticidade das decisões. Por decorrência dessa afirmação, é tarefa dos administradores manter a sociedade comercial ágil, competitiva e lucrativa. Logo, ao mesmo passo em que documenta exhaustivamente os processos decisórios mais complexos, deve formalizar sinteticamente os processos decisórios mais simples.

## V.8. Razoabilidade Vs. Racionalidade Conformada pelos Deveres Fundamentais

Um dos aspectos controvertidos na BJR que afeta a lógica do processo decisório é o debate sobre uma eventual exigência de que as decisões sejam razoáveis.<sup>316</sup> Segundo uma corrente, o comando do art. Racionalidade 72º n.º 2 do CSCom significa ainda uma decisão “substancialmente razoável”.<sup>317</sup> Pensa, outra vertente, que uma decisão racional mesmo que irrazoável não poderia ser sindicada pelos tribunais.<sup>318</sup>

COSTA, por exemplo, sustenta que não se pode substituir a exigência de tomar decisões razoáveis por um padrão de mera racionalidade. De acordo com o autor, o requisito de decisões racionais é mais

---

<sup>315</sup> “A central part of company law is thus concerned with providing a frame work of rules which on the one hand constrain the potential abuse by directors of their powers, whilst in the other hand not do constrain the directors that the efficiency gains from having a strong centralized management are dissipated DAVIES e WORTHINGTON, *Principles of Modern Company Law*. p. 476.

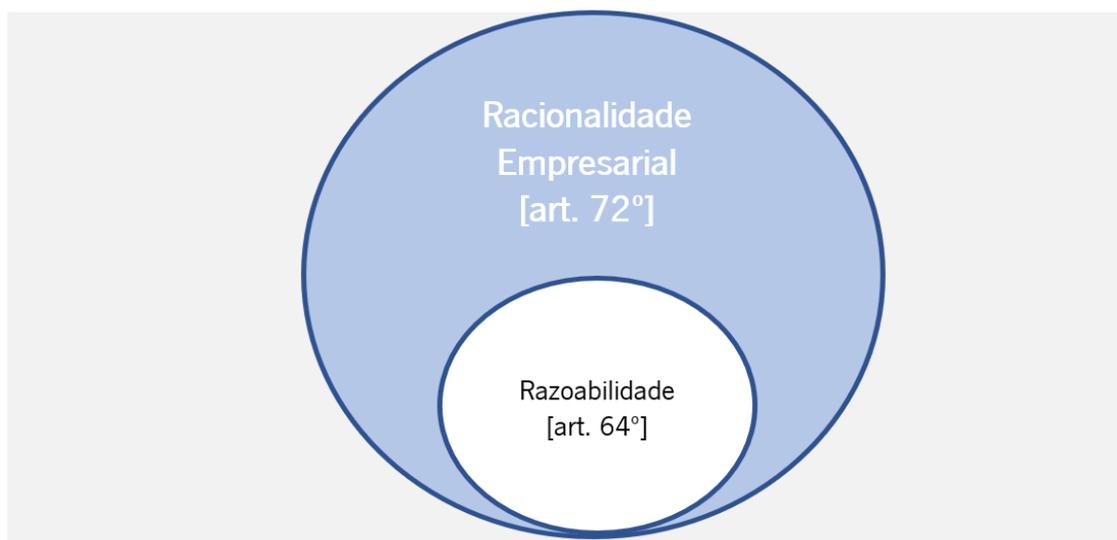
<sup>316</sup> “The existence of two adjectives, “rational” and “reasonable”, both derived from the same noun, and designating a conformity with reason, would pose no problem if the two terms were interchangeable. But, most often, it is not so. We understand the expression rational deduction as conformity to the rules of logic, but we cannot speak of a reasonable deduction. On the contrary, we can speak of a reasonable compromise and not of a rational compromise. At times the two terms are applicable but in a different sense: a rational decision can be unreasonable and vice versa. In certain cases the rational and the reasonable are in precise opposition” PERELMAN, *The Rational and the Reasonable*.

<sup>317</sup> Entre outros, vide Ac. STJ, de 27/03/2014 [proc.9836/09.6TBMAL.P1.S1] [...] face ao art. 72.º n.º 2 CSC, os administradores têm ainda o dever de tomar decisões substancialmente razoáveis.

<sup>318</sup> Entre outros, vide Ac. TRL, de 11/11/2014 [proc.5314/06.3TVLSB.L1-7] administradores estão obrigados a não dissipar o património social e a evitar riscos desmedidos, relevando aqui, no entanto, a competência técnica e a chamada «discricionariedade empresarial» dos administradores, pois que estes possuem o poder de escolha entre várias alternativas razoáveis de decisão. [...] («business judgement rule»), nos termos da qual o mérito de certas decisões dos administradores não é julgado pelos tribunais com base em critérios de «razoabilidade», só devendo os mesmos ser civilmente responsáveis quando tais decisões forem consideradas «irracionais», isto é, incompreensíveis e sem qualquer explicação coerente.

limitado e tem um maior potencial de causar prejuízos.<sup>319</sup> Fala-se na existência de um sistema de decisões racionais e, dentre essas decisões, aquelas que são razoáveis e irrazoáveis.

CRESPO, entre outros, propõe um modelo esquemático em que razoabilidade e racionalidade podem ser entendidos como duas circunferências sobrepostas. A circunferência maior representaria a racionalidade exigida pelo art. 72º n.º 2 do CSCCom, e a menor representaria a razoabilidade demandada pelo art. 64º do CSCCom.<sup>320</sup>



**Figura 12 – Círculos de Racionalidade e Razoabilidade**

Para ilustrar, COSTA apresenta uma hipótese de decisão racional e zelosa na qual os administradores, após um processo adequado de busca de informação, apelam “à sua experiência no sector e intuição” e decidem pela aquisição de um produto.<sup>321</sup> Discorda-se, no entanto, que esse seja o melhor exemplo de decisão racional. Pela descrição do caso, houve um apropriado processo de busca de informações e isso atenderia a um dos requisitos da BJR. O processo decisório, porém, teria sido

<sup>319</sup> “Uma leitura mais desatenta do art. 72.º, n.º 2, poderia mesmo levar à tentação de substituir o padrão de tomar decisões razoáveis e adequadas pelo padrão de tomar decisões racionais – mais limitado, mais potenciador de prejuízos –, o que não parece ser de aceitar” COSTA, Responsabilidade dos Administradores e Business Judgement Rule. p.6.

<sup>320</sup> “[...] metaforicamente, racionalidade e razoabilidade podem ter-se como duas circunferências sobrepostas. A racionalidade corresponderá à circunferência maior, que tem no seu interior uma outra circunferência (de raio) menor, a qual encerra a razoabilidade exigida ao administrador pelo artigo 64.º do CSC. O administrador deverá atuar sempre dentro da circunferência mais pequena (a da razoabilidade). Se a extravasar mas conseguir demonstrar que a sua atuação se insere ainda nos limites fixados pela circunferência maior (a da racionalidade), situar-se-á numa «zona de imunidade», conferida pelo artigo 72.º n.º2” CRESPO, A responsabilidade civil dos administradores para com as sociedades desportivas. p. 491/492.

<sup>321</sup> “[...] administradores [...] adquiriram grandes quantidades de ferro [...], tendo em conta a escassez anunciada do produto e o conseqüente aumento de preço. Depois de obterem várias informações junto do mercado, apelando à sua experiência no sector e intuição, adquiriram quantidades para um ano de produção. Passados dois meses, o preço do ferro reduz-se drasticamente por causa de um súbito aumento da oferta. [...] decisão, ainda que produtora de prejuízos, não foi irracional – até, pelo contrário, foi adequada ao contexto e zelosa no tempo em que foi adoptada. COSTA, A Business Judgement Rule Na Responsabilidade Societária: Entre a Razoabilidade e a Racionalidade. p. 32.

baseado em “experiência e intuição”. O que é um método limitado e inadequado para decisões complexas.<sup>322</sup>

Tecnicamente, um processo com a utilização de critérios de racionalidade eficientes para decisões complexas teria avaliado a relação entre *risco e retorno* da aquisição antecipada e, quem sabe, levado em conta também a possibilidade de atuar no mercado futuro ou de derivados.

Desta maneira, embora considerando que o modelo das circunferências sobrepostas de racionalidade e razoabilidade oferece boas respostas para certas situações, há alguma dificuldade em aceitar essa formulação.

Um destaque que se faz é sobre a racionalidade *lato sensu*. Em tese, todas as decisões podem ser racionais ou irracionais. No plano das possibilidades, sempre que a necessidade de decisão se coloca perante os administradores, existe a chance de que releguem a solução para o acaso. Essa seria uma decisão absolutamente irracional.

Entende-se que as decisões irracionais, a rigor, seriam aquelas em que o administrador submete a decisão a critérios aleatórios, tal como em um sorteio. Assim, decisões nas quais a opção do administrador é definida total ou preponderantemente por um fator de sorte seriam aleatórias e irracionais.

Como suposição teórica, pode-se imaginar um exemplo em que o administrador, na dúvida sobre qual gerente contratar decide poupar recursos no processo seletivo (“lucro pela economia de meios”) e realizar um sorteio entre os currículos enviados.

Outra hipótese conceitual é resolver entre duas possibilidades de local para abrir uma nova loja, ao lançar uma moeda. Apesar de não ser impossível que ocorram, deduz-se que são raros os casos em que o processo decisório racional seja integralmente substituído pela *alea*.

Dentre as decisões racionais, há outra necessidade de divisão. Como demonstrado no Capítulo V.4. Teoria da Decisão, algumas decisões podem seguir o processo automático do Sistema 1 que não deixa de ser um processo racional. Nele, contudo, o administrador dispensa um processo lento de ponderação de *risco e retorno*.

Existe ainda, o processo decisório racional no Sistema 2 que segue um rito ideal para decidir sobre problemas complexos como os que surgem para os administradores. Com efeito, o melhor entendimento – e acredita-se que é difícil argumentar em contrário – é que o processo decisório exigido

---

<sup>322</sup> Vide Capítulo V.4. Teoria da Decisão.

por um administrador criterioso e ordenado será obrigatoriamente realizado no Sistema 2. Em outras palavras, a racionalidade é conformada pelo padrão de conduta exigido aos administradores.

Considerando a forma como está construída a legislação portuguesa em que a razoabilidade é do processo decisório e não da decisão em si,<sup>323</sup> é proposto um esquema bem diferente dos círculos de razoabilidade e racionalidade.

RACIONALIDADE GESTOR CRITERIOSO E ORDENADO			
PROCESSO DECISÓRIO	IRRACIONAL		NÃO ATENDE
	RACIONAL	SISTEMA 1	
		SISTEMA 2	

Tabela 25 – Racionalidade do Gestor Criterioso e Ordenado

Nota-se aqui que um processo com a utilização do Sistema 1 será sempre irrazoável. De outro modo, qualquer processo com a utilização do Sistema 2 tende a ser razoável.

Assim, um procedimento decisório pelo Sistema 2 só deixará de ser razoável se estiver contaminado por sérios erros como desconsiderar a busca por informações; abandonar juízos de *risco e retorno*; e ignorar os interesses dos *stakeholders*. Ainda será considerado um processo irrazoável, se deliberadamente abandonar o lucro como *interesse de referência* o que provocaria um desperdício injustificado de recursos (*corporate waste*). Também no plano da razoabilidade, o *iter decisional* deve conduzir a uma decisão que seja uma decorrência lógica das premissas utilizadas.

Sabe-se, todavia, que esse entendimento ainda é isolado. Como se lê no Capítulo

II.6. Status da Jurisprudência sobre Racionalidade **Empresarial**, apenas um dos acórdãos direcionou sua análise para o *iter decisional*. No Ac. TRL, de 03/07/2012 [proc. 3062/08.9TVLSB.L1-6] [FÁTIMA GALANTE], entendeu-se que o administrador “actuou segundo critérios de racionalidade empresarial, na medida em que com base em pareceres internos e externos.” Embora sem definir racionalidade empresarial, esse acórdão permite ver que se realizou uma avaliação sintética do processo decisório. De forma aderente aos princípios da BJR, não se avaliou a decisão relativa ao pagamento, e sim a diligência com a qual foi conduzido o processo decisório.

<sup>323</sup> “processo decisório satisfaz-se por um padrão de razoabilidade, incluindo os assuntos preparativos para tomar uma decisão, a vigilância geral e o acompanhamento das circunstâncias suspeitas de provocar danos.[...] Nesta lógica, se o processo decisório foi tomado segundo critérios de razoabilidade, o tribunal já não vai interferir no mérito da decisão”. LOUREIRO, A responsabilidade dos administradores sociais pela violação de um dever de *reasonable decision-making*. p.64.

## Capítulo VI. RACIONALIDADE NO DEVER DE APRESENTAR-SE À INSOLVÊNCIA

### VI.1. Apresentação à Insolvência

Abre-se agora um capítulo para esse caso especial. Observar como as regras relativas à BJR podem ser aplicadas na hipótese de apresentação à insolvência traz à tona um ponto que pode parecer paradoxal. Trata-se da prevalência do interesse dos credores em relação aos sócios.<sup>324</sup> Outro tema a explorar é de que maneira uma norma criada como modelo de conduta para a responsabilidade civil é exigível como um requisito geral de comportamento dos administradores, quando não se cuida do dever de indenizar.

Essas questões jurídicas merecem um olhar cuidadoso. Pois o dever de se apresentar à insolvência, apesar de direcionado à sociedade comercial, os efeitos recaem sobre seus administradores. Com efeito, já foi dito, a legislação atual, obriga a apresentação à insolvência sempre que houver um problema de fluxo de caixa que enquadre a sociedade comercial, em um dos “factos índice” previstos no CIRE; ou quando o seu passivo seja manifestamente superior ao ativo, segundo as normas contábilísticas, no denominado “critério do balanço”.<sup>325</sup>

Certo ainda que os administradores têm prazo exíguo para o processo decisório relacionado à apresentação à insolvência e isso não os exime de cumprir as determinações da legislação, inclusive, aos deveres fundamentais discriminados no art. 64º do CSCom.

### VI.2. Obrigatoriedade da Apresentação à Insolvência

O CIRE estabelece em seu art. 18º o dever de apresentação à insolvência.<sup>326</sup> Além disso, impõe graves consequências para os administradores em caso de incumprimento do comando legal.

---

<sup>324</sup> [...] it can be said that the so-called directors' duty to creditors has not altered the traditional common law formulation that directors' duties are owed to the company but rather the position is that, as the company nears insolvency, the company should be understood as embracing not just the interests of the shareholders but also and perhaps eventually exclusively the interests of the company's creditors DAVIES, *Enlightened shareholder value and the new responsibilities of directors*. p10.

<sup>325</sup> Vide Capítulo V.5.1. Fluxo de Caixa.

<sup>326</sup> CIRE art. 18. 1 - O devedor deve requerer a declaração da sua insolvência dentro dos 30 dias seguintes à data do conhecimento da situação de insolvência, tal como descrita no n.º 1 do artigo 3.º, ou à data em que devesse conhecê-la. 2 - Exceptuam-se do dever de apresentação à insolvência as pessoas singulares que não sejam titulares de uma empresa na data em que incorram em situação de insolvência. 3 - Quando o devedor seja titular de uma empresa, presume-se de forma inilidível o conhecimento da situação de insolvência decorridos pelo menos três meses sobre o incumprimento generalizado de obrigações de algum dos tipos referidos na alínea g) do n.º 1 do artigo 20.º

Ocorre, porém, que perante uma situação de incerteza econômica extrema, por vezes, não é possível concluir que a sociedade comercial está em uma inevitável situação de insolvência.<sup>327</sup> E os administradores precisariam socorrer-se de outro mecanismo, nomeadamente, o processo especial de revitalização se entenderem estar em “situação econômica difícil”, ou em “situação de insolvência meramente iminente”.<sup>328</sup>

Na prática, por vezes, existe uma divergência entre as expectativas dos administradores em relação aos critérios de balanço e ao fluxo de caixa futuro da sociedade comercial. Isso, porque, em maior ou menor grau, a situação econômico-financeira da sociedade depende de eventos futuros.<sup>329</sup> Existindo potencial desacordo entre os administradores, há que se perceber como transcorre o processo decisório de forma a demonstrar que os gestores cumpriram seus deveres fundamentais de diligência quanto à apresentação da sociedade comercial à insolvência diante dos critérios estabelecidos no CScCom.

Feitas as ponderações acima, o art. 18º n.º 1 do CIRE estabelece que as empresas [sociedades comerciais] e demais pessoas coletivas, têm o dever de se apresentar à insolvência, dentro dos 30 (trinta) dias seguintes à data tiveram, ou devessem ter tido, conhecimento da situação de insolvência.<sup>330</sup> O incumprimento da obrigação provoca graves consequências patrimoniais no caso de insolvência culposa, ou até consequências criminais na hipótese de insolvência negligente.

A insolvência é qualificada como culposa – e não fortuita – se a situação tiver sido criada ou agravada pela atuação de seus administradores. Na mesma linha de pensamento, o CIRE estabelece que o incumprimento do dever de apresentação à insolvência gera uma presunção de culpa grave.<sup>331</sup> Trata-se de presunção ilidível e tem por consequência: **(a)** dever de indenizar os credores no montante dos créditos não satisfeitos; **(b)** inibição para ocupar qualquer cargo de titular de órgão de sociedade comercial, ou civil, associação ou fundação de atividade econômica, empresas públicas ou cooperativas

---

<sup>327</sup> CIRE art. 3º n.º 1 - É considerado em situação de insolvência o devedor que se encontre impossibilitado de cumprir as suas obrigações vencidas. 2 - As pessoas colectivas e os patrimónios autónomos por cujas dívidas nenhuma pessoa singular responda pessoal e ilimitadamente, por forma directa ou indirecta, são também considerados insolventes quando o seu passivo seja manifestamente superior ao activo, avaliados segundo as normas contabilísticas aplicáveis.

<sup>328</sup> CIRE art. 17.º-A a 17.º-J. Finalidade e natureza do processo especial de revitalização [...]

<sup>329</sup> Em livro editado pela CVM Bra há uma coleção de definições para avaliação dos valores de ações de Sociedades Comerciais abertas que deixam claro o papel das expectativas futuras: “WILLIAMS, ROSS E GORDON (DDM): “o valor de uma ação é igual ao valor presente de seus dividendos futuros esperados”. GITMAN (2001): “o valor de uma ação, (...), é igual ao valor atual de todos os benefícios futuros que se espera que ela ofereça. Esses benefícios são vistos como uma série de dividendos distribuídos durante um horizonte temporal infinito”. DAMODARAN (1999): um ativo deve ser avaliado tomando por base seu fluxo de benefícios futuros, considerando a influência do ambiente interno e externo à empresa. REILLY & BROWN (1997) [...] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, Mercado de valores mobiliários brasileiro. p.327.

<sup>330</sup> CIRE art. 18.º Dever de apresentação à insolvência 1 - O devedor deve requerer a declaração da sua insolvência dentro dos 30 dias seguintes à data do conhecimento da situação de insolvência, tal como descrita no n.º 1 do artigo 3.º, ou à data em que devesse conhecê-la.[...] 3 - Quando o devedor seja titular de uma empresa, presume-se de forma ilidível o conhecimento da situação de insolvência decorridos pelo menos três meses sobre o incumprimento generalizado de obrigações de algum dos tipos referidos na alínea g) do n.º 1 do artigo 20.º

<sup>331</sup> CIRE art. 186 n.º 3 - Presume-se a existência de culpa grave quando os administradores, de direito ou de facto, do devedor que não seja uma pessoa singular tenham incumprido: a) O dever de requerer a declaração de insolvência;

por 2 (dois) a 10 (dez); **(c)** inibição para administrar patrimônios de terceiros por 2 (dois) a 10 (dez) anos; e **(d)** inibição para o exercício do comércio por 2 (dois) a 10 (dez) anos.<sup>332</sup>

Para além das consequências patrimoniais, o incumprimento do dever de apresentação à insolvência pode constituir crime de insolvência negligente, punível com pena de prisão até 1 (um) ano ou multa até 120 (cento e vinte) dias.<sup>333</sup>

Retome-se a questão da insolvência culposa. Estabelece o art. 186º do CIRE<sup>334</sup> que a insolvência será considerada culposa em caso de atuação dolosa ou com culpa grave dos administradores que tenham criado ou agravado a situação da sociedade comercial nos 3 (três) anos anteriores ao início do processo de insolvência. Apresenta também o CIRE, uma lista exemplificativa sobre os atos que qualificariam a insolvência como culposa.

Acredita-se, quanto a esse aspecto, que um administrador que consiga fazer prova de sua atuação diligente com o atendimento de critérios da BJR, e sobretudo da racionalidade empresarial, ao longo dos 3 (três) anos anteriores ao início do processo de insolvência evita o risco de que a insolvência seja declarada culposa.

Um ponto que se coloca é a efetiva necessidade de um processo deliberativo para o mero cumprimento de um dever legal. A dúvida surge, pois seria possível argumentar que é obrigação dos administradores apresentar a sociedade comercial à insolvência assim que identificada. Logo, a decisão sequer seria levada à deliberação.

Ocorre, no entanto, que o CIRE é expresso em que os administradores devem deliberar sobre o assunto “sempre que cabível”. Pela locução “sempre que cabível”, entende-se que a deliberação é requisito todas as vezes em que a administração da sociedade comercial competir a mais de uma pessoa singular.<sup>335</sup>

---

<sup>332</sup> CIRE art. 189 [...] 2 - Na sentença que qualifique a insolvência como culposa, o juiz deve: [...] b) Decretar a inibição das pessoas afetadas para administrarem patrimônios de terceiros, por um período de 2 a 10 anos; c) Declarar essas pessoas inibidas para o exercício do comércio durante um período de 2 a 10 anos, bem como para a ocupação de qualquer cargo de titular de órgão de sociedade comercial ou civil, associação ou fundação privada de actividade económica, empresa pública ou cooperativa; d) Determinar a perda de quaisquer créditos sobre a insolvência ou sobre a massa insolvente detidos pelas pessoas afectadas pela qualificação e a sua condenação na restituição dos bens ou direitos já recebidos em pagamento desses créditos. e) Condenar as pessoas afetadas a indemnizarem os credores do devedor declarado insolvente no montante dos créditos não satisfeitos, até às forças dos respetivos patrimônios, sendo solidária tal responsabilidade entre todos os afetados.

<sup>333</sup> CP art. 228.º Insolvência negligente 1 - O devedor que:[...] b) Tendo conhecimento das dificuldades económicas e financeiras da sua empresa, não requerer em tempo nenhuma providência de recuperação; é punido, se ocorrer a situação de insolvência e esta vier a ser reconhecida judicialmente, com pena de prisão até um ano ou com pena de multa até 120 dias.

<sup>334</sup> CIRE art. 186º 1 - A insolvência é culposa quando a situação tiver sido criada ou agravada em consequência da actuação, dolosa ou com culpa grave, do devedor, ou dos seus administradores, de direito ou de facto, nos três anos anteriores ao início do processo de insolvência. 2 - Considera-se sempre culposa a insolvência do devedor que não seja uma pessoa singular quando os seus administradores, de direito ou de facto, tenham: [...].

<sup>335</sup> Vide Capítulo V.3. Decisão Singular Vs. Decisão Colegiada.

A reforçar a necessidade de deliberação, o CIRE exige que a petição inicial de apresentação à insolvência seja instruída com cópia da ata de deliberação por parte do respectivo órgão social de administração, se aplicável.<sup>336</sup> Com esse teor, há decisões no sentido de que se a sociedade por quotas for administrada por um sistema de gerência plural, a iniciativa de apresentação à insolvência cabe aos seus gerentes conjuntamente e que a cópia da ata da deliberação da gerência é obrigatória.<sup>337</sup> É bem verdade que outras decisões – que parecem mais protetivas ao mercado – admitem que cada um dos administradores possa individualmente apresentar a sociedade à insolvência baseado no Princípio da Cooperação previsto no art. 7º do CPC.<sup>338</sup>

Retoma-se agora às questões iniciais deste capítulo. Há que se considerar que, embora o interesse de referência seja o lucro, a ponderação com o interesse dos credores aqui é sobremaneira destacada. Essa lógica tem por fundamento o fato de que os credores contribuem com recursos financeiros para o sucesso da sociedade comercial.

Portanto, no momento de crise, seria injusto que o recebimento de seus recursos seja colocado em situação menos privilegiada do que os recursos dos sócios. Ainda se pode argumentar que a segurança coletiva do mercado depende da força do sistema protetivo aos credores. Justifica-se, assim, a estrutura jurídica criada para compelir os administradores a não atuar na defesa de interesse próprio e nem no exclusivo interesse dos sócios.

A segunda questão fundamental direciona-se à aplicação de um modelo de comportamento consagrado para a responsabilidade civil no processo decisório de apresentação à insolvência. Ao longo do trabalho, insistiu-se na regra da racionalidade conformada pelos deveres fundamentais de cuidado e lealdade. Ocorre que a unidade do sistema jurídico faz com que a racionalidade exigida no padrão de conduta dos administradores, sob pena de responsabilidade civil, tenha que ser refletida inclusive nos demais processos decisórios. Inconcebível, portanto, que uma decisão tão relevante seja tomada de forma irracional ou mediante um sistema inadequado e insuficiente de racionalidade, como já foi visto.

---

<sup>336</sup> CIRE art. 24. n.º 2 - O devedor deve ainda: a) Juntar documento comprovativo dos poderes dos administradores que o representem e cópia da acta que documente a deliberação da iniciativa do pedido por parte do respectivo órgão social de administração, se aplicável;

<sup>337</sup> Ac. TRL, de 26/05/2009 [proc. 1477/08.1TYLSB.L1-1] - 1. Sendo a requerente uma sociedade por quotas administrada por um sistema de gerência plural, a iniciativa de apresentação à insolvência cabe aos seus gerentes conjuntamente sendo obrigatória a junção de cópia da acta da deliberação da gerência. 2. A falta de junção da deliberação dos gerentes com vista à instauração da acção implica a falta de prova da legitimidade do apresentante. 3. Não tendo a requerente junto aos autos, após convite que lhe foi feito, a acta em falta nos termos do art. 27º, nº 1, al. b), do CIRE, deve a acção ser objecto de indeferimento liminar. 4. A lei, embora admita a justificação da não apresentação de documentos (cf. a parte final da mesma al.b)), só permite que tal aconteça em relação aos exigidos no nº1, do art.24º (cf. a al.b), do nº2, do citado art.24º).5. Em relação aos mencionados na al.a), do mesmo nº2, ou seja, os que faltam no caso dos autos, não é admissível justificação da sua não apresentação.

<sup>338</sup> Ac. TRG, de 26/09/2013 [proc. 179/13.1TBPTB.G1] – I - Sempre que não se verifique acordo entre os sócios gerentes de uma sociedade por quotas sobre a apresentação desta à insolvência, pode cada um deles decidir por tal apresentação e fazê-lo em representação da sociedade. II - O princípio da cooperação previsto no artigo 7º do Código de Processo Civil, é um princípio transversal a todo e qualquer processo, não se encontrando razão válida que justifique a sua inaplicabilidade ao processo de Insolvência e de Recuperação de Empresas, nomeadamente quando está em causa a junção de documentos aos quais não tem acesso o sócio gerente que decidiu pela apresentação da sociedade à insolvência.

### VI.3. Processo Racional para Apresentação à Insolvência

Na construção de um processo decisório que cumpra os requisitos de racionalidade empresarial, podem ser adotadas, na medida do possível, metodologias como as apresentadas no Capítulo V.4. Teoria da Decisão que sustenta que o processo decisório busca identificar a solução ideal. Vejamos o exemplo com as premissas abaixo.

- (a) Operação pode ser lucrativa.
- (b) Sociedade comercial com grave problema de caixa em virtude da Crise da Covid-19.
- (c) Prazo para viabilizar alternativa = X
- (d) Se não houver solução no prazo X, deve se apresentar à insolvência.

Para início de um processo decisório, lembre-se que na decorrência dos problemas econômicos surgidos em 2008, a jurisprudência exigiu a prova de “correlação directa entre a crise económica geral e a actividade económica concreta de determinado agente económico”<sup>339</sup> a justificar a resolução ou modificação nas cláusulas contratuais. Embora ainda sem jurisprudência consolidada sobre o tema, é provável que tudo caminhe no sentido de que situações análogas – tal como a pandemia da Covid-19 – sejam consideradas alteração anormal das circunstâncias.<sup>340</sup> Isso pode proporcionar uma saída judicial para evitar algum incumprimento contratual.

Há que acrescer ao processo decisório, a obrigação de renegociar de boa-fé, pois a prova de que buscou a renegociação em circunstâncias excepcionais pode ser um elemento necessário para demonstrar a diligência de um gestor criterioso e ordenado. Ao modelo, podem ser adicionadas ainda análises quanto à nova expectativa de geração de caixa considerando as profundas modificações no cenário econômico-financeiro. E, a partir dessas considerações, pode-se seguir o roteiro adiante proposto.

---

<sup>339</sup> Ac. STJ, de 30/03/2017 [proc.1320/11.4TVLSB.L1.S1]. I - Embora a crise económica que afectou o nosso país seja um facto notório, não é, por si só, suficiente para que se possa recorrer, sem mais, ao instituto da alteração anormal das circunstâncias previsto no art. 437.º do CC, sendo antes necessário que haja uma correlação directa, que seja factualmente demonstrada, entre a crise económica geral e a actividade económica concreta de determinado agente económico. II - Para que seja possível a resolução ou, ao menos, a modificação das cláusulas do contrato fundada na alteração anormal das circunstâncias, mister se torna que: (i) a alteração ocorrida não seja o desenvolvimento previsível de uma situação conhecida ? data da celebração do contrato; (ii) essa alteração torne o cumprimento da obrigação ofensivo dos princípios da boa fé; e (iii) não esteja coberta pelos riscos próprios do contrato.[...]

<sup>340</sup> CC. art. 252. n.º 1. O erro que recaia nos motivos determinantes da vontade, mas se não refira à pessoa do declaratório nem ao objecto do negócio, só é causa de anulação se as partes houverem reconhecido, por acordo, a essencialidade do motivo. 2. Se, porém, recair sobre as circunstâncias que constituem a base do negócio, é aplicável ao erro do declarante o disposto sobre a resolução ou modificação do contrato por alteração das circunstâncias vigentes no momento em que o negócio foi concluído Resolução ou modificação do contrato por alteração das circunstâncias [...] art. 437.º 1. Se as circunstâncias em que as partes fundaram a decisão de contratar tiverem sofrido uma alteração anormal, tem a parte lesada direito à resolução do contrato, ou à modificação dele segundo juízos de equidade, desde que a exigência das obrigações por ela assumidas afecte gravemente os princípios da boa fé e não esteja coberta pelos riscos próprios do contrato. n.º 2. Requerida a resolução, a parte contrária pode opor-se ao pedido, declarando aceitar a modificação do contrato nos termos do número anterior.

## Busca Racional de Solução / Roteiro do Processo Decisório

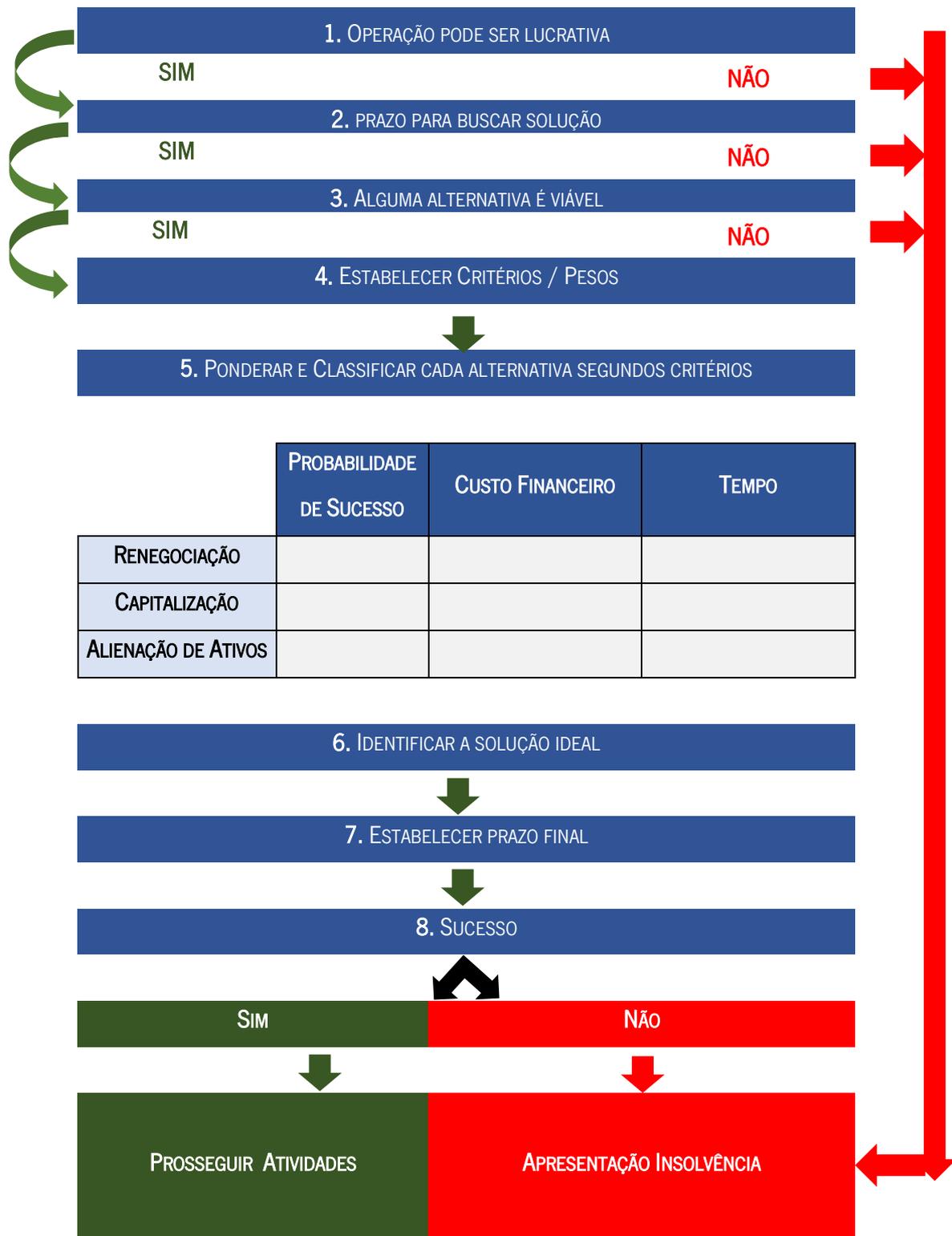


Tabela 26 – Modelo de Roteiro - Decisão de Apresentação à Insolvência

## Capítulo VII. CONCLUSÕES

O trabalho de investigação realizado conduziu às seguintes conclusões:

I. Os critérios de racionalidade empresarial previstos no art. 72º n.º 2, do CSCom só podem ser compreendidos em estreita conjugação com os artigos 64º do CSCom e 980º do CC. Ao observar esse conjunto de regras que se inter-relacionam, percebe-se que a redação nos textos legais permanece a mesma desde o ano de 2006.

II. Em que pese o transcurso do tempo, a jurisprudência ainda não avançou sobre o significado de racionalidade empresarial. Os precedentes judiciais são raros e, até o momento, inexistente uma orientação que tenda a prevalecer.

III. A maioria dos acórdãos não mais que transcreve o dispositivo legal sem definir o conceito. Em um caso, o tribunal entende que basta que a decisão seja explicável para identificar a racionalidade. Outras vezes, a expressão é descrita como característica do gestor criterioso e ordenado.

IV. O trabalho evidencia que – ao contrário de um atributo – a racionalidade trata-se de um dever. A distinção é pertinente, pois a obrigação se repete a cada vez que o administrador tem que decidir.

V. A doutrina também diverge quanto ao conteúdo da norma. Boa parte acompanha a interpretação restritivo-teleológica de COUTINHO DE ABREU de que bastaria ao administrador provar não ter atuado de modo irracional. Outros, como COSTA, parecem ver a racionalidade como uma espécie de primeiro filtro pelo qual deve passar a decisão antes que sua razoabilidade seja avaliada.

VI. A pesquisa empreendida aponta para uma formulação mais complexa quanto à racionalidade empresarial. Demonstra-se a imposição de critérios próprios de um profissional que está a gerir recursos de terceiros. Assim, a locução indica para além de uma mera vedação à irracionalidade ou de uma pré-condição para se estudar a razoabilidade.

VII. A consequência lógica de um processo que demandasse unicamente algum raciocínio seria excluir apenas as decisões entregues à sorte. Entretanto, o comando legislativo revela uma racionalidade conformada pelos deveres fundamentais de cuidado e lealdade dos administradores.

VIII. Os deveres dos administradores são cumpridos por meio de modelos decisórios com alguma sofisticação. Essa mecânica na forma de decidir representa a capacidade de discernir e fazer juízos de valor a respeito de dados concretos e possíveis soluções. Constitui-se em um verdadeiro “*due process of rational decision*” que percorre uma série encadeada de etapas e realiza uma avaliação de *risco e retorno*.

IX. Uma das funções do direito é criar incentivos para determinadas condutas. Então, a expectativa futura de benefícios ou punições tenderia a modificar a atitude espontânea dos sujeitos. Diante dessa perspectiva, demandar o uso da razão é absolutamente adequado ao propósito de aumentar a probabilidade de que as decisões atendam ao interesse da sociedade comercial.

X. Na contramão da racionalidade, há quem insista em propagar a necessidade de usar o instinto na gestão de recursos. Receia-se que essa concorrência com a racionalidade possa acabar influenciando os administradores a praticar ato ilícito. E, como desdobramento, prejuízo aos interesses da sociedade comercial.

XI. Decisões baseadas em *feeling* são ineficazes para problemas complexos. Adotar, dessa maneira, qualquer método que reduza o papel da racionalidade é afastar-se das exigências da lei.

XII. Divergindo de algumas opiniões respeitáveis, constata-se também que os tribunais não têm autoridade para rever a razoabilidade das decisões em si. O raciocínio da BJR está construído para esquadrihar a razoabilidade do processo decisório ao longo do *iter decisional*.

XIII. No direito português, não cabe ao administrador explicar a racionalidade da decisão *a posteriori*, mas demonstrar a razoabilidade do processo que foi seguido. Veja-se que até o tempo verbal do dispositivo (“provar que actuou” – CSCom art. 72º n.º 2) está no pretérito perfeito o que expressa, sem dúvida, uma ação acabada.

XIV. A simples falta de um processo racional já configura um ato ilícito. E, consoante a culpa presumida, surgirá a obrigação de indenizar se houver dano e nexo de causalidade.

**XV.** No sistema americano há presunção de licitude com o propósito de favorecer a independência dos administradores. O legislador português, ao contrário, optou por estabelecer uma presunção de culpa. Há, por isso, menos incentivo à assunção de riscos. E, por decorrência lógica, é expectável que os administradores em Portugal sejam mais conservadores do que nos sistemas que consagram a presunção de licitude dos atos dos administradores.

**XVI.** Por evidente, a complexidade do processo necessita ser razoavelmente ajustada de acordo com o risco da decisão. Contudo, é equivocado pautar a questão por uma medida de probabilidade de insucesso. É a gravidade do risco para o funcionamento da sociedade comercial que importa. Em outras palavras, quanto maior o prejuízo que puder ser experimentado no insucesso da decisão, maior a necessidade de dedicar-se a um processo rigoroso. De outro lado, uma decisão com impacto irrelevante na operação dispensa um rito decisório tão minucioso, mesmo com uma alta probabilidade de insucesso.

**XVII.** A BJR não se presta a avaliar a qualidade do administrador. Por isso, eventual erro na decisão empresarial não é ato ilícito e jamais dará ensejo à responsabilização civil. Por idênticos argumentos, a BJR nunca obriga que o administrador atue segundo as – supostas – mais modernas e avançadas técnicas de gestão. O único elemento a ser investigado pelos tribunais é a razoabilidade do processo decisório.

**XVIII.** A conduta do administrador, de forma ampla, necessita revelar genericamente disponibilidade, competência técnica e conhecimento da atividade; objetivar o lucro como interesse de referência; atender os interesses de longo prazo dos sócios – que é a sustentabilidade da sociedade; e ponderar os interesses de outros *stakeholders*.

**XIX.** A razoabilidade, por efeito, não estará atendida se o processo decisório estiver contaminado por erros grosseiros como ausência integral de busca por informações; inexistência total de juízos de *risco e retorno*; ou desprezo pelos interesses dos *stakeholders*. Ainda será considerado um processo irrazoável, se o administrador abandonar deliberadamente o lucro como *interesse de referência*, ou se a decisão for absolutamente contraditória com as premissas utilizadas.

**XX.** A atenção aos interesses dos *stakeholders* não antagoniza com a maximização dos resultados para os sócios. A busca do lucro como objetivo único instiga os administradores a agir em benefício dos sócios inclusive em detrimento dos *stakeholders*. Como é demonstrado, essa estratégia dominante e não

cooperativa é eficiente apenas se as partes estiverem incomunicáveis e o relacionamento não for repetitivo.

**XXI.** A atividade empresarial projeta vários relacionamentos de longo prazo que envolvem diferentes partes na realização de tratos sucessivos. Infere-se que esses acordos preponderantemente têm pagamentos diferidos no tempo. Isso representa um feixe de relações de crédito entre a sociedade e seus *stakeholders*. Por isso, agir de maneira não cooperativa deteriora o resultado no longo prazo.

**XXII.** Ao se fixar no exame do processo decisório, há que evitar o risco de proceder a uma análise com viés de retrospectiva. Em hipótese alguma, elementos que eram desconhecidos durante o *iter decisional* podem ser considerados. E, qualquer menção do julgador sobre fato que não fosse notório na altura da decisão já é um forte indício de distorção cognitiva.

**XXIII.** O padrão concebido para a responsabilidade civil é um requisito geral de comportamento dos administradores. A coerência lógica do sistema jurídico impõe que a mesma racionalidade exigida sob pena de responsabilização civil tenha que ser refletida em todos os processos decisórios. Inadmissível, assim, que uma decisão capital para o destino da sociedade – como o processo decisório de apresentação à insolvência – seja tomada com o uso de um sistema inadequado.

**XXIV.** Face todo o exposto, cumpre estabelecer parâmetros menos subjetivos para os critérios de racionalidade empresarial.

**XXV.** Perante a obrigação de *due process of rational decision*, o emprego da racionalidade empresarial conformada com os deveres fundamentais de cuidado e lealdade dos administradores significa o uso de um processo formalizado com uma metodologia adequada para decisões complexas que proporcione uma maior expectativa de solução eficiente para o interesse da sociedade comercial.

**XXVI.** O *iter decisional* a ser percorrido por decisão com uma racionalidade empresarial conformada com os deveres fundamentais:

- (a) busca e considera informações em quantidade e qualidade suficientes;
- (b) avalia juízos de *risco e retorno*;
- (c) adequa a decisão ao perfil de risco da sociedade;
- (d) pondera os interesses dos *stakeholders* para a sustentabilidade da sociedade; e
- (e) tem por *interesse de referência* o lucro a ser distribuído aos sócios.

**XXVII.** Acredita-se que os paradigmas possam funcionar como um teste para a racionalidade empresarial. Portanto, o administrador não poderá ser responsabilizado se for capaz de produzir a prova de que contemplou os critérios acima descritos.

**XXVIII.** Espera-se que a interpretação oferecida proteja o administrador e a sociedade. E, ao mesmo tempo, contribua no cumprimento do poder-dever dos tribunais de sindicarem as provas relativas aos atos praticados no curso do *iter decisional*.

## BIBLIOGRAFIA

A bibliografia e jurisprudência em linha foi consultada ao longo da realização do trabalho. No entanto, para a maior segurança do leitor, todos os *links* foram verificados e, por vezes, corrigidos na data de **30/04/2021**. Mudanças nas fontes de informação eventualmente ocorridas após essa data podem dificultar a consulta.

## MONOGRAFIAS

ALIGICA, Paul Dragos - *Governance - Encyclopedia of Law & Economics*. Editors. Alain Marciano & Giovanni Battista Ramello. New York: Springer, 2019. ISBN 978-1-4614-7753-2.

ALVES, Giovani Ribeiro Rodrigues; e KOBUS, Renata Carvalho - Ferramentas da Análise Econômica do Direito para compreensão dos contratos empresariais - **Direito e Economia - Coleção Conpedi/Unicuritiba**. vol. 11 - 1ª. ed. Curitiba: Clássica Editora, 2014. ISBN 978-85-99651-99-5.

ALVES, Giovani Ribeiro Rodrigues; e SANTOS, Luccas Farias - A Administração De Sociedades e A *Business Judgement Rule* Sob o Enfoque do Direito Brasileiro: Compreensão e Adequação **RJLB – Revista Jurídica Luso-Brasileira** n.º 5 Ano 5, 2019. n.º 5 [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: [https://www.cidp.pt/revistas/rjlb/2019/5/2019\\_05\\_0695\\_0716.pdf](https://www.cidp.pt/revistas/rjlb/2019/5/2019_05_0695_0716.pdf)

ASQUINI, Alberto - I battelli del Reno. **Rivista delle Società**. Milão, Giuffrè, julho-outubro de 1959, Ano IV, fasc. 4-5, p. 617/633 [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://core.ac.uk/reader/31066030>

ASQUINI, Alberto - Profili dell'impresa, Rivista Commerciale, dei Diritto. 1943, v. 41, L) traduzido por Fábio Konder Comparato. **Revista de Direito Mercantil - ANO XXXV**. n.104 outubro-dezembro/1996 Editora Revista dos Tribunais Ltda, 1996.

BAZERMAN, Max H; e MOORE, DON A. - **Judgement in managerial decision making**. 7ª ed. New York: John Wiley & Sons, 2009. ISBN-13: 978-0-470-04945-7.

BEHRENS, James B. - **Delaware Section 102(b)(7): A Statutory Response to the Director and Officer Liability Insurance Crisis**, 1987. [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: [https://openscholarship.wustl.edu/law\\_lawreview/vol65/iss2/7](https://openscholarship.wustl.edu/law_lawreview/vol65/iss2/7)

BERNSTEIN, Peter L. - **Against The Gods: The Remarkable Story of Risk**. New York: John Wiley & Sons, 1996. ISBN 0-471-12104-5.

BOISMAIN, Corinne - **Comparaison du droit français et du droit américain de la responsabilité des administrateurs dans les sociétés anonymes et vis-à-vis de la société et des actionnaires**. [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: [http://www.institut-idef.org/IMG/pdf/mars\\_20\\_corinne\\_boismain\\_responsabilite\\_administrateurs\\_3\\_.pdf](http://www.institut-idef.org/IMG/pdf/mars_20_corinne_boismain_responsabilite_administrateurs_3_.pdf)

CALHEIROS, Maria Clara e FARIA, Sérgio Mouta - **Introdução ao Estudo do Direito**, Braga: AEDUM, 2017 ISBN 978-989-97970-2-4.

CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. - A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores. **Revista da Ordem dos Advogados** Ano 2007 Ano 67 - Vol. I - Jan. 2007 [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://portal.oa.pt/publicacoes/revista/ano-2007/ano-67-vol-i-jan-2007/doutrina/manuel-a-carneiro-da-frada-a-business-judgement-rule-no-quadro-dos-deveres-gerais-dos-administradores/>

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier - **Tratado de Direito Comercial Brasileiro**. 4ª ed., Volume 5º parte segunda n.ºs. 458 e 459. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1952.

COELHO, Fábio Ulhoa - **Curso de direito comercial, volume 2: direito de empresa**. São Paulo: Saraiva, 2012. ISBN 978-85-02-14747-8.

COELHO, Fábio Ulhoa - **Manual de direito comercial**. 23ª. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. ISBN 978-85-02-11269-8.

COELHO, Fábio Ulhoa, - O princípio da preservação da empresa na interpretação da lei de recuperação de empresas. **Revista Electrónica De Direito** – JUNHO 2014 – N.º 2 p.7 [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://www.cije.up.pt/download-file/1253>

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - **Direito do Mercado de Valores Mobiliários**. Rio de Janeiro: CVM. 1ª. ed., 2017 [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: [https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/Livro\\_top\\_Direito.pdf](https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/Livro_top_Direito.pdf)

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - **Mercado de valores mobiliários brasileiro** – Rio de Janeiro: CVM. 4ª ed., 2019. ISBN 978-85-67896-04-5. [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: [https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/livro\\_TOP\\_mercado\\_de\\_valores\\_mobiliarios\\_brasileiro\\_4ed.pdf](https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/livro_TOP_mercado_de_valores_mobiliarios_brasileiro_4ed.pdf)

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - **Top Análise de Investimento**. Rio de Janeiro: CVM. 1ª. ed., 2017 [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: [https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/livro\\_TOP\\_analise\\_investimentos.pdf](https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/livro_TOP_analise_investimentos.pdf)

COOTER, Robert; e ULEN Thomas - **Law & economics**. 6ª. ed. [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://scholarship.law.berkeley.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1001&context=books> ISBN 978-0-132-54065-0.

COSTA, Leonor Freire, ROCHA, Maria Manuela e BRITO Paulo Brasil de - **Os impactos do terramoto de 1755 no mercado de crédito de Lisboa**. *Ler História*, 72 | [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: 2018. <http://journals.openedition.org/lerhistoria/3388> <https://doi.org/10.4000/lerhistoria.3388>

COSTA, Ricardo - **A Business Judgement Rule Na Responsabilidade Societária: Entre a Razoabilidade e a Racionalidade**. 2018 [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: [https://www.ricardo-costa.com/data/FILEP\\_66\\_201943102720.pdf](https://www.ricardo-costa.com/data/FILEP_66_201943102720.pdf)

COSTA, Ricardo - **Responsabilidade dos Administradores e Business Judgement Rule**. [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: [https://www.ricardo-costa.com/data/FILEP\\_20\\_2017129165628.pdf](https://www.ricardo-costa.com/data/FILEP_20_2017129165628.pdf)

COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel - **Curso de Direito Comercial - Volume II Das sociedades**. 4ª ed. Coimbra: Edições Almedina, 2013 ISBN 978-972-40-9138-9.

COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel - **Responsabilidade Civil dos Administradores Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil**. Coimbra: Almedina, 2012 ISBN 978-972-40-4831-4 .

CRESPO, Tito - A responsabilidade civil dos administradores para com as sociedades desportivas: **Revista de Direito das Sociedades VII** (2015), 2, 471-497 Book Revista de Direito das Sociedades 2.indb 471ook 2.ind [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <http://www.revistadedireitodassociedades.pt/artigos/a-responsabilidade-civil-dos-administradores-para-com-as-sociedades-desportivas-o-caso-marat-izmayl>

DAVIES Paul L. e WORTHINGTON, Sarah- **Principles of Modern Company Law**. Sweet; 9th Revised edition, 2012 ISBN-10: 0414022726.

DAVIES, Paul L. - **Enlightened shareholder value and the new responsibilities of directors**. London, 4 Oct. 2005. [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet:

[https://law.unimelb.edu.au/\\_data/assets/pdf\\_file/0014/1710014/94-Enlightened\\_Shareholder\\_Value\\_and\\_the\\_New\\_Responsibilities\\_of\\_Directors1.pdf](https://law.unimelb.edu.au/_data/assets/pdf_file/0014/1710014/94-Enlightened_Shareholder_Value_and_the_New_Responsibilities_of_Directors1.pdf)

DINIS, Marisa Catarina da Conceição - *Directors' Duties, Civil Liability, and the Business Judgement Rule under the Portuguese Legal Framework*. World Academy of Science, Engineering and Technology [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://publications.waset.org/10004597/directors-duties-civil-liability-and-the-business-judgment-rule-under-the-portuguese-legal-framework>

DUARTE, Rui Pinto - Os Deveres dos Administradores das Sociedades Comerciais *Católica Law Review* Volume II n.º 2 maio 2018 [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://fd.lisboa.ucp.pt/asset/5336/file>

FERRARIS, Carlo Francesco - *Principii di scienza bancaria*. Milano: Carlo F. Editore Libraio della Real Casa, 1892. [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://archive.org/details/principiidiscie00ferrgoog/page/n5/mode/2up>

FERREIRA BORGES, José - **Jurisprudência do contracto-mercantil de sociedade, segundo a legislação e arestos dos códigos**. 2ª ed. mais correcta e augmentada pelo bacharel Gaspar Pereira da Silva. - Lisboa: Typ. Sociedade Propagadora dos Conhecimentos Uteis, 1844. - 228, 76, XXVI, [1] p. ; 22 cm [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <http://purl.pt/6413>

FERREIRA GOMES, José - A discricionariedade empresarial, a *business judgement rule* e a celebração de contratos de *swap* (e outros derivados). **Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários - ensaios de homenagem a Amadeu Ferreira** - N.º51 - Vol. II 2015. p.81. [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: [http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documentos/CMVM\\_Amadeu%20Ferreira%20Vol%20II.pdf](http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documentos/CMVM_Amadeu%20Ferreira%20Vol%20II.pdf)

FERREIRA GOMES, José – O sentido dos “deveres de cuidado” (art. 64º CSC). **Revista da Ordem dos Advogados** - Ano 76 - 2017 Lisboa [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: [https://portal.oa.pt/media/130283/jose-ferreira-gomes\\_revista-da-ordem-dos-advogados-2016-16.pdf](https://portal.oa.pt/media/130283/jose-ferreira-gomes_revista-da-ordem-dos-advogados-2016-16.pdf)

FERREIRA GOMES, José Ferreira - *Reliance*: exclusão da responsabilidade civil dos membros dos órgãos sociais com base na confiança depositada na informação recebida – **Revista de Direito das Sociedades** ANO VIII (2016), Número 1 [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet:

<http://www.revistadedireitodassociedades.pt/artigos/reliance-exclusao-da-responsabilidade-civil-dos-membros-dos-orgaos-sociais-com-base-na-confianca-de>

FERREIRA GOMES, José Ferreira - **Responsabilidade civil dos administradores: ilicitude e culpa: Administração e governação das sociedades** / coordenação Paulo Câmara ; 1ª ed. - Coimbra : Almedina, 2020. - p. 279-307 ; 23 cm. ISBN 978-972-40-8637-8.

FERRER CORREIA, A. - **Autonomia Patrimonial como Pressuposto da Personalidade Jurídica, Estudos vários de Direito**. Coimbra: Universidade de Coimbra, 1982.

FIGUEIREDO, Mariana - **A “Business Judgement Rule” e a sua Harmonização com o Direito Português** [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/9507/1/Business%20Judgment%20Rule.pdf>

FRADA, Isabel Maria dos Santos Barbosa - **A Responsabilidade Social das Empresas** [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/74566/2/32404.pdf>

FREEMAN, R. Edward; e McVEA, John - **A Stakeholder Approach to Strategic Management** [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.263511>

FRIEDMAN, David D., **Law's order: what economics has to do with Law and why it matters**. New Jersey: Princeton University Press, 2000. ISBN 0-691-01016-1.

FRIEDMAN, Milton - **The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits**. [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: [http://doc.catv.org/economics/milton\\_friedman/business\\_social\\_responsibility](http://doc.catv.org/economics/milton_friedman/business_social_responsibility)

GIL VICENTE, **Auto da Barca do Inferno**. Domínio Público, 1517. [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <http://cvc.instituto-camoes.pt/conhecer/biblioteca-digital-camoes/literatura-1/1055-1055/file.html>

GILSON, Ronald J. - **From Corporate Law to Corporate Governance. The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance** Edited by Jeffrey N. Gordon and Wolf-Georg Ringe International Journal of Law and Political Sciences Vol:10, N.º:5, 2016.

GOLD, Andrew S. - **A Decision Theory Approach to the Business Judgment Rule: Reflections on Disney, Good Faith, and Judicial Uncertainty**. Maryland Law Review. Vol 66 [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://core.ac.uk/download/pdf/56358072.pdf>

GOMES DOS SANTOS, Renato de Mello e SOUZA, Caio Mescouto Terra – Do que Falar antes de Processar um Administrador de EFPC? **Revista da Previdência Complementar**. Ano 40 - Número 433 p.47/50. Março/Abril 2021 [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: [https://sistemas.abrapp.org.br/apoio/emailmkt/revista\\_mar\\_abr\\_2021.html?utm\\_source=akna&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=Externo-Revista-Marco-e-Abril](https://sistemas.abrapp.org.br/apoio/emailmkt/revista_mar_abr_2021.html?utm_source=akna&utm_medium=email&utm_campaign=Externo-Revista-Marco-e-Abril)

GOMES DOS SANTOS, Renato de Mello e SOUZA, Caio Mescouto Terra – **Bussiness Judgment Rule e o Processo Decisório para Litigar em Face de Administrador de EFPC**. LinkedIn [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6729326188319309824/>

GOMES DOS SANTOS, Renato de Mello - **Limitação de Juros ao Consumidor do Direito Português**. LinkedIn [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6737019432327004161/>

GUINÉ, Orlando e SANTOS, Hugo Moredo - Deveres fiduciários dos administradores: algumas considerações (passado, presente e futuro). **Revista de Direito das Sociedades**. 2013, 4, 691-711 Disponível na Internet: <http://revistadedireitodassociedades.pt/artigos/deveres-fiduciarios-dos-administradores-algumas-consideracoes-passado-presente-e-futuro>

GUINÉ, Orlando Vogler - **A decisão de litigar**/. III Congresso direito das sociedades em revista Coimbra : Almedina, 2014. ISBN 978-972-40-5749-1.

HAMMOND, John S.; KEENEY, Ralph L.; e RAIFFA, Howard - **Smart Choices : A Practical Guide to Making Better Decisions** New York: Howard publisher: Harvard Business School Press. 2000 ISBN10: 0875848575.

HARARI, Yuval Noah - **Sapiens: a brief history of humankind** - Penguin Random House Company, 2014 ISBN 978-0-77103852-5.

HARDIN, Garrett - *The Tragedy of the Commons*, **Science** Volume 162 p.1243-1248 [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://science.sciencemag.org/content/sci/162/3859/1243.full.pdf>

JENSEN, Michael C., MECKLING William H. - *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* **Journal of Financial Economics**, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360 [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=94043](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94043)

KAHNEMAN, Daniel - *Thinking, Fast and Slow*. New York: Farrar Straus and Giroux, 2011. ISBN 978-0-374-53355-7.

KEYNES, John Maynard - **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. Tradução de Mário R. da Cruz - São Paulo: Nova Cultural Ltda, 1996 .ISBN: 85-351-0917-X.

LAWRENCE, J. Gitman - **Princípios de Administração Financeira**. Tradução Allan Vidigal Hastings - 12ª ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010. ISBN 978-85-75-7605-332-3.

LOUREIRO, Ana Filipa Rocha - **A responsabilidade dos administradores sociais pela violação de um dever de *reasonable decision-making***. [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://repositorium.sdum.uminho.pt/bitstream/1822/46645/1/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20Ana%20Filipa%20Loureiro.pdf>

MENCKEN. Henry Louis - *Prejudices: Second Series*. Publicado por Alfred A. Knopf, 1920 [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <http://www.gutenberg.org/ebooks/53467>

MENEZES CORDEIRO, António - A Lei das Sociedade Anonymas de 22 de Junho de 1867: Século e meio de progresso. **Revista da Ordem dos Advogados** Ano 77 - Vol. I/II - Jan./Jun. 2017 Lisboa [em linha] [Consult. 30/04/2021 10/04/2021]. Disponível na Internet: <https://portal.oa.pt/media/130162/roa-i-ii-2017.pdf>

MENEZES CORDEIRO, António - **Código das Sociedades Comerciais Anotado**. 4ª ed. Revista e Actualizada Coimbra: Almedina, 2009. ISBN: 978-972-40-3791-2

MENEZES CORDEIRO, António - **Direito Comercial**. 3ª. ed. Coimbra: Almedina, 2012. ISBN 978-972-406699-8

MENEZES CORDEIRO, António - **Manual de Direito Bancário**. 4ª ed. Revista e Actualizada Coimbra: Almedina, 2010. ISBN: 9789724040806.

MENEZES CORDEIRO, António - **Manual de Direito das Sociedades**. 3ª ed. Coimbra: Almedina, 2011. ISBN978-972-40-4508-5.

MENEZES CORDEIRO, António - Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades. **Revista da Ordem dos Advogados** Ano 66 - Vol. II - Set. 2006, Lisboa [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: [em linha] <https://portal.oa.pt/publicacoes/revista/ano-2006/ano-66-vol-ii-set-2006/doutrina/antonio-menezes-cordeiro-os-deveres-fundamentais-dos-administradores-das-sociedades/>

MENEZES CORDEIRO, António - Do abuso do direito: estado das questões e perspectivas. **Revista da Ordem dos Advogados**. Ano 2005 Ano 65 - Vol. II - Set. 2005 [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet:

<https://portal.oa.pt/publicacoes/revista/ano-2005/ano-65-vol-ii-set-2005/artigos-doutrinais/antonio-menezes-cordeiro-do-abuso-do-direito-estado-das-questoes-e-perspectivas-star/>

MICKLETHWAIT, John; e WOOLDRIDGE Adrian - *The Company: A Short History of a Revolutionary Idea*. New York: Modern Library Chronicles, 2003. ISBN 978-0-812-97287-0.

MOREIRA ALVES, José Carlos - **Direito Romano**. 18ª ed. rev. – Rio de Janeiro: Forense, 2018. ISBN: 978-85-309-7731-3.

MOREIRA, Guilherme Alves - **Instituições de Direito Civil Português Volume I**. Coimbra: Imprensa da Universidade, 1907.

OLIVEIRA FILHO, Ivanildo de Figueiredo Andrade de - **Teoria Crítica da Empresa**. IASP São Paulo, 2018. ISBN 978-85-69419-31-0.

PARGENDLER, Mariana - **Responsabilidade Civil dos Administradores e Business Judgement Rule no Direito Brasileiro**. Revista dos Tribunais (São Paulo. Impresso), v. 953, p. 51-74, 2015. [em linha] [Consult. 30/04/2021]. <https://www.migalhas.com.br/arquivos/2015/11/art20151118-08.pdf>

PATRÍCIO, José Simões - **Direito do Crédito – Introdução**. Lisboa: Lex Edições Jurídicas, 1994. ISBN: 972-9495-26-2.

PERELMAN, Chaim - The Rational and the Reasonable, *Philosophic Exchange*: Vol. 10: n.º. 1, Article 5. 1979 [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: [https://digitalcommons.brockport.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1211&context=phil\\_ex](https://digitalcommons.brockport.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1211&context=phil_ex)

PIMENTEL ALVES, Filipa Guadalupe Duarte Fragata - **Business Judgement Rule: Uma cláusula de (ir)responsabilidade dos administradores nas sociedades comerciais**. [em linha] [Consult. 30/04/2021]. <https://pt.slideshare.net/FilipaGuadalupe1/tese-final-29-abril-64016955>

POLÓNIA, Rui Filipe - **Deveres de Informação dos Intermediários Financeiros**. Braga. Universidade do Minho, [em linha] [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: <http://repositorium.sdum.uminho.pt/handle/1822/60856>

POSNER, Richard – *Economic Analysis of Law*. 9ª ed. Aspen Casebook Series, 2014. ISBN: 978-1454833888.

SARAMAGO, José - **Ensaio sobre a cegueira**. 1ª. ed. São Paulo: Companhia das Letras, 1995. ISBN 857-1-64495-0

SERRA, Catarina - O novo Direito das Sociedades: para uma governação socialmente responsável - **Scientia Iuris**, Londrina, v. 14, p. 155-179, Nov. 2010. [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/viewFile/7655/6749>

SERRANO CAÑAS, José Manuel - La incorporación de la Business Judgement Rule al Derecho español: el proyectado art. 226 de la Ley de Sociedades de Capital **La Ley Mercantil**, n.º 6, Sección Sociedades, Septiembre 2014, Editorial La Ley mercantil, ISSN-e 2341-4537, N.º. 6 (septiembre), 2014, p. 30-44 [em linha] [Consult. 30/04/2021]: Disponível na Internet: [https://revistas.laley.es/content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEA029B2AcSZYJi9tynt\\_SvWK1-B0oQiAYBMk2JBAEOzBiM3mkuwdaUciKasqgcpIVmVdZhZAzO2dvPfee-999577733ujudTif33\\_8\\_XGZkAWz2zkrayZ4hgKrlHz9-fB8\\_lorZ7L0nb3bo2du9d7B\\_8Asv87opquVnP1lc5Ms2x9\\_F-fXTavrmepV\\_dp6VTf4LF1nb5vVnz59\\_kddT\\_ev3yq8\\_e3X6k2ev3xz\\_wnxSVW8DsL-\\_gvt\\_AM-ES9hvAAAAWKE](https://revistas.laley.es/content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEA029B2AcSZYJi9tynt_SvWK1-B0oQiAYBMk2JBAEOzBiM3mkuwdaUciKasqgcpIVmVdZhZAzO2dvPfee-999577733ujudTif33_8_XGZkAWz2zkrayZ4hgKrlHz9-fB8_lorZ7L0nb3bo2du9d7B_8Asv87opquVnP1lc5Ms2x9_F-fXTavrmepV_dp6VTf4LF1nb5vVnz59_kddT_ev3yq8_e3X6k2ev3xz_wnxSVW8DsL-_gvt_AM-ES9hvAAAAWKE)

SMITH, Adam - *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Domínio Público 1776. [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: [https://www.ibiblio.org/ml/libri/s/SmithA\\_WealthNations\\_p.pdf](https://www.ibiblio.org/ml/libri/s/SmithA_WealthNations_p.pdf)

SOBCZYK, Justyna Angelika.- *La Business Judgment Rule : l'essai sur les sources de la règle*. Droit. Université Panthéon-Sorbonne - Paris I, 2015. Français. [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-01957632/document>

TAVARES, José - **Os Princípios Fundamentais do Direito Civil**. Volume II Pessoas, Causas, factos jurídicos Coimbra: Coimbra Editos = Antiga Livraria França e Arménio, 1928.

TERRÍVEL, Rita - O levantamento da personalidade coletiva nos grupos de sociedades. **Revista de Direito das Sociedades**. RDS IV (2012), 4, 935-1007 [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <http://www.revistadedireitodassociedades.pt/artigos/o-levantamento-da-personalidade-coletiva-nos-grupos-de-sociedades>

TOMÁS DE AQUINO, **Suma Teológica**. Domínio Público 1265 – 1273 [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://sumateologica.files.wordpress.com/2017/04/suma-teolc3b3gica.pdf>

## OUTROS DOCUMENTOS

*69 of the richest 100 entities on the planet are corporations, not governments. Global Justice.* [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: [https://docs.google.com/spreadsheets/d/12Jdgaz\\_qGg5o0m\\_6NCU\\_L9otur2x1Y5NgbHL26c4rQM/edit?usp=sharing](https://docs.google.com/spreadsheets/d/12Jdgaz_qGg5o0m_6NCU_L9otur2x1Y5NgbHL26c4rQM/edit?usp=sharing) e <https://www.globaljustice.org.uk/news/69-richest-100-entities-planet-are-corporations-not-governments-figures-show/>

Em que basear sua tomada de decisões: informação ou feeling? [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://www.projectbuilder.com.br/blog/em-que-basear-sua-tomada-de-decisoes-informacao-ou-feeling/>

Entenda o que é Feeling e seu Papel na Tomada de Decisões [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://www.ibccoaching.com.br/portal/entenda-o-que-e-feeling-e-seu-papel-na-tomada-de-decisoes/>

Feeling: o que é, importância e como usar nas tomadas de decisão? [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://fia.com.br/blog/feeling/>

Governo das Sociedades Anónimas: Propostas de Alteração do Código das Sociedades Comerciais Processo de Consulta Pública N.º 1/2006 CMVM Janeiro 2006 [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: [https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/386be55a90fb4af5b225d6d5aedb32d4proposta\\_alter\\_csc.pdf](https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/386be55a90fb4af5b225d6d5aedb32d4proposta_alter_csc.pdf)

*How Gut Feeling Helps You to Easily Make Complex Business Decisions* [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://blog.taskque.com/gut-feeling-helps-you-make-complex-business-decisions/>

*How to Trust Your Gut to Make the Right Business Decision - Much of decision-making is grounded in historical data, but there's something just as important to consider when making decisions: your instincts.* [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://www.entrepreneur.com/article/350419>

*MBCA – Official Comment* [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: [https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business\\_law/corplaws/2020\\_mbca.pdf](https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2020_mbca.pdf)

Norma de Gestão de Riscos. FERMA – Federation of European Risk Management Associations [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://www.ferma.eu/app/uploads/2011/11/a-risk-management-standard-portuguese-version.pdf>

Norma Portuguesa sobre Gestão de Risco [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: [http://qualitividade.pt/wp-content/uploads/2016/04/NPISO031000\\_2012.pdf](http://qualitividade.pt/wp-content/uploads/2016/04/NPISO031000_2012.pdf)

Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE, Éditions OCDE, Paris. ISBN 978-92-64-25919-5 [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259195-pt>

Trusting Your Gut Is The Best Business Tool You've Got – If You Can Listen [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://www.forbes.com/sites/chipwilson/2018/06/14/trusting-your-gut-is-the-best-business-tool-youve-got-if-you-can-listen/?sh=2faad4564b16>

World Economic Outlook Update, April 2021 - Data: January 2021 Edition [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2020/October>.

## LEGISLAÇÃO ANTIGA

**Collecção Oficial Da** Legislação Portuguesa Anno de 1867 Lisboa **Imprensa Nacional** 1868 [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://legislacaoregia.parlamento.pt/V/1/42/79/p193>

**Collecção Oficial Da** Legislação Portuguesa Anno de 1901 Lisboa **Imprensa Nacional** 1902 [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://legislacaoregia.parlamento.pt/V/1/86/133/p130>

**Alvará de 17 de janeiro de 1757** [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <http://www1.ci.uc.pt/ihti/proj/filipinas/l4pa1044.htm>

**Limited Liability Act 1855 (14 de Agosto de 1855)** [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/Vict/18-19/133/contents/enacted>

**CC Francês - versão Original de 1804)** [em linha] [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <https://gallica.bnf.fr/ark:/12148/bpt6k1061517/f446.item.r=societe>

## JURISPRUDÊNCIA

### Tribunal Constitucional

Ac. TC, de 23/02/2016 [proc.103/16828/15] relatado por TELES PEREIRA [Consult. 30/04/2021]  
Disponível na Internet: <http://www.tribunalconstitucional.pt/tc/acordaos/20160103.html>

Ac. TC, de 30/05/2014 [proc.413/1414/14] relatado por Carlos Fernandes Cadilha [Consult. 30/04/2021]  
Disponível na Internet: <http://www.tribunalconstitucional.pt/tc/acordaos/20140413.html>

### Supremo Tribunal de Justiça

Ac. STJ, de 09/05/2019 [proc. 1669/14.4TBSTS.P1.S2] relatado por ILÍDIO SACARRÃO MARTINS [Consult. 30/04/2021]  
Disponível na Internet: <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/d893fc6567e80f03802583f50058aeb7?OpenDocument>

Ac. STJ, de 16/06/2018 [proc. 446/11.9TYLSB.L1.] relatado por GRAÇA AMARAL [Consult. 30/04/2021]  
Disponível na Internet: <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/-/22EF497267F835D5802582B3003E2E15>

Ac. STJ, de 07/11/2017 [proc. 919/15.4T8PNF.P1.S1] relatado por ALEXANDRE REIS [Consult. 30/04/2021]  
Disponível na Internet: <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/-/A28508B33795AE3A802581D8003C8077>

Ac. STJ, de 07/11/2017 [proc. 1919/15.0T8OAZ.P1.S1] relatado por FONSECA RAMOS [Consult. 30/04/2021]  
Disponível na Internet: <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/-/B4761F287DE5B567802581D10052C059>

Ac. STJ, de 26/09/2017 [proc. 178/11.8T2AVR.P1.S2] relatado por ALEXANDRE REIS [Consult. 30/04/2021]  
Disponível na Internet: <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/-/6408DF668258DFE9802581A700506CEF>

Ac. STJ, de 17/05/2017 [proc.1506/11.1TBOAZ.P1.S1] relatado por ANTÓNIO PIÇARRA [Consult. 30/04/2021]  
Disponível na Internet: <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/64223fc2eeb7518b802581250035d399>

Ac. STJ, de 30.03.2017 [proc.1320/11.4TVLSB.L1.S1] relatado por JOÃO TRINDADE [Consult. 30/04/2021]  
Disponível na Internet: Disponível na Internet:

<http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/32a1060731153909802580f4003b1586?OpenDocument>

Ac. STJ, de 30/09/2014 [proc. 1195/08.0TYLSB,L1.S1] relatado por FONSECA RAMOS [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/0b422d8f5e52e6ba80257d6300470f78?OpenDocument>

Ac. STJ, de 27/03/2014 [proc.9836/09.6TBMAI.P1.S1] relatado por FERNANDO BENTO [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/1c8a89e8d3c51b2180257cb3004eed46?OpenDocument>

Ac. STJ, de 08/05/2013 [proc.5737/09.6TVLSB.L1-S1] relatado por FERNANDO BENTO [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/fd65562992d0b3e380257ba30036288f?OpenDocument>

Ac. STJ, de 25/10/2012 [proc.1059/06.2TBVCD.P1.S1] relatado por TAVARES DE PAIVA [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/fe2c89253cccb3f280257aa3004fd92?OpenDocument>

Ac. STJ, de 30/06/2011 [proc. 83/08.5JAFUN.L1.S1] relatado por RODRIGUES DA COSTA [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/c2e4750ee94542638025790500320956?OpenDocument>

Ac. STJ, de 27/09/1994 [proc. JSTJ00025375] relatado por TORRES PAULO [Consult. 30/04/2021]. Disponível na Internet: <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/850bf87788413317802568fc003b375a?OpenDocument>

### **Tribunal da Relação de Coimbra**

Ac. TRC , de 16/05/2017 [proc.833/14.0TBACB.C2] relatado por LUÍS CRAVO [Consult. 30/04/2021] Disponível na

Internet:<http://www.dgsi.pt/jtrc.nsf/c3fb530030ea1c61802568d9005cd5bb/301414b633b16841802581360033b092?OpenDocument>

Ac. TRC , de 07/03/2017 [proc.698/09.4TBLSA-Z.C1] relatado por VÍTOR AMARAL [Consult. 30/04/2021] Disponível na

Internet:<http://www.dgsi.pt/jtrc.nsf/c3fb530030ea1c61802568d9005cd5bb/f17ec1bfbb8ba316802580f000386236?OpenDocument>

Ac. TRC, de 09/01/2017 [proc.473/13.1TBOHP.C1] relatado por LUÍS CRAVO [Consult. 30/04/2021] Disponível na

Internet:<http://www.dgsi.pt/jtrc.nsf/8fe0e606d8f56b22802576c0005637dc/93e0537cf55ab157802580b8003eb129?OpenDocument>

Ac. TRC , de 03/05/2016 [proc.851/14.9TBCLD-A.C1] relatado por FONTE RAMOS [Consult. 30/04/2021] Disponível na

Internet:<http://www.dgsi.pt/jtrc.nsf/c3fb530030ea1c61802568d9005cd5bb/12246986661f4b5880257fbc00339ea0?OpenDocument>

Ac. TRC, de 22/09/2015 [proc.5542/13.5TBLRA.C1] relatado por FONTE RAMOS [Consult. 30/04/2021] Disponível na

Internet:<http://www.dgsi.pt/jtrc.nsf/c3fb530030ea1c61802568d9005cd5bb/14ece2fed2eafc6880257ee30038b7d9?OpenDocument>

Ac. TRC , de 16/10/2012 [proc.189/11.3TBCBR.C1] relatado por FREITAS NETO [Consult. 30/04/2021] Disponível na

Internet:<http://www.dgsi.pt/jtrc.nsf/c3fb530030ea1c61802568d9005cd5bb/13553e09d96cbd1480257a9b004f1f61?OpenDocument>

### **Tribunal da Relação de Évora**

Ac. TRE , de 30/01/2020 [proc.1048/14.3TBPBL-C.E1] relatado por FLORBELA MOREIRA LANÇA [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet:

<http://www.dgsi.pt/jtre.nsf/134973db04f39bf2802579bf005f080b/9b7f2e1a530a550f8025851b00486800?OpenDocument>

Ac. TRE, de 26/09/2019 [proc.1966/09.TBFAR.I.E1] relatado por MÁRIO SILVA [Consult. 30/04/2021] Disponível na

Internet:<http://www.dgsi.pt/jtre.nsf/134973db04f39bf2802579bf005f080b/f29bf5e017e6cf6a8025848c002ab6f5?OpenDocument>

Ac. TRE, de 14/03/2019 [proc.494/14.7TBLL-E.E1] relatado por TOMÉ DE CARVALHO [Consult. 30/04/2021] Disponível na

Internet:<http://www.dgsi.pt/jtre.nsf/134973db04f39bf2802579bf005f080b/eb9f3c7dee5e87fd802583c80038748b?OpenDocument>

### **Tribunal da Relação de Guimarães**

Ac. TRG, de 28/11/2019 [proc.6119/17.1T8VNF-A.G1] relatado por JOAQUIM BOAVIDA [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet:

<http://www.dgsi.pt/jtrg.nsf/86c25a698e4e7cb7802579ec004d3832/6717038b17a9d398802584d20039670b?OpenDocument>

Ac. TRG, de 15/09/2016 [proc.273/14.1TBCBT.G1] relatado por ANTÔNIO BEÇA PEREIRA [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet:

<http://www.dgsi.pt/jtrg.nsf/86c25a698e4e7cb7802579ec004d3832/fe7171d26bc07d7880258056004bd840?OpenDocument>

Ac. TRG, de 26/09/2013 [proc. 179/13.1TBPTB.G1] relatado por CARVALHO GUERRA [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet:

<http://www.dgsi.pt/jtrg.nsf/86c25a698e4e7cb7802579ec004d3832/dc1861f59072cc6380257c0800530f07?OpenDocument>

### **Tribunal da Relação de Lisboa**

Ac. TRL, de 12/07/2018 [proc.9003/08.6TBCSC.L2-1] relatado por ANA ISABEL PESSOA [Consult. 30/04/2021] Disponível na

Internet:<http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/33182fc732316039802565fa00497eec/af5288dfed3055d58025833c003a1ada?OpenDocument&Highlight=0,racionalidade,empresarial>

Ac. TRL, de 11/11/2014 [proc.5314/06.3TVLSB.L1-7] relatado por ROQUE NOGUEIRA [Consult. 30/04/2021] Disponível na

Internet:<http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/33182fc732316039802565fa00497eec/6ececc2ef66e2d7d80257db300491e41?OpenDocument>

Ac. TRL, de 26/05/2009 [proc. 1477/08.1TYLSB.L1-1] relatado por MARIA ROSÁRIO Barbosa [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: <http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/33182fc732316039802565fa00497eec/4895373ab01263f4802575e000687be2?OpenDocument>

Ac. TRL, de 27/10/2020 [proc. 3282/14.7T8SNT.L1-1] relatado por AMÉLIA SOFIA REBELO [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: <http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/33182fc732316039802565fa00497eec/c1fb3f81a834e86c8025861f004a9298?OpenDocument&Highlight=0,racionalidade,empresarial>

Ac. TRL, de 02/07/2019 [proc. 566/19.1YRLSB.L1-7] relatado por MICAELA SOUSA [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: <http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/33182fc732316039802565fa00497eec/21e66c607152fb308025844600395bf3?OpenDocument>

Ac. TRL, de 02/11/2015 [proc. 486/14.6TTLSB.L1-4] relatado por JOSÉ EDUARDO SAPATEIRO [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: <http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/33182fc732316039802565fa00497eec/0b0120f7859c546280257ef90030d246?OpenDocument>

Ac. TRL, de 02/09/2015 [proc. 507/14.2TBFUN-B.L1-1] relatado por JOÃO RAMOS DE SOUSA [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: <http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/33182fc732316039802565fa00497eec/7da88f69819549a980257ed7004c8295?OpenDocument>

Ac. TRL, de 29/05/2014 [proc. 6673/08.9TCLRS.L1-7] relatado por TOMÉ GOMES [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: <http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/-/0A75FAA68C4376E880257A840038ACFA>

Ac. TRL, de 03/07/2012 [proc. 3062/08.9TVLSB.L1-6] relatado por FÁTIMA GALANTE [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: <http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/33182fc732316039802565fa00497eec/b31e4e5259bc54cd80257d6b003b168b?OpenDocument>

## Tribunal da Relação do Porto

Ac. TRP, de 13/11/2017 [proc.2830/15.OT8VNG.P1] relatado por CARLOS QUERIDO [Consult. 30/04/2021] Disponível na

Internet:<http://www.dgsi.pt/jtrp.nsf/56a6e7121657f91e80257cda00381fdf/91c85ff3ea2974fa802581ee00358c4b?OpenDocument>

Ac. TRP, de 08/01/2015 [proc.449/14.1TBMAI.P1] relatado por ARISTIDES RODRIGUES DE ALMEIDA [Consult. 30/04/2021] Disponível na

Internet:<http://www.dgsi.pt/jtrp.nsf/56a6e7121657f91e80257cda00381fdf/882c32cfbdae6bf980257dd400553231?OpenDocument>

Ac. TRP, de 24/03/2014 [proc.9440/08.6TBMAI.P1] relatado por RITA ROMEIRA [Consult. 30/04/2021] Disponível na

Internet:<http://www.dgsi.pt/jtrp.nsf/56a6e7121657f91e80257cda00381fdf/e36f35556e68d3c080257cad0031a7ce?OpenDocument>

Ac. TRP, de 12/04/2012 [proc.9836/09.6TBMAI.P1] relatado por LEONEL SERÓDIO [Consult. 30/04/2021] Disponível na

Internet:<http://www.dgsi.pt/jtrp.nsf/56a6e7121657f91e80257cda00381fdf/230da8b4503cfd4f802579ea00313dd0?OpenDocument>

## JURISPRUDÊNCIA ESTRANGEIRA

### Estados Unidos

**Supreme Court of Delaware.** In Re WALT DISNEY CO. Derivative Litigation, 2005-907 A.2d 693 [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: <https://caselaw.findlaw.com/de-supreme-court/1268891.html>

**Court of Chancery of Delaware, New Castle County,** In re CAREMARK INTERNATIONAL INC. DERIVATIVE LITIGATION 1996-698 A.2d 959 Civil Action No. 13670. [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: <https://law.justia.com/cases/delaware/court-of-chancery/1996/13670-3.html>

**Supreme Court of Delaware.** SMITH Vs. VAN GORKOM, 1985-488 A.2d 858 [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1985/488-a-2d-858-4.html>

**Supreme Court of Delaware**, ARONSON, Vs. LEWIS, 1984-473 A.2d 805 [Consult. 30/04/2021]  
Disponível na Internet: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1984/473-a-2d-805-4.html>

**Supreme Court of Delaware**, GRAHAM Vs. ALLIS-CHALMERS MANUFACTURING COMPANY, 1963 A.2d 125 [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1963/188-a-2d-125-3.html>

**Court of Chancery of Delaware**, DAVIS VS. LOUISVILLE GAS ELECTRIC CO., 1928-16 Del. Ch. 157, 142 A. 654 [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: <https://casetext.com/case/davis-v-louisville-gas-electric-co>

**Supreme Court of Michigan**, DODGE. Vs FORD MOTOR CO. 1919-204 Mich. 459, 170 N.W. 668, 3 A.L.R. 413. N.º. 47. [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: [https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/357204/mod\\_resource/content/0/Dodge%20et%20al%20v.%20Ford%20Motor%20Company%20et.%20al%2C%20204%20Mich.%20459%2C%20170%20N.W.%20668%20%281919%29.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/357204/mod_resource/content/0/Dodge%20et%20al%20v.%20Ford%20Motor%20Company%20et.%20al%2C%20204%20Mich.%20459%2C%20170%20N.W.%20668%20%281919%29.pdf)

## **Brasil**

**STJ** [RESP 1.337.265] RECURSO ESPECIAL N.º 1.337.265 - SP (2012/0161659-3) [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: [https://processo.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ATC&sequencial=89279622&num\\_registro=201201616593&data=20181207&tipo=5&formato=PDF](https://processo.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ATC&sequencial=89279622&num_registro=201201616593&data=20181207&tipo=5&formato=PDF)

**CVM Processo Administrativo Sancionador** RJ2016/7197 [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: [https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2019/20191119\\_PAS\\_CVM\\_19957\\_005981\\_2016\\_86\\_manifestacao\\_presidente\\_marcelo\\_barbosa.pdf-26204c9cab5f44719dc510e5bdd06c7c](https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2019/20191119_PAS_CVM_19957_005981_2016_86_manifestacao_presidente_marcelo_barbosa.pdf-26204c9cab5f44719dc510e5bdd06c7c)

**CVM Processo Administrativo Sancionador** RJ2005/1443 [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: [http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2006/20060510\\_PAS\\_RJ20051443.pdf](http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2006/20060510_PAS_RJ20051443.pdf)

## França

**Cour d'appel de Montpellier**, de 16 de fevereiro de 2021: N° RG 18/03264 – N° Portalis DBVK-V-B7C-NW23 [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: <https://www.doctrine.fr/d/CA/Montpellier/2021/CAB614BE9C1BC8636A06D>

**Cour d'appel de Versailles**, de 11 junho de 1998, 1996-346. [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: <https://www.legifrance.gouv.fr/juri/id/JURITEXT000006934951>

## Itália

**Corte Suprema di Cassazione. Sezione Prima Civile.** -Sentenza 9 novembre 2020, n. 25056. [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: [https://images.go.wolterskluwer.com/Web/WoltersKluwer/%7B8c39fb5d-7631-4dfe-bd2d-2c10e32912ed%7D\\_cassazione-civile-sentenza-25056-2020.pdf](https://images.go.wolterskluwer.com/Web/WoltersKluwer/%7B8c39fb5d-7631-4dfe-bd2d-2c10e32912ed%7D_cassazione-civile-sentenza-25056-2020.pdf)

**Tribunale di Roma (Sezione specializzata in materia di impresa)** Sedicesima Sezione civile n. 8159-1/2017 letti gli atti e le deduzioni delle parti, a scioglimento della riserva assunta all'udienza del 24 febbraio 2020] [Consult. 30/04/2021] Disponível na Internet: [https://www.giurisprudenzadelleimprese.it/wordpress/wp-content/uploads/2020/04/20200408\\_RG8159-2017-1.pdf](https://www.giurisprudenzadelleimprese.it/wordpress/wp-content/uploads/2020/04/20200408_RG8159-2017-1.pdf)

## Espanha

**SAP Madrid 168/2007, 13 de Septiembre de 2007** Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid n.º 168/2007 (Sección 28ª), de 13 de septiembre de 2007 FJ 6º. [Consult. 30/04/2021 30/04/2021] Disponível na Internet: <https://audiencias.vlex.es/vid/-34433782>

APÊNDICE – Quadro Síntese de Acórdãos sobre Racionalidade Empresarial

	TRIBUNAL	DATA	NÚMERO	RELATOR	CLASSIF.	COMENTÁRIO	TRECHO
1	TRE	30/01/2020	1048/14.3TBPBL-C.E1	FLORBELA MOREIRA LANÇA	(A)	MERA TRANSCRIÇÃO DA NORMA	2 - A responsabilidade é excluída se alguma das pessoas referidas no número anterior provar que actuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial.
2	TRG	28/11/2019	6119/17.1T8VNF-A.G1	JOAQUIM BOAVIDA	(B)	CARACTERÍSTICA	critérios de <i>racionalidade empresarial</i> (características do “gestor criterioso e ordenado” dotado de saber, competência e aptidão profissional para o bom desempenho e êxito do negócio),
3	TRE	26/09/2019	1966/09.TBFAR.I.E1	MÁRIO SILVA	(A)	MERA TRANSCRIÇÃO DA NORMA	Estabelece o artigo 72º, n.º 2, do CSC que “A responsabilidade é excluída se alguma das pessoas referidas no número anterior provar que atuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial”.

4	TRL	02/07/2019	566/19.1YRLSB.L1-7	MICAELA SOUSA	(A)	<b>QUESTÃO RELACIONADA A PATENTE</b>	Com efeito, neste caso, a transmissão das AIMs não pode deixar de ser vista, numa lógica de racionalidade empresarial que se presume, como a opção que a Demandada, segundo o seu exclusivo critério, terá adoptado para para explorar industrial e comercialmente o bem a que as mesmas AIMs se referem.
5	TRE	14/03/2019	494/14.7TBLLE-E.E1	TOMÉ DE CARVALHO	(A)	<b>MERA TRANSCRIÇÃO DA NORMA</b>	A não responsabilização por actos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais depende da actuação em termos informados, livres de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial,
6	TRL	12/07/2018	9003/08.6TBCSC.L2-1	ANA ISABEL PESSOA	(A)	<b>MERA TRANSCRIÇÃO DA NORMA</b>	se o gerente o administrador atuou em termos informados e segundo critérios de racionalidade empresarial – trata-se da consagração, no artigo 72º, n.º 2 do referido diploma da “business judgment rule”
7	TRP	13/11/2017	2830/15.0T8VNG.P1	CARLOS QUERIDO	(A)	<b>MERA TRANSCRIÇÃO DA NORMA</b>	à luz de critérios de racionalidade empresarial, para a sua compreensão e para determinar as respectivas consequências, designadamente, em sede de responsabilidade civil, são necessários conhecimentos

							especiais para que estão mais vocacionados os tribunais a que foi atribuída competência especializada nessa área;
8	STJ	26/09/2017	178/11.8T2AVR.P1.S2	ALEXANDRE REIS	(A)	<b>MERA TRANSCRIÇÃO DA NORMA</b>	art. 72º do mesmo código, responde para com a sociedade pelos danos a esta causados por actos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais, salvo se provar que: procedeu sem culpa; actuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial; não participou ou votou vencido na deliberação colegial de que resultem os danos; o acto ou omissão assenta em deliberação dos sócios.
9	TRC	16/05/2017	833/14.0TBACB.C2	LUÍS CRAVO	(B)	<b>CARACTERÍSTICA</b>	critérios de <i>racionalidade empresarial</i> (características do “gestor criterioso e ordenado” dotado de saber, competência e aptidão profissional para o bom desempenho e êxito do negócio), para a sua compreensão e para determinar as respectivas consequências, [...]

10	TRC	07/03/2017	698/09.4TBLSA-Z.C1	VÍTOR AMARAL	(D)	<p><b>AVALIOU O MÉRITO DA DECISÃO PARA DIZER QUE NÃO FOI RACIONAL</b></p> <p>[...] sócio e gerente de sociedade que, logo após a aquisição das respetivas quotas sociais, dispõe de elevado montante patrimonial social – valor de € 80.000,00, para reembolso aos ex-sócios (transmitentes das quotas) de prestações suplementares, sem acordo prévio nesse sentido –, que lhe cabia proteger, com subsequente insolvência da sociedade (cerca de um ano volvido) sob a sua gerência, não age segundo critérios de racionalidade empresarial. [...] critérios de racionalidade económica, com vista a permitir a continuidade da atividade da empresa e tendo em vista a salvaguarda dos seus interesses, mas antes com o intuito claro de acautelar os interesses económicos, e até morais, dos anteriores sócios ou de pessoas com estes especialmente relacionadas. [...] não agiu segundo critérios de racionalidade empresarial, pelo que não poderia ter-se por excluída, sem mais, a sua responsabilidade civil (era seu o ónus probatório e nada provou nesse sentido).</p>
----	-----	------------	--------------------	-----------------	-----	--

11	TRC	09/01/2017	473/13.1TBOHP.C1	LUÍS CRAVO	(A)	MERA TRANSCRIÇÃO DA NORMA	2 desse mesmo preceito, se prevê que a responsabilidade é excluída se alguma das pessoas referidas no número anterior provar que atuou em termos informados, livre de qualquer interesse empresarial e segundo critérios de racionalidade empresarial.
12	TRG	15/09/2016	273/14.1TBGBT.G1	ANTONIO BEÇA PEREIRA	(A)	ARGUMENTO DA PARTE	O administrador da IRB e insolvente nos autos supra epigrafados, Joaquim Teixeira, actuou livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial, no que respeita ao processo n.º 20/14.8TBGBT;
13	TRC	03/05/2016	851/14.9TBCLD-A.C1	FONTE RAMOS	(B)	CARACTERÍSTICA	racionalidade empresarial (características do “gestor criterioso e ordenado” dotado de saber, competência e aptidão profissional para o bom desempenho e êxito do negócio), para a sua compreensão e para determinar as respectivas consequências
14	TC	23/02/2016	103/16828/15	TELES PEREIRA	(A)	REFERE-SE À DECISÃO DO TC	Trata-se, com efeito, de prestações que acrescem às pensões já atribuídas pelo sistema previdencial da segurança social,[...] meros benefícios que não constituem nem retribuição nem pensão legalmente

						devida nos termos da legislação sobre segurança social. A sua justificação, numa estrita racionalidade empresarial, é a de partilhar com o fator trabalho os resultados positivos da empresa. Tal benefício pode fazer sentido na ótica da gestão global da empresa, mas implica sempre uma partilha de rendimentos que à partida, e numa estrita racionalidade empresarial, não têm de ser alocados ao fator trabalho.
15	TRL	02/11/2015	486/14.6TTLSB.L1-4	JOSÉ EDUARDO SAPATEIRO	(A)	<b>REFERE-SE À DECISÃO DO TC</b>  A sua justificação, numa estrita racionalidade empresarial, é a de partilhar com o fator trabalho os resultados positivos da empresa. Tal benefício pode fazer sentido na ótica da gestão global da empresa, mas implica sempre uma partilha de rendimentos que à partida, e numa estrita racionalidade empresarial, não têm de ser alocados ao fator trabalho.
16	TRL	29/09/2015	507/14.2TBFUN-B.L1-1	JOÃO RAMOS DE SOUSA	(A)	<b>ARGUMENTO DA PARTE</b>  Assim, este acto de gestão está, como se comprovou no presente recurso, inserido no conceito de business judgment rule, conceito introduzido na ordem jurídica portuguesa pelo n.º 2 do artigo 72 do CSC, tendo sido um acto por parte da Recorrente, na qualidade de

							administradora da Insolvente, baseado em critérios de racionalidade empresarial.
17	TRC	22/09/2015	5542/13.5TBLRA.C1	FONTE RAMOS	(B)	CARACTERÍSTICA	actuação societária à luz de critérios de racionalidade empresarial (características do “gestor criterioso e ordenado” dotado de saber, competência e aptidão profissional para o bom desempenho e êxito do negócio),
18	TRP	08/01/2015	449/14.1TBMAI.P1	ARISTIDES RODRIGUES DE ALMEIDA	(B)	CARACTERÍSTICA	racionalidade empresarial. Estamos no domínio da responsabilidade perante a sociedade, pelos danos causados à sociedade em resultado de uma actuação sem a diligência própria do gestor criterioso e ordenado. [...] O dever de administrar (com cuidado) não existe perante nenhum deles, e nenhum deles tem uma pretensão mediante a qual possa exigir, pessoalmente, o seu cumprimento. Deste modo, a exclusão de responsabilidade com base na actuação informada e no interesse social, assim como de acordo com a racionalidade empresarial não opera (qua tale) perante eles.

19	TRL	11/11/2014	5314/06.3TVLSB.L1-7	ROQUE NOGUEIRA	(D)	AVALIOU O CASO	<p>"só devendo os mesmos ser civilmente responsáveis quando tais decisões forem consideradas «irracionais», isto é, incompreensíveis e sem qualquer explicação coerente." [...] sta regra significa, como refere Coutinho de Abreu, ob.cit., pág.36, que «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 (nos termos da formulação dominante) «irracional». Decisões empresariais irrazoáveis há muitas; muito mais raras serão as «irracionais»: sem qualquer explicação coerente, incompreensíveis» [...] Assim, acrescenta, «basta ao administrador, para ficar isento de responsabilidade, que (contra) prove não ter actuado de modo «irracional» <b>(incompreensivelmente, sem qualquer explicação coerente)</b>» [...] Não estamos, pois, perante opções de gestão irracionais e, como tais, incompreensíveis.</p>
----	-----	------------	---------------------	-------------------	-----	----------------	--

20	TC	30/05/2014	413/1414/14	CARLOS FERNANDES CADILHA	(A)	MERA TRANSCRIÇÃO DA NORMA	A sua justificação, numa estrita <b>racionalidade empresarial</b> , é a de partilhar com o fator trabalho os resultados positivos da empresa. Tal benefício pode fazer sentido na ótica da gestão global da empresa, mas implica sempre uma partilha de rendimentos que à partida, e numa estrita <b>racionalidade empresarial</b> , não têm de ser alocados ao fator trabalho.
21	TRL	29/05/2014	6673/08.9TCLRS.L1-7	TOMÉ GOMES	(A)	MERA TRANSCRIÇÃO DA NORMA	Segundo o artigo 72.º[...] 2. A responsabilidade é excluída se alguma das pessoas referidas no número anterior provar que actuou em termos informados. Livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial.
22	STJ	27/03/2014	9836/09.6TBMAI.P1.S1	FERNANDO BENTO	(A)	MERA TRANSCRIÇÃO DA NORMA	Tal responsabilidade é afastada se os administradores provarem que actuaram em termos informados e livres de qualquer interesse pessoal, segundo critérios de racionalidade empresarial.
23	TRP	24/03/2014	9440/08.6TBMAI.P1	RITA ROMEIRA	(A)	MERA TRANSCRIÇÃO DA NORMA	2. A responsabilidade é excluída se alguma das pessoas referidas no número anterior provar que actuou em termos informados, livre de qualquer

							interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial.
24	STJ	08/05/2013	5737/09.6TVLSB.L1-S1	FERNANDO BENTO	(B)	CARACTERÍSTICA	[...]segundo critérios de racionalidade empresarial – características do “gestor criterioso e ordenado” dotado de saber, competência e aptidão profissional para o bom desempenho e êxito do negócio - pressupõe, normalmente, conhecimentos técnicos especializados, quer para a respectiva compreensão, quer para a das respectivas implicações (consequências) em sede de responsabilidade civil;
25	STJ	25/10/2012	1059/06.2TBVCD.P1.S1	TAVARES DE PAIVA	(A)	MERA TRANSCRIÇÃO DA NORMA	[...] não provaram qualquer matéria exclusiva dessa responsabilidade, nomeadamente que actuaram em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial – cf. art. 72.º, n.º 2, do CSC).

26	TRC	16/10/2012	189/11.3TBCBR.C1	FREITAS NETO	(B)	<p>MERA TRANSCRIÇÃO DA NORMA</p> <p>2. A responsabilidade é excluída se alguma das pessoas referidas no número anterior provar que actuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo <b>critérios de racionalidade empresarial</b>. (...)”O critério fundamental e básico plasmado nestas normas é, pois, o de que todo o gerente (ou administrador) de uma sociedade deve actuar diligentemente. O que inexoravelmente vai implicar a elaboração um <b>juízo abstracto sobre a sua actuação</b> - ainda que sopesando todo o circunstancialismo concretamente apurado - juízo que é notoriamente mais exigente do que aquele que adviria da mera aplicação do padrão do bonus pater familias.</p>
----	-----	------------	------------------	-----------------	-----	---

27	TRL	03/07/2012	PROC. 3062/08.9TVLSB.L1-	FÁTIMA GALANTE	(D)	<b>AVALIOOU O PROCESSO DECISÓRIO</b>	11. Resulta dos factos assentes que o 1.º Recorrente actuou em termos informados, porquanto emitiu o despacho de pagamento das indemnizações, com base em parecer jurídico, fundamentado em Parecer da Procuradoria Geral da República, atuando livre qualquer interesse pessoal na medida em que já havia renunciado ao cargo, nada tendo recebido, e actuou segundo critérios de racionalidade empresarial, na medida em que com base em pareceres internos e externos.
28	TRP	12/04/2012	9836/09.6TBMAI.P1	LEONEL SERÔDIO	(A)	<b>MERA TRANSCRIÇÃO DA NORMA</b>	[...] livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial e o Recorrido não logrou fazer essa prova. [...] Em princípio a actuação em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial, a que alude o n.º2 do art.72º reporta-se ao comportamento devido e, como tal, é matéria de licitude. [...] situação de conflito de interesses (dele e/ou de sujeitos próximos...) e actuação “segundo critérios de racionalidade empresarial” – não só (e nem

