

FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE COIMBRA



O ADMINISTRADOR INDEPENDENTE:
CONCEITO E FUNÇÃO DE INDEPENDÊNCIA NAS
SOCIEDADES ANÓNIMAS

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO EM CIÊNCIAS JURÍDICO – EMPRESARIAIS
ORIENTAÇÃO DO PROFESSOR DOUTOR JORGE COUTINHO DE ABREU

ÂNIA SOFIA PAIS FERREIRA



COIMBRA - 2013

UNIVERSIDADE DE COIMBRA
FACULDADE DE DIREITO
2º CICLO DE ESTUDOS EM DIREITO

*O Administrador Independente:
Conceito e Função de Independência nas Sociedades Anónimas*

Ânia Sofia Pais Ferreira

Dissertação Apresentada no âmbito do
2º Ciclo de Estudos em Direito da Faculdade de
Direito da Universidade de Coimbra
Área de Especialização: Ciências Jurídico - Empresariais
Menção: Direito Empresarial
Orientador: Professor Doutor Jorge Manuel Coutinho de Abreu

Coimbra
Setembro 2013

AGRADECIMENTOS

Sonhar, criar e realizar objectivos é verdadeiramente motivo de felicidade.

Ao longo destes anos de faculdade fui sonhando, criando e realizando objectivos agora representados na finalização deste estudo – portanto sorrio.

É sorrindo que quero partilhar esta tese com todos os que de uma ou outra forma me acompanharam nesta caminhada, encontrando nestas palavras uma forma de agradecer o contributo de cada um.

Impossível seria chegar aqui sem o acompanhamento, apoio e presença incondicional dos meus Pais. A eles dedico esta dissertação.

Fundamental foi a rigorosa e enriquecedora orientação do Professor Doutor Jorge Coutinho de Abreu. Agradeço também a disponibilidade contínua com que recebeu este projecto.

Partilho também com a minha família. Em especial com os meus Avós.

A amizade é um bem essencial. A ‘paciência’ do Sérgio, da Cris, da Guida, da Paiva, dos Italianos, da Pisco, dos Vizinhos de cima e da D. Emília também é essencial.

À malta do Coro Misto, pelos bons momentos ‘extra-tese’ e por todos aqueles que virão, obrigado.

Agradeço os ensinamentos dos meus Professores da Faculdade. Agradeço em especial aos Professores da cadeira de Direito Comercial, que despertaram o interesse por estas matérias.

À senhora da sala de leitura, que durante um ano se tornou ama do meu computador nas horas de almoço, deixo o meu agradecimento.

Finalmente, a Coimbra onde espero sempre regressar.

LISTA DE SIGLAS

ABA – American Bar Association

AG – assembleia geral

AI – administrador independente

- no plural: AI's

ALI – American Law Institute

CA – conselho de administração

CAE – conselho de administração executivo

CC – Código Civil

CGS – Código do Governo das Sociedades

CGSup – conselho geral e de supervisão

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CSC – Código das Sociedades Comerciais

DGCL – Delaware General Corporation Law

DL – Decreto-Lei

EGCI – European Corporate Governance Institute

EUA – Estados Unidos da América

LSE – London Stock Exchange

MBCA – Model Business Corporation Act

NASDAQ – National Association of Securities Dealers Automated Quotations

NYSE – New York Stock Exchange

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

RU – Reino Unido

SA – sociedade anónima

- no plural: SA's

- SEC – Securities Exchange Committee

- SOX – Sarbanes-Oxley Act

UE – União Europeia

*To Mum and Dad,
for all that you are, thank you*

ÍNDICE

INTRODUÇÃO

Apresentação do Tema: Algumas considerações preliminares pg. 8

CAPÍTULO PRIMEIRO:

Raízes e crescimento do AI na *corporate governance*

1. O AI como componente do movimento do *corporate governance*: separação de propriedade e controlo (teoria de agência) pg. 11
2. A consagração do AI na regulamentação societária pg. 19
 - 2.1. Origem: o direito estadunidense pg. 19
 - 2.2. A transposição para outros ordenamentos: do RU para o *civil law* e ainda para os movimentos supraestaduais pg. 23
 - 2.3. A consagração do AI no direito português: os esforços da CMVM pg. 27

CAPÍTULO SEGUNDO:

As várias Faces do AI

1. Que independência?: a relação bilateral entre o conceito de independência e as funções do AI no âmbito de uma realidade societária de capital disperso pg. 31
 - 1.1. O conceito de independência nas realidades societárias dispersas ... pg. 32
 - 1.2. A necessidade de uma independência substancial pg. 37
 - 1.3. Funções de independência nas realidades societárias dispersas: para lá de uma função de fiscalização pg. 48
 - 1.4. Comissões especializadas: concretização das funções do AI pg. 57
 - 1.5. Conclusão: como deve ser entendida a independência nos ordenamentos de capital disperso pg. 61

2. Que independência?: a relação bilateral entre o conceito de independência e as funções do AI no âmbito de uma realidade societária de capital concentrado ...
pg. 63
 - 2.1. O conceito de independência nas realidades societárias concentradas: a ainda possível adopção da independência conforme entendida em realidades de capital disperso pg. 64
 - 2.2. O conceito de independência nas realidades de capital concentrado: uma outra independência pg. 69
 - 2.3. Conclusão: como deve ser entendida a independência nos ordenamentos de capital concentrado pg. 81

3. Será o AI verdadeiramente indispensável à boa governação societária?: o administrador independente como produto da realidade societária onde se insere pg. 83

CAPÍTULO TERCEIRO:

O AI no ordenamento jurídico português

- 3.1. O conceito e a função de independência actualmente consagrados no direito societário português: análise crítica e novos caminhos ainda possíveis pg. 86
- 3.2. Considerações para além do conceito e função de independência: a procura por um regime do AI pg. 102

CONCLUSÃO

pg. 118

BIBLIOGRAFIA

pg. 121

APRESENTAÇÃO DO TEMA:

ALGUMAS CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES

“Company law and corporate governance are right at the heart of the political agenda, on both sides of the Atlantic. That’s because economics only work if companies are run effectively and transparently.”

*Frits Bolkestein*¹

A sociedade é sujeito autónomo e personalizado de direito sendo porém composta por várias entidades distintas e relacionadas entre si. Desta forma, a estrutura societária envolve vários tipos de interesses que necessitam de convergir obtendo o melhor resultado para a sociedade considerada como um todo, ou seja uma convergência o mais favorável possível à realização do fim lucrativo. É tendo em conta esta finalidade, que o direito societário se preocupa com a constituição, composição e organização das sociedades, em poucas palavras, com o governo das sociedades (*corporate governance*). Este segmento do direito societário visa particularmente regular quem compõe a sociedade, quem toma as decisões tanto com eficácia interna como externa na sociedade, como é que estas decisões são tomadas e qual o tipo de controlo possível destas decisões. Os estudos relacionados com a *corporate governance*, visam então fazer convergir os múltiplos interesses representados pelos vários membros da sociedade num só, particularmente através da regulamentação da administração e fiscalização das sociedades, tarefa que assume uma particular relevância no âmbito das sociedades anónimas objecto do nosso estudo.

Porém, na última metade do século XX, devido a vários escândalos financeiros em algumas das mais influentes sociedades dos EUA, como os casos por exemplo da Watergate (1972), Enron (2001) ou da World Com (2002), desenvolveu-se um ataque à *corporate governance*. As regulamentações vigentes sobre a organização das sociedades não tinham conseguido evitar os problemas que se geraram nessas sociedades, criando-se assim um ambiente de instabilidade. A identificação das falhas no sistema de regulação do governo das sociedades fez com que tanto a nível doutrinal como legislativo, se comesçassem a desenvolver estudos e

¹ BOLKESTEIN, Frits *apud* HOPT, Klaus J, *European Company Law and Corporate Governance: Where Does the Action Plan of the European Commission Lead?*, ECGI, Law Working Paper, N^o 52/2005 - http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=863527.

se adoptassem medidas para se obter respostas que permitissem uma defesa mais eficaz do interesse societário como um todo, evitando-se este tipo de escândalos no futuro. Assim, a estrutura societária ganhou uma nova dimensão através da introdução de figuras como a do AI.

Embora a figura do AI tenha sido desenvolvida originalmente nos EUA como resposta aos escândalos societários do fim do século XX a verdade é que a crise no governo das sociedades se foi espalhando para outros ordenamentos jurídicos. Alguns ordenamentos jurídicos, como o RU, também vivenciaram escândalos semelhantes, (Robert Maxwell Group, 1989 e Polly Peck, 1990), mas noutros o sentimento de instabilidade do direito societário sentido nos EUA gerou uma preocupação em reformar as regras de governação das sociedades para que se pudesse prevenir o acontecimento de tais perturbações. Assim, seguindo algumas das medidas tomadas pelos EUA, tanto o RU como vários outros países, introduziram também a figura do AI principalmente através da introdução de códigos de conduta de orientação para uma boa governação das sociedades (*soft law*). Esta via foi também uma das opções escolhidas pelos EUA, que no entanto, e devido especialmente ao caso da Enron, decidiram adoptar também uma reforma legislativa através do *Sarbanes-Oxley Act* de 2002.

Com o virar do século, as dúvidas geradas a partir da crise sentida no *corporate governance*, tomou outros rumos para além das preocupações e das reformas adoptadas a nível de direito nacional. Os problemas que se levantaram nos EUA, começaram a ser considerados por entidades supraestaduais com o objectivo de criar orientações transnacionais de boa governação para serem abraçadas pelos vários Estados-membros. Assim, entidades como a OCDE e também a própria UE, introduziram guias de *corporate governance* onde a figura do AI assumiu uma relevância significativa na procura de uma melhor governação das sociedades. Estas orientações têm sido a base das reformas de direito societário de vários ordenamentos jurídicos, especialmente no que toca aos Estados-membros da UE.

O ordenamento jurídico português não foi excepção. Seguindo os passos escolhidos noutros ordenamentos e também devido à influência das orientações previstas pela UE na Recomendação *supra* referida, assumiu-se também em Portugal um sentimento de reforma do direito societário, que encontrou o seu ponto alto na reforma do CSC de 2006 realizada através do DL 76-A/2006, de 29 de Março. Porém, foi com as recomendações da CMVM que, em Portugal, a figura do AI ganhou

relevância, tendo sido consagrada em primeiro lugar nas recomendações sobre o governo das sociedades de 1999 e desenvolvida desde então através das suas alterações, em especial no ano de 2007 com a introdução do Código de Governo das Sociedades.

Porém, (e como iremos desenvolver nos capítulos seguintes), o ordenamento jurídico português é substancialmente distinto do ordenamento estadunidense o que levanta algumas dúvidas sobre a transposição da figura do AI para o nosso direito societário. Qual a legitimidade desta figura no direito societário português, que visa regular uma realidade societária também ela diferente daquela existente nos EUA? Para tal, teremos de tentar desenvolver algumas questões como a que diz respeito à origem do instituto, nomeadamente que tipo de problemas específicos de *corporate governance* ele veio tentar solucionar, mas também o conceito de independência assumido nesta primeira fase de evolução do AI. Cumpre perceber depois, como é que a figura foi transposta para o direito português, tendo em consideração como é que esta foi transposta para outros ordenamentos jurídicos.

Com a avaliação das questões identificadas no parágrafo anterior, conseguiremos o enquadramento necessário para em seguida partirmos para a análise dos pontos mais teóricos do nosso estudo. Quem é, deve ser AI e para o que é que serve ou deverá servir esta figura no ordenamento jurídico português, constituirão o ponto de chegada do nosso estudo. Pretendemos assim esclarecer os problemas ligados ao conceito de independência e ao regime do AI, contribuindo desta maneira para um entendimento mais completo desta figura no direito português.

CAPÍTULO PRIMEIRO:

RAÍZES E CRESCIMENTO DO AI NA CORPORATE GOVERNANCE

É impossível perceber a figura do AI sem a enquadrar num determinado contexto. Desde da constituição das primeiras SA's que se tem falado da composição e organização das sociedades,² mas nem desde sempre se falou do AI. Esta figura surge apenas na segunda metade do século passado, primeiro na doutrina, sendo normativizada algum tempo depois, tanto através de vias de *soft law* como *hard law*.

Quais as razões da sua origem? A que problemáticas está a figura do AI ligada? Como tem ela sido regulada e prevista pelos vários ordenamentos jurídicos? São estas as questões prévias e essenciais para que se possa analisar e avaliar devidamente a figura do AI.

1. O AI como componente do movimento de *corporate governance*: separação de propriedade e controlo (teoria de agência)

Embora constituída por várias entidades, a sociedade é sujeito jurídico titular de direitos, obrigações e interesses próprios centralizados na realização de lucro para distribuição entre os sócios.³ Assim, tendo como base a realização do lucro social,⁴ o

² Está praticamente assente que a origem das SA's se encontra nas companhias coloniais dos séculos dezassete e dezoito. Através destas companhias desenvolveram-se pela primeira vez duas características essenciais da SA; a responsabilidade limitada dos sócios e a divisão do capital social em acções. Ainda que a origem das SA's se remonte a esta altura, foi verdadeiramente através do capitalismo do século dezanove que surgiram as primeiras SA's em sentido estrito, sendo o *Code Commerce* de 1807 o primeiro código a prever e a regular as *sociétés anonymes*. No ordenamento jurídico-português este tipo de sociedades eram designadas "companhias" no Código de Comércio de 1833. Só alguns anos mais tarde com a Lei de 22 de Junho de 1867, se introduziu a actual designação deste tipo de sociedades. Veja-se ABREU, J M Coutinho de, *Curso de Direito Comercial, Volume II, Das Sociedades*, 3ª Edição, Almedina, Coimbra, 2009, pgs. 75 e ss; MAIA, Pedro, *Função e Funcionamento do Conselho de Administração da Sociedade Anónima*, Boletim da Faculdade de Direito, Studia Iuridica 62, Universidade de Coimbra, Coimbra Editora, 2002, pgs. 31 e ss; MARCOS, Rui Manuel de Figueiredo, *As Companhias Pombalinas: contributo para a história das sociedades por acções em Portugal*, Almedina, Coimbra, 1997, pg. 45 e ss; VELASCO, Gaudencio Esteban, *El Poder de Decision en las Sociedades Anonimas; Derecho Europeo y Reforma de Derecho Español*, Editorial Civitas, S.A. Fundacion Universidade Empresa, 1982, pg. 43 e ss.

³ A atribuição de personalidade jurídica às sociedades ficou consagrada legalmente no CSC pelo seu art. 5º (veja-se o anteprojecto elaborado por FERRER CORREIA in *Boletim do Ministério da Justiça*, 185º, 1969, pgs. 41 - 43 e também o projecto final, *Boletim do Ministério da Justiça*, 327º, 1983, pg. 59, embora já antes da entrada em vigor do CSC, se pudesse concluir pela personalidade jurídica das sociedades comerciais a partir do art. 108º do CCom - vide FERRER COERRIA, António de Arruda, *Lições de Direito Comercial, Vol. II, Sociedades Comerciais, Doutrina Geral*, Universidade de Coimbra, 1968, pgs. 58 e ss e ainda FURTADO, Pinto, *Curso de Direito das Sociedades*, 2ª Edição, Almedina, Coimbra, 1986, pgs. 159 e ss). Estando então preenchidos os

direito societário assume uma função de regulação e convergência dos interesses distintos que compõem as sociedades. Regulação e convergência que são especialmente conseguidas através da regulamentação da organização da sociedade, ou seja da definição de quem toma as decisões e de como estas decisões são controladas. Em poucas palavras, o direito societário cumpre estas funções através da regulamentação da *corporate governance*.⁵

requisitos do substrato societário (pessoal, patrimonial e teleológico), a forma devidamente identificada pela lei (art. 1º do CSC) que se identifica com o registo definitivo no registo comercial (art. 5º do CSC, arts. 1º, nº1, 3º, nº1 e 15º, nº1 do Código de Registo Comercial (CRCom), a SA passa a constituir uma entidade autónoma à qual a “*ordem jurídica atribuí (...) qualidade de sujeito de direito, de autónomos centros de imputação de efeitos jurídicos*” – ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *op. cit.*, pg. 164. Assim a sociedade não é apenas um conjunto de pessoas e de relações jurídicas, assumindo uma autonomia em relação não só a terceiros que com ela se relacionam mas também em relação aos sócios que a compõem. Veja-se por exemplo MOTA PINTO, Carlos Alberto da, *Teoria Geral do Direito Civil*, 4ª Edição por António Pinto Monteiro e Paulo Mota Pinto, Coimbra Editora, Coimbra, 2005, pgs. 269 e ss. E ainda, entre outros, ABREU, Jorge Manuel Coutinho de Abreu, *Da Empresarialidade, As Empresas no Direito*, Coleção Teses, Almedina, Coimbra, 1999, pgs. 197 e ss; ASCENÇÃO, J. Oliveira, *Direito Comercial, Volume IV, Sociedades Comerciais*, Lisboa, 1993, pgs. 36 e ss; CORDEIRO, António Menezes, *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (Coordenação de António Menezes Cordeiro), Almedina, Coimbra, 2009, pgs. 83 e ss; CORREIRA, Miguel Pupo, *Direito Comercial – Direito da Empresa*, Ediforum Edições Jurídicas, Lda, Lisboa, 2005, pgs. 191 e ss; CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedade Comercias*, 4ª Edição, Almedina, Coimbra, 2010, pg. 79 e ss; ESPÍRITO SANTO, João, *Sociedades Por Quotas e Anónimas, Vinculação: Objecto Social e Representação Plural*, Almedina, Coimbra, 2000, pgs. 17 e ss.

⁴ “*O fim da sociedade comercial é, em regra, o lucro*” – SOVERAL MARTINS, Alexandre, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Volume I, Artigos 1º a 84º*, Coordenação de Jorge Manuel Coutinho de Abreu, Almedina, Coimbra, 2010, pg. 110. Da mesma opinião COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel, *Curso de Direito Comercial...*, *op. cit.*, pgs. 14 e ss. Esta ideia resulta aliás do facto de se adoptar uma noção genérica de sociedade para fins comerciais a partir dos requisitos identificados pelo art. 980º do CC, sendo um destes elementos qualificativos a realização do lucro para distribuição entre os sócios. Portanto e de acordo com o art. 6º, nº 1 do CSC, o fim lucrativo é limitativo da capacidade de gozo da sociedade, podendo esta apenas realizar actos em promoção do lucro societário (excepto os casos previstos na lei, art. 6º, nºs 2, 3 do CSC).

⁵ Embora não haja uma noção unívoca de *corporate governance* – DIGNAM, Alan & LOWRY, John, *Company Law*, 6th Edition, Oxford University Press, New York, 2010, pg. 373; FORTUNATO, Adelino, *Meanings of Corporate Governance*, in *Corporate Governance in the 21st Century*, Ed. Kellan V. Lowery, Nova Science Publishers, Inc., New York, 2008, pgs. 143 e ss; KEASEY, Kevin, THOMPSON, Steve & WRIGHT, Mike; *Introduction: The Corporate Governance Problem – Competing Diagnoses and Solutions*, in *Corporate Governance, Economic, Management, and Financial Issues*, Ed. Kevin Keasey, Steve Thompson & Mike Wright, Oxford University Press, New York, 2007, pg. 2 – seguimos de perto a noção de “*governança*” das sociedades apontada por ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2ª Edição, Almedina, Coimbra, 2010, pg. 7, “*governança (...) das sociedades designam o complexo de regras (...), instrumentos e questões respeitantes à administração e ao controlo (...) das sociedades*”, adoptada pela maioria da doutrina nacional e internacional *vide* FERREIRA, Bruno, *A Responsabilidade dos Administradores e os Deveres de Cuidado Enquanto Estratégias de Corporate Governance*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, Nº 30, Agosto, 2008, pg. 7; BAINBRIDGE, Stephen M, *Corporate Governance after the Financial Crises*, Oxford University Press, New York, 2012, pg. 2; BARBIERA, Lelio, *Il Corporate Governance in Europa*, Studi di Diritto Privato Italiano e Stranero, Vol. XXXVIII, Dott. A. Giuffrè Editore, Milano, 2000, pg. 1, 5; BOTTOMLEY, Stephen, *The Constitutional Corporation, Rethinking Corporate Governance*, Ashgate, England, 2007, pg. 10; EISENBERG, Aron Melvin, *The Structure of the Corporation, A Legal Analysis*, Beard Books,

Nas palavras de ADRIAN CADBURY, o direito de governação das sociedades preocupa-se fundamentalmente com a identificação da residência do poder no âmbito da estrutura societária (*power*) e com a responsabilidade daqueles a quem compete o exercício desse mesmo poder (*accountability*).⁶ Desta forma, as soluções apontadas para a melhor convergência dos interesses em causa na sociedade, vão depender essencialmente de quem tem o poder de tomar decisões. Na maioria dos casos, o poder encontra-se centrado num único órgão social e tem-se deslocado de um poder inicialmente centralizado nos sócios em AG, para um poder concentrado nos membros dos órgãos de gestão das sociedades. É neste último caso que se identifica então uma separação entre quem é proprietário da sociedade (*ownership*) e quem tem o poder de gestão (*control*).⁷ Esta separação tem preocupado tanto a doutrina como,

Washington, D.C, 2006, pg. 1, (este último identifica a matéria de governação das sociedades com o direito constitucional, por constituir a base de todo o direito societário); GOTSHAL, WEIL & MANGES, LLP, *Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States*, 2002, pgs. 8, 28; KEASEY, Kevin, THOMPSON, Steve & WRIGHT, Mike, *op. cit.*, pg. 2, que referem um noção restrita e ampla de *corporate governance*, sendo nesta última que se enquadra o conceito por nós adoptado. Diferentemente SILVA, Artur Santos, *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*, Instituto Português de Corporate Governance, 2006, pg. 12,13, defendendo que o cerne do governo das sociedades “*compreende todos os mecanismos que respeitam à determinação da vontade da empresa e à sua concretização*” sendo que alguns destes mecanismos não são da livre escolha da sociedade mas resultam de regras legais ou recomendatórias. Noção que é também por exemplo seguida por DIGNAM, Alan & LOWRY, John, *op. cit.*, pg. 373.

⁶ CADBURY, ADRIAN, *Corporate Governance and Chairmanship, A Personal View*, Oxford University Press, New York, 2011, pg. 3, onde se pode ler a citação original; “*The basic governance issues are those of power and accountability. They involve where power lies in the corporate system and what degree of accountability there is for its exercise*”.

⁷ Na Companhia Holandesa das Índias Orientais constituída em 1602 “*os sócios não participavam em nada que fosse parecido com uma assembleia geral, não elegiam os administradores, nem tão pouco tinham direito de exigir a distribuição de dividendos*” – MAIA, Pedro, *op. cit.*, pg. 37, pois entendia-se que por se atribuir um privilégio da responsabilidade limitada aos sócios, não se deviam conferir poderes administrativos constituindo um modelo aristocrático, tal como denominado por VELASCO, Gaudencio Esteban, *op. cit.*, pg. 46. Veja-se ainda MARCOS, Rui Manuel de Figueiredo, *op. cit.*, pg.63 e ss. Esta era a realidade do poder societário na maioria das companhias coloniais na europa, nomeadamente na França, Alemanha e Itália. Também a primeira companhia colonial portuguesa, Companhia de Comércio da Índia, seguia o modelo holandês, havendo uma concentração dos poderes de gestão nos administradores. Com a evolução da sociedade anónima propriamente dita, em especial pela sua consagração no Código Comercial francês de 1807, houve porém uma primeira deslocação do poder, transferido para os sócios, uma vez que se entendia serem os administradores meros mandatários dos sócios (art. 31º do *Code de Commerce*), sendo a estes que cabia o poder em última instância. Já para o fim do século XIX, o controlo dos sócios foi posto em causa devido à consagração do agrupamento de accionistas, permitindo aos sócios minoritários uma maior intervenção no seio da assembleia geral. Assim “*à medida que a assembleia geral se tornava um órgão de composição (tenuemente) imprevisível, o centro de decisão da sociedade foi-se transferindo para o órgão de administração*” – MAIA, Pedro, *op. cit.*, pg. 110. Vivenciava-se então uma nova deslocação do poder na sociedade que se transpunha novamente para os administradores, e que se foi concentrando cada vez mais no CA com os avanços industriais e tecnológicos que exigiam um maior número de investidores para um aumento do capital social exigido pelo novo contexto económico. As acções deviam

recentemente, os legisladores de vários ordenamentos jurídicos, e constitui a base das soluções de *corporate governance* onde se enquadra a construção da figura do AI.

Embora a separação da propriedade e do controlo das sociedades já tivesse sido identificada ainda durante o século XIX,⁸ foi apenas com a crise financeira de *Wall Street*, em 1929, que ela assumiu um papel preponderante no desenvolvimento da governação das sociedades, em especial a partir dos estudos realizados pelos Autores americanos BERLE e MEANS em 1932.⁹ Para além de reconhecerem esta separação como realidade, estes Autores identificaram as consequências negativas que esta separação apresentava para a governação das sociedades. Segundo BERLE e MEANS, as sociedades começaram a conquistar grandes dimensões que exigiam um maior investimento do que aquele que financiava as sociedades do século XIX. O aumento de capital necessário para uma eficiente adaptação às novas proporções económicas, fez com que já não fosse viável a realidade do sócio controlador que, sozinho, não conseguia o financiamento necessário nesta nova era da industrialização e tecnologia. Assim, a realidade societária estadunidense tornou-se cada vez mais dispersa, composta por vários investidores numa só sociedade, cada um com uma

assim manter-se em valores relativamente baixos para promoção de uma maior acessibilidade, aumentando o investimento nas sociedades. Justifica-se a transcrição de algumas frases escritas por SOVERAL MARTINS, que resumem de forma clara e sucinta a deslocação referida; “A complexidade cada vez maior de que se reveste a actividade de gestão social colocou poderes crescentes nas mãos dos administradores da sociedade. Isso foi também o resultado da dispersão da propriedade e do desinteresse da maioria dos accionistas, não sendo possível nas grandes sociedades anónimas reunir todos os seus sócios, muitos deles pequenos accionistas que não querem nem podem acompanhar a existência da sociedade” – *Os Poderes de representação dos Administradores de Sociedades Anónimas*, Boletim da Faculdade de Direito, Studia Iuridica 34, Universidade de Coimbra, Coimbra Editora, 1998, pg. 13. Portanto tal como conclui COUTINHO DE ABREU, a concentração do poder depende essencialmente da existência de um maior ou menor número de sócios maioritários – ABREU, J M Coutinho de, *Governação... op. cit*, pg. 49. Diferentemente do que sucedeu nos países da europa continental, nos países de raiz anglo-saxónicas, verificou-se, na evolução histórica da sociedade anónima, apenas uma deslocação de poder pois as companhias coloniais anglo-saxónicas centravam o poder nos sócios e não nos administradores constituindo um modelo democrático, MARCOS, Rui Manuel de Figueiredo, *op. cit*, pg. 59; VELASCO, Gaudencio Esteban, *op. cit*, pg. 46). Com a dispersão da propriedade do capital social é que o poder se foi deslocando para o CA de forma equiparada ao que acabamos de referir a quanto das sociedades europeias.

⁸ SMITH, Adam, *Inquérito Sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações*, Tradução de Teodora Cardoso e Luís Cristóvão de Aguiar, Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa, 2010.

⁹ BERLE, Adolf A & MEANS, Gardiner C, *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publishers, 1991. Embora tivesse sido atribuído aos Autores BERLE e MEANS a consolidação das consequências da separação da propriedade e controlo das sociedades, o problema já tinha sido colocado pela *Liberal Industrial Inquiry* de 1926-28 que chegou à seguinte conclusão; “*Private enterprise has been trying during the past fifty years to solve for itself the essential problema, which the Socialists in their day were trying to solve, namely, how to establish an efficient system of production in which management and responsibility are in diferente hands from those which provide the capital...*” – *apud* CABDURY, Adrian, *op. cit*, pg. 6.

pequena parcela da propriedade societária. Foram assim plantadas as sementes da sociedade moderna, que ao longo do século passado se foi apresentando com cada vez maiores dimensões, acentuando-se mais a separação entre propriedade e controlo.¹⁰

Como afirmam MONKS e MINOW, quanto mais disperso o capital, mais difícil a realização de um controlo efectivo pelos sócios a quem gere os assuntos da sociedade.¹¹ Sendo os sócios os titulares do capital social e a quem o lucro societário é distribuído, o órgão de administração deve cumprir fundamentalmente o interesse daqueles primeiros, o que não é incentivado pela separação que temos vindo a referir, levantando-se então os problemas de *accountability* (responsabilidade) do órgão de administração para com os sócios. A separação, acentuada nas realidades económicas de capital disperso, agrava o problema de *accountability* uma vez que quem gere não é necessariamente quem é titular da propriedade, criando-se assim um conflito de interesses entre estas entidades.¹² É à custa deste conflito de interesses que Autores

¹⁰ BERLE, Adolf A & MEANS, Gardiner C, *op. cit.* São vários os Autores que estudaram a crescente separação entre a propriedade e o controlo durante o século XX, *vide* por exemplo, ARMOUR, John, HANSMANN, Henry & KRAAKMAN, Renier, *Agency Problems and Legal Strategies*, in *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach*, 2nd Edition, Oxford University Press, Oxford, 2009, pgs.35 e ss; BAINBRIDGE, Stephen M, *The New Corporate Governance in theory and Practice*, Oxford University Press, New York, 2008, pg. 5 e ss; BLAIR, Margret M, *Ownership and Control, Rethinking Corporate Governance for the Twenty First Century*, The Brookings Institution, Washington DC, 1995, pg. 17 e ss; CADBURY, Adrian, *op. cit.*, pg. 5 e ss; CAHN, Andreas & DONALD, David C, *Comparative Company Law, Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, Cambridge University Press, Cambridge, 2010, pgs. 299 e ss; DAVIES, Paul L, *Principles of Modern Company Law*, 8th Edition, Sweet & Maxwell, London, 2008, pg. 359 e ss; DEMSETZ, Harold, *The Structure of ownership and the Theory of the Firm*, *Journal of Law and Economics*, Vol. 23, 1983, pgs. 375 e ss; DIGNAM, Alan and, LOWRY, John, *op. cit.*, pg. 272 e ss; EZZAMEL, Mahmoud & WATSON, Robert, *Wearing Two Hats: The Conflicting Control and Management Roles of Non-Executive Directors*, in KEASEY, Kevin, THOMPSON, Steve and, WRIGHT, Mike, *op. cit.*, pg. 57 e ss; KEASEY, Kevin, THOMPSON, Steve and, WRIGHT, Mike, *op. cit.*, pg. 3 e ss; FOGAL, Eric M & GEIER, Andrew M, *Strangers in the House: Rethinking Sarbanes Oxley and the Independent Board of Directors*, in *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 32, 2007, pg. 38; HE, Enya & SOMMER, David W, *Seperation of Ownership and Control: Implications for the Board Composition*, in *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 77, Issue 2, 2010, pgs. 265 e ss – http://www.terry.uga.edu/insurance/docs/sommer_board%20composition.pdf. Na doutrina portuguesa costumam ser feitas algumas referências a esta separação no âmbito do estudo da governação das sociedade. *Vide* por exemplo ABREU, Coutinho de, *Governança... op. cit.*, pg. 48 e ss; MAIA, Pedro, *op. cit.*, pgs. 109 e ss; MARTINS, Alexandre Soveral, *Os Poderes de Representação, op. cit.*, pgs. 11 e ss.

¹¹ MONKS, Robert A G & MINOW, Nell, *Corporate Governance*, 3rd Edition, Blackwell, London, 2003, pg. 113.

¹² “Because management and ownership interests do not naturally coincide when not housed in the same person, Berle and Means perceive a conflict of interest” – DEMSETZ, Harold, *The Structure of Ownership...op. cit.*, pg. 375.

como FAMA e JENSON¹³ têm aplicado a teoria económica de agência como a base das teorias de *corporate governance*.

A teoria de agência tem sido aplicada aos problemas de governação uma vez que são os sócios que delegam no órgão de administração o poder de controlo¹⁴ da sociedade, para que estes, usando a sua experiência e o seu profissionalismo se dediquem ao apuramento das melhores estratégias para a maximização do lucro.¹⁵ Mas, como os administradores não são proprietários da sociedade, é difícil criar uma motivação para que não utilizem de forma abusiva a discricionariedade de que são titulares. Nas realidades de capital disperso, torna-se mais difícil contornar esta problemática, pois existe um custo acrescido na realização da função de vigilância e controlo uma vez que os sócios (principais interessados) não têm uma posição de domínio.¹⁶ Neste tipo de realidade societária, os custos de agência são ainda acrescidos porque, se um dos sócios se encontrar disposto a exercer a sua função de controlo, os restantes ir-se-ão aproveitar do trabalho e da informação obtida por aquele primeiro, para também executarem as respectivas funções de vigilância da actividade da gestão.¹⁷ Assim, a discricionariedade atribuída aos administradores e a falta de vigilância, promovem situações de abuso dos administradores, facilitando a oportunidade de privilegiarem os seus próprios interesses ou interesses de terceiros, diferentes dos sócios (*private benefits of control*).¹⁸

¹³ FAMA, Eugene F & JENSON, Michael C, *Separation of Ownership and Control*, in Journal of Law and Economics, Vol. 26, Nº 2, Corporations and Private Property: A Conference Sponsored by the Hoover Institution, June, 1983.

¹⁴ Aproveitamos para esclarecer que quando nos temos vindo a referir ao controlo, referimo-nos exactamente ao poder de gestão, de administração, de tomar as “*decisões estratégicas ou fundamentais sobre os objetivos empresariais a longo prazo*” – ABREU, J M Coutinho de, *Governança...*, *op. cit*, pg. 40.

¹⁵ “*Executives are primarily employed to use their skills, experience, and judgement on behalf of shareholders to make and implement decision regarding strategy*” – EZZAMEL, Mahmoud & WATSON, Robert, *op. cit*, pg. 57 e ss; FOGAL, Eric M & GEIER, Andrew M, *op. cit*, pg. 38.

¹⁶ “*The holder of corporate stock experiences a loss of control over his resources because ownership is so broadly dispersed across large numbers of shareholders that the typical shareholder cannot exercise real power to oversee managerial performance in modern corporations*” – DEMSETZ, Harold, *op. cit*, pg. 375; “*As ownership is dispersed among many investors, these investors themselves are often too small and too poorly informed to exercise even the control rights they actually have. Moreover, the free rider problem faced by individual investors makes them uninterested in expending effort to learn about the firms they have financed, or even to participate in the governance*” – HE, Enya and, SOMMER, David W, *op. cit*, pg. 17

¹⁷ EZZAMEL, Mahmoud & WATSON, Robert, *op. cit*, pg. 59, em particular, nota 4. Falamos aqui do *free rider problema* referido entre alguma doutrina anglo-saxónica. Vide entre outros, GEVURTZ, Franklin A, *The Historical and Political Origins of the Corporate Board of Directors*, Hofstra Law Review, Vol. 33, 2004, pg. 101; HE, Enya & SOMMER, David W, *op. cit*, pg. 16.

¹⁸ Foram os Autores FAMA & JENSON que se dedicaram de forma mais desenvolvida a estas questões no seu estudo, *Separation of Ownership and Control*. FAMA & JENSON afirmavam que,

Percebe-se assim que uma das questões principais a que o movimento de *corporate governance* pretende dar resposta, é como motivar os administradores (*agents*) a tomarem decisões no interesse dos sócios (*principles*). Aliás, a maioria da doutrina acredita que uma melhor governação das sociedades passa exactamente pela resposta a esta questão.¹⁹ Desta forma, na segunda metade do século passado, começaram a ser desenvolvidos os primeiros mecanismos de governação das sociedades que poderiam efectivamente reduzir os ‘custos de agência’.²⁰ Nos anos 70 do século XX, as consequências resultantes da separação de propriedade e controlo assumiram particular relevância devido aos escândalos societários de grandes firmas americanas (Penn Central 1970, Watergate 1972), criando um sentimento de dúvida e crítica sobre o direito societário vigente e pondo em causa, essencialmente, a regulamentação da governação das sociedades. Era preciso encontrar um balanço entre quem é proprietário da sociedade e quem efectivamente assume o poder de gestão da mesma através de uma maior responsabilização destes últimos para com aqueles primeiros (*accountability*). Segundo a doutrina, esta solução iria contribuir positivamente para a melhoria da *performance* da sociedade, evitando-se escândalos idênticos àqueles que se viviam à data.

“Control of agency problems in the decision process is important when the decision managers who initiate and implement important decisions are not the major residual claimants and therefore do not bear a major share of the wealth effects of their decision. Without effective control procedures, such decision managers are more likely to take actions that deviate from the interests of residual claimants” continuando que *“(i)n the more common complex organizations, residual claims are diffused among many agents (...) When there are many residual claimants, it is costly for all of them to be involved in decision control”* – FAMA, Eugene F & JENSON, Michael C, *op. cit*, pg. 304 e ss. Aliás FAMA já tinha referido esta caracterização da sociedade moderna in *Agency Problems and the Theory of the Firm*, in *Journal of Political Economy*, Vol.88, The University of Chicago Press, Chicago, 1988, pg. 306. Também outros Autores colocam a questão da separação de controlo como a base do desenvolvimento da regulação da governação das sociedades. *Vide* por exemplo, EZZAMEL, Mahmoud & WATSON, Robert, *op. cit*, pg. 57 e ss; SHLEIFER, Andrei & VISHNY, Robert W, *A Survey of Corporate Governance*, in *The Journal of Finance*, Vol. LII, Nº 2, June 1997, pg. 737 e ss.

¹⁹ Como exposto claramente por SHLEIFER, Andrei & VISHNY, Robert W, *A Survey of Corporate Governance*, *op. cit.*, pg. 737.

²⁰ Estes mecanismos passam por uma divisão entre institutos de natureza externa à sociedade e de natureza internas à própria. Os mecanismos externos, essencialmente identificados na doutrina estadunidense, são o próprio mercado onde a sociedade se encontra inserida, os investidores institucionais e as *takeovers*. Dentro dos mecanismos internos entre outros destaca-se a composição e organização do órgão de administração, dentro da qual se podem referir a política de remuneração dos administradores (que começou a tomar novas dimensões nomeadamente através da consagração de uma remuneração por acções, *stock options*), mas também a própria relação entre os sócios e os administradores atribuindo por exemplo mais poderes aos primeiros nas decisões de gestão da sociedade. *Vide* AGRAWAL, Anup & KNOEBER, Charles R, *Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders*, in *Journal of Financial and Quantative Analysis*, Vol. 31, Nº 3, September 1996, pgs. 277 e ss.

Um dos mecanismos internos que foi desenvolvido pela doutrina como forma de promoção da boa governação societária, foi exactamente a figura do AI. Este sujeito é parte essencial do *monitoring board*, que assenta na necessidade de garantir que a função de fiscalização é executada de forma independente à função de execução da gestão da sociedade, divisão essencial nos ordenamentos jurídicos que tal como os EUA e o RU adoptam um sistema de governação societário de cariz monista.^{21/22} A passagem para um *monitoring board*, foi aliás destacada nos estudos de EISENBERG, que fez depender a viabilidade deste novo modelo de dois elementos essenciais: o exercício de forma competente das outras funções do órgão de fiscalização, nomeadamente da função de gestão e a independência do controlo em relação à gestão da sociedade. Para tal era necessária a presença de uma maioria de administradores ditos independentes (da gestão, *management*), que asseguraria a tarefa de fiscalização salvaguardando o interesse último dos sócios identificado na maximização do lucro social.²³

Com o desenvolvimento da figura do AI, criou-se uma forma de fiscalização sobre os administradores titulares do poder executivo da sociedade, posto em causa pela separação de propriedade e controlo especialmente em realidades societárias de capital fragmentado. O AI, com origem no ordenamento jurídico estadunidense, passou assim a assumir uma grande função no âmbito do movimento de *corporate governance*, constituindo-se como um dos emblemas da boa prática de governação, e assumindo um papel preponderante nas reformas societárias que se desenrolaram a partir dos escândalos nas grandes sociedades dos anos 70 e 80. Papel este que, devido

²¹ O sistema monista diferencia-se essencialmente do sistema dualista de governação porque as funções de administração e de fiscalização residem no mesmo órgão, CA (*board of directors*). Nos sistemas de estrutura dualista, as funções são separadas entre o CA que assume a função de administração e o órgão de fiscalização (conselho fiscal conselho geral de supervisão) onde se centra a função de controlo. Percebe-se assim a importância que estas matérias têm nos países de raiz anglo-saxónicas uma vez que não existe digamos uma separação “física” como nos sistemas de raiz alemã, dificultando a função de fiscalização por se consagrar um sistema monista de governação.

²² A necessidade de separar as funções de gestão e controlo (no sentido de vigilância, *monitoring*), era também ponto essencial para a resolução dos problemas de agência para FAMA & JENSON, *op. cit*, pg. 309.

²³ “Under a monitoring mode, therefore, the role of the board is to hold the executives accountable for adequate results (...), while the role of the executives is to determine how to achieve results”, “Optimal performance of the selection, monitoring, and removal function requires an agency, like the board, which is compact and cohesive, relatively free of conflicting interests, and individualized to the corporation, yet capable of being made independent of executive control” – EISENBERG, Melvin Aron, *op. cit*, pgs. 165, 168. Veja-se também, FAMA, Eugene F, *op. cit*, pg. 288 e ss; GORDON, Jeffrey N, *The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: of Shareholder Value and Stock Market Prices*, in *The Stanford Law Review*, Vol. 59, 2007, pg. 1468; HE, Enya & SOMMERS, David W, *op. cit*, pg. 7.

a novos escândalos societários no final do século XX (Robert Maxwell Group 1989, Pollypeck 1990) e início do século XXI (Enron 2001, World Com 2002), se transpôs da teoria da governação das sociedades na doutrina, passando a ser considerado também pelo próprio direito societário como uma das formas de aumentar a *performance* das sociedades, não apenas nos EUA mas também noutros ordenamentos. O AI começava a ser incluído na regulamentação societária de vários países tanto pela via do *soft law* como em alguns casos no âmbito do *hard law*. Desta forma e para concluir, tal como afirma JEFFREY GORDON, “*the move to independent directors, which began as a ‘good corporate governance’ exhortation, has become in some respects a mandatory element of corporate law*”.²⁴

2. A consagração do AI na regulamentação societária

2.1 Origem: o direito estadunidense

Foi nos EUA que se desenvolveu a figura do AI, primeiro na doutrina e seguidamente no âmbito do direito societário. Como vimos *supra*, o AI foi criado (pela doutrina estadunidense) como resposta aos problemas levantados pela separação de propriedade e controlo, agravados pela realidade societária fragmentada que cada vez se mostrava mais presente na economia norte-americana. Assim, e logo na primeira parte do século passado, a *Securities and Exchange Committee* através do *Securities Exchange Act* de 1934, consagrou a necessidade de uma maioria de AI’s no âmbito das comissões de auditoria.²⁵ Seguidamente foi a Bolsa de Nova Iorque (NYSE), nos anos 50, que veio também afirmar a necessidade deste tipo de composição da comissão de auditoria.²⁶

Fora do contexto dos ‘administradores-audidores’, falou-se primeiro do *outsider director*, definido na doutrina²⁷ e pelas regras da NYSE de 1962,²⁸ como o

²⁴ GORDON, Jeffrey N, *op. cit.*, 2007, pg. 1468.

²⁵ Section 10A(m)(B)(3) do *Securities Exchange Act* – <http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf>. Já a esta data se associava a figura do AI às comissões do conselho de administração, e em especial à comissão de auditoria. Esta ligação faz todo o sentido uma vez que a origem da figura sucedeu num ordenamento jurídico societário como é o estadunidense onde se utiliza um sistema de organização societária de tipo monista. Esta nota será a seu tempo desenvolvida, em especial no 2º capítulo do nosso estudo.

²⁶ NYSE Listed Company Manual, section 303.01 – <http://nysemanual.nyse.com/lcm/>.

²⁷ BACON, Jeremy & BROWN, James K, Conference Bd, *Corporate Directorship Practices: Role, Selection and Legal Status of the Board*, 1975, *apud* GORDON, Jeffrey N, *op. cit.*, pg. 1478; MACE,

administrador que não tinha quaisquer ligações com a função executiva. Nascia então a divisão entre *executives* e *non-executives* que mais tarde se desenvolveria nos ordenamentos jurídicos de raiz anglo-saxónica, em especial no RU. Foi porém com os estudos de MELVIN EISENBERG,²⁹ que influenciaram a transposição do *advisory board* para o *monitoring board*, que o AI se destacou na doutrina americana e de seguida no próprio ordenamento jurídico, uma vez que as crises societárias da década de 70 frisavam a necessidade de reforma da *corporate governance*.³⁰

Um dos primeiros passos na afirmação do AI como peça fundamental na reforma da regulação do governo das sociedades, surge assim em 1978 com a publicação do *Corporate Directors Guidebook* pela *American Bar Association*, que dentro dos administradores não-executivos, distinguia ainda os *affiliated* (não independentes) e *non-affiliated directors* (independentes).³¹ Nos anos seguintes tanto

Myles L, *Directors: Myth and Reality*, in Harvard Business School Pr, Rev. Sub. Edition, 1986; PFERFFER, Jeffrey, *Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment*, in Administrative Science Quarterly, Vol. 17, 1972; VANCE, Stanley C, *Boards of Directors: Structure and Performance*, 1964, apud GORDON, Jeffrey N, *op. cit.*, pg. 1478.

²⁸ Vide New York stock Exchange, *The Corporate Director and the Investing Public*, 1962, apud, GORDON, Jeffrey N, *op. cit.*, pg. 1478.

²⁹ EISENBERG, Melvin Aron, *op. cit.*, pgs. 162 e ss – “...monitoring (...) unlike policymaking (...) does presuppose (...) that the directors – or at least the clear majority of them – are independent of the chief executive”.

³⁰ Algum tempo depois de ter sido desenvolvida pela doutrina, a função de fiscalização do *board of directors* foi consagrada em várias das recomendações e regulamentações de *corporate governance*. O *monitoring board* dentro do qual a figura do AI assumia o papel de personagem principal, foi assim consolidado como uma boa prática de *corporate governance*. Veja-se por exemplo o *Corporate Governance Guidebook 1978* – “the corporate director should be concerned that the corporation has programs looking toward compliance with applicable laws and regulations, both foreign and domestic, that it circulates policy statements to this effect to its employment, and that it maintains procedures for monitoring such compliance” apud *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, Volume 1, Parts I-IV*, Washington DC, 1992, pg. 86; “the primary function of the board of directors is the selection of the chief executive officer (...) selection includes monitoring of performance, compensation, succession planning, and, when necessary, replacing the CEO” – *The Business Roundtable’s Corporate Governance and American Competitiveness*, apud *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, Volume 1, Parts I-IV*, Washington DC, 1992, pg. 86; “The board of directors of a publicly held corporation should perform the following function (...) oversee the conduct of the corporation’s business to evaluate whether the business is being properly managed” – recomendação 3.02(a)(2), dos *Principles of Corporate Governance da American Law Institute*, in *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, Volume 1, Parts I-IV*, Washington DC, 1992, pg. 86, recomendação esta desenvolvida no comentário na páginas seguintes onde se pode constar que, “a basic function of the board is to select these executives and to oversee their performance (...) to determine whether the business is being properly managed”, pg. 89. Também na doutrina recente se destaca o *monitoring board*, por exemplo MONKS, Robert A G & MINOW, Nell, *op. cit.*, pg. 265.

³¹ American Bar Association, *Corporate Director’s Guidebook*, in *The Business Lawyer*, Vol. 33, 1987 apud GORDON, Jeffrey N, *Rise of Independent Directors... op. cit.*, pg. 1479. Hoje, a *American Bar Association* continua a afirmar a importância destas reformas para a prossecução das melhores práticas possíveis de *corporate governance* – *Corporate Directors Guidebook*, 5th Edition, Committee on Corporate Law, ABA Section of Business Law, Chicago, 2007, pg. 1.

a NYSE³² como a NASDAQ,³³ introduziram nas suas regulamentações a figura do AI afirmando a imprescindibilidade da sua presença no desenvolvimento da função de fiscalização do novo *monitoring board*. Porém, só em 1992 com os *Principles of Corporate Governance* publicados pela *American Law Institute* é que a função de fiscalização do *board of directors* e o instituto do AI deveras se consolidaram nas regras de *corporate governance* estadunidense.³⁴ Tal como consagrado pelo SEC, também os princípios assumem, como parte de uma boa prática de governação, a presença, na comissão de auditoria,³⁵ de AI's em relação ao *management*.

Nos anos precedentes à viragem do século, outros aprofundamentos foram introduzidos não só a nível estadual mas também através da contribuição de várias instituições, no que diz respeito ao conceito de AI e à sua função. Destacam-se as alterações ao *Internal Revenue Code*³⁶ em 1996 pelo *Internal Revenue Service* mas também, as intervenções da *Business Roundtable* no seu *Statement of Corporate Governance* de 1997.³⁷ Contudo, como afirma ELIZABETH COSENZA, foi com os escândalos societários do início do novo milénio que as reformas no direito dedicado a este ramo atingiram o seu auge.³⁸ A acrescida preocupação devido às crises de grandes sociedades, que por si se reflectiam também na economia norte-americana, justificavam a adopção de medidas a nível de regulamentação federal, o que foi conseguido através do famoso e tão citado *Sarbanes-Oxley Act*.³⁹

As graves falhas identificadas no relatório elaborado pela *Permanent Subcommittee on Investigations of the Committee on Governmental Affairs United States Senate* no CA da Enron, trouxeram os assuntos relacionados com a *corporate*

³² NYSE *Listed Company Manual*, 2002 (antes do *Sarbanes-Oxley Act*) *apud* CLARKE, Donald C, *Three Concepts of Independent Director*, Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 32, 2007, pg. 87.

³³ NASDAQ *Market Place Rules*, 2002 (antes do *Sarbanes-Oxley Act*) *apud* CLARKE, Donald C, *Three Concepts of Independent Director*, Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 32, 2007, pg. 89.

³⁴ No preâmbulo do director, vê-se bem que também a ALI centra as suas recomendações na divisão entre propriedade e controlo que tanto se tem vindo a afirmar e no desenvolvimento da função de fiscalização do CA, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, Volume 1, Parts I-IV*, Washington DC, 1992, pg. 86, pg. ix.

³⁵ Por exemplo, *vide* section 3.05 dos *Principles of Corporate Governance* (American Law Institute), in *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, Volume 1, Parts I-IV*, Washington DC, 1992, pg. 86.

³⁶ Section 162(m)(4)(C)(i) do *Internal Revenue Code*, consultado e disponível através do sítio na internet – <http://www.law.cornell.edu/uscode/text/26/162>.

³⁷ *Statement of Corporate Governance*, The Business Roundtable, 1997, pg. 10, consultado no sítio da internet – <http://www.ecgi.org/codes/documents/businessroundtable.pdf>.

³⁸ COSENZA, Elizabeth, *The Holy Grail of Corporate Governance Reform: Independence or Democracy?*, in Brigham Young University Law Review, pg. 5 e ss – <http://www.law2.byu.edu/lawreview/archives/2007/1/1COSENZA.FIN.pdf>.

³⁹ *The Sarbanes-Oxley Act of 2002, Public Law 107-204, 116. Stat. 745, July 30th 2002*, consultado através do sítio na internet – <http://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf>.

governance de novo ao debate acadêmico e regulamentar. Uma vez que um *board* composto por uma maioria de independentes não evitou o colapso desta sociedade, era necessário melhorar o conceito de independência e as funções do CA, promovendo a independência destes membros e aumentando assim a fiscalização sobre os administradores executivos.⁴⁰ Como consta do relatório, esta promoção passava em primeiro lugar por um estreitamento do conceito de independência o que não só sucedeu no próprio SOX mas também nos manuais de boa governação emitidos pelas duas bolsas principais dos EUA, exigindo uma maioria de independentes no CA e no caso de algumas comissões, uma composição somente de independentes.⁴¹

Resta referir que, mesmo após as reformas de 2002, os temas envolvendo os AI's e as suas possíveis contribuições para uma melhor *corporate governance* continuaram a ser destaque na doutrina americana e também a nível de recomendações de boas práticas de governação societária. Destacamos entre vários⁴²

⁴⁰ Estas matérias serão analisadas *infra* nos respectivos capítulos onde se inserem, o que não nos impede desde já de deixar uma referência às conclusões relativas à independência do *board of directors* elaboradas no relatório em causa. Este comité entendeu que, “*the independence of the Enron Board of Directors was compromised by financial ties between the company and certain Board members. The Board also failed to ensure the independence of the company’s auditor, allowing Anderson to provide internal audit and consulting services while serving as Enron’s outside auditor*”, e que sendo assim, para evitar colapsos semelhantes tornava-se necessário que, “*the Securities and Exchange Commission and the self-regulatory organizations, including the national stock exchanges, should (a) strengthen requirements for director independence at publicly traded companies, including by requiring a majority of the outside directors to be free of material financial ties to the company other than through director compensation*”, *The Role of the Board of Directors in Enron’s Collapse, Report prepared by the Permanent Subcommittee on Investigations of the Committee on Governmental Affairs United States Senate, July 8th 2002* – <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/CPRT-107SPRT80393/pdf/CPRT-107SPRT80393.pdf>.

⁴¹ No SOX na section 201 e 301 no âmbito dos critérios de independência para os membros da comissão de auditoria. Veja-se particularmente a section 301(m)(3). No *Listed Company Manual* da NYSE foi alterada a section 303A.01 (*independent directors*) e 303A.02 (*independence tests*). Também por influência do SOX, a NASDAQ alterou a section 5605 – <http://nasdaq.cchwallstreet.com/NASDAQTools/PlatformViewer.asp?selectednode=chp%5F1%5F1%5F4%5F1&manual=%2Fnasdaq%2Fmain%2Fnasdaq%2Fdequityrules%2F>.

⁴² Veja-se por exemplo os *Corporate Governance Principles & Guidelines* emitido pela *California Public Employees’ Retirement System* (CALPers), 2006 – <http://www.globalsepri.org/UploadPhotos/200891217402733.pdf> (princípio A.1, pg. 3); *Policy Statement on Corporate Governance* da *Teachers Insurance and Annuity Association-College Retirement Equities Fund* (TIAA-CREF), 2007 – http://www.ecgi.org/codes/documents/tiaa_cred_governance_policy_2007.pdf, (parte V.A.1, pg. 7); *Key Agreed Principles to Strengthen Corporate Governance for US Publicly Traded Companies* publicado em 2008 pela *National Association of Corporate Directors* – (NACD) http://www.ecgi.org/codes/documents/nacd_key_agreed_principles_16oct2008_en.pdf (princípio IV, pg. 7 e princípio V, pg. 8).

o *Model Business Corporations Act* publicado pela ABA em 2005⁴³ e mais recentemente, os *Principles of Corporate Governance* emitidos pela *Business Roundtable* no ano passado (2012).⁴⁴ No que toca ao direito societário propriamente dito, o tema continua a preocupar os legisladores, que com o *Dodd-Frank Act* de 2011⁴⁵, consagraram uma unanimidade de independentes no âmbito da comissão de remuneração, medida adoptada de seguida pela NYSE e pela NASDAQ. Aliás, as reformas contínuas realizadas nos EUA, são cada vez mais objecto de observação e estudo pela doutrina e legisladores de outros ordenamentos jurídicos, nomeadamente entre os países europeus.

2.2 A transposição para outros ordenamentos: do RU para o *civil law* e ainda para os movimentos supraestaduais

Foi inicialmente no RU que se desenvolveu no contexto europeu a figura do não executivo independente. Escândalos e crises económicas chegavam às grandes sociedades britânicas (Bank of Credit and Commerce International, Polly Peck, Robert Maxwell Group) e alertavam para a necessidade de reforma nas regras de governação societária. Tal como tinha sucedido nos EUA, também por terras de sua majestade no fim do século XX e início do século XXI, foram elaborados vários relatórios e estudos que defendiam a presença de *non-executives* e *outsiders* no CA. Estas conclusões surgiam fundamentalmente devido às semelhanças da estrutura societária inglesa com a estrutura dispersa estadunidense.

Uma das primeiras menções aos AI's ocorreu porém ainda antes dos escândalos britânicos durante o início da década de 80, através da intervenção do *Bank of England* com a formação do PRO NED.⁴⁶ Alegava-se a presença de

⁴³ *Model Business Corporation Act* de 2005, Subchapter C - <http://greatlakesval.com/wp-content/uploads/2011/08/Model-Business-Corporation-Act.pdf>.

⁴⁴ *Principles of Corporate Governance, The Business Roundtable, 2012* - [http://businessroundtable.org/uploads/studies-reports/downloads/BRT Principles of Corporate Governance -2012 Formatted Final.pdf](http://businessroundtable.org/uploads/studies-reports/downloads/BRT%20Principles%20of%20Corporate%20Governance%20-2012%20Formatted%20Final.pdf) (section III, pg. 14).

⁴⁵ *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Public Law, 111-203, 124 Stat. 1376- 2223* - <http://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>.

⁴⁶ Juntamente com outras entidades como por exemplo *The London Stock Exchange* e a *British Bankers Association*, o *Bank of England*, criou em 1982 uma instituição dedicada à procura, promoção e formação de administradores não executivos - a PRO NED. Ver melhor SIMPSON, Anne, *International Corporate Governance Network, The 2006 Asian Roundtable on Corporate Governance, Session 4, Independent Non Executive Directors*, Bangkok, 2006 - <http://www.oecd.org/daf/corporateaffairs/corporategovernanceprinciples/37998247.pdf>.

administradores não-executivos para fazer face à recessão que se sentiu durante os anos 70, contribuindo assim para uma melhor competitividade das empresas inglesas no mercado global.⁴⁷ Este relatório constituiu a base da *Cadbury Report* de 1992,⁴⁸ o grande passo do desenvolvimento da figura do AI no ordenamento jurídico inglês, que veio referir-se concretamente à função do não executivo no âmbito do CA. O relatório aconselhava a presença de AI's, não só no âmbito do CA propriamente dito, mas também no âmbito das comissões integradas no conselho (em especial na comissão de auditoria),⁴⁹ que no RU assumem uma significativa relevância devido à estrutura monista de organização das SA's. As recomendações da *Cadbury Report* foram adoptadas pela *London Stock Exchange*, não sendo contudo obrigatórias, mas assumindo um regime de *comply or explain*.

Ainda que a *Cadbury Report* tenha constituído, no direito inglês, um grande avanço para a consagração do AI, exigia algumas clarificações, em especial no que tocava ao conceito de independência, uma vez que o mesmo não tinha sido definido no relatório. Assim, ao longo dos anos 90, outros comités foram criados para esclarecerem certos pontos deixados em branco, não só em relação ao conceito de independência mas, também ao regime do *outside director*. Neste contexto surge em 1995 *The Greenbury Committee, Director's Remuneration, Report of the Study Group*⁵⁰ e em 1998 a *Hampel Report*⁵¹ analisando os efeitos das recomendações de 1992 e apurando alguns melhoramentos. Foi este último relatório que elaborou o *Combined Code*,⁵² reunindo as recomendações já feitas anteriormente em forma de código de boa governação, semelhantes aos que já referimos no âmbito do ordenamento estadunidense.

Os acontecimentos nos EUA no início do século XX, desencadearam um aumento da preocupação do movimento de *corporate governance* inglês, levando à

⁴⁷ DIGNAM, Alan & LOWRY, John, *op. cit.*, pg. 400.

⁴⁸ Relatório final elaborado pela *Cadbury Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance* presidida por Adrian Cadbury - <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>.

⁴⁹ *Cadbury Report*, section 5.

⁵⁰ *Director's Remuneration, Report of a Study Group Chaired by Sir Richard Greenbury* 1995 - <http://www.ecgi.org/codes/documents/greenbury.pdf>, ver em especial a section 4, *Remuneration Committees* onde a presença de administradores não executivos é indispensável.

⁵¹ *Committee on Corporate Governance Final Report*, 1998 - <http://www.ecgi.org/codes/documents/hampel.pdf> com especial atenção dada a estas matérias na segunda parte, *Principles of Corporate Governance*, section A, pgs. 16 e ss.

⁵² *The Combined Code on Corporate Governance*, versão de 2003 - http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code_final.pdf. Ver em particular *Principle A3* sobre os administradores independentes, pgs. 6 e ss.

elaboração de outro relatório em 2003, concentrando-se especificamente na figura do administrador não-executivo independente, *The Higgs Report*.⁵³ Foram acertados o conceito de independência e o papel do não-executivo, sendo que as recomendações de 2003 foram adoptadas pela *London Stock Exchange*, desta vez em forma de *Listing Rules* obrigatórias para as sociedades cotadas na bolsa de Londres.⁵⁴ Novos desenvolvimentos nas boas práticas de governação desenrolaram-se após a consolidação da actual crise financeira, onde a figura do AI veio assumir uma importância no aumento da performance das sociedades do sector financeiro (*Walker Report* de 2009),⁵⁵ desenvolvimentos que se cumularam recentemente no *UK Corporate Governance Code* de 2012.^{56/57}

Os escândalos no RU e as reformas abraçadas na *corporate governance* através da introdução do AI, cedo causaram reacções nos restantes países europeus. Um dos primeiros relatórios dos países da *civil law*, foi elaborado na França em 1995, *Rapport Viènot I*,⁵⁸ e no fim da década foi alterado a partir do relatório *Viènot II*.⁵⁹ Em ambos, foi proposto o *administrateur indépendant* como forma de boa governação societária, sendo no segundo relatório desenvolvido um conceito bastante rigoroso de independência e também a presença de independentes nas comissões do

⁵³ *Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors, The Higgs Report*, 2003 – <http://www.ecgi.org/codes/documents/higgsreport.pdf>.

⁵⁴ *Corporate Governance a Practical Guide, The London Stock Exchange*, 2004 – http://www.ecgi.org/codes/documents/rsmi_lse_guide2004.pdf.

⁵⁵ *A Review of Corporate Governance in UK Banks and other Financial Industry Entities, Final Recommendations*, 2009 – http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.hm-treasury.gov.uk/d/walker_review_261109.pdf.

⁵⁶ *The UK Corporate Governance Code*, 2012 – <http://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-September-2012.aspx>.

⁵⁷ Também na Irlanda se desenvolveram vários códigos de *good governance* que também consagram a figura do AI e o seu papel para uma governação mais eficiente, *Code of Corporate Governance* 2008 – http://www.cgai.ie/assets/files/press_release_0806_dochas_code_released.pdf, *Code of Corporate Governance for Independent Directors of Investment Funds* 2010 – http://www.ecgi.org/codes/documents/cgai_code_2010.pdf, ambos da autoria da *The Corporate Governance Association of Ireland*, e ainda, *Corporate Governance Code for Collective Investment Schemes and Management Companies* 2011 – <http://www.irishfunds.ie/fs/doc/publications/corporate-governance-code-for-collective-investment-schemes-and-management-companies-frequently-asked-questions.pdf>.

⁵⁸ *Le Conseil d'Administration des Sociétés Cotées*, 1995 – http://www.ecgi.org/codes/documents/vienot1_fr.pdf.

⁵⁹ *Rapport Du Comité Sur Le Gouvernement D'Entreprise Présidé par M. Marc Vienot*, 1999 – http://www.ecgi.org/codes/documents/vienot2_fr.pdf.

CA.⁶⁰ A conjuntura de crise que se vivia no início do novo milénio obrigou a novas medidas, e foi assim desenvolvido o relatório *Bouton*.⁶¹

De igual forma se transpôs o AI para o ordenamento jurídico espanhol, primeiramente recomendado no relatório *Olivencia* em 1998⁶² e depois pelo relatório *Aldama* em 2003.⁶³ Ambos previam a figura do *consejero externo independiente* no CA e nas comissões deste. Em 2006 constituiu-se o *Código Unificado de Buen Gobierno*, junção das recomendações anteriores e onde o AI continuou a assumir uma importância significativa na *corporate governance* espanhola.⁶⁴ Neste mesmo ano, por terras italianas, adoptava-se a versão actualizada do *Codice di Autodisciplina*, que foi introduzido no ordenamento jurídico italiano em 2004, prevendo o *amministratore indipendente*.⁶⁵ Tanto na Espanha como na Itália, as recomendações dos códigos foram adoptadas pelas bolsas principais (Madrid e Milão), sob o regime de *comply or explain*.⁶⁶

Muitas das alterações realizadas após 2005, devem-se à Recomendação 2005/162/CE,⁶⁷ sobre o papel do administrador não-executivo. Assim, e aliás desde

⁶⁰ *Deuxième Part, 2* do *Le Conseil d'Administration des Sociétés Cotées*, 1995 – http://www.ecgi.org/codes/documents/vienot1_fr.pdf e *Troisième Parte, I, 22, 23, 24* do *Rapport Du Comité Sur Le Gouvernement D'Entreprise Preside par M. Marc Vienot*, 1999 – http://www.ecgi.org/codes/documents/vienot2_fr.pdf.

⁶¹ *Pour un Meilleur Gouvernement des Entreprises Cotées, Rapport du Group du Travail Présidé par Daniel Bouton, Président de La Société Générale*, 2002 – http://www.ecgi.org/codes/documents/rapport_bouton.pdf.

⁶² *El Gobierno de las Sociedades Cotizadas*, 1998 – http://www.ecgi.org/codes/documents/codigo_sp.pdf.

⁶³ *Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas*, 2003 – <http://www.ecgi.org/codes/documents/informefinal.pdf>.

⁶⁴ Em concreto sobre os administradores não-executivos e independentes nos pontos 11, 12, 13, do Código referido – http://www.ecgi.org/codes/documents/unified_code_may2006_es.pdf.

⁶⁵ Versão de 2006, <http://www.ecgi.org/codes/documents/codiceautodisciplina.pdf>, sendo que em 2011 foi elaborado uma versão alterada dos Código – http://www.ecgi.org/codes/documents/codice_corpgov_2011_it.pdf.

⁶⁶ Nos países de raiz germânica onde se adopta uma estrutura dualística, as reformas de *corporate governance* para garantir uma maior independência na governação das sociedades, promovendo as funções de *monitoring* dos órgãos societários, vieram melhorar a independência em relação aos membros dos conselhos de supervisão. Havendo um órgão de administração executivo, a independência não em relação aos executivos não fará sentido dentro do órgão administrativo, este verifica-se sim no âmbito do órgão de fiscalização separado fisicamente daquele.

⁶⁷ Recomendação 2005/162/CEE Relativa ao Papel dos Administradores Não Executivos ou membros do Conselho de Supervisão das Sociedades Cotadas e aos Comitês do Conselho de Administração e de Supervisão – <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:EN:PDF>. Esta recomendação comunitária teve como antecedentes a comunicação da Comissão intitulada, *Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward*, COM (2003) 284, de 21 de Maio de 2003 e ainda, o documento de consulta,

os Princípios de *Corporate Governance* elaborados pela OCDE, ⁶⁸ tem-se verificado a ‘internacionalização’ da figura do AI. O que começou como boa prática nos EUA, é hoje afirmado como boa prática por instituições supraestaduais, atribuindo-se então uma dimensão bastante significativa da contribuição do instituto para as melhores práticas societárias. ⁶⁹ Com tanta publicidade feita ao AI, era claro que também para o direito societário português, a figura se apresentava de forma desejável, acabando por ser introduzida pela CMVM.

2.3 A consagração do AI no direito português: os esforços da CMVM

A primeira vez que, no ordenamento jurídico português, se falou do AI foi ainda antes dos escândalos envolvendo a Enron em 1999. Com as primeiras Recomendações sobre o Governo das Sociedades, ⁷⁰ a CMVM veio prever a necessidade de ‘um ou mais membros independentes em relação aos accionistas dominantes’ como forma de boa governação no âmbito da prossecução do interesse social. Porém, as recomendações cedo foram alteradas, e aliás num período de pouco mais de uma década, sofreram várias reformas.

Em 2001, ⁷¹ foram introduzidas mudanças em relação ao conceito de independência ⁷² e as funções deste tipo de administradores também foram desenvolvidas, especialmente em relação à sua participação em decisões onde

Recommendation on the Role of (independent) non-executive or supervisory directors (2004). Antes da Recomendação, e como refere HOPT, Klaus, *Modern Company and Capital Market Problems: Improving European Corporate Governance after Enron*, EGCI Law Working Paper, N^o 2 05/2002 – http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=356102 – já a Comissão Europeia se tinha pronunciado sobre o papel do administrador não-executivo no *Seville European Council* de 21 e 22 de Junho 2002, que foi uma reacção imediata aos escândalos na ENRON.

⁶⁸ *Principles of Corporate Governance*, 2004 – <http://www.oecd.org/corporate/corporateaffairs/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>.

⁶⁹ Hoje praticamente todos os códigos de *corporate governance* das grandes economias reconhecem a figura do AI tornando obrigatória a presença deste nas sociedades cotadas. Vejam-se por exemplo as recomendações da Austrália (*Corporate Governance Principles and Recommendations*), do Canadá (*Corporate Governance Guidelines*), do Brasil (Código das Melhores Práticas da Governação Corporativa), no Japão (*Principles of Corporate Governance for Listed Companies*) e até na China (*Provisional Code of Corporate Governance for Securities Companies*).

⁷⁰ Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades de 1999 – http://www.cmvm.pt/CMVM/Recomendacao/Recomendacoes/Soccot/Soccot_99/Pages/indice.aspx. Veja-se em particular a parte V, recomendação 15.

⁷¹ Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades de 2001 – http://www.cmvm.pt/CMVM/Recomendacao/Recomendacoes/Soccot/Soccot_Dez2001/Pages/indice.aspx.

⁷² Parte IV, recomendação 9 das recomendações de 2001.

existiam potenciais conflitos de interesse.⁷³ As alterações de 2003, vieram trazer novidades em relação ao conceito de independência, agora referindo o facto do AI não estar ‘associado e grupos de interesses específicos’.⁷⁴ Foi também nesse ano que se previu pela primeira vez em Portugal a necessidade de independentes na comissão de remuneração,⁷⁵ previsão que foi seguida pelas alterações de 2005.⁷⁶ Estas por sua vez, vieram fazer uma verdadeira distinção entre administrador não-executivo e AI, trazendo também novos aprofundamentos no que respeitava às funções destes administradores.⁷⁷

O esforço que até aqui tinha sido feito exclusivamente pela CMVM, encontrou consagração legal com a reforma do CSC de 2006. O legislador introduziu o conceito de independência no próprio Código, se bem que em relação aos membros dos órgãos de fiscalização (art. 414º/5 do CSC). Assim, e com as alterações de 2007 ao Regulamento da CMVM nº7/2001,⁷⁸ deixaram de se aplicar os critérios de independência previstos até aqui para os administradores (art. 1º, nº 2 do regulamento de 2001), aplicando-se, de forma geral, o conceito de independência e as incompatibilidades previstas no CSC. Neste mesmo ano, também se verificaram novas alterações nas recomendações de bom governo das sociedades, sendo que estas agora se compunham num Código do Governo de Sociedades (CGS).⁷⁹ Três anos depois, o Código foi novamente alterado, ficando, através das alterações, explícita a aplicação dos critérios previstos no CSC.⁸⁰ A necessidade de garantir uma coerência dentro da sociedade sobre o conceito de independência, constituía a justificação para a

⁷³ Parte IV, recomendação 11.

⁷⁴ Parte IV, recomendação 6, das Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades de 2003 – http://www.cmvm.pt/CMVM/Recomendacao/Recomendacoes/Soccot/Soccot_Nov2005/Pages/indice.aspx.

⁷⁵ Parte IV, recomendação 9.

⁷⁶ Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades de 2005 – http://www.cmvm.pt/CMVM/Recomendacao/Recomendacoes/Soccot/Soccot_Nov2005/Pages/indice.aspx.

⁷⁷ Parte IV, recomendações 5-A e 6 das recomendações.

⁷⁸ Regulamento da CMVM nº7/2001, Governo das Sociedades Cotadas – http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Regulamentos/2001/Documents/856fb552af314245a7ed052d94bf3bd9Regulamento07_2001_vconsolidada.pdf.

⁷⁹ Código do Governo das Sociedades de 2007 – http://www.cmvm.pt/cmvm/recomendacao/recomendacoes/soccot/soccot_set2007/Pages/indice.aspx. Em relação aos administradores independentes veja-se a recomendação II.1.2.

⁸⁰ Recomendação II.1.2.3 do Código do Governo de Sociedades de 2010 – <http://www.cmvm.pt/CMVM/Recomendacao/Recomendacoes/Documents/CodigodeGovernodaSociedadesCMVM2010.pdf>.

aceitação da máxima de que, se o AI não preenchesse os requisitos de independência dos restantes órgãos sociais, não lhe poderia ser atribuída essa qualificação.⁸¹

Desde a intervenção da CMVM que também a doutrina⁸² se tem pronunciado sobre a figura do AI como um dos contributos para uma melhor governação das sociedades. Contudo, os poucos estudos que se desenvolveram ao longo dos últimos anos deixam algumas questões em aberto. Tanto quanto ao conceito de independência como em relação ao papel do AI, parece-nos que as recomendações da CMVM e as análises da doutrina, se têm limitado a transpor para o nosso ordenamento jurídico as recomendações acerca do AI tal como surgiu nos ordenamentos jurídicos anglo-saxónicos. A influência causada pelos escândalos no início do milénio e a pressão de instituições como a UE e a OCDE, fez com que se adoptassem as novas exigências de *corporate governance* sem talvez se considerarem as particularidades do nosso direito societário e da estrutura societária portuguesa. Se o AI surgiu como um dos mecanismos para melhorar a governação das sociedades, então uma simples transposição não garante o cumprimento dessa mesma função. Para que o AI possa constituir um contributo positivo na governação societária, prevenindo escândalos e crises financeiras, cada ordenamento jurídico tem de realizar um esforço de adaptação da figura às singularidades do seu ordenamento.

É esse esforço que achamos ausente do direito português, tanto a nível regulamentar como doutrinal. Várias questões se colocam sobre a consagração do AI nos sistemas de organização societária portuguesa, questões essas que têm como objectivo a procura da justificação do AI no ordenamento jurídico português e que se podem colocar da seguinte forma: admitindo-se o AI, estamos a falar de uma independência em relação a quem? A mesma que se desenvolveu nos EUA e no RU? Quais as funções específicas do AI nas sociedades anónimas portuguesas? Essas

⁸¹ Em Agosto do ano corrente e após um período de consulta pública, a CMVM introduziu novas alterações no que diz respeito ao conceito de independência. Estas alterações mostram-se essenciais para o nosso estudo, e serão devidamente desenvolvidas no terceiro e último capítulo.

⁸² Vide COSTA E SILVA, Paula, *O Administrador Independente*, in *Direito dos Valores Mobiliários*, VI, Coimbra, 2006, pgs. 417 e ss; PERDEIRA DE ALMEIDA, António, *Os Administradores Independentes*, in *A Reforma do Código das Sociedades Comerciais: Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura*, Almedina, Coimbra, 2007, pgs. 153 e ss; SILVA, João Gomes da, *Os Administradores Independentes das Sociedades Cotadas Portuguesas*, in *Corporate Governance, Reflexões I*, Instituto Português de Corporate Governance, Lisboa, 2007, pgs. 7 e ss; NEVES, Rui de Oliveira, *O Administrador Independente*, in *Código das Sociedades Comerciais e o Governo das Sociedades*, Almedina, Coimbra 2008, pgs. 143. Com algumas referências ao AI em estudos alargados sobre o direito das sociedades, por exemplo, ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Governança... op. cit*, pg. 81-83; CUNHA, Paulo Olavo, *op. cit*, pgs. 510 e ss.

funções justificam um regime diferente em relação aos não independentes? São estas as questões que tentaremos solucionar no presente estudo.

CAPÍTULO SEGUNDO:
AS VÁRIAS FACES DO AI

Concluimos *supra* que uma simples adopção da figura do AI tal como surgiu nos ordenamentos jurídicos de língua inglesa, pode por em causa o suposto efeito positivo que o AI poderá ter na boa governação das sociedades. Desta forma pronunciamo-nos pela necessidade de adaptação da figura em causa às particularidades de cada sistema de direito de sociedades onde ela se enquadra. Entendemos que este esforço de enquadramento não foi verdadeiramente realizado em Portugal, o que explica as várias dúvidas sobre a possibilidade de consagração do membro independente no nosso direito societário. Como veremos adiante, poderão surgir várias dificuldades na aceitação da figura em análise tal e qual como ela é consagrada nos EUA ou no RU. Tanto o conceito de independência como os seus objectivos devem ser pensados de acordo com o direito societário vigente mas também com a realidade societária portuguesa.

Para chegar então à análise específica do AI em Portugal, há que tentar procurar as possíveis noções de independência e as possíveis funções que lhes são atribuídas pelas várias doutrinas que o admitem e regulam. Tomaremos assim consciência dos vários conceitos e funções que esta figura assume nos diferentes direitos de sociedades, encontrando um melhor entendimento da figura no seu geral, que permitirá uma adequada percepção do AI em Portugal. Para tal, procederemos à desconstrução crítica das várias faces desta figura que são hoje referidas no quadro internacional, com o objectivo de retirar algumas conclusões que nos permitirão uma construção de independência no âmbito do CA favorável a uma posterior adaptação específica pelos vários ordenamentos.

1. Que independência?: a relação bilateral entre o conceito de independência e as funções do AI no âmbito de uma realidade societária de capital disperso

Sabendo que o AI foi criado nos EUA para fazer face aos problemas de agência que naquele ordenamento surgem devido ao capital fragmentado caracterizante da sua realidade societária, entendemos que o objectivo primordial do AI será a redução do conflito de interesses entre os administradores executivos e os sócios. Neste contexto o objectivo do AI como mecanismo interno de controlo,

determina que o conceito de independência terá de partir de uma isenção em relação aos administradores considerados executivos. Conseguimos assim identificar um primeiro vínculo entre o conceito de independência e as funções da mesma – a função base do AI determinará qual o ponto de partida do conceito de independência.

Entendemos porém que o vínculo existente entre o conceito e as funções de independência não se limita a uma influência unilateral. A relação existente entre as duas assume verdadeiramente uma natureza bilateral, pois também o próprio conceito de independência determina as funções específicas atribuídas ao AI. A individualização da independência através de determinados critérios também delimita a eficácia com que as funções do AI são por ele cumpridas. A utilização destes critérios deverá permitir a definição da melhor situação possível para que um administrador seja considerado verdadeiramente independente, uma vez que não é suficiente para o correcto cumprimento das funções associadas à independência o mero afastamento das funções executivas do CA. Quanto mais individualizado está o conceito de independência, melhores condições haverá para que haja uma efectiva garantia da independência e consequentemente do cumprimento da função de vigilância que os administradores não-executivos devem prosseguir.

1.1 O conceito de independência nas realidades societárias dispersas

A relação bilateral que acabamos de enunciar é por si determinante do sentido de independência que tem vindo a ser consagrado em ordenamentos tais como os dos EUA e o RU. Por causa da procura pelo conceito que melhor garante o cumprimento das funções de vigilância, nestes ordenamentos (especialmente no âmbito da doutrina estadunidense) tem-se assistido a várias abordagens ao conceito de independência. Como já tivemos oportunidade de referir, estas abordagens encontram a sua base na independência em relação aos administradores executivos que detêm o poder nas realidades societárias de capital fragmentado, e necessitam de um controlo maior devido às dificuldades de fiscalização sentidas pelos sócios dispersos.⁸³ Sendo porém esta a base do conceito de independência nos ordenamentos em análise, nem toda a doutrina assume a mesma abordagem no que diz respeito à concretização deste

⁸³ Assim se demonstra o primeiro vínculo da relação bilateral que mencionamos *supra*. O sentido base de independência (independência em relação aos executivos), é determinado pela função de controlo a que os administrador não-executivos se submetem.

conceito. Fala-se por um lado em *conventional approach* e por outro na abordagem que tem sido desenvolvida no Estado de Delaware.⁸⁴ Estas abordagens diferenciam-se essencialmente pelo momento em que a qualidade de independência é atribuída e que por si delimita a sua individualização. Podemos também identificar uma abordagem que distingue formas formais de independência, de formas substanciais de independência, que como iremos ver, assumem um papel bastante significativo na procura de uma independência que consiga da melhor forma possível garantir o cumprimento das exigências de *corporate governance* neste tipo de ordenamentos jurídicos (função de controlo).

Tradicionalmente (*conventional approach*), a independência é vista como um estado de mente (*status*), uma qualidade intrínseca à própria pessoa a que a independência diz respeito. Isto significa que a individualização do conceito de independência através de critérios apurados no contexto das boas práticas de governo, é conseguida de uma forma abstracta (*a priori*) em relação aos actos executivos realizados pela sociedade através dos seus executivos.⁸⁵ Porém, em que é que consiste este *state of independence*? Tanto a doutrina como a regulamentação estadunidense e britânica têm determinado que possuem este *status* os administradores que estão de tal forma afastados dos *managers* que conseguem alcançar uma avaliação totalmente livre e objectiva da actividade por estes realizada.

⁸⁴ Esta perspectiva é essencialmente denominada perspectiva de Delaware, devido à importância que o direito deste Estado assume no ordenamento jurídico estadunidense. Isto não significa porém que só neste ponto geográfico dos EUA é que ela é desenvolvida. Aliás, uma denominação correcta desta perspectiva poderia ser perspectiva de *state law*, uma vez que é aqui que ela surge verdadeiramente, sendo adoptada em todos os Estados menos no Estado de Michigan. Vide CLARKE, Donald, C, *Three Concepts of the Independent Director*, in Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 32, 2007, pg. 102.

⁸⁵ "These positions prove that independence is a status, something one can define ex ante and identify on a board without reference to the context of the transaction" – RODRIGUES, Usha, *The Fetishization of Independence*, in University of Georgia School of Law, Research Paper Series, Paper N.º 07-007, March 2007, pg. 8 – http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=968513. Ver também quanto ao conceito de independência da perspectiva convencional CADBURY, Adrian, *Corporate Governance and Chairmanship, A Personal View*, Oxford University Press, New York, 2011, pg. 55 (onde o Autor refere explicitamente a independência como um estado de mente); CLARKE, Donald, C, *op. cit.*, pg. 84 e ss; DIGNAM, Alan & LOWRY, John, *Company law*, Oxford University Press, New York, 2010, pg. 412; DRAVIS, Bruce F, *The Role of Independent Directors after Sarbanes-Oxley*, American Bar Association Section of Business Law, ABA Publications, 2007, 4-5; EISENBERG, Melvin Aron, *The Structure of the Corporation, A Legal Analysis*, Beard Books, Washington DC, 2006, pgs. 170 e ss; FAIRFAX, Lisa M, *The Uneasy Case for the Inside Director*, in Iowa Law Review, Vol. 96, N.º 127, 2010, pg. 130 e ss (em especial as pgs. 133 e ss que se referem explicitamente aos conceitos de independência apresentados pelas doutrinas das bolsas de americanas); FOGAL, Eric M and, GEIER, Andrew M, *Strangers in the House: Rethinking Sarbanes-Oxley and the Independent Board of Directors*, Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 32, pg. 52 (onde os Autores definem também o conceito de independência em abstracto).

Ou seja, a independência é definida como a liberdade ou capacidade de decisão objectiva, que é referida em vários textos anglo-saxónicos como *good judgement*.⁸⁶

Tendo encontrado o sentido da independência para a perspectiva tradicional, falta porém perceber como é que se consegue dizer com certeza que alguém possui a capacidade de decisão objectiva em relação aos executivos de uma sociedade. Qual a medida de afastamento dos executivos necessária para a execução da função de controlo imposta aos AI's nos ordenamentos de capital disperso? É aqui que entram os critérios de independência que temos vindo a referir e que se prendem com as possíveis relações entre os administradores e a sociedade que ponham em causa a liberdade de decisão (especialmente com os seus executivos). Estas relações têm sido delimitadas da seguinte forma no direito anglo-saxónico: relações económicas, relações laborais, relações pessoais e ainda relações de solidariedade. Qualquer administrador não-executivo que mantenha uma destas relações com a sociedade, não poderá ser classificado como independente pois padece da capacidade de livre decisão em relação aos executivos do CA.⁸⁷

⁸⁶ Nos EUA, esta é a perspectiva dominante e que está prevista nas mais importantes regras de boa governação. Veja-se as regras da Bolsa de Nova Iorque, *Section 303A.01, 303A.02, New York Stock Exchange, Listed Company Manual* – <http://nysemanual.nyse.com/lcm/>; também as regras elaboradas pela ABA no *Model Business Corporation Act* de 2005, *Section 8.01* – <http://greatlakesval.com/wp-content/uploads/2011/08/Model-Business-Corporation-Act.pdf>; e ainda nas recomendações de boa governação societária elaboradas pela *Business Roundtable, in Principles of Corporate Governance* 2012, pg. 14. Também no RU os relatórios elaborados desde o fim do século passado até hoje, referem-se à independência como uma decisão de análise objectiva. Referimos os textos mais importantes *Section 2* da *Cadbury Report* 1992 – <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>; *Section 3* da *Hampel Report* – <http://www.ecgi.org/codes/documents/hampel.pdf>; *Section 6* da *Higgs Report* – <http://www.ecgi.org/codes/documents/higgsreport.pdf>.

⁸⁷ A divisão referida foi por nós elaborada tendo em consideração os critérios e as ligações a que as principais recomendações anglo-saxónicas se referem. No âmbito do ordenamento jurídico estadunidense olhamos em particular para as regras da NYSE, e também para aquelas definidas pela NASDAQ, *Stock Market Rules* – <http://nasdaq.cchwallstreet.com> – que são praticamente idênticas e que sofreram grandes alterações após a entrada em vigor do SOX de 2002. Embora, e como iremos ver a propósito das funções dos AI, as regras de independência contidas neste diploma sejam apenas aplicáveis aos membros das comissões de auditoria, devido à crise que se vivia na *corporate governance*, ambas as bolsas entenderam de certa forma alargar o conceito de independência também em relação aos restantes membros do conselho de administração. Tanto num caso como no outro, as bolsas definem a independência em sentido geral. A NYSE adopta a seguinte noção; “*No director qualifies as independent unless the board of directors affirmatively determines that the director has no material relationship with the listed company (either directly or as a partner, shareholder or officer of an organization that has relationship with the company)* – *section 303A.02, NYSE Listing Rules*. Muito próximo desta definição é a noção geral de independência dada pela NASDAQ; um administrador independente é “*a person other than an officer or employee of the company or its subsidiaries or any other individual having a relationship which, in the opinion of the company's board of directors, would interfere with the exercise of independent judgement in carrying out the responsibilities of a director*” – *section 4200(a)(15), NASDAQ Listing Rules*. Após apresentação de uma definição geral de independência, estas

Desta forma, tanto nos EUA como no RU, quando se fala em administradores não-executivos, não se referem necessariamente os AI's. Ser não-executivo significa antes de tudo não exercer funções executivas propriamente ditas, constituindo este não exercício num modo próprio de afastamento daqueles que exercem essas funções. Só que, essa simples separação não é suficiente para conseguir uma verdadeira capacidade de livre decisão, daí a existência de critérios que individualizam a independência. Por isso, um administrador que seja não-executivo pode ser independente ou não, podendo assim existir tanto não-executivos independentes como

entidades fazem referência a alguns critérios que delimitam se um administrador pode ser ou não considerado independente. Estes requisitos, que são meramente exemplificativos (tanto num caso como no outro é atribuída ao CA a possibilidade de definir os seus próprios critérios), são os seguintes: administradores ou seus familiares que tenham exercido funções executivas na sociedade até três anos após a cessão das funções executivas; administradores ou seus familiares que recebem mais de um determinado montante por ano (\$100,000 para as regras da NYSE e \$60,000 no âmbito das regras emitidas pela NASDAQ) como forma de remuneração pela sociedade até três anos após o término de atribuição da remuneração no valor referido; administradores ou seus familiares que tenham uma ligação com o auditor externo da sociedade até três anos após cessarem essas ligações; e administradores ou seus familiares que pratiquem funções executivas em sociedades onde administradores da sociedade onde a questão de independência se coloca, exerçam funções na comissão de remuneração dessa primeira sociedade até três anos após a cessão dessas funções executivas não serão independentes – *section 303A.02(b)* das regras de boa governação societária da NYSE e *section 4200(a)(15)* daquelas emitidas pela NASDAQ. Será importante referir que, as regras NYSE também definem o tipo de ligações familiares que considera relevante. Segundo esta entidade só põem em causa a capacidade de livre decisão relações familiares consideradas próximas, ou seja, relações entre cônjuges, pais e filhos, irmãos, e relações de afinidade (sogros, noras e genros e cunhados). *Vide General Commentary to Section 303A.02(b) in Listed Company Manual*. No RU, os relatórios que por si constituíram o *Corporate Governance Code* – <http://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-September-2012.aspx> também não individualizam as relações que põem em causa a capacidade de livre decisão em relação aos executivos, mas referem no geral as relações materiais, que possam influenciar a decisão dos não-executivos (veja-se em especial o *Cadbury Report*). A partir do *Higgs Report* – <http://www.berr.gov.uk/files/file23012.pdf> – começaram porém a definir-se critérios da mesma forma que acabamos de mencionar em relação às regras das principais bolsas de Nova Iorque. O relatório elaborado por DERECK HIGGS, exemplifica como não sendo independentes: administradores que tenham um contrato de trabalho com a sociedade até após cinco anos de cessação desse contrato; administradores que mantenham uma relação comercial com a sociedade, directamente ou como parceiro, sócio, administrador, empregado de uma entidade que mantenha tais relações com a sociedade até após três anos definalizadas essas relações; administradores que recebem determinados tipos de complementos de remuneração que não se identificam por exemplo com complementos como pensões de reforma; administradores cujos familiares mantenham relações próximas com conselheiros, administradores e empregados da sociedade; administradores que exerçam actividades administrativas noutras sociedades; administradores que representem uma maioria significativa de sócios; e administradores que tenham servido o conselho de administração por mais de dez anos. Veja-se BAINBRIDGE, Stephen M, *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, Oxford University Press, New York, 2008, pgs. 177 e ss; COSENZA, Elizabeth, *The Holy Grail of Corporate Governance Reform: Independence or Democracy?*, Brigham Young University Law Review, 2007 – <http://www.law2.byu.edu/lawreview/archives/2007/1/1COSENZA.FIN.pdf>; GORDAN, Jeffrey N, *The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: of Shareholder Value and Stock Market Prices*, Working Paper Nº 74/2008, January 2008, pg. 1478 e ss sobre os critérios das bolsas estadunidenses referidas *supra*.

não-executivos afilados que mantêm umas das relações definidas *supra* com a sociedade.⁸⁸

Já para a dita perspectiva de Delaware, o conceito de independência desenvolvido pela jurisprudência prende-se com uma concretização em concreto de um conflito de interesse. Ao contrário da visão tradicional, a independência não consegue ser determinada *a priori* em relação à actividade societária, sendo que só se obtém uma verdadeira independência quando ela é concretizada em relação a um acto (negócio) em concreto que em si é potenciador dos conflitos de interesse entre a administração executiva e os sócios. Por isso, esta perspectiva é também conhecida como *transaction-by-transaction approach*, uma vez que se concentra na influência exercida sobre um não-executivo em actos concretos.⁸⁹ Cada caso é um caso, e não é por existirem regras pré-definidas que se consegue a independência necessária para o melhoramento da *corporate governance* nas sociedades, especialmente porque existe uma grande dificuldade em individualizar de modo prévio todas as situações que ponham em causa a capacidade de agir separadamente de quaisquer interesses.

Tanto a primeira perspectiva como a segunda visam lidar com situações de conflito de interesses que possam surgir no âmbito da execução das tarefas executivas da sociedade. Porém, enquanto que a perspectiva tradicional determina uma independência em abstracto e pré-definida pelos critérios que referimos, a segunda questiona em cada caso concreto se o administrador tem legitimidade de decisão e

⁸⁸ Esta divisão está implícita em algumas das recomendações de boa governação dos países anglo-saxónicos. Veja-se a *Section 2.1* do *Cadbury Report* (refere que dos administradores não executivos a maioria devem ser independentes); *Higgs Report, suggested Code provision, A.3.4* – “*a non executive director is considered independent when the board determines that the director is independent in character and in judgement*”. Olhando também aos critérios de independência consagrados nas regras das bolsas estadunidenses, percebe-se que a independência em si não é determinada pela não-executividade dos administradores mas sim por outros critérios definidos pela existência ou não de relações materiais que extravasam a relação de gestão com a sociedade – *section 303A.2(a)* NYSE Listing Rules. Também a doutrina identifica a divisão entre não-executivos independentes e afiliados. Vide por exemplo BHAGAT, Sanjai & BLACK, Bernard, *Independent Directors*, in *The New Pelgrave Dictionary of Economics and the Law*, Volume 2, 1998, pg. 1; CADBURY, Adrian, *op. cit.*, pg. 52 (“*the outside directors further divide into those who are independent ... and those who are not*”); CLARKE, Donald C, *op. cit.*, pg. 84 (“*If such directors (não-executivos) are to monitor management directors effectively, they must be independent of management*” – daí que os que seguem a função de fiscalização têm de ser não-executivos mas também preencher os requisitos de independência).

⁸⁹ Segundo a *section 144 (Interested Directors)* do *Delaware General Corporation Law (DGCL)* – <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/>, são actos de elevado conflito os negócios celebrados entre; a sociedade e um ou mais dos seus administradores; a sociedade e qualquer outra sociedade ou organização em que os seus administradores exercem também funções administrativas. Este entendimento é o mesmo que se encontra no *Model Business Corporation Act (MBCA)* de 2005 – *section 8.31(a)(3)* – que também assume um *transaction-by-transaction approach* da independência dos não-executivos do CA.

participação, sendo que só a terá se for desinteressado para como aquele acto.⁹⁰ Através deste tipo de perspectiva, para cada caso existe uma análise de independência de um administrador na realização daquele negócio em concreto, conseguindo-se desta forma excluir melhor todas as possíveis situações de interesses que extravasam aquele da sociedade.⁹¹

O que a perspectiva elaborada nos tribunais de Delaware pretende, é essencialmente dar resposta a uma das críticas que se foi fazendo ano longo dos anos ao AI no seu entendimento tradicional. Sendo a independência determinada de forma *ex ante*, é bastante complicado delimitar todas as relações que ponham em causa uma avaliação objectiva das decisões dos executivos – as influências resultam de vários factores não só económicos e familiares. Com uma abordagem para cada caso, o obstáculo enfrentado pela perspectiva tradicional consegue ser contornado. Será porém que estamos perante um verdadeiro obstáculo? Vejamos os desenvolvimentos, em especial feitos através do *Higgs Report* pelo qual tentaremos chegar a uma nova abordagem da independência tradicional, visando demonstrar que o obstáculo aqui enunciado poderá efectivamente ser contornado também pelas próprias perspectivas apriorísticas.

1.2. A necessidade de uma independência substancial

*“A non-executive director is considered independent when the board determines that the director is independent in character and judgement and there are no relationships or circumstances which could affect, or appear to affect, the directors judgement”.*⁹²

⁹⁰ A perspectiva tradicional entende assim que sendo um administrador nomeado como independente, ele será sempre independente a não ser que venha posteriormente a perder essa qualidade, e será sempre ele que será o desinteressado no âmbito da actividade executiva da sociedade. Pelo contrário, no seio da perspectiva de Delaware, nem sempre serão os mesmos administradores que serão os desinteressados.

⁹¹ Baseamo-nos nas diferenças entre uma perspectiva e outra estudadas no texto já referido de USHA RODRIGUES, diferenças que por si são resumidas no seguinte parágrafo; *“In contrast, the concept of independence, as developed by the Delaware courts, is broader than that of simple financial interest; it examines whether a director, although lacking a financial self-interest, is somehow ‘ beholden ’ to an individual who is interested, or whose decisions are not based on the corporate merits, but rather are influenced by ‘ personal or extraneous considerations (...). Instead (...) Delaware courts broaden the inquiry into more amorphous ties that can generate a sense of ‘ beholdenness ’. Common membership in a university, charitable giving, and friendships can all factor into the equation”* – RODRIGUES, Usha, *op. cit.*, pg. 26. Estas diferenças são também desenvolvidas por outros Autores, em específico CLARKE, Donald C, *op. cit.*, pgs. 102 e ss; COSENZA, Elizabeth, *op. cit.*, pgs. 29 e ss; FAIRFAX, Lisa M, *op. cit.*, pgs. 133 e ss.

⁹² *Higg’s Report, Suggested Code Provision, A.3.4.*

Esta definição de independência, que se encontra no relatório elaborado sob a orientação de DEREK HIGGS, permite-nos identificar dois tipos de critérios essenciais na concretização da independência de um membro não-executivo. Estamos perante uma verdadeira independência quando se preenchem critérios objectivos, como por exemplo as ligações materiais (económicas, familiares, laborais) à sociedade e que se prendem com circunstâncias externas à pessoa do administrador.⁹³ Porém, para além destes, e mais importantes para garantir a vigilância a que os não-executivos estão sujeitos, existem requisitos que podemos denominar como subjectivos. Estes ligam-se à própria pessoa do administrador, ao seu comportamento e às suas qualidades pessoais que podem promover a capacidade da livre decisão do não-executivo.⁹⁴ No fundo, os critérios subjectivos prendem-se com uma outra abordagem da independência no âmbito do CA, uma independência substancial, essencial a nosso ver, para o cumprimento eficaz do controlo da actividade executiva.

Os critérios que se ligam a circunstâncias externas à pessoa do administrador (objectivos), são importantes para a concretização do conceito de independência, mas são contudo meros requisitos formais. Um administrador pode até preencher todos os critérios objectivos, não existindo qualquer tipo de relação económica, laboral ou familiar com a sociedade ou com os seus executivos, mas ser incapaz de decidir de forma objectiva. Isto, porque apesar de ser formalmente independente, não tem qualidades pessoais suficientes para conseguir questionar a actividade executiva e tomar decisões imparciais e transparentes tal como é exigido pela sua função de controlo. Por isto o *Higgs Report* dedica uma parte a estas considerações, determinando que para alcançar uma verdadeira independência o administrador não-executivo deve possuir as seguintes qualidades: integridade e um elevado standard de ética; uma boa capacidade de julgamento e avaliação; a habilidade e crença para devidamente questionar a actividade dos executivos; e ainda qualidades profissionais e conhecimentos técnicos suficientes.⁹⁵ Através destes requisitos subjectivos, a

⁹³ Segunda parte da noção apresentada, "*relationships or circumstances*". Vide nota 89.

⁹⁴ Por seu lado, estes estão mencionados na primeira parte da noção de independência enunciada – "*independent in character and in judgement*".

⁹⁵ Section 6.12, *Higg's Report*. Aliás, ainda antes do *Higgs Report*, ADRIAN CADBURY se pronunciava a favor destas qualidades pessoais na promoção de uma independência substancial, CADBURY, Adrian, *op. cit.*, pg. 51. Ver também O'HIGGINS, Eleanor, *Non-Executive Directors on Boards in Ireland: co-option, characteristics and contributions*, in *Corporate Governance; An International Review*, Vol. 10, N^o 1, January, 2002, pgs. 24 e ss.

actuação de forma independente dos não-executivos é promovida, assumindo a independência substancial um cargo preponderante na garantia da função do AI na *corporate governance*, sendo que só cumprirá as funções se for considerado independente substancialmente.⁹⁶

A independência substancial a que nos referimos necessita por si de ser concretizada. É uma verdade que mesmo preenchendo determinados requisitos a capacidade objectiva poderá ser ameaçada, mas em que é que consiste verdadeiramente uma independência deste género? Dissemos que não será independente segundo esta perspectiva o administrador que é influenciado de outras maneiras a não ser por possíveis ligações materiais, mas quais? Dissemos que um administrador será independente substancialmente se tiver conhecimentos técnicos suficientes, mas que conhecimentos? Como podemos ter a certeza de que um administrador possui a capacidade necessária para questionar a actividade executiva? São todas questões pertinentes e essenciais na procura do melhor conceito de independência e às quais pretendemos dar resposta nos parágrafos seguintes.

Em relação à primeira questão, achamos útil recorrer a alguns estudos no âmbito da psicologia social. Desta forma garantiremos uma concretização mais completa do tipo de influências que se colocam neste contexto, uma vez que as relações dentro do CA não deixam de ser relações de grupo – relações entre pessoas que se enquadram no campo das relações sociais e que são elemento principal de estudo da psicologia social. Como veremos, alguns Autores anglo-saxónicos têm referido a importância destas relações no conceito de independência, só que o têm feito de forma bastante superficial, apenas referindo-se ao facto de que os critérios individualizadores da independência não consideram este tipo de relações.⁹⁷

⁹⁶ Vários Autores anglo-saxónicos reforçam a necessidade da consagração de uma independência substancial que prevalece aos critérios objectivos. BRUDNEY, Victor, *The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village?*, in Harvard Law Review, Vol. 95, January, 1982, pg. 609-616 (onde o Autor parece fazer uma ligação da independência substancial com critérios de psicologia social); COSENZA, Elizabeth, *op. cit.*, pg. 14-15; FOGEL, Eric M & GEIER, Andrew M, *op. cit.*, pg. 50 (“even if a director meets the bright-line tests for independence, the enculturation of the recruitment process, plus the social approbation that comes with board service, coupled with the board room interpersonal dynamics of loyalty and friendship, serve to shear the director of true independence very quickly”); RODRIGUES, Usha, *op. cit.*, pg. 21-22 referindo as ideias de LANGEVOORT de que a simples separação das matérias de gestão da sociedade não é suficiente para garantir a independência exigida pelas funções do AI, sendo esta a verdadeira preocupação da *corporate governance* nestas matérias.

⁹⁷ A não ser as relações familiares próximas, “the current definition of director independence does not in any meaningful manner encompass social or professional ties between directors and the corporation” – FAIRFAX, Lisa M, *op. cit.*, pg. 146. Aliás esta Autora chama também a atenção de

Contudo, o que se apresenta como verdadeiramente relevante é o esclarecimento de como é que esta área de estudo poderá promover uma melhor individualização da independência.

São dois os problemas essenciais ligados às relações inter-grupo que achamos importantes no âmbito do conceito substancial de independência. Em primeiro lugar, as relações entre administradores e entre estes e a sociedade para além de relações já consideradas através dos requisitos ditos objectivos.⁹⁸ Um administrador pode ser amigo de longa data de um executivo, ou até ter frequentado a mesma faculdade que um executivo. Um não-executivo pode por exemplo ter ligações profissionais com um outro executivo, mas que não estão incluídas naquelas definidas pelos critérios objectivos referidos na maior parte das recomendações de boa governação societária. Não serão estas relações ditas sociais também relevantes na definição de uma capacidade de avaliação o mais imparcial possível? Aliás a maioria dos administradores (executivos e não-executivos) vêm do mesmo *background* social, o que só aumenta a probabilidade da existência deste tipo de relações entre eles.⁹⁹

Contudo, alguns Autores desconsideram as influências deste tipo de relações na independência dos não-executivos¹⁰⁰, pois defendem que os administradores não-executivos não irão por em causa a sua reputação profissional em troca de favorecer as relações sociais e psicológicas que os ligam aos restantes membros do CA.¹⁰¹ Seguindo de perto LISA FAIRFAX, são três as razões que nos permitem desconsiderar este argumento. Em primeiro lugar, não é certo que o favorecimento deste tipo de relações possa efectivamente por em causa a reputação profissional dos administradores não-executivos. Aliás, bem sabemos que muitos são os casos em que a actividade menos objectiva e contrária ao interesse social não é devidamente punida mantendo os administradores as suas posições no CA. Por outro lado, a realização de atitudes de favorecimento pode ser uma garantia da manutenção dos cargos dos administradores. Existindo este tipo de ligações entre os administradores, em especial

que não só perante a perspectiva tradicional se dá o problema da ausência destas considerações, mas também o Supremo Tribunal de Delaware no âmbito da delimitação da *transaction-by-transaction approach* têm ignorado tais relações, *ob. cit.*, pg. 147-148.

⁹⁸ FAIRFAX, Lisa M, *op. cit.*, pgs. 146 e ss.

⁹⁹ COX, James D & MUNSINGER, Harry L, *Bias in the Boardroom: Psychological Foundations and Legal Implications of Corporate Cohesion*, in *Law and Contemporary Problems*, Vol. 48, Nº 3, 1985, pg. 99, em especial pg. 150.

¹⁰⁰ VEASEY, Norman, *The Defining Tension in Corporate Governance in America*, in *The Business Lawyer*, Vol. 52, 1997.

¹⁰¹ VEASEY, Norman, *op. cit.*

se estas são mantidas com executivos com uma posição influente dentro do conselho, e que neste sentido podem beneficiar os não-executivos, é bastante provável que não pensem duas vezes antes de tomarem decisões que ponham em causa a sua capacidade de avaliação imparcial. Por fim, ao contrário do que defendem Autores como os mencionados *supra*, sabemos que vários estudos da psicologia social demonstram que as ligações sociais influenciam de uma forma relevante a capacidade de avaliação objectiva das pessoas.¹⁰²

Mesmo tendo em conta estas críticas, alguma doutrina considera que as relações sociais que se desenvolvem entre os membros do CA, não colocam qualquer problema à função de independência atribuída aos administradores não-executivos. Autores, têm apresentado o argumento de que as relações sociais constituem em si um benefício ao exercício das funções dos independentes, uma vez que, a existência destas relações permite uma maior confiança e conhecimento interpessoal, promovendo assim a função de monitorização pois verifica-se ser mais fácil o questionamento e crítica às decisões do *management*.¹⁰³ Só que, para nós o facto destas relações existirem cria antes de mais um risco para o interesse social, pois mesmo sendo verdade que elas também poderão assumir um carácter positivo, a probabilidade de virem a ser um prejuízo na independência dos administradores não-executivos é demasiado alta. São relações humanas e daí incertas, e ninguém está completamente imune a este tipo de influências.

As relações referidas potenciam o fenómeno denominado na psicologia social como *structural bias* (*groupthink, interpersonal relationships*), que por si pode levar à perda da capacidade de avaliação objectiva exigida aos AI.¹⁰⁴ Os problemas colocados à noção de independência tornam-se notórios olhando à noção de *structural bias*, que LISA FAIRFAX defende como sendo “*the bias resulting from board*

¹⁰² FAIRFAX, Lisa M, *op. cit*, pgs. 149-150. E também COX, James D & MUNSINGER, Harry L, *op. cit*, pg.99 – “*theses studies all suggest powerful psychological factors are at work within the boardroom, creating a cohesive, loyal, conforming ingroup that will support its members for positive and negative reasons, under low and high levels of motivation and group values*”.

¹⁰³ OLSON, John F & ADAMS, Michael T, *Composing a Balanced and Effective Board to Meet New Governance Mandates*, in *The Business Lawyer*, Vol. 59, 2004, pg. 421 e ss; WESTPAHL, James D & ZAJAC, Edward J, *Defections from the Inner Circle: Social Exchange, Reciprocity and the Diffusion of Board Independence in US Corporations*, in *Administrative Science Quarterly*, Vol. 42, 1997, pg. 161 e ss.

¹⁰⁴ “*Psychological research confirms the prevalence of structural bias and suggests that such bias is extremely relevant to the question of director independence*” – FAIRFAX, Lisa M, *op. cit*, pg. 153.

members' interactions with one another after joining the board".¹⁰⁵ Se os membros do CA já se conhecem previamente, a consequência das influências internas nas suas decisões torna-se mais que simplesmente provável. Mas mesmo não existindo relações prévias entre uns e outros, a partir do momento em que os administradores começam a fazer parte do conselho, criam-se laços 'extra-societários' entre eles, provocando decisões de grupo (*groupthink*), não favoráveis a uma decisão objectiva e imparcial como é exigida ao AI.¹⁰⁶ Na psicologia social, vários são os estudos que comprovam a existência de uma dependência de grupo criada por ligações estabelecidas dentro destes (*structural bias, groupthink* ou *interpersonal relationships*).¹⁰⁷ Como afirma M.E. SHAW, as relações de grupo, e as pressões que delas resultam, constituem um verdadeiro desafio à racionalidade de uma pessoa integrada num associação, exactamente por causa da tendência de conformação com as decisões de grupo.¹⁰⁸

Aplicando então estas considerações aos CA, tanto executivos como não-executivos correm o risco de sofrer das pressões elaboradas pelo *groupthink*. Todavia no caso dos administradores não-executivos e ditos independentes, os problemas levantados a este nível tornam-se mais pertinentes. Mesmo estando separados dos executivos pelo preenchimento dos critérios objectivos definidos *supra*, a verdade é que os não-executivos continuam a ser parte integrante de um grupo o que faz com que as suas decisões possam ser influenciadas pelas decisões da maioria, ou daqueles

¹⁰⁵ FAIRFAX, Lisa, M, *op. cit*, pg. 152 e também e mais explicitamente COX & MUNSINGER, "*both the rewards of group membership and the attractiveness of being in a group are accentuated by the degree of cultural and intellectual similarity among the group's members (...) cultural, personal, ethnic and even linguistic similarities*" – *op. cit*, pg. 150.

¹⁰⁶ "*When an individual perceives a group, such as his colleagues on the board (...) not only is he attracted to continued association with the group, but also because of this attraction he conforms his actions to the groups views (...) thus (...) produces a very powerful ingroup bias within the congenial corporate board*" – COX, James D & MUNSINGER, Harry L, *op. cit*, pg. 92.

¹⁰⁷ COX, James D & MUNSINGER, Harry L, *op. cit*; SHAW, M E, *Dinamica de Grupo, Psicologia de los Pequeños Grupos*, Versión Castellana de Ismael Antich, Editorial Herder, Barcelona, 1986, pg. 69, 442 e ss (neste estudo o Autor referido menciona outros estudos que comprovam a influência do grupo nas decisões individuais ASCH (1951), BERG e BASS (1961), CHANDLER, FREED, MOUTON e BLAKE (1955); TEDESCHI, T & LIDSKOLD, Svenn, *Social Psychology, Interdependence, Interaction and Influence*, John Wiley and Sons, New York, 1976, pgs. 561 e ss.

¹⁰⁸ "*Las interrelaciones entre las diversas partes del grupo y las variables que influyen en el proceso grupal consutuyen un verdadero desafio a la comprensión racional*" – SHAW, M E, *op. cit*, pg. 461, mas também sobre a tendência de conformação de decisões vejam-se as pgs. 301 e ss. em geral. Ainda sobre as influências no âmbito do grupo, TEDESCHI, T & LIDSKOLD, Svenn, *op. cit.*, pg. 539 – "*The presence of others may also produce pressures on an individual to conform to the judgement and opinions of everyone else in the group*".

que sejam mais favoráveis aos executivos.¹⁰⁹ Esta situação pode transformar-se numa verdadeira ameaça ao interesse social, uma vez que, o acto de conformação com as decisões de grupo poderá ter como consequência a adopção de decisões mais arriscadas (*risky shift*).¹¹⁰

Segundo TEDESCHI e LIDSKOLD, o aumento de probabilidade na aceitação de decisões de risco surge devido a várias teorias, em especial à *diffusion of responsibility theory*, à *leadership and rhetoric theory* e ainda à *value theory*.¹¹¹ Importante para a justificação adicional da figura do AI nas realidades de capital disperso é a *leadership and rhetoric theory*. Durante o processo de decisão em grupo, podem, um ou mais indivíduos, ter determinada influência ou poder sobre os restantes, por isso se estes são dados a decisões de risco, também os restantes aceitarão este tipo de decisões. No fundo o que o movimento de *corporate governance* tem vindo a defender sobre a necessidade de avaliação objectiva da actividade executiva, é reforçado através desta teoria, especialmente nos casos de sociedades que seguem um estrutura organizativa monista. Nestas, a presença de um *chief executive director* aumenta a pressão sobre os restantes executivos, ampliando-se desta forma a necessidade da presença de não-executivos com uma capacidade de livre avaliação para conseguirem identificar decisões de risco desnecessárias ao interesse social comum.

Tendo em conta as relações sociais existentes entre os vários membros do CA e as influências de grupo que todos os dias florescem entre os administradores, quase se poderia afirmar que nenhum administrador não-executivo poderia ser considerado como verdadeiramente independente. As relações e os fenómenos psicológicos a que fizemos alusão, constituem praticamente um impedimento à realização de uma análise imparcial às decisões do CA que põe de parte a consideração e garantia da realização do interesse dos sócios. Toda e qualquer fiscalização aos executivos seria assim inviável. Só que, o facto destas relações existirem e se manifestarem como um risco contínuo ao interesse social, apenas significa que a construção do conceito de independência não deve procurar a determinação das condições de um estado de

¹⁰⁹ O que é agravado muitas vezes pela pressão imposta a estes membros devido ao poder que em certos casos (remuneração e nomeação), os executivos têm sobre eles.

¹¹⁰ "En muchos casos, tales presiones obstaculizan a la acción eficaz del grupo y en casos extremos pueden conducir a decisiones grupales desastrosas" – SHAW, M E, *op. cit.*, pg. 454,455; "Individuals recommend greater risks when making decisions in groups than when alone" – TEDESCHI, T & LIDSKOLD, Svonn, *op. cit.*, pg. 562.

¹¹¹ TEDESCHI, T & LIDSKOLD, Svonn, *op. cit.*, pg. 563 e ss.

imunidade a qualquer relação ou influência, pois isso seria uma utopia.¹¹² O que se pretende é a delimitação daquilo que dentro da conjectura social e psicológica, é suficiente para garantir a realização do interesse social – há que definir o limite entre aquelas influências que são ainda ‘permitidas’ pela objectividade exigida aos AI’s e aquelas que já extravasam o aceitável porque constituem um risco iminente ao interesse conjunto dos sócios.

Tanto a existência de relações sociais que extravasam o cerne das relações materiais com ligação à actividade social, como os fenómenos de pensamento em grupo no âmbito do funcionamento do próprio conselho, põem e causa a independência dos administradores não-executivos e por isso para cada um terão de ser pensadas formas autónomas de diminuição deste tipo de dependência. No que toca às relações sociais que referimos nos parágrafos *supra*, uma possível solução passaria pela delimitação das relações mais próximas entre administradores executivos e não-executivos, porém questionamos da sua viabilidade de execução. Sabendo pelos estudos a que recorremos que estas ligações se podem manifestar em diferentes e complexas circunstâncias, seria impossível delimitar todo o tipo de influências que poderiam prejudicar a independência dos não-executivos, não sendo esta uma solução realista. Melhor será a inclusão de um conceito indeterminado como “quaisquer influências” no próprio conceito de independência, para que se possa incluir também o tipo de relações sociais e pessoas que definimos *supra*. Este conceito deve ser tido em conta, não só aquando da escolha do AI, mas também regularmente através de uma avaliação elaborada pelo próprio CA no relatório anual.¹¹³ Qualquer ligação que coloque a mínima dúvida sobre a actuação objectiva e transparente de um administrador não-executivo deverá ser questionada, podendo o administrador independente perder o seu cargo por já não preencher os requisitos (subjectivos) necessários à execução da sua tarefa.

É porém na diminuição da dependência criada pelo *groupthink* que nos devemos focar. Resultando os fenómenos de *groupthink*, *structural bias*, e *interpersonal relationships*, da conexão que se cria entre os membros de um grupo

¹¹² O facto de haver tal proximidade entre os administradores, ou pelo seu contexto social, ou pelo facto de manterem relações para além daquelas que se identificam com os critérios objetivos de independência, ou mesmo porque a criação de laços de influência dentro de um grupo se demonstram inevitáveis, é um estado intrínseco à psicologia da pessoa sobre o qual não temos verdadeiramente qualquer controlo.

¹¹³ Quanto ao relatório anual do conselho de administração e o seu contributo positivo para a delimitação de uma verdadeira independência substancial, pronunciar-nos-emos *infra*.

pelo simples facto de a ele pertencerem, então podemos limitar o tempo em que os membros, neste caso os AI's, se mantêm no grupo. Quanto mais tempo passam no CA, mais se desenvolvem as ligações com os demais administradores, em especial com os executivos, desintegrando-se assim a sua capacidade de avaliação objectiva deixando de haver uma independência que dentro dos quadros possíveis é adequada à realização das suas funções. Assim, o melhor seria que o AI permanecesse durante um 'mandato' no CA. Não mantendo quaisquer outro tipo de relações, que serão balizadas pelos critérios objectivos e pela consideração de relações que extravasam estas, nestes primeiros tempos é que se poderá considerar um administrador não-executivo como verdadeiramente independente (independência substancial), pois não existem ligações suficientemente fortes que ameacem a independência. Após esse 'mandato', é que se poderão desenvolver conexões mais fortes que possam constituir um risco à independência e consequentemente à prossecução do interesse social.

Já que dissemos que só possuindo determinados conhecimentos técnicos é que os administradores não-executivos serão materialmente independentes, compete referir que tipo de conhecimentos estarão aqui em causa. Serão essencialmente conhecimentos de matérias de gestão e de matérias económicas, ambas importantes no âmbito do quadro empresarial em que se insere a actividade societária. Por isso, administradores licenciados, por exemplo em gestão, preencherão neste ponto o critério subjectivo de independência, porque através destes conhecimentos, no momento de avaliarem e questionarem um determinado acto executivo, estarão providos de um maior grau de objectividade pelo conhecimento técnico que possuem.¹¹⁴ Também será imprescindível neste ponto o conhecimento da situação económica da própria sociedade, que por si exige um esforço adicional aos administradores ditos independentes pois, o seu afastamento dos executivos poderá penalizar a quantidade e qualidade da informação que lhes chega.¹¹⁵

Por fim, uma das formas de caucionar o cumprimento dos critérios subjectivos manifestados na necessidade de possuir uma forte capacidade de questionamento da actividade executiva, é através da imposição ao CA de uma avaliação da

¹¹⁴ Tanto as recomendações de boa governação societária como a doutrina anglo-saxónica defende a promoção da independência através dos conhecimentos técnicos dos administradores ditos não-executivos. Basta referir as *sections* 6.11 e 11.6 do *Higgs Report*. A nível de doutrina veja-se por exemplo BAINBRIDGE, Stephen M, *The New Corporate Governance (...), op. cit*, pg. 189.

¹¹⁵ Esta ideia será desenvolvida posteriormente a quando da análise crítica da utilidade e verdadeira necessidade da figura do AI no movimento da *corporate governance* e na *performance da sociedade*.

independência no relatório anual. Esta avaliação, não se limita apenas a determinar os critérios utilizados no âmbito da determinação de um administrador como independente, mas também avalia a independência nas próprias decisões do CA. É aliás uma das recomendações dos vários códigos de bom governo do direito anglo-saxónico pois permite uma promoção da independência no seu sentido substancial porque cria um incentivo à realização correcta das funções de vigilância. Estes relatórios, pelo menos no caso das sociedades cotadas, são publicados e colocados à disposição dos investidores institucionais, podendo qualquer irregularidade ser facilmente identificada e de seguida apuradas as respectivas responsabilidades. A simplicidade e probabilidade com que estas reacções surgem faz com que os administradores não-executivos independentes sejam cautelosos a quando da avaliação dos actos realizados pelos executivos.¹¹⁶ Esta publicidade serve assim de incentivo à capacidade de desafio da actividade executiva (*capacity to challenge*) tal como referida nas recomendações de boa governação societária que referimos.

Tanto a adopção das teorias da psicologia social para a concretização do conceito de independência, como a exigência da qualidade profissional e a promoção das qualidades pessoais do AI, são indispensáveis para a evolução do conceito de independência tal como ele é pensado no seio da perspectiva tradicional. Tendo em conta tudo o que foi dito, é possível desenvolver o conceito apriorístico de independência, dando assim resposta à crítica apontada pela perspectiva moldada pela jurisprudência do Estado de Delaware. Não deixam de ter alguma razão os Autores que defendem esta última posição quando alertam para a dificuldade de apuramento de uma verdadeira independência através do recurso a uma concretização por critérios pré-estabelecidos. Porém, mesmo sendo a independência determinada no momento da realização de um determinado acto, não podemos afirmar que existe uma certeza total

¹¹⁶ Por exemplo *section B.1.1 do UK Corporate Governance Code; Higgs Report, suggested Code provision, A.3.4; NYSE Listing Rule 303A.2(a)*. Aliás, e como refere WALLISON, Peter J, *All the Rage: Will Independent Director Produce Good Corporate Governance*, American Enterprise Institute for Public Policy Research, January, 2006, pg. 4, não são só as exigências da divulgação do preenchimento ou não dos requisitos de independência que são relevantes mas também as restantes matérias que são alvo de *disclosure*, serão uma promoção da independência dos não-executivos, em especial em relação à actividade financeira da sociedade. Os AI não quererão ser vistos como cúmplices de qualquer fraude financeira que diz respeito à sociedade sob pena de também poderem ser responsabilizados com os executivos que participaram em tais actividades fraudulentas.

de que se excluirão todo e qualquer tipo de influência que possa por em causa a liberdade de decisão.

Pelo que vimos no âmbito das teorias da psicologia social e que consideramos aplicáveis à realidade societária desenvolvida no seio do CA, as relações ‘inter-administradores’ assumem uma complexidade demasiado elevada para que se possa afirmar com a certeza com que o faz a posição de Delaware que todas as situações de influência seriam excluídas. Uma visão *a posteriori* da independência dos administradores não-executivos permite sim que uma maioria de situações de influência possa ser detectada, mas não é o mesmo resultado conseguido com a adopção de um conceito que depende em primeiro lugar de uma perspectiva substancial? Como vimos, os critérios subjectivos que desenvolvemos *supra* também abrangem situações de influência para além daquelas que os meros requisitos formais abarcam. Aliás, com critérios objectivos que servem de guias à definição de independência, não se consegue uma melhor concretização deste conceito? A existência de guias objectivos para a qualificação de um administrador como independente é em si uma garantia de independência, assumindo até um papel imprescindível na garantia de uma verdadeira avaliação objectiva a que os administradores estão sujeitos, pois evita-se que a determinação de um administrador como independente fique à total mercê do CA.¹¹⁷

Contudo, não podemos deixar de considerar o facto de que um administrador pode muito bem preencher critérios objectivos e subjectivos no momento da sua nomeação, mas que depois deste momento podem ocorrer circunstâncias que prejudiquem o seu estado de independência.¹¹⁸ É por isso que, mesmo estando de acordo com a prevalência de uma perspectiva *a priori* do conceito de independência

¹¹⁷ Também os códigos de bom governo nos países de capital disperso analisados defendem a importância de definição prévia de critérios de concretização da independência dos administradores. Veja-se a *Section 9.8* do *Higg’s Report*.

¹¹⁸ Por exemplo, no momento da sua nomeação o administrador está livre de qualquer relação material ou familiar. Porém nada obsta a que o seu irmão, ou familiar próximo, venha a constituir uma relação comercial com a sociedade em que ele é administrador não-executivo. A partir do momento que se verificarem circunstâncias como as que acabamos de exemplificar, os AI’s não podem ser mais classificados como tal, pois a sua capacidade de prosseguir uma avaliação livre e objectiva está prejudicada. Assim, a perda de independência dever constituir causa de incapacidade uma vez que o administrador não está apto para o exercício das suas funções e que será causa superveniente de caducidade da relação de administração estabelecida entre o administrador e a sociedade. Por isso, um administrador nestas condições que continue a exercer funções de administração, que neste caso se prendem com as funções de controlo da actividade executiva por estarmos a tratar de administradores não-executivos, até as pode exercer, mas fá-lo sem qualquer legitimidade. Ou seja, deixa de ser administrador de direito passando apenas a poder ser considerado administrador de facto.

em realidades de capital disperso, não deve ser posta de parte uma posterior avaliação regular da independência após a nomeação do administrador, sob pena de este vir a perder a sua capacidade de livre juízo. Como já tivemos oportunidade de referir, este papel compete ao CA a quando da realização do relatório anual. É esta percepção de independência que permite aos AI's prosseguirem as suas funções de *monitoring* sobre a actividade executiva de forma transparente e eficaz.¹¹⁹ E são estas funções que passamos desde já a analisar.¹²⁰

1.3. Funções de independência nas realidades societárias dispersas: para lá de uma função de fiscalização

¹¹⁹ Assim se completa a relação bilateral entre o conceito de independência. Através de uma individualização da independência tal como acabamos de referir (critérios objectivos juntamente com critérios subjectivos), as funções para que esta foi pensada serão cumpridas da forma mais positiva à *corporate governance*.

¹²⁰ Nos EUA e também no RU, tanto a doutrina como as várias regulamentações de boa governação falam ainda em *outsider director*. Questionamo-nos sobre a possibilidade de estarmos perante uma outra perspectiva de independência mesmo sendo este o entendimento de alguma doutrina – vide CLARKE, Donald C, *op. cit.*, pgs. 99 e seguintes. Este último afirma que faz sentido distinguir entre *independent director* e *outsider director* porque cada um pode assumir uma função diferente. Define *outsider director* como “any director who is not a company employee, without regard to whether she meets a standard of independence” – pg. 99. Parece que o Autor nos quer dizer que mesmo sendo externo à sociedade, no sentido de ausência de ligações laborais com a sociedade, isto não significa que possua a capacidade de livre juízo. Nas recomendações britânicas sobre administradores não-executivos, o termo *outside director* também é utilizado, especialmente no âmbito do *Cadbury Report*. Neste relatório o *outsider* é mencionado em contraposição aos administradores executivos, que estando dentro dos assuntos da sociedade, não conseguem ter uma visão para além destes assuntos, o que às vezes pode não estar de acordo com o interesse da sociedade (interesses dos sócios a longo prazo). Assim um administrador que esteja fora da sociedade, consegue trazer uma visão mais completa à actividade executiva da sociedade – vide *Section 4.1 (Board Effectiveness)* do relatório referido. Porém não concordamos com a diferenciação entre *independente* e *outsider*. Para se ser independente no sentido de se ter a capacidade de avaliação objectiva analisada *supra*, um dos requisitos é ser um *outsider* (ausência de relações laborais com a sociedade), que constitui aliás um dos requisitos objectivos necessários para a consequente classificação como independente previstos nos vários princípios de bom governo estabelecidos nos ordenamentos jurídicos anglo-saxónicos. Contudo, a mera presença deste requisito não garante a independência substancial que defendemos *supra*. Tal como DONALD CLARKE, concordamos que ser *outsider* não significa ter independência, mas ao contrário do referido Autor, que utiliza este facto para reforçar uma diferente perspectiva do administrador não-executivo, entendemos que este facto reforça a necessidade de concretização do conceito de independência. Assim, o *outside director* distingue-se de um administrador não-executivo (uma vez que aquele pode também exercer funções executivas), mas é uma das condições necessárias para a independência substancial, o que é aliás a posição assumida pela *Combined Code* no RU – “The board should identify in the annual report each non-executive director it considers to be independent” – *Section A.3.1* – http://www.slc.co.uk/media/78872/combined_20code_20june_202006.pdf. Posição mantida na revisão do Código em 2012 – *Section B.1.1* do *The UK Corporate Governance Code*.

Sabemos que nos ordenamentos jurídicos que têm por base uma realidade societária de capital fragmentado, a figura do AI assume a função principal de vigilância e controlo da actividade dos administradores executivos para que estes não se desviem da prossecução do interesse social a que estão sujeitos.¹²¹ Compete então tentar perceber a essência desta função, mas também se no âmbito das realidades de capital disperso o AI não poderá assumir outro tipo de funções, o que nos levará a uma análise da relação desta figura com o tipo de estrutura adoptada pela sociedade (monista ou dualista).

No fundo, a função de fiscalização a cargo dos AI's prende-se com o que tem sido identificado pelo movimento de *corporate governance* como um 'contrabalanço' da influência dos executivos em estruturas societárias de capital disperso. De acordo com a doutrina, este equilíbrio tanto pode ser alcançado por um entendimento do AI como um tipo de regulação da actividade societária e, ou, como um implementador das regras de boas práticas na sociedade onde exerce funções.¹²² A primeira perspectiva liga-se essencialmente à vigilância dos actos que envolvem um conflito de interesses, ou seja, através da sua presença e da sua capacidade de livre avaliação,

¹²¹ A função principal está relacionada com o contexto histórico do desenvolvimento da realidade societária dos ordenamentos anglo-saxónicos que desenvolvemos logo no primeiro capítulo e, tal como nos relatam Autores com DONALD C. CLARKE – “*In the United States, the (non management director) has traditionally been seen as the solution to the problem of managerial domination of the board*”, “*A major theme in corporate governance is the need for non management directors on the board to serve as a check on management in the interests of shareholders. In other words, non management directors are there to help shareholders solve the agency problem*” (CLARKE, Donald C, *op. cit.*, pg. 81, 84). A função de fiscalização que deve ser levada a cabo pelo administrador é referida na maioria da doutrina anglo-saxónica, exactamente pelo contexto em que a figura surgiu. Veja-se por exemplo BRENNAN, Niamh & McDERMOTT, Michael, *Alternative Perspectives on Independence of Directors*, in *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 12, Nº 3, July, 2004, pg. 326; BRUDNEY, Victor, *op. cit.*, pg. 599; CADBURY, Adrian, *op. cit.*, pg. 22, 51 e ss; COX, James S & MUNSINGER, Harry L, *op. cit.*, pg.82; DIGNAM, Alan & LOWRY, John, *op. cit.*, pgs. 398 e ss; EISENBERG, Melvin Aaron, *op. cit.*, pgs. 139 e ss; EZZAMEL, Mahmoud & WATSON, Robert, *Wearing Two Hats: The Conflicting Control and Management Roles of Non-Executive Directors*, in *Corporate Governance, Economic, Management, and Financial Issues*, Oxford University Press, New York, 2007, pgs. 54 e ss; FAIRFAX, Lisa M, *op. cit.*, pg. 130, 138.

¹²² A verdade é que em alguma doutrina: CLARKE, Donald C, *op. cit.*, pg. 80; SILVA, João Gomes, *Incompatibilidades e Independência*, in, Código do Governo das Sociedades Anotado (anotação à recomendação 2.1.2), Almedina, Coimbra, 2012, pg. 132 – se encontram referências ao AI como um substituto da regulação externa da actividade societária devido à preocupação dos tribunais e de quem legisla de não se envolverem demasiado nas decisões da sociedade. Não concordamos. É verdade que tal como outros, o AI é um mecanismo de controlo interno, mas em caso algum deve ser substitutivo do papel dos tribunais e do legislador. Do que se deve tratar é de um auxílio à regulação externa, um chamar de atenção para com as irregularidades identificadas pelo AI. Assim sendo para cumprir de forma eficaz a função de fiscalização o AI deve ser visto como auxiliar da regulação externa da sociedade e como implementador dessa mesma regulação. Como veremos *infra*, esta opinião fará ainda mais sentido no âmbito das realidades societárias que se enquadram num contexto jurídico diferente daquele que prevalece tanto nos EUA como no RU (*common law*).

compete ao AI perceber os actos que pretendem promover outros interesses que não o da sociedade.¹²³ Como implementador de regras de boa governação, o AI procura o cumprimento da regulamentação externa através da sua participação de voto no seio do CA ou ainda, através da obtenção de informação com o objectivo não só de verificar o cumprimento destas regras mas também de alertar as entidades competentes de quaisquer irregularidades.¹²⁴

Desta forma, o que a doutrina anglo-saxónica tem apresentado como uma função de monitorização da actividade executiva reparte-se em dois momentos que existem numa relação de complementaridade. Num primeiro momento estamos perante uma avaliação de um determinado acto executivo, e caso perante esta avaliação se chegue à conclusão de que os interesses dos sócios estão a ser prejudicados, segue-se o segundo momento desta função de fiscalização – momento de oposição. Só com a concretização deste último é que o AI cumpre o fundamento para o qual foi pensado (diminuição do conflito de interesses entre os executivos poderosos e os sócios dispersos). Não chega avaliar uma determinada situação e concluir que se trata de uma contradição em relação ao interesse social, mas exige-se que o AI se oponha efectivamente a este tipo de situações, ou votando contra tal acto, ou então comunicando a quem de direito para se dar início a um procedimento de responsabilização se tal for o caso.¹²⁵

Ainda em relação às funções do AI, têm sido desenvolvidas, especialmente no RU, funções para além daquela que se identifica com uma fiscalização, e que se resumem numa função geral de colaboração no âmbito da definição da estratégia da sociedade. Estes avanços são importantes para tirar algumas conclusões sobre o papel do AI nas sociedades que seguem uma estrutura de organização dualística. Antes, convém dedicar algumas palavras a esta função e qual a sua relação com a necessidade de fiscalização.

¹²³ *Vide*, CLARKE, Donald C, *op. cit*, pg. 80.

¹²⁴ *Ibid*, pg. 82.

¹²⁵ Defendemos no início deste capítulo que existe uma verdadeira relação bilateral entre o conceito de independência e as funções que este visa, sendo que também o conceito de independência acaba por definir as funções concretas do AI. Sem uma concretização do conceito de independência no sentido de encontrar uma verdadeira capacidade substancial de tomar decisões livres de quaisquer interesses, o primeiro momento que define a função de fiscalização seria posto em causa havendo um grande risco de não serem denunciadas irregularidades na actividade dos executivos.

Diz o *Hampel Report* que “*non-executive directors should have both a strategic and a monitoring function*”.¹²⁶ Estando de fora da actividade executiva da sociedade, o AI tem uma maior capacidade de prossecução do interesse do conjunto dos sócios, que é garantido através da objectividade de que reveste. Assim, são capazes de trazer uma perspectiva mais abrangente aos problemas e às consequências das decisões que definem a estratégia da sociedade.¹²⁷ É normal os administradores executivos estarem de tal modo concentrado na obtenção de lucro que apenas vêem o interesse social numa perspectiva de curto prazo, sem considerar se a longo prazo o interesse da sociedade poderá ficar prejudicado. Os administradores que estão afastados da actividade executiva, e estando revestidos de uma independência substancial, conseguem avaliar actos para além das suas consequências imediatas, tirando conclusões mais completas e chegando assim a decisões mais fieis ao interesse dos sócios.

Poderia colocar-se a questão se esta dita função de participação no fundo não se identifica com as funções de gestão, questionando-se assim, o porquê da insistência na diferenciação entre administradores executivos e não-executivos. Porém esta função de participação não atribui aos AI's o poder de decisão nas matérias de gestão da sociedade. Esse poder é apenas atribuído aos executivos, tanto organizados em comissão executiva como não. Assim sendo, a função de colaboração (ou de equilíbrio como mais adiante veremos), equivale a uma discussão prévia à realização dos actos executivos, pois estes serão propostos ao CA no seu todo. Só que a abordagem mais objectiva apresentada pela discussão dos AI não será necessariamente aquela a ser adoptada pela gestão da sociedade. Ao abrigo desta função, os independentes terão fundamentalmente o dever de colaborar na discussão

¹²⁶ Section 3.8 do *Hampel Report*. A função do AI dente com ligação ao à estratégia da sociedade já tinha sido avançada pelo *Cadbury Report* em 1992 e continuou a ser defendida já depois do virar do século no *Higgs Report* – “*The role of the non-executive director is frequently described as having two principal components: monitoring executive and contributing to the development of strategy*” – Section 6.1.

¹²⁷ “*It is contended (...) that independent non-executive directors make a significant contribution to the (...) roles of the board by the following: providing an unbiased view; providing a counterbalance to the control of the company; risk management; seeing issues in their totality, from a broader perspective (...); giving the external view*” – O’HIGGINS, Eleanor, *op. cit.*, pg. 19. De acordo que os não-executivos assumem também um importante papel em matérias de estratégia da gestão da sociedade estão também DAVIES, Paul L, *op. cit.*, pg. 409 (“*...the stress on the monitoring role of the independent NEDs (não-executivo) has the effect of reproducing with the single-tier board the distinction between management and supervision ... that is found within the two-tier board system, excepto that in the single-tier system the NEDs are necessarily involved in the formulation of company strategy*”).

dos actos executivos da sociedade, alertando os restantes (executivos) para os potenciais conflitos com os interesses dos sócios.¹²⁸

Com a consagração de funções para além do controlo da actividade executiva, coloca-se a questão de saber qual a relação entre estas tarefas; se uma relação vertical, onde uma é superior à outra, ou se estamos perante uma relação horizontal, assumindo ambas o mesmo grau de significância na prossecução do interesse social. Se assumirmos uma relação vertical, por um lado podemos estar a prejudicar o funcionamento colegial (relação vertical dando superioridade à função de fiscalização), e por outro a independência dos não-executivos (relação vertical dando superioridade à função de colaboração na estratégia societária). Em ambos os casos, o AI não conseguiria prosseguir a sua finalidade última que como sabemos se concentra a redução de conflito de interesses entre o *management* e os sócios.

Assumindo uma relação vertical, onde a função de fiscalização se encontra numa posição primária em relação à função de colaboração, cria-se uma tensão desnecessária entre os membros do CA, o que compromete o seu funcionamento colegial. Mesmo com a separação entre os não-executivos e os executivos no sentido em que os primeiros não participam directamente em matérias de gestão da sociedade, o CA é um grupo, e se dissemos *supra* que as aproximações e influências dentro de um grupo podem por em causa a prossecução do interesse societário, de igual modo também uma excessiva objectividade prejudica esse mesmo interesse. Embora existam membros do conselho que assumem funções diferentes, não se pode criar um maior distanciamento entre uns membros e outros, sob pena de se criarem conflitos e desconfianças afastando cada vez mais os não-executivos dos executivos. Tem de se garantir que existe uma aproximação suficiente até para o melhor cumprimento da avaliação e vigilância a que os independentes estão sujeitos, uma vez que por não estarem ligados directamente aos assuntos de gestão corrente da sociedade, os não-

¹²⁸ A função de participação que referimos e que é especificamente atribuída ao AI, diz apenas respeito às matérias de gestão sobre as quais o não-executivo não tem efectivamente poder de decisão. Estas serão as que não fazem parte da alta direcção da sociedade, pois nestes casos, todos os membros do CA têm poder de decisão. A função de colaboração é especialmente importante havendo comissão executiva, pois é em relação à gestão corrente delegada nos executivos, que os AI's não têm um poder de decisão final. Estas ideias são desenvolvidas *infra* aquando da análise específica das funções do AI havendo comissão executiva.

executivos, dependem de certo modo dos executivos para obterem toda a informação necessária à boa realização da sua função como independentes.¹²⁹

Por outro lado, se defendesse uma relação vertical onde a função de participação assumisse um papel preponderante, ficava em risco a própria independência substancial que temos vindo a defender no sentido que lhe é atribuído nas realidades de capital disperso. Mais uma vez apelamos aqui aos ensinamentos da psicologia social que referimos *supra*, pois colocando a ênfase na função de participação, o AI acabaria por estar demasiado ligado à actividade executiva e aos administradores que lidam com as questões de gestão. Muito provavelmente dar-se-iam situações de influência dos executivos para com os independentes, perdendo estes a sua capacidade de livre julgamento, sem a qual não conseguem prosseguir o interesse social e levar a bom porto a sua finalidade última de redução de conflitos entre os executivos e os sócios, acabando eles mesmos por se deixarem levar de interesses que extravasam aquele da sociedade.¹³⁰

Assim, e quando o AI assumir tanto uma função de fiscalização como uma função de colaboração, só uma relação horizontal, onde tanto uma função como a outra assumem um mesmo nível de importância, consegue salvaguardar a prossecução do interesse social. Tem-se, então, de se encontrar um equilíbrio entre a realização de

¹²⁹ Com o *Higgs Report* esta contradição foi mais profundamente analisada apontando-se para os perigos de um excesso no lado da função de fiscalização – “*An overemphasis on monitoring and control risks (...) non-executive directors seeing themselves, and being seen, as an alien policing influence detached from the rest of the board*” – Section 6.2. Compete desenvolver algumas ideias sobre a obtenção de informação pelos não-executivos. Estes como vimos dependem essencialmente dos executivos para saberem dos negócios e da vida da sociedade, o que em si influencia a eficácia com que os não-executivos realizam a sua função de fiscalização. A obtenção de informação muitas das vezes será difícil, uma vez que o afastamento dos executivos pode eventualmente causar atritos entre uns administradores e outros. Desta forma, a função de colaboração na gestão e estratégia da sociedade como *supra* definimos é essencial para que os não-executivos realizem a sua função de fiscalização, conseguindo saber das matérias de gestão da sociedade por si próprios. A recepção de informação é então essencial para o cumprimento das tarefas de *monitoring* atribuídas aos independentes e só será conseguida de forma eficaz através de sua intervenção na estratégia executiva da sociedade. O contrabalanço entre estas funções é essencial à realização da finalidade última do administrador independente em ordenamentos de capital disperso (diminuição de conflitos entre administradores executivos e sócios). Defendendo esta posição e para mais desenvolvimentos sobre a importância da informação na realização das tarefas dos não executivos, veja-se por exemplo BAINBRIDGE, Stephen M, *A Critique of the NYSE'S Director Independence Listing Standards*, University of California, Los Angeles School of Law, Research Paper Series, Nº 02-15, 2002 – http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=317121; COSENZA, Elizabeth, *op. cit.*, pg. 22 e ss; NOWAK, M J & McCABE, M, *Information Costs and the Role of the Independent Corporate Director*, in *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 11, Nº 4, October, 2003.

¹³⁰ “*An overemphasis on strategy risks non-executive directors becoming too close to executive management, undermining shareholder confidence in the effectiveness of board management*” – Section 6.2 do *Higg's Report*.

ambas as funções. O AI exercerá ambas as funções (como de seguida desenvolveremos) no âmbito de uma estrutura organizativa que preveja uma comissão executiva.¹³¹ Nestes casos, se os não-executivos apenas levarem a cabo uma função de fiscalização, correm o risco de se tornarem demasiado independente criando assim um maior afastamento entre eles e os executivos, pondo em causa a prossecução da função de controlo e conseqüentemente a realização do interesse comum dos sócios.¹³²

Como podemos ver, a consagração de uma função que extravasa aquela que envolve poderes de fiscalização, leva-nos à análise do AI no seio das sociedades que seguem uma estrutura dualística. Como sabemos, o administrador não-executivo teve origem em ordenamentos anglo-saxónicos que seguem maioritariamente uma estrutura organizativa monística, onde o problema da fiscalização dos executivos assume um sentido bastante significativo pois, existindo um único órgão que executa tanto tarefas de administração como de fiscalização, acaba por condicionar-se o controlo exigido pelas razões de influência que já tivemos oportunidade de referir. Já para as sociedades que se organizam de acordo com uma estrutura dualística (separação física das funções de administração e de fiscalização), pergunta-se se os AI's têm para elas alguma utilidade, uma vez que com a presença de um órgão especificamente dedicado ao controlo da actividade dos executivos, o interesse dos sócios encontra-se de certa forma salvaguardado. Aliás, a doutrina tende a referir que os AI's de que se fala no âmbito do sistema unitário de organização, equivalem aos ditos não-executivos membros do órgão de vigilância. Assim sendo, tem cabimento o AI numa sociedade de organização dualística, ainda que enquadrada numa realidade de capital disperso?

As evoluções em relação ao tipo de funções que cabem ao AI e que consagram também a necessidade de exercício de funções participativas na gestão da sociedade,

¹³¹ Como veremos, este tipo de situações pode ser o caso tanto em situações que seguem uma estrutura monística ou uma estrutura dualística.

¹³² Quando o não-executivo independente assume funções de vigilância em relação ao exercício da delegação, o equilíbrio entre a vigilância e entre a colaboração é essencial porque a vigilância dos actos que irão ser praticados pelos executivos, depende da colaboração com estes nem que seja no sentido de obtenção de informação para que os independentes possam efectivamente contribuir de forma positiva em relação ao que é exigido em cada acto pelo interesse social. Em alguns casos e dependendo do tipo de estrutura organizativa adoptada pelas sociedades, os AI's apenas assumirão uma ou outra função. São estes os casos dos não-executivos membros da comissão de auditoria (estrutura monística) que assumem apenas funções de fiscalização e também, dos administradores membros das comissões de remuneração ou de nomeação (tanto nas estruturas monísticas como dualísticas) que assumem funções de participação.

permitem-nos uma resposta afirmativa a esta questão. Mesmo existindo um órgão de fiscalização que se dedica ao controlo da actividade executiva, os AI's conseguem ainda assumir uma determinada utilidade especialmente nos sistemas dualísticos com comissão executiva (delegação de poderes) no âmbito do CA.¹³³ Ou seja, numa estrutura dualística que segue as influências alemãs onde todos os membros do CA exercem funções executivas, não faz sentido falar-se na figura do AI e pode efectivamente concluir-se pela identidade entre esta figura e a dos membros do conselho geral e de supervisão.¹³⁴

Porém, nem todos as estruturas dualísticas se organizam desta maneira, sendo que pode haver um CA com membros que exercem funções de gestão (executivas) e membros que as não exercem (não-executivos). Nestes casos, o AI pode levar a cabo uma função participativa. Através do seu afastamento de circunstâncias estritamente relacionadas com a gestão da sociedade e não padecendo de qualquer tipo de influência, ele contribui de forma positiva para a análise dos actos executivos trazendo uma perspectiva e uma visão mais ampla das questões relacionadas com a deliberação em causa.¹³⁵ Devendo o conselho funcionar de forma colegial, estas participações de pessoas qualificadas e substancialmente independentes permitem uma visão mais completa e transparente dos actos de execução da sociedade contribuindo positivamente para a realização do interesse social.¹³⁶

Contudo, é nas sociedades com comissão executiva ou que delegam poderes executivos em apenas alguns dos seus administradores, que o AI terá mais relevância no seio de uma estrutura organizativa de tipo dualístico pois nestes casos ele exercerá tanto funções participativas como funções de vigilância. Perante a delegação

¹³³ Sendo nestes casos que a função de fiscalização são exercidas conjuntamente com funções participativas.

¹³⁴ CAHN, Andreas & DONALD, David C, *Comparative Company Law, Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, Cambridge University Press, Cambridge, 2010, pg. 301-303; EISENBERG, Melvin Aron, *op. cit.*, pgs. 177 e ss.

¹³⁵ Um dos critérios que referimos a propósito do conceito substancial de independência era a necessidade de um AI ter conhecimentos técnicos tanto económicos como de gestão, uma vez que estas são as matérias mais ligadas ao desenvolvimento da actividade societária. Esta qualidade é essencial para o exercício de uma função participativa, pois com o apoio destes critérios os AI encontra-se numa situação mais favorável à realização de análises amplas das questões levantadas por uma possível deliberação do CA. As qualidades profissionais que devem ser exigidas ao AI garantem assim uma melhor prossecução do interesse dos sócios – interesse que depende muito das questões económicas inerentes à actividade societária.

¹³⁶ “*The objectivity ... acquired through their relative distance from day-to-day matters ... is the basis for questioning and challenging the accepted thinking of the executive ... questioning does not only serve to raise specific concerns, it can also prompt stronger executive performance ... the response can both reassure the non-executive director and stimulate reflections and attractions that contribute to more effective executive performance*” – *Higgs Report (sections 6.15/6.13)*.

propriamente dita de poderes de gestão a alguns dos membros do CA, verifica-se uma separação intencional entre executivos e não-executivos.¹³⁷ Numa realidade de capital fragmentado, mesmo havendo um órgão de fiscalização, com a presença de uma comissão executiva, os poderes de gestão encontram-se concentrados num determinado grupo de administradores o que poderá por em causa o funcionamento colegial do órgão de administração e por si a prossecução do interesse social. A presença de independentes entre os não-executivos irá permitir uma vigilância dos actos executivos num momento prévio à sua adopção pelo conselho, diminuindo desta forma quaisquer conflitos que surjam devido à concentração de poderes executivos apenas em alguns dos administradores do conselho.¹³⁸ É verdade que todos os administradores, incluindo os executivos estão sujeitos ao dever de agir de acordo com o interesse dos sócios, mas sabemos que a integração num grupo poderá deixar o cumprimento deste dever aquém dessa exigência. Um AI no CA com comissão executiva poderá evitar desde logo a adopção de actos ilegítimos tendo em conta o interesse da sociedade.¹³⁹ Mesmo estando os actos sujeitos à fiscalização do órgão fiscal, muitas vezes até chegar ao conhecimento deste último poderão consumir-se danos ao património e ao interesse social, por isso o AI que vigie efectivamente os executivos será de certa forma importante no âmbito da diminuição dos conflitos que

¹³⁷ Na delegação propriamente dita de poderes, o que poderá ser atribuída a alguns dos administradores componentes do CA, é a gestão corrente – ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Governança... op. cit.*, pgs. 99 e ss; MARTINS, A Soveral, *Os Poderes de Representação dos Administradores de Sociedades Anónimas*, Boletim da Faculdade de Direito, Studia Iuridica 34, Coimbra Editora, 1998, pgs. 342 e ss – e não como aliás já referimos as matérias que são consideradas como alta direcção da sociedade – ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Governança... op. cit.*, pg. 40. Estas pertencem à decisão de todo o CA, e por isso nestes casos os AI's serão verdadeiros administradores executivos.

¹³⁸ A função de fiscalização (*monitoring*, vigilância), atribuída aos AI's aquando da existência de comissão executiva, distingue-se da função de fiscalização propriamente dita que é da competência dos órgãos de fiscalização pelo momento em que o controlo se efectua. A fiscalização atribuída aos não-executivos do CA, realiza-se num momento precedentemente ao momento em que o acto adoptado se torna definitivo, enquanto que a fiscalização realizada pelo órgão de fiscalização se dirige a um momento posterior àquele em que o acto se torna definitivo. Ou seja, a vigilância exigida aos AI's na presença de uma comissão executiva, tem por objectivo a prevenção de que qualquer decisão contrária ao interesse social – é como se constituísse uma garantia adicional ao interesse social, melhorando assim a *good governance* das sociedades. Isto, em contraposição à fiscalização exercida pelos órgão fiscal, que tem por objectivo a identificação de qualquer irregularidade que não tenha passado o crivo do CA ou dos sócios. Por isso, e porque também a fiscalização prévia é um controlo autêntico, também nas sociedades que seguem uma estrutura organizativa dualística, o AI assume ainda funções de fiscalização. *Vide* CANOTILHO, J.J. GOMES, *Direito Constitucional e Teoria da Constituição*, 7ª Edição, Almedina, Coimbra, pg. 887 e ss (embora em referência ao direito constitucional, entendemos que a delimitação é perfeitamente aplicável a direito societário, que é como um 'direito constitucional' das sociedades, que por si se regulam pelos seus estatutos, EISENBERG, Melvin Aron, *The Structure... op. cit.*, pg. 1).

¹³⁹ Por exemplo porque tem o poder de chamar a si os actos atribuídos à delegação da comissão executiva.

surtem em realidades de capital disperso, pois trazem uma garantia extra do interesse dos sócios.¹⁴⁰

Não podemos deixar de ter em conta o contexto no qual surgiu esta figura, que é sempre a base de todas as considerações que temos vindo a fazer. Assim sendo, e em especial nos ordenamentos jurídicos que assumem uma realidade de capital disperso, os problemas de agência que criam conflitos prejudicando o interesse social, serão mais elevados nos ordenamentos de capital fragmentado que consagram no seu direito societário uma estrutura de organização monística. O facto de ser o mesmo órgão a exercer tanto funções de administração como funções de fiscalização vem agravar os conflitos inerentes ao capital disperso sendo a figura do AI um mecanismo necessário de *corporate governance* neste países. Porém, não podemos desconsiderar o AI nas sociedades que seguem uma forma de organização dualística, pois também nestas este mecanismo pode revelar-se importante para a prossecução do interesse social e a consequente boa *performance* da sociedade. Assim concluímos que o AI tanto pode assumir funções de fiscalização, ou de participação, ou ainda ambas, o que de certa forma é demonstrado também através da previsão de comissões do CA.

1.4. Comissões especializadas: concretização das funções do AI

No direito societário anglo-saxónico existem algumas particularidades que podem contribuir para o aumento dos conflitos entre os administradores e os sócios, mas que são equilibrados pela previsão de comissões especializadas que segundo as regras e recomendações de direito societário nestes ordenamentos devem ser compostas por uma maioria de AI's. Estas áreas envolvem a nomeação e remuneração dos administradores e criam determinados conflitos de interesse devido à intervenção dos próprios administradores nestas matérias.¹⁴¹ Assim sendo, e estando no âmbito de

¹⁴⁰ As dúvidas sobre um determinado acto levantadas pelos AI's não-executivos, podem até servir de alerta para o órgão de fiscalização de que poderá haver alguma irregularidade, devendo os membros de fiscalização tomar uma atitude mais minuciosa aquando dos seus actos de controlo dos actos dos executivos *a posteriori* à sua adopção.

¹⁴¹ Nos EUA tal como no RU, são também os sócios que nomeiam e elegem os primeiros administradores - *Sections 16.6 e 162 do Companies Act de 2006* - <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>; *Paragraph 216 do Delaware General Corporation Law* - <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc07/#214>. Porém, segundo o *Article 17 do Model Articles* - http://www.legislation.gov.uk/uksi/2008/3229/pdfs/uksi_20083229_en.pdf - no RU, os restantes administradores tanto podem ser eleitos pelos sócios ou pelo CA. É daqui que resulta um conflito de interesses entre os administradores e os sócios. Quanto à remuneração também

uma realidade societária dispersa, verificam-se conflitos de interesses adicionais que podem por em causa o interesse dos sócios, já que os administradores detêm o poder de decisão mas não são necessariamente os proprietários do capital. Por isso, o AI assume nestes ordenamentos jurídicos uma importância acrescida, devido ao agravamento dos problemas de separação de propriedade e decisão. E o seu papel nestes casos vai para além das funções de controlo e fiscalização assumindo mais uma tarefa de equilíbrio de interesses (funções de colaboração).

Antes de nos debruçarmos sobre a comissão de nomeação e remuneração, é importante referir a comissão de auditoria que está consagrada legalmente tanto no ordenamento jurídico estadunidense como no britânico.¹⁴² E é verdadeiramente na comissão de auditoria emergente dos sistemas monísticos de organização, que os AI's praticam uma função de fiscalização da actividade executiva propriamente dita, pois aqui praticam uma fiscalização sucessiva que visa a identificação e sanção de irregularidades.¹⁴³ Tendo em conta os problemas de agência que são fundamento do desenvolvimento desta figura os membros da comissão de auditoria são AI's *strictu sensu*, pois são estes que exercem o controlo à actividade executiva, avaliando os actos executivos, opondo-se a qualquer acção que prejudique o interesse social e tomando medidas necessárias à reposição dos danos causados pela adopção desses mesmo actos. Os membros da comissão de auditoria, mesmo sendo administradores (fazem parte do conselho de administração), são também verdadeiros fiscalizadores tal como aqueles que nos sistemas de estrutura dualística fiscalizam os actos executivos posteriormente à sua adopção no seio dos órgãos de administração.¹⁴⁴

os conflitos são inerentes. Segundo as regras vigentes no RU, é o próprio conselho que determina a remuneração dos administradores – *Article 19, Model Articles*. No caso dos EUA, a remuneração dos administradores é também fixada pelo CA (*Paragraph 141(3)(h) do Delaware General Corporation Code*).

¹⁴² Nos EUA a comissão de auditoria foi consagrada pela primeira vez pelo *Securities Exchange Act* (SEC) de 1934 – <http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf> – normas essas que foram alteradas no sentido de introduzir um maior rigor nos critérios de independência para os administradores membros destas comissões em 2002 através do SOX – <http://www.soxxlaw.com>. No RU a comissão de auditoria tem sido encorajada pelas recomendações de *soft law* desde o *Cadbury Report* em 1992. Veja-se a *Section C.3 do UK Corporate Governance Code* e também a nível legislativo a *Section 16 do Companies Act* de 2006, que prevê e regula de forma geral os auditores das sociedades.

¹⁴³ O *Summary of Recommendations by Sir Robert Smith's Group* da *Section 13.7 do Higgs Report* é um bom exemplo das tarefas atribuídas à comissão de auditoria no âmbito da função de fiscalização dos não-executivos independentes.

¹⁴⁴ Para alguns desenvolvimentos teóricos sobre a comissão de auditoria nos ordenamentos jurídicos anglo-saxónicos *vide* CADBURY, Adrian, *op. cit.*, pg. 93 e ss.

Vimos que a comissão de auditoria é em si factor de aproximação da estrutura organizativa monística à estrutura dualística, pois cria uma separação dentro do próprio CA do exercício das funções de gestão e das funções de controlo dessa mesma gestão. Esta aproximação reforça o argumento *supra* referido de que também nos tipos de estrutura dualística os AI's têm uma certa utilidade – havendo uma separação entre estas duas funções podemos verdadeiramente identificar os administradores não-executivos independentes da comissão de auditoria com os membros dos órgãos de fiscalização. Porém para além dos membros da comissão executiva, existem regras de boa governação que prevêem a presença de AI's no CA mas que não fazem parte da comissão de auditoria. Por isso dissemos que o AI assume funções para além daquelas que envolvem este controlo.¹⁴⁵

Voltando às restantes comissões especializadas e começando pela comissão de nomeação, o equilíbrio entre os interesses dos administradores e dos sócios é conseguido através da apresentação de propostas de administradores a nomeação. Sendo a comissão de nomeação composta pela maioria de AI's (e em alguns casos será toda ela composta por este tipo de administradores), a apresentação de candidatura de administradores executivos é prosseguida de forma mais transparente. Não estando ligado a quaisquer interesses que possam determinar a nomeação de certas pessoas a administradores da sociedade pelas ligações que tenham com administradores executivos ou terceiros relacionados com estes, o não-executivo independente actua neste caso como um ponto de ponderação entre os interesses dos sócios e os daqueles administradores que querem manter fortes as suas influências no CA, aproveitando-se destas ligações para retirar delas benefícios próprios.¹⁴⁶

Quanto à comissão de remuneração, os conflitos de interesses que podem surgir em relação a esta matéria devido à intervenção dos administradores na sua própria remuneração, são equilibrados através da presença de independentes que se

¹⁴⁵ Esta ideia é aliás reforçada pela diferença entre os critérios de apuramento de independência em relação a uns (membros da comissão de auditoria) e a outros (restantes administradores não-executivos). Diferença esta que se nota especialmente no ordenamento estadunidense pois, os critérios dos não-executivos membros da comissão de auditoria estão previstos legalmente (*hard law*), ao contrário dos critérios de concretização da independência dos restantes administradores não-executivos, nomeadamente aqueles que são membros das comissões de remuneração e de nomeação, que assumem uma natureza meramente recomendatória (*soft law*), sendo obrigatória apenas no caso de sociedades cotadas.

¹⁴⁶ “*Recommendations from a nomination committee not only put to rest any question of personal patronage over the appointment of directors, but they also share out the responsibility for not reappointing directors, who might have assumed that they would be reappointed*” – CADBURY, Adrian, *op. cit.*, pg. 97.

juntam numa comissão e que decidem o valor das remunerações dos executivos. A sua independência permite que as regras de atribuição de remuneração e as remunerações efectivamente atribuídas não extravasem o interesse social, pois estando revestidas de uma capacidade de livre avaliação, estas decisões terão em consideração tanto as expectativas não apenas dos administradores (sendo que a remuneração é mecanismo de incentivo à realização das funções administrativas de acordo com o interesse social¹⁴⁷), mas mais importante ainda, as expectativas dos sócios proprietários da capital social a longo prazo.¹⁴⁸ Bem se percebe assim a importância tanto da comissão de nomeação como de remuneração no direito societário americano e inglês, sem as quais os interesses dos sócios e a *good performance* da sociedade seriam deveras danificadas.

Uma outra conclusão que se pode retirar no que diz respeito às comissões especializadas, é a de que as funções de equilíbrio prosseguidas pelas comissões de remuneração e nomeação prendem-se efectivamente com a função de participação. Dissemos que esta última tinha a ver com uma contribuição positiva do AI nas matérias de gestão corrente da sociedade conseguido através de uma visão mais ampla sem estar ligada puramente a questões executivas como sucede no caso dos administradores executivos. Mas não são também a fixação da remuneração dos administradores e a nomeação de novos administradores matéria de gestão? Cremos que sim.¹⁴⁹ Por isso parte da função de participação dos AI's será encontrar o

¹⁴⁷ "In order to better align the self-interest of management with the financial interest of shareholders, executive compensation can be scaled on performance" – CAHN, Andreas & DONALD, David C, *op. cit.*, pg. 301 e ainda mais adiante no capítulo especificamente dedicado à remuneração dos administradores – "executive compensation can be used to create desirable incentives for management", pg. 416.

¹⁴⁸ Como nos explica PAUL L DAVIES, a intervenção dos administradores na determinação das suas remunerações, mesmo não podendo votar aquando da decisão da sua própria remuneração, é gerador de conflitos de interesses, "setting remuneration in this way is a classic case where the risk of 'mutual back scratching' arises" – DAVIES, Paul L, *op. cit.*, pg. 382, daí a importância da intervenção de administradores que possuem uma capacidade objectiva de análise e assim conseguem melhor alinhar os interesses dos administradores com os da sociedade ("one strategy is further to exclude executive directors from the process of remuneration setting, so that, not only is the executive whose remuneration is at issue forbidden from voting on the decision, but executive directors are side-lined in the remuneration-setting process" – DAVIES, Paul L, *op. cit.*, pg. 383). Para outros desenvolvimentos sobre a comissão de remuneração *vide* CADBURY, Adrian, *op. cit.*, pg. 97-98. Em relação às regras que regulam a comissão de remuneração, a maioria fazem parte de recomendações de *soft-law*, que no caso de grandes sociedades anónimas cotadas em bolsa são obrigatórias. Vejam-se por exemplo as regras da Bolsa de Nova Iorque (*Section 303A.5*) e *Section 13.8* e ss do *Higg's Report*.

¹⁴⁹ Quando se fala em administração da sociedade, de acordo com COUTINHO DE ABREU, devemos referir-nos a uma administração em sentido estrito que tanto inclui a gestão no que toca à actividade empresarial da sociedade como aquela que diz respeito ao seu funcionamento e

equilíbrio satisfatório para prossecução do interesse social entre os interesses dos sócios e dos administradores executivos, especialmente em casos de maior conflito de interesse como sucede no caso da remuneração e nomeação de administradores.

1.5. Conclusão: como deve ser entendida a independência nos ordenamentos de capital disperso

Encontramo-nos em condições para tirar algumas conclusões sobre o que deve ser a independência dos administradores nos ordenamentos de capital disperso. Em primeiro lugar, compete lembrar que nestes ordenamentos jurídicos uma das condições necessárias para que um administrador seja considerado independente é ser não-executivo. Sabemos bem que foi para diminuir os conflitos entre os administradores executivos e os sócios criados pela divisão entre propriedade e poder que esta figura foi pensada. Assim o tipo de realidade societária disperso constitui uma influência sobre a noção de independência a adoptar, dada no ponto de partida deste conceito. Mas, como vimos não é suficiente falar-se em independência apenas como uma separação dos executivos. Para que o administrador não executivo possa correctamente assumir e cumprir as suas funções, devemos falar em independência substancial, olhando para além dos critérios objectivos que têm a ver com as relações materiais assumidas entre a sociedade (executivos) e os não-executivos. A independência será determinada através de factores especialmente internos às qualidades do administrador propriamente dito, como por exemplo as suas qualidades pessoais e profissionais (critérios subjectivos).

Imprescindível à independência substancial é a determinação de possíveis influências pessoais desenvolvidas através de ligações sociais e psicológicas, dentro do próprio CA que possam afectar negativamente a capacidade de livre avaliação do administrador não executivo (critério subjectivo). Por isso, quanto ao conceito de independência defendemos um conceito geral e apriorístico que terá de ser concretizado através de critérios objectivos e subjectivos e que se pode resumir nas seguintes palavras: *o administrador não-executivo poderá ser considerado independente quando, através do cumprimento de critérios objectivos e subjectivos, possua uma aptidão de avaliação e decisão, livre e transparente em relação a*

organização – ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Governança (...) op. cit*, pgs. 39-42. A nosso ver é nesta última parte que cabem as questões de remuneração e nomeação dos administradores.

quaisquer influências vindas dos executivos que possam prejudicar a sua análise das matérias de gestão da sociedade. Todavia, tal como chama a atenção a dita perspectiva de Delaware, não podemos deixar de considerar que assim como o administrador não-executivo é qualificado como independente no início do seu ‘mandato’, também pode perder esta qualidade a qualquer momento. Desta forma, a atribuição da independência não se deve limitar a um único momento, mas deve regularmente ser avaliada pelo CA e também no caso dessa avaliação vir a ser exigida por alguma circunstância grave que se manifeste no âmbito da realização de um acto concreto.

No que toca as funções do AI, estas visam essencialmente responder à seguinte questão: possuindo uma *aptidão de decisão livre e transparente* como é que o administrador não-executivo pode contribuir para a melhor *performance* da sociedade no âmbito do cumprimento do seu objectivo lucrativo? Contudo, e como vimos, a contribuição exigida ao AI depende do tipo de estrutura organizativa adoptada na sociedade.

Elegerdo a sociedade uma estrutura organizativa de cariz monístico, o AI tanto pode assumir uma função de fiscalização (fiscalização posterior à realização dos actos executivos) no âmbito da comissão de auditoria, ou uma função de participação e de equilíbrio de interesses dentro do próprio CA, nomeadamente nas comissões de remuneração ou de nomeação. Numa estrutura de tipo dualístico, porque há órgão de fiscalização separado do CA e a quem compete especificamente a fiscalização posterior dos actos executivos, o AI assume uma função de participação e de equilíbrio de interesses (que podem ser exercidas no âmbito de outras comissões especializados – remuneração ou nomeação – ou fora destas). Porém, haverá também algumas manifestações da função de fiscalização se existir delegação propriamente dita de poderes executivos, sendo que os não-executivos produzem uma fiscalização prévia à adopção dos actos de gestão, dando uma maior garantia ao cumprimento do interesse social.¹⁵⁰ Por isso, o AI enquanto mecanismo de controlo interno tal como foi primeiramente pensado na doutrina anglo-saxónica, só existe verdadeiramente nas sociedades organizadas sob uma estrutura monística, pois é através da comissão de auditoria que a função de fiscalização propriamente dita é conseguida.

¹⁵⁰ Se perante uma estrutura monística a sociedade tiver também adoptado comissão executiva, esta vigilância prévia será de igual modo função assumida pelo administrador não-executivo independente que não é membro da comissão de auditoria.

2. Que independência?: a relação bilateral entre o conceito de independência e as funções do AI no âmbito de uma realidade societária de capital concentrado

Uma vez que a figura do AI foi pensado para resolver os problemas de agência que se colocam no âmbito de ordenamentos de capital fragmentado, qual a sua relevância para os ordenamentos que não assumem uma realidade deste tipo? Temos vindo a referir esta questão ao longo deste estudo, e chega finalmente a altura de a analisarmos.

Com as fraudes que se foram identificando nas grandes sociedades americanas e também britânicas, as recomendações que foram adoptadas nestes ordenamentos como forma de resposta a este tipo de situações, foram transpostas para ordens jurídicas da Europa, numa tentativa de se evitarem tais escândalos. Foi assim que ordenamentos de realidades societárias de capital concentrado como Portugal aprovaram a figura do AI, fundamentalmente pela influência de organizações supraestaduais, como a própria UE.¹⁵¹ Muitas das vezes estas recomendações foram consagradas nos vários ordenamentos sem qualquer consideração prévia no que respeita às diferenças entre este tipo de ordenamentos e aqueles para os quais o AI foi desenvolvido.

Este tipo de considerações é essencial para se perceber verdadeiramente a figura do AI nas sociedades de capital concentrado, figura que, neste tipo de realidades, tem sido posta em causa devido à ausência dos problemas de agência tal como se encontram presentes nos ordenamentos dispersos. Nestas realidades, possuindo os sócios parte significativa do capital da sociedade, os problemas de vigilância da actividade administrativa são praticamente nulos, não sendo o poder exclusivamente concentrado no CA.¹⁵² Qual então o sentido a atribuir ao AI, que mesmo com a existência desta diferença está previsto nos códigos de boa governação de

¹⁵¹ Outra das influências realizada por instituições de cariz internacional, foi através das recomendações da OCDE de 2005 já referidas. *Vide* capítulo primeiro.

¹⁵² Ver BAINBRIDGE, Stephen M, *The New Corporate Governance (...)*, *op. cit.*, pg. 4 e ss, para uma exposição clara sobre as diferenças entre estas realidades e de como podem influenciar as opções de boa governação societária. Também autores europeus como DENOZZA, Francesco, *L'amministratore di minoranza e suoi critici*, in *Giurisprudenza Commerciale*, Vol. 32, Nº 6, Guiffre Editore, Milano, 2005, pg. 770 e FERNÁNDEZ, Francisco Marcos & GRAELLS, Albert Sánchez, *Necesidad y sentido de los consejeros independientes. Dificultades para el transplante al derecho de las sociedades cotizadas españolas*, in *Revista de Derecho Mercantil*, Nº 268, Madrid, 2008, pg. 50, 522-25, notam a importância de tais diferenças.

ordenamentos concentrados? Consegue o AI integrar estas realidades possuindo um conceito e funções equiparadas às que acabamos de analisar?

2.1. O conceito de independência nas realidades societárias concentradas: a ainda possível adopção da independência conforme entendida em realidades de capital disperso

Vimos que o conceito de independência em realidades de capital difuso se baseia na separação entre independentes e executivos no CA. Se nas realidades que se caracterizam por um capital controlado não existem verdadeiramente problemas de agência (a posição de controlo dos sócios permite a realização de uma vigilância sobre os executivos não conseguida nos ordenamentos dispersos), não faz sentido afirmar-se que a base do conceito de independência seja a separação dos executivos. Porém, os códigos de bom governo societário europeus, que dizem respeito na sua maioria a realidades societárias de capital concentrado, insistem na separação entre executivos e não-executivos sendo estes e não aqueles que serão considerados independentes.¹⁵³ Questionamo-nos se em algum caso a independência, no sentido do afastamento do *management*, poderá assumir relevância para as sociedades integradas nesses tipos de realidades.

Mesmo integradas numa realidade de capital concentrado, existem sociedades que se organizam segundo uma estrutura monística, sendo então a função de fiscalização levada a cabo no seio do próprio CA pelos administradores membros da comissão de auditoria. Perante esta situação, e porque antes de serem fiscais, os membros da comissão de auditoria são efectivamente administradores, faz todo o sentido falar-se numa independência que tenha como base a separação dos executivos para que os primeiros possam realizar devidamente a sua função de fiscalização propriamente dita

¹⁵³ Vide *Rapport Viénot II*, Julho 1999, Parte 3^a. II - http://www.ecgi.org/codes/documents/vienot2_fr.pdf; *Rapport Bouton*, Setembro, 2002, Parte 2^a - http://www.ethosfund.ch/pdf/Code_France_Bouton_FR.pdf; *Informe de la Comisión Especial Para el Fomento de la Transparencia y Seguridad n los Mercados y en las Sociedades Cotizadas*, Relatorio Aldama, Janeiro 2003, Parte 4^a. 2 - http://www.cnmv.es/Portal_Documentos/Publicaciones/CodigoGov/Informefinal.PDF; *Codigo Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas*, Maio 2006, Parte 2^a.10 - http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo_unificado_Esp_04.pdf; *Codice di Autodisciplina*, Dezembro 2011, Art.3.P.1 - [http://www.confindustria.it/Conf2004/DbDoc2004.nsf/0/50f8c39da51541d3c125799100487bf6/\\$FILE/Codice%20di%20Autodisciplina%20ed.%202011.pdf](http://www.confindustria.it/Conf2004/DbDoc2004.nsf/0/50f8c39da51541d3c125799100487bf6/$FILE/Codice%20di%20Autodisciplina%20ed.%202011.pdf).

(fiscalização posterior) aos actos elaborados no âmbito da gestão da sociedade. Aliás como vimos *supra*, no seio dos ordenamentos anglo-saxónicos, os administradores não-executivos membros da comissão de auditoria são efectivamente equiparados aos membros dos órgãos fiscais das estruturas dualísticas, que pelas exigências de *corporate governance* devem também ser independentes.¹⁵⁴

Outra situação em que o conceito de independência nas realidades societárias de capital concentrado se poderá ainda fundar no afastamento dos administradores executivos, é o caso de haver no CA delegação de poderes executivos em alguns dos administradores, criando uma divisão intencional entre estes e os restantes que serão assim não-executivos.¹⁵⁵ É verdade que nos ordenamentos de capital concentrado os problemas de vigilância da actividade executiva não se colocam com a mesma intensidade com a qual se manifestam nos ordenamentos de capital disperso, mas não deixa de ser relevante o exercício da vigilância (prévia à realização dos actos executivos) que defendemos *supra* aquando da existência de comissão executiva como uma garantia adicional à prossecução do interesse social. Também é verdade que todos os administradores, independentemente de serem qualificados como tal, devem prosseguir o interesse da sociedade, prossecução que muitas vezes exige este tipo de vigilância.¹⁵⁶ Mas, também não é verdade que, quem está numa situação de autonomia em relação aos executivos estará numa melhor posição para realizar tal tipo de vigilância? Por isso, ainda que de uma forma menos significativa, uma comissão executiva numa sociedade de capital concentrado, também gera conflitos e influências que podem prejudicar o interesse dos sócios.¹⁵⁷

¹⁵⁴ Veja-se por exemplo o Art. 7.P.4. do *Codice di Autodisciplina* e ainda a Recomendação da Comissão de 15 de Fevereiro de 2005 (2005/162/CE) – <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:PT:PDF> – que se aplica também aos membros dos conselhos de supervisão (órgãos de fiscalização) das sociedades cotadas.

¹⁵⁵ Este caso poderá dizer respeito tanto a estruturas monísticas ou dualísticas, uma vez que em ambas se podem delegar os poderes de gestão da sociedade numa comissão (ou não).

¹⁵⁶ SILVA, Paula Costa e, *O Administrador Independente*, in *Direito dos Valores mobiliários* Vol. VI, Coimbra Editora, 2006, pg. 417 e ss; FERNÁNDEZ, Francisco Marcos & GRAELLS, Albert Sánchez, *op. cit.*, pg. 512; GUILARTE, Juan-Sánchez Calero, *Los Consejeros Independientes (Análise de su Presença en el IBEX-35)*, Universidad Complutense, 2006 – [http://eprints.ucm.es/5495/1/Consejeros_independientes\[SC-E-prints1.pdf](http://eprints.ucm.es/5495/1/Consejeros_independientes[SC-E-prints1.pdf), pg. 51.

¹⁵⁷ BELCREDI, Massimo, *Amministratori indipendenti, amministratori di minoranza, e dintorini*, in *Rivista delle Società*, Anno 50, Fascicolo 4, Giuffrè Editore, Milano, pg. 857; FERRARINI, Guido, *Ruolo degli amministratori indipendenti e Lead Independent Director*, Università di Genova e EGCI, pg. 9 – <http://nedcomm.com/allegati/200661952560.InterventoFerrariniBorsa28novembre.pdf>; GUILARTE, Juan-Sánchez-Calero, *op. cit.*, pg. 27. Aliás a própria função de supervisão dos executivos faz parte das funções hoje atribuídas ao CA. Como explica DENOZZA, Francesco, *op. cit.*, pg. 770, o CA é um conselho “*polifunzionale*” e por isso o AI está perfeitamente adequado

Porém em realidades de capital concentrado não basta que os não-executivos sejam apenas independentes em relação aos executivos para prosseguirem uma vigilância eficaz dos seus actos. O facto de haver sócios em posição de controlo, que se repercute muitas vezes nas decisões do CA, faz com que haja uma influência acrescida destes nos executivos – muitas das vezes os executivos agem de acordo com a vontade dos sócios maioritários que têm poderes sobre eles, colocando-os numa posição de dependência.¹⁵⁸ Uma vez que a prossecução dos interesses dos sócios de controlo não se identifica necessariamente com o interesse da sociedade que se baseia na vontade de todos incluindo os minoritários, tais decisões tomadas sob a dependência dos controladores, podem por em causa o interesse social a longo prazo. Por isso, o administrador não-executivo assume aqui a função de vigilância no sentido de garantir que o interesse da sociedade constitui a base das decisões da comissão executiva, e por isso se estiver ligado aos sócios de controlo, o cumprimento eficaz desta função ficará prejudicado.¹⁵⁹

Por esta razão, vários códigos de boa governação que vigoram em tais países prevêm um conceito de independência que abrange também o afastamento dos sócios que possuem uma parte significativa do capital e que lhes atribui uma certa influência no CA – não basta ser não-executivo, o administrador tem de revelar um juízo objectivo em relação à posição dos sócios de controlo.¹⁶⁰ Por isso, neste tipo de

também a sociedades de capital concentrado, pois consegue melhor exercer esta função, mesmo estando todos os administradores sujeitos a um dever de lealdade para com a sociedade. A doutrina espanhola também alerta para estas funções como sendo gerais do CA, mas no âmbito da delegação de poderes, sobressai a função de supervisão em relação à da gestão que também será exigida aos independentes, GUILARTE, Juan-Sánchez-Calero, *op. cit.*, pg. 30.

¹⁵⁸ Esta dependência assume particular relevo quando no direito societário onde a sociedade se integra se consagra a regra da livre destituição. A qualquer momento os executivos podem ser destituídos por deliberação dos sócios sem ser preciso haver uma razão de direito para tal. Assim, o administrador executivo tem que lidar com o facto de ter que abandonar o seu cargo inesperadamente por decisão do sócio de controlo – é normal que prossiga a vontade do maioritário.

¹⁵⁹ Tanto os independentes membros da comissão de auditoria, como os meros membros do CA não executivos e independentes, assumem funções de fiscalização, o que é a função principal assumida pelo AI. Nas sociedades de capital concentrado o AI assume também uma vigilância em relação aos sócios de controlo, DENOZZA, Francesco, *op. cit.*, pg. 769; FERNÁNDEZ, Francisco Marcos & GRAELLS, Albert Sánchez, *op. cit.*, pg. 543-544; FERRARINI, Guido, *op. cit.*, pg. 9.

¹⁶⁰ “*En conséquence, l’administrateur indépendant ne doit pas être (...) un actionnaire important de la société de son groupe ni être lié de quelque manière que ce soit à un tel actionnaire*” – *Le Conseil de Administration des Sociétés Cotées, Rapport Viénot I*, Julho 1995, Parte 2ª (http://www.ecgi.org/codes/documents/vienot1_fr.pdf) e também Parte 2ª do *Rapport Bouton* e ainda Parte 3ª do *Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas*; art. 3.C.1 do *Codice di Autodisciplina* que determina o preenchimento dos critérios de independência também em relação aos accionistas da sociedade. A *Ley de Sociedades Anónimas* (https://www.svs.cl/sitio/legislacion_normativa/marco_legal/ley18046.pdf) consagra a

ordenamentos, costuma-se distinguir entre administradores não-executivos afiliados (dependentes dos controladores) e não-executivos independentes (sem possuírem qualquer relação com os controladores).¹⁶¹ Assim, os critérios que visam individualizar o conceito de independência nestes casos, terão de ter em conta as possíveis relações dos não-executivos com os sócios de controlo que poderão prejudicar o seu *good judgement* em relação à actividade executiva, pois não lhes permite uma avaliação objectiva garantidora tanto dos interesses dos sócios maioritários como dos minoritários.¹⁶²

Antes de concluir sobre esta vertente de independência nos ordenamentos jurídicos concentrados, apenas duas considerações. Dissemos, aquando da análise do AI nas sociedades de capital disperso que, a independência destes seria apenas garantida pela adopção de um conceito substancial de independência que vai para além do preenchimento dos requisitos formais previstos legalmente (*hard law* e *soft law*). Esta ideia deve valer também para o conceito de AI em ordenamentos concentrados pois, a independência substancial concretizada por critérios subjectivos ligados em especial à psicologia social é essencial para assegurar o cumprimento das funções atribuídas ao AI independentemente de serem funções que se ligam ao contexto disperso ou ao contexto controlado. Tanto numa situação como na outra, os critérios objectivos não são suficientes para assegurar o cumprimento eficaz das funções de vigilância propriamente dita (comissão de auditoria) ou prévia (não-executivos fora da comissão de executiva).

Em segundo lugar, ao referir o conceito de independência em realidades de capital disperso, denotamos a importância de se proceder a uma avaliação regular da

presença de pelo menos um AI para determinados tipos de sociedade e nesse mesmo artigo, 51bis, faz referência à independência em relação aos sócios que detenham mais de 10% das acções da sociedade. Na doutrina este ponto é referido como uma adaptação necessária do conceito de independência às características de capital concentrado – BELCREDI, Massimo, *op. cit.*, pg. 859; FERNÁNDEZ, Francisco Marcos & GRAELLS, Albert Sánchez, *op. cit.*, pg. 527 e ss.

¹⁶¹ Esta distinção tem um relevo especial no ordenamento jurídico espanhol. Fala-se em *consejeros dominicales* e *consejeros independientes*. Ambos fazem parte do mesmo grupo de administradores, *consejeros externos* (não-executivos), só que enquanto os primeiros são eleitos pelos sócios de controlo, ou na sua nomeação estes assumem um papel significativo, os segundo são nomeados por uma comissão de nomeação garantindo a independência de que os outros carecem – *Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas*, Parte 3ª. 4. A nível doutrinário veja-se FERNÁNDEZ, Francisco Marcos & GRAELLS, *op. cit.*, pg. 531 e ss.

¹⁶² Veja-se o *Relatório Aldama* de 2003, (2.1.c)), que exclui a possibilidade de *consejeros dominicales* (ligados a um grupo significativo de accionistas), de ser independentes. Esta perspectiva é seguida pelas recomendações do *Código Unificado*, 2006 (recomendação 10). De igual forma o *Codice de Autodisciplina* (comentário ao art. 3º) salvaguarda em capitais concentrados a independência em relação aos sócios de controlo. Também, *Rapport Viénot I* de 1995 (2ª parte) e mais tarde *Rapport Bouton* de 2002 (2ª parte) no ordenamento francês.

qualificação de independente pelo administrador em causa. Defendemos, tal como aliás é sugestão dos códigos de boa recomendação desses ordenamentos, a avaliação anual pelo CA da independência dos seus administradores através do relatório anual pelas mesmas razões que a defendemos *supra* para as sociedades de capital disperso. Também em capitais concentrados, o administrador até poderá ser verdadeiramente independente no momento em que é eleito por preencher os requisitos exigidos pelos critérios de independência, mas isso não quer dizer que essa qualificação se mantenha. Aliás, provável será que a perca, devido à possibilidade de ocorrência de circunstâncias supervenientes durante o exercício das suas funções que ponham em causa o seu livre juízo.¹⁶³

Portanto, tal como no caso das realidades de capital disperso, o conceito de AI não-executivo (fora da comissão de auditoria) nas realidades concentradas, é definido em abstracto sendo depois individualizado em relação a cada caso concreto através do preenchimento de critérios objectivos e subjectivos. Ser independente é assumir uma posição imparcial e objectiva (*state of mind*) intrínseca ao próprio administrador antes do surgimento de quaisquer conflitos específicos.¹⁶⁴ Desta forma, aplica-se aqui o conceito de independência defendido *supra* mas adaptado ao facto de se tratar de independência no seio de um CA de capital controlado. Portanto, o administrador não-executivo poderá ser considerado independente quando, através do cumprimento de critérios objectivos e subjectivos, possua uma aptidão de avaliação e decisão, livre e transparente em relação a quaisquer influências vindas *ou* dos executivos *ou dos sócios maioritários*, que possam prejudicar a sua análise das matérias de gestão da sociedade.

Desta forma concluímos que o AI tal como ele é pensado em ordenamentos jurídicos de capital disperso tem ainda cabimento em ordenamentos de capital concentrado. Ou seja, também neste tipo de realidades o conceito de independência tem por base a independência em relação aos administradores executivos, sendo que se poderá falar em AI's neste sentido, no caso dos membros da comissão de auditoria e também no caso de existir delegação propriamente dita de poderes executivos. Contudo, e devido ao contexto de concentração, o conceito de independência terá de

¹⁶³ Revisão prevista por exemplo na Parte 2ª do *Rapport Bouton* e art. 3.C.4 do *Codice di Autodisciplina*. Também a Recomendação 2005/162/CE prevê esta avaliação (art. 8º).

¹⁶⁴ Defendemos a independência *a priori* pelas mesmas razões que enunciamos no âmbito da sua análise nos ordenamentos dispersos. Especialmente para que não fique à total mercê do CA, a determinação da independência de um administrador.

ser adaptado e alargado para que nele se inclua também a livre capacidade de decisão em relação aos sócios maioritários, especialmente nos casos do AI dos executivos que beneficiam de uma delegação de poderes.

2.2. O conceito de independência em realidades de capital concentrado: uma outra independência

Vimos *supra* que, nas sociedades estabelecidas em ordenamentos de capital concentrado, o AI consegue ainda assumir funções de vigilância, próximas daquelas que assume em ordenamentos de capital disperso no âmbito da comissão de auditoria (fiscalização propriamente dita) e aquando da existência no CA de delegação de poderes executivos (fiscalização prévia). Assim, tal como desenvolvido nos ordenamentos de capital fragmentado, esta figura tem cabimento nas sociedades de capital de controlo quando elas assumem uma estrutura monística ou dualística com delegação de poderes. Porém, nem todas as sociedades elegem este tipo de organização. Por isso a pergunta que devemos colocar neste momento é a que se prende com saber qual o papel do AI em sociedades de capital concentrado que não escolham uma estrutura monística, mas sim uma estrutura dualística sem delegação de poderes.¹⁶⁵

Ponto de partida para a análise desta questão é uma das recomendações do *Hampel Report* de 1998.¹⁶⁶ Embora este relatório tenha sido elaborado no RU, a verdade é que nos alerta para o facto de que o problema da verdadeira utilidade do AI também pode ser questionada nos próprios ordenamentos dispersos nos quais a figura foi desenvolvida. Se o AI foi pensado para resolver problemas de agência entre duas entidades (sócios e administradores executivos), nos próprios ordenamentos de capital fragmentado, a intensidade destes problemas nem sempre é a mesma, havendo sociedades em que os prejuízos de agência assumem um maior relevo e sociedades

¹⁶⁵ Muitas das vezes esta questão, essencial para a percepção do AI na *corporate governance* internacional, não tem sido suficientemente considerada. O que sucede é que os países de capital controlado, olhando aos problemas que se colocaram nos países de capital disperso e os quais visam ser resolvidos pela figura do AI, tendem a transpor directamente a figura na procura de evitar que tais problemas surjam também nas suas sociedades. Por isso, o AI tem sido implementado em vários ordenamentos europeus que aliás insistem na presença de uma maioria deste tipo de administradores no CA (todos as recomendações dos ordenamentos europeus que temos vindo a referir alegam a necessidade da maioria de independentes no CA). Sabemos que em alguns casos, dependendo do tipo de estrutura adoptada pela sociedade, esta transposição ainda faz sentido, mas e nos restantes?

¹⁶⁶ *Section 3.10* do *Hampel Report*.

em que estes problemas são diminutos ou até inexistentes. Por um ordenamento ser classificado como disperso, não quer dizer que não se possam verificar excepções à regra. A verdade é que nas sociedades que não sejam cotadas em bolsa, o capital investido será assumido por um sócio maioritário. São estas (sociedades de pequena dimensão) que o *Hampel Report* inclui nas suas recomendações, concluindo pela necessidade de AI's também nestes casos.¹⁶⁷

E é exactamente por causa da presença de sócios maioritários nestas sociedades que se justifica a existência de AI's. "*The need for a robust independent voice on the board is as strong in smaller companies as in large ones*"¹⁶⁸, pois podem não existir conflitos entre sócios e administradores, mas existirem entre os próprios sócios. Assim, nas sociedades de menor dimensão, o AI sofre uma adaptação a essa realidade, assumindo por sua vez funções de garantia dos interesses dos sócios minoritários que estão numa posição de desvantagem em relação aos controladores, e desta forma salvaguardam o interesse societário no seu todo, que não se esgota na vontade dos sócios de controlo.¹⁶⁹ Esta mesma ideia é adoptável por sociedades que se inserem em realidades de capital concentrado. Nestes casos a maioria das sociedades cotadas terão sócios de controlo, mas a circunstância identificada no *Hampel Report* é relevante independentemente de se tratar de sociedades de pequena ou grande dimensão. O que importa é que tanto num caso como no outro existe um conflito entre sócios, conflito esse que poderá deixar de lado o cumprimento dos interesses dos sócios minoritários.

Ou seja, nas sociedades de capital controlado que assumem uma estrutura dualista sem qualquer delegação de poderes, o AI tem ainda alguma utilidade, e age como um ponto de equilíbrio entre os controladores e os minoritários garantindo assim o cumprimento do interesse social no seu todo que se identifica com o conjunto dos interesses de todos os sócios e não apenas daqueles inerentes aos sócios maioritários.¹⁷⁰ Por isto se percebe porque é que os códigos de governo de sociedades

¹⁶⁷ *Id.*

¹⁶⁸ *Id.*

¹⁶⁹ "*Non-executive directors do a vital job in safeguarding minority interests and ensuring good governance*" – ponto 3.10, *Hampel Report*. Também na doutrina continental são identificados tais conflitos, sendo que a maioria dos Autores assume a importância da figura do AI na resolução destes conflitos e por si na salvaguarda do interesse social – BELCREDI, Massimo, *op. cit.*, pg. 856, 859; DENOZZA, Francesco, *op. cit.*, pg. 772-23.

¹⁷⁰ Como afirmam Autores como COUTINHO DE ABREU in *Curso de Direito Comercial, Volume II, Das Sociedades*, 3ª Edição, Almedina, 2009, pg. 295 "(n)ão se confunda todavia, o interesse social com o interesse da maioria ou com uma qualquer definição que dele dê a maioria". Também

que se contextualizam pelo capital concentrado, insistam na presença de AI's no CA das sociedades que visam regular. A representação no CA dos sócios minoritários é muitas das vezes agravada pelo facto de serem os próprios sócios que dispõem do poder de nomear e eleger os membros do conselho, criando uma certa dependência destes perante aqueles.¹⁷¹ O acto de nomeação cria uma relação de submissão do

FERNÁNDEZ, Marcos Francisco & GRAELLS, Albert Sánchez, *op. cit.*, pg. 509 e ss. O interesse social é verdadeiramente distinto da vontade social representada pela maioria dos sócios em assembleia geral, sendo por esta razão que em geral o direito de sociedades prevê as invalidades das deliberações dos sócios. Importa ainda referir que estamos a referir o interesse social a que os administradores estão obrigados no âmbito do seu dever de lealdade (*duty of loyalty, treupflicht*). Este interesse, assume uma natureza contratualista ou monista (*shareholder value*), na qual apenas os interesses dos sócios no seu todo compõem o interesse social. Esta primeira perspectiva é propagada por exemplo na doutrina e legislações de vários países europeus, veja-se a título exemplificativo ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Curso de Direito Comercial, Vol II, Das Sociedades*, Almedina, 2009, pg. 296-298 e ainda BISSARA, Philippe, *Le gouvernement d'entreprise en France: faut-il légifère encore et de quelle manière?*, in *Revue des Sociétés*, 121^o Année, N^o1, Jan/Mar, Dalloz, 2003, pg. 64 e ss; BISSARA, Philippe, *L'intérêt Social*, in *Revue des Sociétés*, Dalloz, 1999; FERNÁNDEZ, Marcos Francisco & GRAELLS, Albert Sánchez, *op. cit.*, pg.514 e ss; JEAGER, Pier Giusto, *L'interesse Sociale Revistato (quarant'anni dopo)*, in *Giurisprudenza Commerciale*, Vol. 27.6, Nov/Dec, Ed. Giuffrè, Milano, 2000, pg. 705 e ss. Embora nesta parte nos dediquemos aos ordenamentos jurídicos de capital concentrado e não anglo-saxónicos, como forma de unificação devemos igualmente mencionar que tal ideia é defendida também em textos legislativos ingleses (*Companies Act*, 2006, sec. 172) e recomendatórios americanos (*Principles of Corporate Law* da ALI, parágrafo 2.01). Por outro lado, a perspectiva apresentada pelas doutrinas institucionalistas, que defendem que o interesse social deverá ser composto não só pelos interesses dos sócios mais também por outros interesses ligados à actividade social, nomeadamente dos trabalhadores da sociedade, dos seus credores, fornecedores etc. (*stakeholder value*), são defendidos por alguma doutrina alemã (*vide* CAHN, Andreas & DONALD, David C, *op. cit.*, pg. 335). Também sobre as várias teorias do interesse social ainda TESTY, Y. Kellye, *Linking Progressive Corporate Law with Progressive Social Movements*, *Tulane Law Review*, Volume 76, N^o 5 & 6, Tulane Law Review Association, June 2002. O interesse social que deve ser tido em conta pelos administradores deve sim assumir uma natureza monista no sentido de que a cima de tudo devem seguir o interesse da colectividade dos sócios a longo prazo. Contudo não se devem descartar por completo os interesses de terceiros relacionados com a sociedade tal como os seus trabalhadores e credores, por isso defendemos, muito semelhante ao que é apontado na doutrina inglesa, um institucionalismo limitado. Os administradores têm de ter em conta o interesse dos sócios, mas a prossecução deste interesse é beneficiada com a consideração de interesses secundários como os dos trabalhadores e credores (*enlightened shareholder value*). Aliás, os interesses destes terceiros, na maioria dos casos, será salvaguardado pela prossecução do interesse social em si (realização de lucro para distribuição entre os sócios). Seguimos de perto a teoria defendida por MATHIAS M. SIEMS, *Convergence in Shareholder Law*, Cambridge University Press, 2008 in http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1077586 em convergência com o defendido entre nós por COUTINHO DE ABREU que refere um 'institucionalismo moderado' – *Curso de Direito Comercial, Volume II, op. cit.*, pg. 307. É por isso que de acordo com COUTINHO DE ABREU in *Curso de Direito Comercial, Volume II, op. cit.*, pg. 293, mas também com alguma doutrina internacional – BONELLI, Franco, *Gli Amministratori di S.P.A., Dopo la Riforma delle Società*, Giuffrè Editore, Milano, 2004, pg. 182, defendemos que não existe uma noção unitária de interesse social. Veja-se também ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Curso de Direito Comercial, Volume II, op. cit.*, pgs. 288 e ss; CAHN, Andreas & DONALD, David C, *op. cit.*, pgs. 335 e ss; DAVIES, Paul L, *op. cit.*, pgs. 479 e ss; DIGNAM, Alan & LOWRY, John, *op. cit.*, pg. 313 e ss.

¹⁷¹ Veja-se por exemplo as regras de nomeação dos administradores nos ordenamentos jurídicos continentais GÁNDARA, Luis Fernández de la, *Derecho de Sociedades, Volumen 1*, Tirant Lo Blanch, Valencia, 2010, pg. 806 e ss; MONSÈRIÉ-BON, Marie-Hélène & GROSCLAUDE, Laurent,

administrador para com o sócio maioritário, que pela sua posição de controlo consegue determinar a possível presença do administrador no órgão administrativo. Através desta relação de dependência, que muitas das vezes é reforçada pela consagração da regra da livre destituição ¹⁷², os administradores sentem-se quase obrigados a realizar a vontade dos maioritários, mesmo que com essa concretização ponham de parte a vontade dos minoritários e conseqüentemente o interesse social. A presença de AI's visa uma garantia extra de que decisões tomadas sob influência dos maioritários sejam evitadas.

Através destas considerações concluímos que o conceito de independência nestes casos (sociedades inseridas em contexto de capital concentrado com estrutura dualística sem delegação de poderes executivos), não poderá ter como base a independência em relação aos executivos mas sim em relação aos sócios maioritários. Ou seja, de acordo com as adaptações necessárias devido ao contexto de capital concentrado podemos afirmar que um *administrador será considerado independente quando, através do cumprimento de critérios objectivos e subjectivos, possua uma aptidão de avaliação e decisão, livre e transparente em relação a quaisquer influências vindas dos sócios maioritários, que possam prejudicar a sua análise das matérias de gestão da sociedade*. Não só esta noção se distingue daquela que se defendeu para ordenamentos de capital disperso, mas também para os casos de capital concentrado de sociedades de estrutura monística ou dualística com delegação de poderes, uma vez que enquanto que nestas tanto se pode referir a uma independência em relação aos sócios maioritários como aos executivos, naquela, apenas e só faz sentido referir uma independência em relação aos sócios maioritários.

Antes de analisar quais são para estes casos os critérios objectivos e subjectivos que concretizam a independência dos membros do órgão de administração, compete fazer algumas considerações. Em primeiro lugar, o conceito de independência *supra* apresentado para ordenamentos de capital concentrado,

Droit des sociétés et des groupments, Montchrestein, Paris, 2009, pg. 372; SCALESE, Vincenzo & SCALESE, Fernanda, *Codice delle società annotato con la giurisprudenza della corte di cassazione e dei giudici di merito*, Giuffrè Editore, Milano, 2010, pg. 208 e ss, entre outros. A dependência de que falamos tem origem nas relações sociais que analisamos a propósito do conceito de administrador em ordenamentos dispersos.

¹⁷² GÁNDARA, Luis Fernández de la, *op. cit.*, pg. 806; MONSÈRIÉ-BON, Marie-Hélène & GROSCLAUDE, Laurent, pg. 372-73; SCALESE, Vincenzo & SCALESE, Fernanda, *op. cit.*, pg. 208 e ss. Note-se entretanto que, a própria independência poderá ela mesma ser posta em causa pela regra da livre destituição como iremos desenvolver no âmbito do terceiro capítulo.

distingue-se daquele apresentado para ordenamentos dispersos, como vimos, pela base da independência, mas tal como defendemos a propósito deste último, também naqueles casos a independência deve ser entendida como uma capacidade de decisão objectiva que é previamente determinada a partir de critérios concretizadores da independência. Em ambos os casos a independência pode resumir-se num *good judgement* como tal identificado pela doutrina anglo-saxónica.¹⁷³ No caso de um CA inserido em capital concentrado, a independência de um administrador permite-lhe uma capacidade de avaliação objectiva em relação à vontade dos sócios majoritários prosseguindo de forma mais transparente o interesse social no seu todo.¹⁷⁴

Na noção de independência apresentada para ordenamentos de capital disperso e para ordenamentos de capital concentrado em que as sociedades sigam uma estrutura monística ou dualística com delegação de poderes, requisito componente dessa noção é ser administrador não-executivo. Não se verificando problemas de agência nos ordenamentos de capital concentrado, não encontramos razão para que os AI's nos casos agora em análise sejam também não-executivos.¹⁷⁵ O AI, nestes casos,

¹⁷³ Veja-se as referências das notas 84, 85 e 86 sobre a visão tradicional do conceito de independência nas sociedades de capital disperso, o que é perfeitamente aplicável às sociedades agora em análise. Na doutrina europeia, a ideia deste *good judgement* também é considerada, por exemplo BELCREDI, Massimo, *op. cit.*, pg. 856.

¹⁷⁴ Na doutrina de direito comparado, é consensual que todos os administradores estão sujeitos ao cumprimento do interesse social, sendo que mais de que uma orientação da sua actividade, a realização deste interesse é um verdadeiro dever dos administradores (dever de lealdade, *vide* nota 156 supra). Assim sendo, alguma doutrina questiona a existência de AI's em ordenamentos de capital concentrado, e em especial no caso de sociedades que não assumem nem uma estrutura monística, nem uma estrutura dualística com delegação de poderes, que como vimos, permitem ainda que o AI assuma uma utilidade próxima daquela para o qual foi desenvolvido no contexto de capital disperso. Questiona exactamente por todos os administradores estarem sujeitos ao mesmo dever de cumprimento do interesse social, sendo que independentemente de uns terem umas qualidades e outros não (independência), nenhum deve contrariar o interesse da sociedade. A existência deste dever é em si garantia suficiente para equilibrar os possíveis conflitos que surgem pelas características inerentes a um ordenamento de capital concentrado. Veja-se por exemplo BELCREDI, Massimo, *op. cit.*, pg. 863; FERNÁNDEZ, Francisco Marcos & GRAELLS, Albert Sánchez, *op. cit.*, pg. 545. Porém, achamos ser difícil não haver ligações entre os sócios majoritários e os administradores por causa de normas de direito societário que atribuem aos sócios a nomeação e a destituição livre dos membros do CA. Por estas razões, uns administradores serão mais submissos aos sócios controladores de que outros, em especial aqueles que são eleitos de forma exclusiva por esses sócios. A presença de administradores que não tenham uma relação de dependência tão forte com os majoritários, permite uma maior garantia do interesse social no seu todo. Por isso, mesmo estando todos os administradores sujeitos ao dever de realização do interesse societário, os AI's podem ainda ser relevantes neste tipo de contexto.

¹⁷⁵ Em relação à teoria de agência nos ordenamentos de capital concentrado, alguma doutrina defende que neste tipo de ordenamentos estamos perante um novo conceito de agência – FERNÁNDEZ, Francisco Marcos & GRAELLS, Albert Sánchez, *op. cit.*, pg. 564 (*“(e)n cambio, se plantea una nueva relación de agencia entre accionistas de control y los accionistas minoritarios o dispersos.”*); SILVA, João Gomes da, *Incompatibilidades e Independência*, Código do Governo das

não surge para realizar tarefas de fiscalização mas surge sim como um equilíbrio entre os interesses dos sócios, como uma garantia adicional da realização do interesse social. Assim nestes ordenamentos o independente assume uma verdadeira função de diminuição de conflitos de interesse sem se envolver em qualquer tarefa de fiscalização sob pena de prejudicar a separação de poderes entre administração e fiscalização inerentes na organização de uma sociedade.¹⁷⁶

Deve ignorar-se por completo uma separação entre executivos e não-executivos, mesmo em ordenamentos de capital concentrado onde estão ausentes problemas de agência? Olhando para as recomendações de boa governação societárias de algumas das ordens jurídicas mais relevantes na Europa, os AI's mesmo quando recomendados para sociedades de estrutura dualística e sem delegação de poderes, são sempre referidos como sendo não-executivos.¹⁷⁷ Esta insistência não poderá ser ignorada, sendo necessário fazer um esforço de conciliação entre a separação de executivos e não-executivos e um contexto de capital concentrado. Aliás, também alguns Autores defendem a necessidade de os independentes, mesmo nestes casos,

Sociedades Anotado, Almedina, Coimbra, 2012, pg. 137 (ideia que transparece quando o Autor refere, "(...) em Países de concentração accionista (...) os administradores independentes nunca serão a solução para os problemas de agência). Porém, não podemos concordar. Nos ordenamentos de capital concentrado não existem conflitos entre um principal e um agente, sendo exactamente neste ponto que a teoria de agência se define – JENSON, Michael C & MECKLING, William H, *Theory of the Firm Managerial behaviour, agency costs and ownership structure*, in *Journal of Financial Economics*, Volume 3, Issue 4, 1976; PADILLA, Alexandre, *Property Economics of Agency Problems*, Economic Department, George Mason University, Fairfax, 2002, pg. 4 e ss – <https://www.gjae.org/journals/scholar/Padilla3.pdf>; ROSS, Stephen M, *The Economic Theory of Agency: The Principle's Problem*, *The American Economic Review*, Vol. 62, Nº2, 1973, pg.134. Há sim conflitos entre principais. Tanto os sócios maioritários como os minoritários são principais que têm (ou devem ter) um interesse em comum – interesse social, os agentes continuam a ser os administradores, que são escolhidos pelos sócios para prosseguirem os seus interesses. Só que nos ordenamentos concentrados, sabemos que a divergência entre interesses dos sócios e interesses dos administradores é quase nula, por causa da influência dos sócios sobre o CA (devido à realidade concentrada e agravada pelo poder de nomeação e destituição). Existindo divergência de interesses, será entre os próprio sócios, mas não por causa de uma relação de agência, mas sim pela desvantagem dos minoritários em relação aos controladores.

¹⁷⁶ A ideia da função contrabalanço e defesa do interesse social comum é bastante referida na doutrina italiana – BELCREDI, Massimo, *op. cit.*, pg. 860 ("*ruolo (...) (d)i garanti della trasparenza del processo decisionale interno al CdA*"); FERRARINI, Guido, *op. cit.*, pg. 10 ("*ovviamente, il comportamento degli azionisti di controllo potrebbe, nei fatti, esautorare il consiglio attraverso l'imposizione di strategie aziendali elaborate 'altrove. Ma questo è proprio ciò che la presenza di indipendenti dovrebbe, almeno in teoria, evitare*"). Diferentemente, na doutrina espanhola tem surgido a ideia de que o AI não tem quaisquer funções específicas para além da função geral da prossecução do interesse social que é dever geral de todos os administradores, admitindo até que os AI's "*son una institución en busca de sentido y función*" – FERNÁNDEZ, Francisco Marcos, *op. cit.*, pg. 544-545 (citação da pg. 564).

¹⁷⁷ Consultem-se as referências da nota 153 *supra*.

serem também não-executivos, pois potencia a objectividade necessária para cumprimento do interesse social.¹⁷⁸

Estas considerações assumem naturalmente um peso relevante, mas não se pode por de parte a adaptação exigida ao conceito de independência quando este se insere em ordenamentos de capital controlado. Neste grupo de casos (estrutura dualística sem delegação de poderes), incluem-se aliás, os casos em que o CA é apenas composto por executivos (influência germânica). Se entendêssemos que o AI tinha de ser não-executivo, então não se poderia falar de AI em tais sociedades, o que não fará muito sentido, uma vez que mesmo em ordenamentos que prevêm este tipo de organização societária, existe uma insistência na presença de AI's no CA.¹⁷⁹ Assim sendo, não devemos incluir na própria noção de independência o requisito da não-executividade, mas também não devemos desconsiderar por completo as insistências recomendatórias e doutrinárias a este respeito. Por isso, não assumindo carácter obrigatório, o critério da separação da gestão da sociedade assume porém carácter recomendatório como forma de garantia da independência nestas circunstâncias.

Ser administrador não-executivo poderá ser assim um dos critérios objectivos de determinação da independência em ordenamentos de capital concentrado, que aliás é recomendado em vários dos códigos de bom governo societário que prevêm a figura do AI. Estes critérios objectivos¹⁸⁰ vão assim prever situações através das quais, pelas ligações aos sócios maioritários (directas ou indirectas), o *good judgement* exigido a estes administradores será de certa forma limitado. A consulta das várias recomendações analisadas permite o seguinte agrupamento geral destes mesmos critérios: aqueles que definem relações materiais com a sociedade (relações laborais, comerciais, contratuais, de fornecimento, familiares); aqueles que definem estas mesmas relações materiais mas com sociedades em relação de grupo com aquela onde os administradores exercem as suas funções; critérios que envolvem a remuneração do AI; critérios que definem se o administrador detém qualquer controlo

¹⁷⁸ NEVES, Rui de Oliveira, *O Administrador Independente, Contributo para a compreensão da figura no contexto dos mecanismos de controlo societário*, Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades, Almedina, 2008, pg. 161.

¹⁷⁹ Em sociedades de mais pequena dimensão, é normal não existir delegação de poderes, e tal como referiu HIGGS no seu relatório, não deixa de ser relevante a presença de independentes do CA.

¹⁸⁰ Lembramos que são critérios objetivos aqueles que se ligam a circunstâncias externas à pessoa do administrador e que permitem uma concretização de uma independência formal.

na sociedade ou por ser sócio ou por meio indirecto ou ainda porque participa num pacto parassocial que lhe permite esta posição de influência.¹⁸¹

O mesmo que defendemos para o conceito de independência em realidades de capital disperso em relação à independência formal e substancial, vale também para o conceito em realidades de capital controlado. Tanto numa situação como noutra, o preenchimento de critérios objectivos garante apenas uma independência formal, que muitas das vezes não é suficiente para construir a capacidade de decisão objectiva que é atribuída aos AI's. As qualidades apresentadas por DERECK HIGGS no seu relatório de 2003, são igualmente aplicáveis às realidades de capital concentrado e permitem uma maior garantia da independência necessária para cumprir a tarefa de equilíbrio de interesses entre os sócios. Por isso a integridade e um elevado standard de ética, uma boa capacidade de julgamento e avaliação, a habilidade e crença para devidamente questionar a actividade dos executivos, e ainda qualidades profissionais e conhecimentos técnicos suficientes, são qualidades que nos códigos de governo societário nos ordenamentos concentrados têm sido postas de lado, mas que são essenciais para atingir uma independência verdadeiramente substancial.¹⁸²

Dissemos serem relevantes nos ordenamentos de capital disperso as relações sociais entre administradores executivos e não-executivos que extravasam as que constam nos critérios objectivos das recomendações de *corporate governance*, e também o pensamento de grupo desenvolvido entre os membros do CA. Concluimos que tanto um como o outro poderá por em causa a capacidade de avaliação objectiva exigida aos AI's, mas que porém só em relação ao *groupthink* seria possível encontrar uma solução realística que procure a diminuição da conformação de grupo. Nos ordenamentos que agora estudamos, também este tipo de factores podem por em

¹⁸¹ Os primeiros três grupos são em geral referenciados por todas as recomendações de boa governação que temos vindo a referir, em particular: Parte 2ª do *Rapport Viénot I*; Parte 2ª do *Rapport Bouton*; Parte 3ª.5 do *Código Unificado de Buen Gobierno de Sociedades Cotizadas*; art. 3.C.1 do *Codice di Autodisciplina*. Também a Recomendação 2005/162/CE consagra este tipo de critérios, anexo II (em particular as alíneas b), c), e), i)). O penúltimo assume uma particular relevância no ordenamento jurídico italiano, onde se recomenda que não será considerado independente o administrador que *“direttamente o indirettamente, anche attraverso società controllate, fiduciari o interposta persona, controlla l'emittente o è in grado di esercitare su di esso un'influenza notevole, o partecipa a un patto parasociale attraverso il quale uno o più soggetti possano esercitare controllo o un'influenza notevole sull'emittente”* (art. 3.C.1.a) do *Codice di Autodisciplina*).

¹⁸² Qualidades que também são promovidas pela doutrina continental. Veja-se por exemplo FERNÁNDEZ, Francisco Marcos & GRELLS, Albert Sánchez, *op. cit.*, pg. 531 e ss; GUILARTE, Juan-Sánchez-Calero, *op. cit.*, pg. 70 e ss.

causa a independência e não devem deixar de ser considerados pelos códigos de boa governação, o que porém não tem sido o caso ultimamente.

Quanto às relações sociais, como aquelas que se constituem entre administradores que foram colegas de faculdade, que são amigos de longa data, ou mesmo porque se conhecem dos vários eventos sociais que possam frequentar, mais do que considerar as que se mantêm entre executivos e não-executivos, é preciso ter em conta aquelas se instituem entre os não-executivos ditos independentes e os sócios maioritários, devido à sua representatividade no CA. Aliás, em sociedades de capital concentrado, as consequências negativas na independência que este tipo de relações podem apresentar, são agravadas pelo poder adicional de nomeação e destituição que os sócios maioritários poderão deter sobre os administradores.¹⁸³ Porém, tal como se deduziu nas sociedades de capital fragmentado, não é plausível individualizar todos os tipos de relações que obstam à concretização de uma independência substancial. Daí que, também em sociedades de capital concentrado, a forma mais adequada de controlo (possível) destas situações, é a consideração destas relações não só no momento em que o AI é nomeado mas também de uma forma regular ao longo do seu ‘mandato’ (relatório anual).

Tal como sucede no CA de sociedades de capital disperso, também nas de capital concentrado se encontram problemas de pensamento de grupo.¹⁸⁴ As decisões tomadas em grupo podem demonstrar-se efectivamente diferentes das decisões que um membro desse mesmo grupo tomasse sem estar integrado nessa mesma relação de grupo. As influências e as pressões que ajudam à conformação de grupo, nestes casos de sociedades de capital concentrado, até podem ser entendidas como agravadas pela presença da representatividade dos sócios maioritários no CA que detêm assim um determinado poder dentro do grupo. Mesmo preenchendo critérios de independência em relação aos sócios maioritários, a verdade é que as ligações com os executivos que representam estes sócios e que se vão desenvolvendo ao longo do tempo que o AI pertence ao CA, continuam a por em causa a avaliação objectiva a ele exigida,

¹⁸³ Que na maioria dos ordenamentos é consagrada sobre a veste da regra da livre destituição, podendo a qualquer momento e sem justa causa, o administrador ser destituído. A nível de pressão psicológica, e conformação com as decisões que sejam mais favoráveis aos sócios maioritários, a existência da livre destituição, comporta em si um prejuízo na capacidade de livre avaliação dos independentes.

¹⁸⁴ Aliás o fenómeno do *groupthink* começa também a ser desenvolvida por alguma doutrina europeia. Vide BELCREDI, Massimo, *op. cit.*, pg. 856; FERNÁNDEZ, Francisco Marcos & GRAELLS, Albert Sánchez, *op. cit.*, pg. 535 e ss.

levando a decisões pouco ponderadas e que eventualmente possam prejudicar o interesse social (*risky shift*).¹⁸⁵

Aliás, das teorias que justificam a conformação de grupo e a tomada de decisões mais arriscadas, duas conseguem a nosso ver justificar a própria existência do AI nos ordenamentos de capital concentrado. Uma das razões pelas quais os membros de um grupo assumem comportamentos mais arriscados é por causa da difusão da responsabilidade entre todos os que façam parte do grupo.¹⁸⁶ Estes comportamentos são aliás agravados pelo que se tem denominado como a *value theory*. O objectivo principal do capitalismo (o qual se identifica também com a organização em sociedade), é a maximização de lucro, por isso, mesmo sendo arriscado, qualquer decisão que maximize o investimento mesmo sendo a curto prazo é bastante aliciante.¹⁸⁷ Nas sociedades de capital concentrado, por causa da representatividade dos sócios de controlo no CA, a maximização do lucro a qualquer custo está ainda mais presente, tornando-se então imprescindível a procura de um equilíbrio dentro do CA que considere o interesse social no seu todo, incluindo os interesses dos sócios minoritários e o interesse comum a longo prazo. É na figura do AI que se obtém esse ‘contrabalanço’, essencial à promoção da boa governação societária e garantia do interesse social, uma vez que a independência em relação aos sócios de controlo permite uma diminuição do risco e de decisões de conformação se verdadeiramente se conseguir a objectividade necessária à realização desta tarefa. Ou seja, tal como se defendeu no âmbito das sociedades de capital fragmentado, é preciso diminuir os fenómenos psicológicos que prejudicam a independência e obstam à imparcialidade exigida ao AI. O que também nestes casos se consegue através da limitação do tempo em que o AI se mantém no conselho para que não se desenvolvam

¹⁸⁵ Aliás pelos estudos psicológicos que referimos *supra*, torna-se praticamente inevitável uma pessoa não conformar com as decisões da maioria. O fenómeno do pensamento em grupo levou a que os Autores FERNÁNDEZ, Francisco Marcos & GRAELLS, Albert Sánchez, *op. cit.*, pg. 535, considerassem a própria independência entre os próprios AI's do CA. No fundo eles constituem um grupo dentro de outro, e também aqui se podem verificar situações de influência de uns em relação a outros, o que é preocupante quando por exemplo se trate de uma decisão que não é a melhor para o interesse social (provável por causa da facilidade de captura dos executivos e sócios maioritários aos AI's). Porém os Autores não esclarecem como é que esta independência seria individualizada. Haverá necessidade de delimitar outros critérios que diminuam tais vínculos? E que tipo de vínculos se devem considerar? Pelo menos os vínculos familiares, profissionais e comerciais seriam os que poderiam de alguma forma mais relevante prejudicar a capacidade de avaliação objectiva dos AI's.

¹⁸⁶ TEDESCHI, T & LIDSKOLD, Svenn, *op. cit.*, pg. 563 e ss.

¹⁸⁷ *Ibid.*, pg. 566 e ss.

ligações entre os restantes administradores que levem a uma actuação de conformação por parte dos independentes.^{188/189}

De acordo com o conceito que definimos *supra*, e tendo em conta a realidade de capital concentrado, nas sociedades que se organizam de forma dualística e que não delegam poderes nos membros do seu CA, as funções que são atribuídas aos AI's são essencialmente funções de garantia do interesse social. Em contraposição com a prossecução do interesse social pelos independentes que se integram em sociedades inseridas em realidades de tipo disperso, ou naquelas inseridas em ordenamentos de capital concentrado e com estrutura monóstica ou estrutura dualística com delegação de poderes, nos casos agora em análise, os AI's, não garantem o interesse social através da realização de um certo tipo de vigilância, garantem-no através da representação dos sócios minoritários. A presença de AI's no CA é assim um verdadeiro *contrabalanço* entre os interesses dos sócios maioritários e minoritários nas decisões tomadas colegialmente pelo órgão administrativo.

A função de equilíbrio (participativa ao contrário de fiscalizadora) exercida pelos AI's nestas circunstâncias, pode envolver tarefas de questionamento (*challenging*) no âmbito da discussão das decisões de gestão da sociedade, mas o fim deste questionamento não é o mesmo que assume em sociedades integradas em

¹⁸⁸ Alguns Autores europeus também aceitam que o tempo de permanência no CA possa influenciar a independência dos não executivos. *Vide* por exemplo GUILARTE, Juan-Sánchez-Calero, *op. cit.*, pg. 79 e ss. Esta relação entre permanência e independência é portanto essencial no que diz respeito à prossecução de uma independência substancial. Como já tivemos oportunidade de referir para as sociedades de capital disperso, para que haja uma certa garantia desta independência, o ideal será limitar o tempo de exercício das funções dos AI's a um único 'mandato', para que não se desenvolvam relações entre os restantes membros do CA que possam comprometer a sua situação de independente. Estes 'mandatos' terão se ser de duração suficiente para que mesmo estando apenas por um 'mandato' no CA, o AI não seja influenciado pelos restantes, por exemplo mandatos de duração de 4/5 anos. Porém, não tem sido esta a opção das recomendações de bom governo dos ordenamentos jurídicos continentais que referem qualquer limite de continuidade - *vide* recomendação 29^a do Código Unificado Espanhol de 2006 (esta refere um prazo máximo de 12 anos de exercício de funções por parte dos AI's, o que tendo em conta as considerações do âmbito da psicologia social que aplicamos ao nosso estudo, nos parece demasiado).

¹⁸⁹ De resto e em relação aos conhecimentos técnicos exigidos na promoção de uma independência substancial, aplica-se o mesmo que foi dito em relação aos ordenamentos de capital disperso. Mesmo prosseguindo fins diferentes devido à divergência do contexto base dos direitos societários, quanto mais conhecimentos nas áreas de gestão e de economia, melhor conseguirá o AI diminuir conflitos e prosseguir o interesse social no seu todo. Por fim, em relação à avaliação necessária para garantia adicional da independência substancial, tivemos já oportunidade de referir que também aqui convém realizar uma avaliação regular da manutenção do preenchimento dos critérios objetivos e subjectivos que o AI poderá a qualquer altura deixar de cumprir. Também a doutrina defende este tipo de conhecimentos para a promoção da independência dos AI's - GUILARTE, Juan-Sánchez-Calero, *op. cit.*, pg. 70.

capital disperso. Nos casos de sociedades de capital concentrado e de estrutura dualística sem delegação de poderes executivos, o questionamento serve para garantir a posição dos minoritários nas decisões que eventualmente serão tomadas pelo conselho. Quanto muito, o *challenging* presente nestes casos, pode servir como alerta para o órgão de fiscalização (propriamente dita) de que as decisões não foram consensuais, se por exemplo o administrador votar contra a adopção de tal deliberação.

Para um cumprimento mais eficaz das suas funções no contexto aqui em estudo, os AI's devem assim ter uma ligação aos sócios minoritários que servirá de incentivo à defesa dos seus interesses e da prossecução do interesse social em geral. Esta ligação pode passar pela intervenção dos minoritários nos procedimentos de nomeação e de eleição deste tipo de administradores. São alguns os ordenamentos jurídicos europeus que prevêm formas de eleição de administradores que garantem a intervenção dos sócios com menor percentagem de capital, e serão administradores eleitos nessas condições que estarão em condições para serem considerados independentes, se preencherem também os restantes requisitos subjectivos e objectivos que já referimos.¹⁹⁰ Mesmo que alguns defendam que a percepção dos AI's como defensores dos sócios minoritários constitui em si um limite à própria

¹⁹⁰ Se bem que raro, os ordenamentos jurídicos que consagram sistemas de eleição do género, costumam optar pelo sistema do voto cumulativo ou por um sistema proporcional. Exemplos do voto cumulativo nem se encontram em ordenamentos jurídicos europeus, podendo porém referir a consagração de tal sistema na lei societária Argentina (art 263º da *Ley de Sociedades Comerciales da la Nación Argentina* – http://spij.minjus.gob.pe/graficos/Legcomp/Sudamerica/Argentina/LEY_DE_SOCIEDADES_COMERCIALES.pdf); na lei brasileira (art. 141º da Lei das Sociedades Anónimas – http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm); e ainda em algumas das legislações estadunidenses – DALEBOU, Richard S, *Cumulative Voting for Corporation Directors: Majority Shareholders in the Role of a Fox Guarding a Hen House*, in Brigham Young University Law Review, Vol. 4, 1989 (<http://www.law2.byu.edu/lawreview/archives/1989/4/dal.pdf>). O sistema proporcional se bem que raro, está consagrado em sistemas jurídicos como o espanhol, art. 71º LSA. Outros ordenamentos consagram tipos de eleição que garantem a representação dos sócios minoritários no conselho de administração, mas através de outras formas de intervenção, como por exemplo sucede no sistema jurídico suíço (art. 709 do *Swiss Civil Code (Code of Obligations)* – <http://www.admin.ch/ch/e/rs/2/220.en.pdf>). Ver em geral e para mais referências bibliográficas CARVALHOSA, Modesto, *Comentários à Lei de Sociedades Anónimas*, 3º Volume, Arts. 138 a 205, 3ª Edição Revista e Actualizada, Editora Saraiva, São Paulo, 2003, pgs. 114 e seguintes; WYMEERSCH, Eddy, *A Status Report on Corporate Governance Rules and Practices in Some Continental European States*, in *Comparative Corporate Governance: Essays and Materials*, Oxford University Press, New York, 1998, pgs. 1087-1088. O ordenamento jurídico português também consagra um sistema de eleição que garante a representatividade dos minoritários no conselho de administração muito particular em relação aos sistemas enunciados, e que será analisado aquando das considerações do AI para as sociedades portuguesas que se segue no Capítulo 3º.

independência,¹⁹¹ a verdade é que em realidades de capital concentrado, estar ‘dependente’ dos minoritários acaba por ser uma garantia da realização do interesse social no seu todo: perante a posição de controlo dos maioritários, não há uma verdadeira ‘dependência’ dos independentes para com os minoritários como aquela entre os não independentes e os maioritários.

2.3. Conclusão: como deve ser entendida a independência nos ordenamentos de capital concentrado

Tendo em conta as deduções dos parágrafos precedentes, uma das primeiras contraposições em relação ao entendimento defendido para contextos de capital fragmentado, é que em vez de um único conceito de independência, nos ordenamentos de capital concentrado, há que definir dois conceitos de acordo com o tipo de estrutura adoptada pelas sociedades nestas realidades. Esta dicotomia de conceitos permite a consagração de vários tipos de funções do AI, sendo que as funções que lhes são atribuídas vão depender do conceito que se adoptar, estando aqui presente um dos momentos da relação bilateral que defendemos no início do capítulo entre conceito e função, e que também se aplica à independência em contextos de capital controlado.

Por um lado, temos um conceito que é composto por uma dupla independência, pois a independência em relação aos executivos constitui a base do conceito que necessita ser completa pela independência em relação aos sócios maioritários, sem a qual não se poderá falar numa verdadeira natureza substancial. Assim, as funções dos AI’s são essencialmente funções de vigilância da actividade executiva, que poderá por si ser uma fiscalização propriamente dita no caso de uma sociedade que segue uma estrutura monística com comissão de auditoria, ou ainda

¹⁹¹ BELCREDI, Massimo, *op. cit.*, pg. 863; FERNÁNDEZ, Francisco Marcos & GRAELLS, Albert Sánchez, *op. cit.*, pg. 545; SILVA, Paula Costa e, *op. cit.*, pg. 417 e ss. Na percepção destes Autores, o facto de os ditos independentes estarem ligados aos minoritários pela intervenção destes na nomeação daqueles, cria uma relação de dependência e que pode por em causa a independência. O conjunto dos sócios minoritários é um grupo de interesse que limita a capacidade de decisão objectiva que os independentes terão de possuir para serem considerados como tal e prosseguir eficazmente as funções que lhes são atribuídas pelas recomendações de *corporate governance*. Sendo verdade que não se deve levar ao extremo a defesa dos interesses dos minoritários, como dissemos não concordamos que haverá um verdadeiro prejuízo na independência substancial. Esta tem como objetivo fundamental, garantir o cumprimento do interesse social comum a todos os sócios e consequentemente garantir o funcionamento colegial do CA. Esta ligação aos minoritários permite isso mesmo, trazendo benefícios e não desvantagens, desde que a consideração dos interesses das minorias não ponha em causa o interesse social global.

uma fiscalização prévia, no caso de sociedades (de estrutura unitária ou dual) que prevêm a delegação de poderes executivos a certos administradores. Neste primeiro caso, a independência em relação aos sócios majoritários é como um critério adicional de garantia de uma verdadeira independência, uma vez que a presença de sócios de controlo constitui uma limitação à capacidade de avaliação objectiva exigida aos AI's.

Já no caso de se estar perante uma sociedade de estrutura dualística sem delegação de poderes inserida em capital concentrado, a independência em relação aos sócios majoritários apresenta-se como a base principal do conceito, sendo que este apenas se define por esta. Nestas sociedades, o AI poderá ser então um administrador executivo porque a finalidade da capacidade de livre avaliação (*good judgement*) nestes casos serve a função de diminuição de conflitos entre sócios controladores e minoritários. O AI é assim um verdadeiro garante da vontade dos minoritários e consequentemente do interesse social geral. Perante estes pormenores ser não-executivo não é critério definidor da independência mas sim um critério meramente recomendatório que pode é ajudar na promoção desta independência.¹⁹²

Resta dizer que tanto num caso (capital concentrado e estrutura monística ou dualística com delegação de poderes) como no outro (capital concentrado e estrutura dualística sem delegação de poderes), importa fazer um esforço na procura de uma verdadeira independência, uma independência substancial, que só será garantida com a adopção de critérios subjectivos. Estes critérios têm de considerar em particular as relações sociais que se estabelecem dentro do CA, tanto entre os próprios administradores como entre estes e os sócios majoritários ou então apenas entre os administradores e estes últimos. O recurso a critérios da psicologia social são imprescindíveis à concretização desta independência substancial, e devem ser também de forma geral considerados nos códigos de boa governação societária como guia ao CA que consagre a figura do membro independente.

¹⁹² Também aqui, as funções do AI são determinadas pelo seu conceito como é suposto por um dos momentos da relação bilateral entre conceito e função de independência. A independência em relação aos sócios majoritários determina em si a possibilidade de uma actuação equilibrada entre os sócios majoritários e minoritários. O outro momento está também presente no sentido de que o próprio conceito está determinado pela finalidade ultima do AI em ordenamentos de capital concentrado: este é pensado para agir como contrabalanço entre os sócios daí que os critérios objetivos e subjectivos devem ser aqueles que permitem a melhor capacidade objectiva possível em relação aos sócios majoritários.

3. Será o AI mecanismo verdadeiramente indispensável à boa governação societária?: o administrador como produto da realidade societária onde se insere

A *corporate governance* moderna tem sido apologista de que o AI constitui mecanismo indispensável na promoção da *performance* das sociedades, uma vez que, as funções que lhes são atribuídas podem beneficiar uma melhor prossecução do interesse social. Será porém que estas deduções académicas obtêm resultados positivos na prática? Vários Autores se têm questionado sobre a verdadeira utilidade do AI nas SA's. Nos últimos anos, estas dúvidas, têm levado à realização de vários estudos empíricos que visam chegar à conclusão prática dos benefícios que este mecanismo supostamente traz para a governação da sociedade.¹⁹³

Estes estudos tanto concluíram de forma positiva como de forma negativa em relação à utilidade do AI. Alguns referiram que nas sociedades testadas, os resultados da sociedade aumentaram significativamente com a presença de AI's no CA. Outros concluíram pela indiferença da sua presença no que diz respeito à *performance* da sociedade, e alguns (uma minoria deles) até conseguiram identificar resultados negativos depois da presença de independentes no órgão de administração. Tendo

¹⁹³ BAYSINGER, B.D & BUTLER, H.D, *Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition*, in Journal of Law, Economics and Organization, Vol. 1, 1985, pg. 101-124; BAYSINGER, B.D & HOSKISSON, R.E, *The Composition of Boards and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy*, in Academy of Management Review, Vol. 15, 1990, pg. 72-87; BHAGAT, Sanjai & BLACK, Bernard, *Is There a Relationship Between Board Composition and Firm performance?*, in The Business Lawyer, Vol. 54, 1999 pg. 921-963, *The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance*, in Journal of Corporation Law, Vol. 27, 2001, pg. 231-274; BLOCK, Stanley, *The Role of Nonaffiliated Outside Directors in Monitoring the Firm and the Effect on Shareholder Wealth*, in Journal of Financial and Strategic Decisions, Vol. 12, Spring 1999 (<http://www.studyfinance.com/jfsd/v12n1.html>); BRICKLEY, J.A & COLES, J.F & TERRY, R.L, *Outside Directors and the Adoption of Poison Pills*, in Journal of Financial Economics, Vol. 35, 1994, pg. 371-390; COTTER, James F & SHIVDASANI, Anil & ZENNER, Marc, *Do independent directors enhance target shareholder wealth during tender offers?*, in Journal of Financial Economics, Vol. 43, 1997, pg. 196 e ss; GIBBS, P.A, *Determinants of Corporate Restructuring: The Relative Importance of Corporate Governance, Takeover, Threat, and Free Cash Flow*, in Strategic Management Journal, Summer Special Issue 14, 1993, pg.51-68; KENSER, I.F & JOHNSON, R.B, *An Investigation of the Relationship Between Board Composition and Stockholder Suits*, in Strategic Management Journal, Vol. 11, 1990, pg. 327-336; KLEIN, April, *Firm Performance and Board Committee Structure*, in The Journal of Law and Economics, Vol. 41, 1998, pg. 275 e ss; KOSNIK, R.D, *Greenmail: A Study of Board Performance in Corporate Governance*, in Administrative Science Quarterly, Vol. 32, 1987, pg. 129-150; PATTON, A & BAKER, J, *Why do Directors not Rock the Boat?*, in Harvard Business Review, Vol. 65, 1987, pg. 10-12; ROSENSTEIN, S & WYATT, J.G, *Outside Directors, Board Independence, and Shareholder Wealth*, in Journal of Financial Economics, Vol. 26, 1990, pg. 175-192; WEISBACH, Michael S, *Outside Directors and CEO Turnover*, in Journal of Financial Economics, Vol. 20, 1988, pgs. 431 e ss.

sido realizados na sua maioria em países anglo-saxónicos que como sabemos se caracterizam por uma realidade societária de capital disperso, permitem concluir que pelo menos nestes ordenamentos, a figura do AI poderá efectivamente produzir resultados positivos para a sociedade. Embora, nem todos tirem as mesmas conclusões positivas, os que as retirem sempre permitem algum fundamento para que se possa concluir desta maneira. Não devemos ignorar os resultados que tiram conclusões diferentes, mas devemos lembrar que, em muitas sociedades, a independência resume-se a uma independência meramente formal que poderá afectar os resultados de forma negativa. Sabemos que em muitos casos não são desenvolvidos critérios subjectivos necessários para atingir uma independência substancial, essa sim preparada para trazer vantagens à *performance* da sociedade pela sua maior garantia do *good judgement* exigido aos AI's.

Nos ordenamentos de capital concentrado, estudos desta natureza são praticamente inexistentes o que não permite um fundamento firme para concluir pelos benefícios do AI. Contudo, e tendo em conta as considerações que realizamos acerca da independência nestes ordenamentos, se as normas e as recomendações destes países, e também a doutrina, tiver em conta as particularidades que o capital concentrado traz para a governação das sociedades, e assim adaptar o conceito e as funções de independência a estas singularidades, não vimos razão para não se possa concluir pela utilidade do AI nestes casos. Se assim não fosse, também os códigos de *corporate governance* não insistiam na presença de administradores deste tipo no CA das sociedades que regem. Aliás estas exigências, deixam de ser feitas a nível meramente nacional, e passam a revestir carácter supraestadual.¹⁹⁴ Se este esforço for efectivamente conseguido por estes ordenamentos, então aquando da realização de estudos empíricos sobre a influência dos independentes nos resultados na sociedade, surgirão conclusões positivas. Se não, a falta de adaptação às circunstâncias particulares destas realidades, poderá prejudicar as vantagens do AI nestes ordenamentos, podendo até constituir um perigo para a *performance* da sociedade.

Antes de terminar, compete fazer uma referência ao número necessário de AI's para garantir um cumprimento eficaz das funções que lhes são atribuídas. Vários ordenamentos recomendam hoje um número significativo, especialmente em sociedades que assumem uma maior dimensão e que por isso estão cotadas em

¹⁹⁴ Recomendação 2005/162/CE e OECD *Principles of Corporate Governance*, 2004 – <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>.

bolsa.¹⁹⁵ Contudo, não devemos esquecer o que alguns Autores referem como os perigos das maiorias dos AI's nos órgãos administrativos. Uma maioria significativa de AI's pode prejudicar o funcionamento colegial do CA e pôr em causa eventuais resultados positivos na realização do interesse social. Isto porque, estas maiorias geram conflitos entre os próprios administradores criando um isolamento dos independentes¹⁹⁶ e que por si limita a obtenção de informação necessária para o eficaz cumprimento das funções destes. Por isso, os códigos de boa governação que prevêm o número de membros independentes nos órgãos de administração, devem procurar um equilíbrio entre a presença de uns e outros, e que muitas das vezes passa pela análise da dimensão da sociedade em concreto: devem existir AI's em número suficiente para fazer face aos problemas de cada sociedade em concreto.¹⁹⁷

Em jeito de conclusão, defendemos que *o administrador independente é produto da realidade societária em que se insere, sendo esta que determina o conceito e as funções de independência e por isso existe uma verdadeira relação triangular entre realidade societária, conceito e função de independência*. A realidade societária assume uma natureza vertical e de superioridade em relação ao conceito e à função, determinando cada uma destas, e por si, o conceito e a função de independência determinam-se mutuamente (relação bilateral). Por isso, mesmo tendo origem em ordenamentos de capital disperso, identificando-se como mecanismo de controlo interno nos casos de sociedades com estrutura monística ou dualística com delegação de poderes, o AI tem também cabimento nas realidades concentradas, onde pode ser tanto mecanismo de controlo (estrutura monística e dualística com delegação de poderes) como mecanismo de *contrabalanço* de interesses entre os sócios (estrutura dualística sem delegação).

¹⁹⁵ Parte 2ª do *Rapport Bouton* (pelo menos 1/3 de independentes); Parte 2ª. 13 do *Código Unificado de Buen Gobierno de Sociedades Cotizadas* (1/3 do conselho deve ser independente). Quanto ao *Codice di Autodisciplina* no seu Art. 3.C.3 prevê que o número de administradores independentes deve ser adequado à dimensão do conselho e da influência dos sócios maioritários no conselho. Esta mesma solução está consagrada no art. 4º da Recomendação 2005/162/2005.

¹⁹⁶ FERNÁNDEZ, Francisco Marcos & GRAELLS, Albert Sánchez, *op., cit.*, pg. 555 e ss.

¹⁹⁷ Assim o melhor será recomendar um número de AI's de acordo com a estrutura de cada sociedade em concreto (composição do CA e também estrutura societária). Sendo certo que se deve prever um mínimo necessário nos códigos de boa governação, que tem passado por um terço de AI's no CA. Em primeiro lugar deve estar porém a consideração da estrutura societária, se pela sua estrutura até o mínimo exigido se demonstrar elevado, então, deverá ser consagrada a possibilidade de contrariar as recomendações.

O AI foi introduzido em Portugal pela CMVM em 1999 e desde então as suas recomendações sobre esta figura têm sofrido algumas alterações, em especial a partir de 2006, ano em que com a Reforma do CSC se introduziu no nosso ordenamento a possibilidade das SA's se organizarem de acordo com uma estrutura monista. Porém estas alterações, na maioria das vezes, não contribuíram para uma melhor percepção do AI – do conceito de independência, das suas funções e de como é que podem constituir um verdadeiro benefício para a *performance* da sociedade onde se inserem. Aliás, muitas das modificações identificam-se como meras transposições de regras que foram consagradas por outras ordens jurídicas, sendo muitas das vezes descartada a necessidade de adaptação do AI à realidade societária onde este se pretende incluir.

É por isso, e tendo em conta alterações recentes ao CGS ¹⁹⁸, e ainda o capital concentrado da maioria das nossas SA's, que pretendemos analisar mais concretamente a consagração e acolhimento desta figura no direito português, procurando demonstrar como as recentes alterações desenvolveram significativamente o enquadramento do AI no nosso ordenamento jurídico e clarificando ainda algumas questões que achamos não terem sido suficientemente esclarecidas acerca do regime do AI.

3.1. O conceito e a função de independência actualmente consagrados no direito societário português: análise crítica e novos caminhos ainda possíveis

Em 2006, com a reforma do CSC, a independência dos membros dos órgãos da sociedade foi introduzida no nosso ordenamento jurídico no âmbito do regime dos membros do órgão de fiscalização. Desta forma, só apenas em relação aos AI's

¹⁹⁸ Novo Código de Governo das Sociedades da CMVM, 2013, <http://www.cmvm.pt/CMVM/Recomendacao/Recomendacoes/Documents/Código%20de%20Governo%20das%20Sociedades%202013.pdf>. Este Novo Código foi aprovado a 19 de Julho de 2013, data em que a maior parte deste estudo já estava determinada de acordo com o antigo CGS, que vigorou durante a maior parte do tempo de realização desta tese. Assim, neste capítulo pretendemos fazer uma comparação entre a antiga recomendação e a nova, demonstrando que muitas das nossas críticas efectuadas à antiga recomendação e várias das nossas soluções foram adoptadas pela CMVM nesta nova versão do CGS. Para além desta análise avaliaremos o novo regime demonstrando algumas questões que poderiam ainda ter sido consideradas para o melhor aproveitamento possível da figura do AI no nosso ordenamento jurídico.

membros da comissão de auditoria das SA's que adoptam uma estrutura monista, é que o nosso CSC consagra um conceito de independência. Em relação aos restantes AI's, e que *supra* defendemos têm ainda cabimento mesmo para SA's que escolham uma estrutura dualista e se integram em realidades concentradas, o mesmo não consagrou qualquer conceito de independência, tão pouco se refere às possíveis funções que este tipo de administradores possam prosseguir. A única referência próxima a AI's fora da comissão de auditoria, é aquela que separa os administradores executivos dos não-executivos, especialmente aquando da existência de comissão executiva (delegação própria de poderes), art. 407º, nº 7 do CSC. Mas fora do código e tal como na maioria dos outros ordenamentos, o AI vem previsto nas recomendações do bom governo societário (emitidas pela CMVM no caso português). Estes encontram-se actualmente consagrados na recomendação II.1.7 do CGS, e são assim obrigatórios nas sociedades cotadas na bolsa portuguesa, segundo o regime de *comply or explain* adoptado pelo código de bom governo societário.

Quanto ao conceito de independência propriamente dito e previsto nas últimas recomendações da CMVM (antiga II.1.2.3 do CGS), existia uma remissão para o conceito estipulado no CSC respeitante aos membros do órgão de fiscalização,¹⁹⁹ art. 414º, nº 5 do CSC. Entendia-se que esta solução seria aquela que mais de acordo estaria com o princípio da uniformidade do direito societário, arguindo-se assim que um administrador só seria independente se assim o pudesse ser considerado pelos critérios de independência aplicáveis a outros órgãos sociais. Portanto, um administrador seria independente quando “não (estivesse) associado a qualquer *grupo de interesses específicos* nem se (encontrasse) em alguma circunstância susceptível de afectar a sua *isenção de análise ou decisão*”, situação que não sustentaria se estivesse numa das circunstâncias referidas nas duas alíneas do art. 414º, nº5 do CSC ou outras influenciadoras da sua capacidade de análise, já que estes critérios assumiam apenas um carácter exemplificativo (*‘nomeadamente’*).²⁰⁰

¹⁹⁹ Referimos órgão fiscal para englobar todos as estruturas de fiscalização possíveis segundo o art. 278º do CSC, pois este preceito previsto no âmbito da estrutura tradicional (conselho fiscal), é aplicado por remissão aos órgãos fiscais das outras duas estruturas organizativas, arts. 423º, nº 3 e 434º, nº 3, 4 do CSC.

²⁰⁰ “A *qualificação do perfil de independente encontra-se ancorada numa cláusula geral de independência e em índices exemplificativos e concretizadores dessa cláusula*” – NEVES, Rui de Oliveira, *Incompatibilidades e Independência*, em comentário ao GGS, *Código de Governo das Sociedades Anotado*, Almedina, 2012, pg. 143.

Olhando ao conceito geral de independência apresentado nesta norma, era possível dividi-lo em dois ‘sub-conceitos’. Ou seja, para apurar a independência de um membro do órgão fiscal, em primeiro lugar teria de se verificar se o indivíduo em causa preenchia os requisitos *subjectivo-relacional* e *subjectivo-qualificativo* e que diziam respeito a um primeiro momento (ausência de *interesses específicos com a sociedade*). Por isso se o sujeito mantivesse uma relação com a sociedade (elemento *subjectivo-relacional*) onde se identificasse um interesse específico diferente do interesse social (elemento *subjectivo-qualificativo*), não seria independente. O segundo conceito considerado era o da capacidade de o indivíduo agir sem influências de interesses próprios ou de terceiros que prejudicassem a sua imparcialidade.²⁰¹ Perante o art. 414º, nº 5 do CSC, um membro do órgão fiscal que não mantivesse qualquer relação com grupos específicos de interesses, mas que não estivesse imune a outras influências, não poderia ser qualificado como independente pois carecia de uma capacidade de avaliação isenta. No fundo, a ausência de interesses específicos constituía uma garantia da avaliação imparcial, mas não excluía todos os casos que poderiam por em causa essa mesma neutralidade, até porque os critérios exemplificativos eram poucos quando comparados com todas as influências que sabemos alterar negativamente a actuação objectiva.²⁰²

Sendo então esta norma aplicável directamente ao órgão de fiscalização, perguntamos se a remissão da CMVM fazia verdadeiramente sentido no que toca ao conceito de independência de administradores, questão que muitas vezes foi esquecida pela doutrina. Tendo em conta as considerações elaboradas no capítulo anterior, não nos parece ter sido uma solução de todo adequada, especialmente no que toca aos critérios apresentados. Aliás, partindo de uma das críticas gerais que a doutrina tende a apontar ao critério estipulado na alínea a) do nº 5 do art. 414º do CSC, percebe-se perfeitamente o desajustamento entre uma independência respeitante a membros do órgão fiscal e uma outra que se aplica a membros do órgão de administração.

²⁰¹ Seguimos de perto a interpretação apontada por NEVES, Rui de Oliveira, *op. cit.*, pg. 143.

²⁰² Embora possamos recorrer ao art. 415º do CSC, que prevê determinadas incompatibilidades bastante semelhantes aos critérios de independência identificados no capítulo *supra*, que garantem também uma avaliação imparcial dos membros do órgão fiscal.

Alguns autores observam que os 2% do capital social assinalados como limite à independência é exagerado devido à estrutura accionista existente em Portugal,²⁰³ estrutura essa deveras concentrada em comparação com outros ordenamentos jurídicos especialmente aqueles onde a figura do AI surgiu. Por isso, e já que estaríamos a falar de AI's que não eram membros da comissão de auditoria,²⁰⁴ deveríamos considerar um conceito que tivesse como base o afastamento das ligações aos sócios maioritários pelo facto de ser este o conflito de interesses primordial a resolver e não qualquer conflito de agência como aqueles desenvolvidos em países de capital disperso.^{205/206} Por este motivo entendemos que os AI's devem ser aqueles que são eleitos através de sistemas que garantem a participação dos sócios minoritários, pois só assim se consegue um combate legítimo aos conflitos entre maioritários e minoritários. Assim, damos conta de uma incongruência evidente entre este critério (2% do capital social) com o regime do art. 392º do CSC, que refere que os sócios que detenham entre 10% - 20% do capital podem nomear administradores segundo os processos ali instituídos.²⁰⁷ Portanto, se bem que indirectamente, o art. 392º do CSC em si delimita um dos critérios de independência essenciais no nosso ordenamento jurídico. Se são sócios minoritários aqueles que detêm 10% - 20% das

²⁰³ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Corporate Governance em Portugal*, in Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho, Miscelâneas, nº6, Almedina, Coimbra, 2010, pg. 22 (“*tendo em vista o grau de concentração o capital nas sociedades portuguesas, é exagero qualificar como não independente um administrador ... só porque possui 2% das acções*”). Mesmo em relação aos membros dos órgãos fiscais, este valor é bastante diminuto. Quem poderá ser então independente? Fará sentido haver uma maior rigidez em relação aos critérios de independência dos membros do órgão de fiscalização, mas questionamos se também os 2% aqui estipulados não sejam demais, exactamente pela realidade concentrada em que o nosso direito societário se enquadra.

²⁰⁴ Isto, como vimos, porque estes, mesmo sendo membros do CA, exercem uma função de fiscalização propriamente dita.

²⁰⁵ Retomando a posição *supra* adoptada por COUTINHO DE ABREU, “*deveria ser considerado não independente o administrador que fosse accionista de controlo ou integrante do grupo de controlo*” – ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *op. cit.*, pg. 22.

²⁰⁶ Defendemos *supra* que os conflitos entre sócios maioritários e minoritários nem poderão ser considerados como conflitos de agência, por entendermos de acordo com a doutrina económica não se estabelecer uma relação entre principal e agente. Tanto os sócios que detenham a maioria do capital como aqueles que detenham apenas uma pequena percentagem estão numa posição de principal. *Vide supra* nota 175.

²⁰⁷ Ou os sócios que detenham entre 10% e 20% do capital social, propõem listas de administradores a eleição, sendo independentes os administradores escolhidos desta lista (se preencher também os critérios de independência), art. 391º, nº 1 do CSC, ou aqueles que detenham até 10% do capital, votam contra a proposta que fez vencimento e podem designar pelo menos um administrador, art. 391º, nº 6 do CSC.

acções, então aqueles que possuem mais do que esse mínimo assumirão uma posição de influência, e são estes com quem os AI's não devem manter ligações.²⁰⁸

Com a recente alteração da recomendação sobre a independência dos membros do CA, a CMVM teve em conta o afastamento dos ditos não-executivos independentes dos sócios de controlo, constituindo aliás esta separação num critério concretizador do conceito agora adoptado (II.1.7.e) do CGS). Esta alteração é assim um avanço em relação à anterior uma vez que permite um verdadeiro cabimento do AI no direito societário português. E embora não determine quem são os “titulares de participações qualificadas”, sabemos que, sendo a recomendação aplicada às sociedades cotadas, estas, regulam-se pelo CVM, e pelo art. 16º deste diploma, é bem claro quem pode ser considerado titular qualificado.²⁰⁹ De acordo com o regime do

²⁰⁸ Os 2% referidos no art. 415º do CSC parecem-nos bastante além dos requisitos necessários à nossa realidade societária e são assim questionados pelos valores estabelecidos no art. 392º do CSC, que é determinante em matéria de AI's. Além disso, também noutros ordenamentos europeus com estrutura accionista semelhante à das sociedades portuguesas se regista nas recomendações de bom governo societário o valor de 10% como constituindo o limite pelo qual se poderá considerar um AI independente: Parte 2 do Relatório, *Viènot I*, 1995 na França – http://www.ecgi.org/codes/documents/vienot1_fr.pdf; Parte 2 do Relatório Bouton, 2002 – http://www.ecgi.org/codes/documents/rapport_bouton.pdf; também no ordenamento jurídico francês – http://www.ecgi.org/codes/documents/rapport_bouton.pdf; Parte 2.1.c) do Relatório Aldama, 2003, na Espanha – <http://www.ecgi.org/codes/documents/informefinal.pdf>; e art. 3.C.1 do *Codice di Autodisciplina* Italiano, 2011 – http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=351. E entendemos que estes serão aqueles que detenham mais de 10% do capital social. O art. 392º do CSC permite que sócios (minoritários) que detenham entre 10% - 20% do capital social participem na eleição de administradores. Então porque não podem ser considerados independentes os administradores que tenham ligações com sócios com acções que equivalem de 10% a 20% do capital social? Tendo em conta a estrutura accionista das grandes sociedades portuguesas que assumem na sua maioria uma estrutura accionista controlada (BRISA – <http://www.brisa.pt/PresentationLayer/conteudo.aspx?menuid=38>; GALP ENERGIA – <http://www.galpennergia.com/PT/investidor/AcaoGalpEnergia/Paginas/EstruturaAccionista.aspx>; JERÓNIMO MARTINS – <http://www.jeronimomartins.pt/investidor/accao-jm/estrutura-do-capital.aspx>; PORTUCEL – <http://www.portucelsoporcel.com/en/investors/shareholders.php>; SONAE COM, <http://www.sonae.com/investidores/informacao-sobre-accao/estrutura-accionista/>; SONAE – <http://www.sonae.pt/pt/investidores/estrutura-accionista/>; BPI – <http://bpi.bancobpi.pt/index.asp?riIdArea=AreaAccionistas&riId=AAccionista>; REN – http://www.ren.pt/investidores/estrutura_accionista/; CIMPOR – http://www.cimpor.pt/investidores/artigo.aspx?lang=pt&id_object=15805&name=Acao-&Accionistas; EDP RENOVÁVEIS – <http://www.edpr.com/pt-pt/investidores/accao-edpr/estrutura-accionista/>; SEMAPA – <http://www.semapa.pt/pt-pt/principais-accionistas> das quais 6 encontram mais de 50% do seu capital social distribuído num único sócio de controlo), toda a detenção para além dos 10% já assume uma posição de determinada influência, e se o objectivo é uma promoção da independência para que os AI's possam efectivamente contribuir de forma positiva para a realização do interesse social, a consagração de 10% não é nada mais de que uma garantia desse objectivo.

²⁰⁹ Este artigo identifica quem são “titulares de participações qualificadas” no âmbito do dever de comunicação deste tipo de participações. São assim titulares deste género os que detenham ‘participações que ultrapassem 10%, 20%, um terço, metade, dois terços e 90% dos direitos de votos correspondentes ao capital social’ (art. 16º/1 do CVM). E ainda, as que ultrapassam 5%,

art.392º do CSC e das conclusões do parágrafo precedente, deve entender-se que para efeitos de determinação da independência dos membros do CA, são participações qualificadas as que ultrapassam os valores estipulados no art. 392º do CSC, e uniformizando-se assim o regime societário.

Em relação ao segundo critério enunciado no art. 414º, nº 5 do CSC, e que diz respeito ao tempo de ‘mandato’ do membro independente, também este nos permitia concluir pela desarticulação entre o conceito de independência nele consagrado e um que devesse ser atribuído aos AI’s do CA. Vimos que esta matéria estava intrinsecamente ligada às barreiras que colocamos à independência por causa de ligações ‘extra-formais’ relacionadas com conexões psicológicas e sociais devido aos fenómenos de *group think*, *structural bias* e *interpersonal relationships*. Por causa da presença inevitável deste tipo de influências, e para garantir que estas relações não se desenvolvam de forma a prejudicar a capacidade objectiva do AI (pois são sempre impossíveis de excluir por completo), o tempo que um AI se mantém no CA é essencial. Quanto mais tempo exerce funções, mais forte se torna este tipo de influências, e por isso defendemos que um AI só será substancialmente independente no seu primeiro ‘mandato’, não devendo este exercer funções para além desse período temporal.

Os AI’s nas sociedades portuguesas deveriam apenas exercer as suas funções por um período de 4 anos, art. 391º, nº 3 do CSC, como caução da sua independência devido à facilidade de se ligarem aos executivos. Isto especialmente nas sociedades onde existe comissão executiva, pois nestes casos os AI’s serão os não-executivos, que precisam manter-se longe dos executivos para prosseguir a sua função de vigilância, art. 407º, nº 8 do CSC.²¹⁰ E mesmo que sejam possíveis AI’s executivos segundo o conceito de independência em relação aos sócios de controlo (sociedades de estrutura dualística sem comissão executiva), o afastamento daqueles que estão

15%, 25% (art. 16º/2, a)) ou 2% dos direitos de votos correspondentes ao capital social (art. 16º/2, b)).

²¹⁰ A alínea b) do art. 414º/5 do CSC também refere que os dois ‘mandatos’ que os independentes podem exercer não são apenas proibidos de forma continuada mas também intercalada. Ou seja, pode haver um intervalo entre ‘mandatos’, mas se o sujeito em causa exerce funções por um período de tempo superior àquele que equivale ao tempo de dois ‘mandatos’ não será membro independente. No caso dos AI’s nem se devia admitir esta possibilidade, pois nada garante que o CA seja composto num momento eventual de um segundo ‘mandato’ por pessoas diferentes daquelas que o compunham aquando do primeiro ‘mandato’. As relações e influências psicológicas e sociais que se iniciaram num primeiro mandato podem muito bem ser retomadas e desenvolvidas passados alguns anos, podendo constituir um perigo para o interesse social. Seria melhor então evitar tais situações em nome da defesa do interesse comum e concludentemente da boa *performance* da sociedade.

sobre ‘tutela’ dos sócios majoritários é fundamental à realização da sua função de equilíbrio de interesse (contrabalanço), e portanto também a recomendação de exercer funções por um ‘mandato’ se demonstra uma vantagem para a prossecução do interesse comum de todos os sócios.²¹¹

Embora já não se aplique o art. 414º, nº 5 do CSC aos AI’s do CA, a verdade é que o conceito agora apresentado nada diz sobre o tempo que os AI’s devem exercer as suas funções nas sociedades onde se inserem. Se antes das alterações existia um critério de independência respeitante ao tempo de mandato do AI, mas desajustado por não ter em conta as funções do AI e a promoção do exercício eficaz destas mesmas funções, hoje o critério nem sequer está presente no novo conceito consagrado no CGS. Por isso, de certa forma, a crítica de falta de consideração do tempo de ‘mandato’ no sentido de determinação de uma independência substancial continua a vigorar.

Analisando o conceito geral de independência apresentado na norma do CSC, e que até à data das recentes alterações também era aplicável os AI’s do CA, conseguimos identificar semelhanças com o conceito de *good judgement*, com o qual achamos se prender verdadeiramente a independência. Por adoptar uma índole geral, até conseguimos enquadrar nele a independência dos executivos mas também a independência em relação aos sócios majoritários. Todavia, devido às críticas que acabamos de referir e às particularidades do nosso ordenamento jurídico que resultam da sua classificação como realidade de capital concentrado, se se admitisse a aplicação deste preceito a AI’s que não sejam membros da comissão de auditoria, ter-se-iam de individualizar os diferentes conceitos de independência que podem estar em causa nas nossas sociedades, explicitando os casos em que se está perante um afastamento dos executivos (estrutura monista ou dualista com comissão executiva) e aqueles em que nos deparamos com uma separação dos sócios majoritários (estrutura

²¹¹ Em relação aos membros da comissão de auditoria, vimos já que sendo verdadeiros fiscalizadores, se lhes devem aplicar as regras de independência que dizem respeito ao órgão fiscal, como aliás resulta da remissão do art. 423º B, nº 3 do CSC. Temos porém algumas hesitações quanto à aplicação do critério dos ‘mandatos’ agora em análise, e perguntamos se não se deverá considerar uma restrição a esta remissão, excluindo especificamente a alínea b) do nº 5 do art. 414º do CSC (interpretação restrita da norma do 423º B, nº3). Isto porque, mesmo sendo órgão de fiscalização e exercendo funções materialmente fiscalizadoras (fiscalização posterior), a verdade é que dada a organização da estrutura monista, os membros da comissão de auditoria continuam a ter uma ligação relativa com os restantes administradores do CA (incluindo os executivos). Veja-se por exemplo, o art. 423º C, nº 1 do CSC que manda aplicar as regras de designação que são aplicadas aos ‘normais’ administradores (art. 391º do CSC), o que não previne completamente influências dos sócios majoritários, podendo prejudicar o exercício da própria função de fiscalização.

dualista sem comissão executiva), até para facilitar a atribuição das funções do AI num caso e noutro.²¹² E como veremos de seguida, esta individualização devia ter sido realizada em lugar diverso do art. 414º, nº 5 do CSC, já que este diz respeito unicamente aos membros do órgão de fiscalização.

O AI diferencia-se do membro fiscal especialmente pelas suas funções, pois o primeiro, mesmo assumindo tarefas de vigilância da actividade dos executivos, arroga uma monitorização prévia ao momento em que a decisão é tomada pelo CA, enquanto que o segundo manifesta um controlo posterior que já tivemos oportunidade de designar como fiscalização propriamente dita. Portanto, o conceito e critérios de independência não se deviam aplicar nem directamente nem por remissão aos AI's previstos nas recomendações da CMVM. Como vimos, a única remissão aceitável, e que aliás está por si prevista no CSC (art. 432º B, nº 3), era a respeitante aos administradores membros da comissão de auditoria (e mesmo esta com ressalvas²¹³). Logo, e como aliás resulta (indirectamente) das ponderações precedentes, nem por analogia seria concebível a aplicação do conceito de independência aos nossos AI's. A função de administração distingue-se substancialmente da função de fiscalização, uma vez que a primeira assume uma natureza preventiva e a segunda uma natureza como que sancionatória (posterior).²¹⁴ Alguns ainda poderiam arguir pela possibilidade da analogia, uma vez que embora com objectivos diferentes, ambos (membros do órgão fiscal e AI's) assumem funções de fiscalização no geral,²¹⁵

²¹² Não esqueçamos, tal como vimos no capítulo 2º, mesmo nos casos em que estamos perante uma separação dos executivos, será relevante a consideração da individualização da independência em relação aos sócios maioritários, devido à influência que assumem no âmbito do CA. Assim, mesmo sendo um administrador não-executivo considerado independente porque não tem qualquer ligação com os executivos do CA, não o poderá ser se mantém tais ligações com os sócios maioritários – requisito que se torna imprescindível em sociedades controladas. Estas considerações, não se encontram nas previsões no nosso ordenamento, o que tem contribuído para toda a opacidade que rodeia o AI.

²¹³ Interpretação restrita excluindo-se da remissão o critério sobre o período de tempo em que o membro da comissão de auditoria poderá exercer funções.

²¹⁴ Os AI's têm como objectivo identificar situações que possam vir a constituir irregularidades nas decisões do CA e que criam consequências negativas ao interesse social. São uma garantia prévia ao interesse dos sócios, enquanto que os membros do órgão fiscal são uma garantia posterior, pois têm como propósito corrigir irregularidades efectivamente realizadas, activando se for o caso mecanismos para sanar quaisquer danos ao interesse social (arguição de invalidades de deliberações do conselho, art. 412º, nº 1 do CSC).

²¹⁵ O que não nos parece uma boa argumentação. Em ambos os casos há fiscalização, mas não há verdadeiramente objectivos materialmente semelhantes, ou seja de acordo com as teorias da analogia apontadas por CASTANHEIRA NEVES, falha logo à partida uma analogia problemática. Ambos, AI's e membros do órgão de fiscalização, se dirigem à fiscalização de actos do CA, mas no primeiro caso o sentido da fiscalização é intencionalmente diferente daquele que esta assume no segundo caso, exactamente pelo facto de a primeira se poder identificar com uma fiscalização prévia – CASTANHEIRA NEVES, A, *Metodologia Jurídica, Problemas Fundamentais*, Boletim da

porém, estar-se-iam a esquecer da possibilidade de inclusão do AI's num CA integrado numa estrutura dualista sem comissão executiva. Dissemos terem ainda estes AI's utilidade no nosso ordenamento jurídico (garantindo um 'contrabalanço' de interesses em conflito), e por isso, não é a independência em relação aos executivos que configura o núcleo desta hipótese de independência. Nestes casos seria totalmente inadmissível uma aplicação dos critérios do art. 414º do CSC.

Se alguns Autores e a CMVM defendiam o princípio da uniformidade no direito societário, não estavam porém a ser uniformes quando admitiam que a administradores com funções extra-fiscalizadoras se lhes aplicassem critérios de independência pensados para tarefas de fiscalização. Mesmo no caso daqueles AI's que assumissem cargos de vigilância, não se poderiam verdadeiramente aplicar os critérios do Código não só pelas razões de falta de afinidade com os membros do órgão fiscal, mas também porque assim estar-se-ia a distinguí-los dos restantes AI's que não levam a cabo este tipo de funções – é aqui que o princípio da uniformidade deve residir, mantendo regimes uniformes para casos que se identificam ainda com funções de administração e outros para aqueles que já se enquadram numa função de fiscalização propriamente dita. Por isso concluímos pela necessidade de uma noção de independência com critérios individualizadores especificamente consagrados para o caso de AI's fora da comissão de auditoria.

Através do II.1.7 do novo CGS, deixou-se de remeter para os critérios estabelecidos no art. 414º, nº 5 do CSC, alterações que vão no sentido que defendemos *supra*.²¹⁶ Estas alterações revelam uma consagração de critérios de independência próprios dos membros do CA permitindo que se obtenha esta

Faculdade de Direito, Studia Iuridica I, Coimbra Editora, Coimbra, 1993, pgs. 260 e ss e BRONZE, Fernando José, *Lições de Introdução ao Direito*, 2ª Edição, Coimbra Editora, Coimbra, 2006, pgs. 940.

²¹⁶ Aliás nas primeiras recomendações sobre AI's, a CMVM adoptava noções próprias e semelhantes à que pretende agora introduzir de novo. Veja-se o Art. 1º, nº 2, do Regulamento 7/2001 da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas – http://www.ecgi.org/codes/documents/cnmv_regulations_7_2001_pt.pdf, e o mesmo artigo após as alterações introduzidas pelo Regulamento 11/2003 da CMVM – http://www.ecgi.org/codes/documents/cnmv_regulations_11_2003_pt.pdf. Com as alterações da reforma do CSC em 2006, e daí com a introdução da independência dos membros do órgão de fiscalização, é que se começaram a confundir a independência dos órgãos de fiscalização com a dos membros do órgão de administração, uma vez que os membros da comissão de auditoria eram também administradores ao mesmo tempo. Porém, a reforma de 2006 não eliminou a consagração de modelos de organização de natureza dualista, apenas juntou às possibilidades de organização um modelo monista. Este facto foi estranhamente esquecido pelas recomendações posteriores a 2006.

capacidade previamente à avaliação livre de qualquer interesse que não seja o interesse social ('circunstância susceptível de afectar a sua isenção de análise ou de decisão).²¹⁷ Porém, embora tenha tido em atenção a realidade concentrada da grande maioria das SA's portuguesas, continua a esquecer algumas das particularidades específicas da realidade societária portuguesa que dizem respeito ao tipo de estruturas organizativas possivelmente adoptáveis pelas SA's, art. 278º do CSC. Isto porque acaba por limitar a independência a membros meramente não-executivos ("entre os administradores não-executivos"), excluindo a possibilidade que defendemos perfeitamente aceitável em ordenamentos como o nosso de também os administradores executivos poderem ser independentes²¹⁸, assumindo aliás um papel preponderante na evolução da *performance* da sociedade (contrabalanço). Pelo que parece, a nova recomendação visa apenas dirigir-se a sociedades que adoptam uma estrutura monista ou dualista tradicional, o que não nos parece correcto.

Consequentemente, uma eficiente recomendação de bom governo societário teria de, em primeiro lugar, fazer uma separação clara entre uma independência que se baseia na separação dos executivos e noutra que se apoia num afastamento de ligações com os sócios de controlo. Tendo em conta ainda que em determinados casos, mesmo que estejamos perante uma independência em relação aos executivos, dado o capital controlado, também se deve incluir uma imparcialidade quanto aos sócios maioritários. Atentos à noção apresentada no capítulo anterior, o movimento de *corporate governance* português beneficiava de uma noção genérica de independência do seguinte tipo: *tendo em conta as particularidades da realidade societária e do direito das sociedades do nosso ordenamento jurídico, um administrador será considerado independente quando, através do cumprimento de critérios objectivos e subjectivos, possua uma aptidão de avaliação e decisão livre e transparente em relação a quaisquer influências vindas ou dos executivos ou dos sócios maioritários, no caso da sociedade seguir uma estrutura monista ou dualista com comissão*

²¹⁷ E aliás comparado com alguns dos conceitos gerais de independência de outros ordenamentos jurídicos semelhantes ao nosso, não foge muito ao que a nível das recomendações internacionais é entendido por independência, como tivemos oportunidade de analisar no capítulo precedente. Assim, entendemos estar também de acordo com as recomendações de entidades supraestaduais tais como a OCDE, *Principles of Corporate Governance, 2004* – <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf> – e a CE na *Recomendação 2005/162/CE*, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:PT:PDF> – que de certa forma vinculam o ordenamento português na consagração do seu regime dos AI's.

²¹⁸ Conclusão a que chegamos no 2º capítulo.

executiva. Na hipótese de a sociedade não ter comissão executiva, ou de qualquer forma não delegar poderes a determinados administradores, estes serão independentes quando, através do cumprimento de critérios objectivos e subjectivos, possuam uma aptidão de avaliação e decisão livre e transparente em relação a quaisquer influências vindas dos sócios maioritários. ²¹⁹ Este conceito seria então acompanhado com critérios de individualização da independência. É verdade que a nova recomendação estipula critérios específicos aos membros do CA e que um deles

²¹⁹ A possibilidade de não haver delegação propriamente dita de poderes pode dar-se em dois casos, de acordo com o sistema de estrutura de organização societária do CSC. Primeiro, num CA pertencente a uma estrutura dualista dita tradicional, art. 278º, nº 1, al, a), e segundo num CA dito executivo (CAE), art. 278º, nº1, al, c), por só integrar administradores executivos (característica de uma estrutura dualista de influência germânica). Assim sendo, e tendo defendido (capítulo *supra*) que embora a não-executividade não faça parte deste segundo conceito, deva ser considerada à parte deste (como sucede na maioria dos códigos de boa governação de capitais maioritariamente concentrados), possivelmente como um critério de individualização da independência para promoção da mesma. Levanta-se a questão da admissibilidade desta solução (consideração da não-executividade) no nosso ordenamento jurídico exactamente por nas estruturas dualísticas de influência germânica os administradores estarem obrigatoriamente ligados à gestão da sociedade, art. 431º de CSC (em especial o nº 3 deste artigo que exclui expressamente o art. 407º do CSC da remissão que faz para o regime do CA). Aliás a delegação nem sequer é admitida por força do contrato social por violação do princípio da taxatividade dos modelos de organização. Se pudesse haver delegação, então estariam a por-se em causa as características integrais do modelo germânico – CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 3ª Edição, Almedina, 2007, pgs. 682, 683). Significa então que a figura do AI não tem cabimento em sociedades que adoptam este tipo de estrutura? Olhando para o art. 425º, nº 6 do CSC parece ser mesmo esta a conclusão a que se pode chegar. Esta norma, ao admitir que os administradores possam ser accionistas (pois se ‘podem não ser accionistas’ é porque em primeiro lugar o podem ser), incluindo aqueles que tenham uma posição maioritária (não havendo qualquer diferenciação no preceito); então por maioria da razão também admite que administradores não sócios tenham ligações com sócios maioritários. Estando os administradores ligados à gestão e podendo manter tais conexões com os sócios (até porque eles próprios podem ser accionistas), parece excluir-se a consagração do AI neste tipo de sociedades. Porém, se estamos a estudar questões perante uma realidade de capital tendencialmente concentrado (se não controlado na sua maioria), sendo então em primeiro lugar a independência neste segundo sentido relacionada com uma função de equilíbrio de interesses entre sócios, não deverão ser os AI’s exactamente executivos? Mesmo perante o preceito do 425º, nº 6 do CSC, a diminuição desses conflitos será alcançada de uma forma mais eficaz se os independentes estiverem ligados à gestão. Esta possibilidade permite um maior conhecimento das questões que se prendem com a administração da sociedade, sendo mais fácil identificar se existe verdadeiramente uma realização de interesses diferentes daquele do interesse social (nomeadamente interesses do sócios maioritários). Mesmo sendo possível considerar-se a não-executividade dos independentes perante uma organização dualística tradicional, perguntamos se também em relação a estas a ligação à gestão não será louvável. Admitindo ser possível mesmo em sociedades de capital concentrado, uma função de vigilância e assim um conceito de independência que se fundamenta numa divisão entre executivos e não-executivos, não existindo contudo delegação de poderes de gestão, perde-se o sentido da função de vigilância. Estamos assim nestes casos perante uma verdadeira adaptação da independência à realidade societária do ordenamento onde o AI se integra– o objectivo da independência assume uma natureza diferente (equilíbrio de interesses) e assim também o conceito de independência o deve assumir, não fazendo sentido então falar em não-executividade. Estas considerações resultam da convicção de que o conceito e a função de independência se influenciam mutuamente e são por si determinadas pelo contexto societário de um determinado ordenamento.

é efectivamente a separação dos detentores de participações qualificativas, mas este critério integra um conceito que à partida diz respeito apenas a não-executivos, querendo até parecer que só estes podem ser independentes (não-executividade como um critério em si). Ou seja, o novo conceito desenvolve relativamente bem uma primeira independência aplicável ao nosso ordenamento societário, mas não consagra, porém, uma segunda perspectiva que se foca apenas numa independência em relação aos sócios maioritários (sistemas dualísticos em especial germânicos).

Os novos critérios identificam-se também com os critérios objectivos e formais que mencionamos no capítulo precedente e que a maioria das recomendações internacionais sobre os AI's também adopta.²²⁰ Conseguimos dividir assim os critérios em três grupos: os que focam relações laborais e profissionais, os que dizem respeito a relações comerciais e ainda aqueles que se concentram nas relações familiares. A consagração destes critérios merece ser elogiada, pois distinguem-se dos que dizem respeito aos membros de órgão de fiscalização, reforçando assim a diferença entre esta e a função administrativa. São também adequados pois equiparam a independência a uma capacidade de análise objectiva e transparente (*good judgement*), que por si não deve ser concretizada de forma *a posteriori* consoante a ocorrência de casos concretos de conflitos de interesse, mas sim individualizada por critérios elaborados previamente ao surgimento desses casos. Desta forma se alcança uma melhor garantia do interesse social, servindo os critérios como guias de orientação ao CA, ajudando assim a prevenir situações de conflito.²²¹ Contudo, entendemos haver ainda espaço para melhorias (para além das que já referimos *supra*, individualização do tempo limite de exercício das funções de administração do AI e divisão clara das duas perspectivas de independência possíveis – independência em relação aos executivos e independência em relação aos sócios maioritários).

Sabemos que a consagração deste tipo de critérios por si só não garante uma independência realmente substancial, pois, mesmo estando todos preenchidos, a verdade é que outro tipo de relações entre administradores e entre os AI's e sócios,

²²⁰ Parte 2 do Relatório, *Viènot I* de 1995, na França – http://www.ecgi.org/codes/documents/vienot1_fr.pdf; Parte 2 do Relatório *Bouton* de 2002, também no ordenamento jurídico francês – http://www.ecgi.org/codes/documents/rapport_bouton.pdf; Parte 2.1.c) do Relatório *Aldama* de 2003, na Espanha – <http://www.ecgi.org/codes/documents/informefinal.pdf>; e art. 3.C.1 do *Codice di Autodisciplina* Italiano de 2011 – http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=351.

²²¹ E a consagração destes critérios, formando-se assim um conceito *a priori* de independência, é louvável pois evita-se o possível arbítrio do CA na determinação *a posteriori* da independência dos seus membros.

agravada pelas influências que se desenvolvem pelo facto de os AI's se integrarem num grupo (CA), ²²² impedem também a capacidade objectiva necessária à realização das funções atribuídas ao AI. Como vimos, não é viável uma categorização deste tipo de relações, todavia, as recomendações devem tê-las em conta nem que seja pela introdução de um critério que recorra a um conceito indeterminado, assim alertando para a complexidade da independência caucionando desta forma o interesse social. Este critério poderia passar pelo seguinte: *não será considerado independente o administrador que, para além de relações laborais, comerciais, ou familiares, mantiver qualquer outro tipo de relação, que prejudique a sua capacidade de avaliação e decisão livre, com administradores executivos ou com sócios numa posição de controlo na sociedade onde exercem funções em sociedades que se encontram em relação de domínio ou de grupo com a primeira.* Quanto aos problemas de *groupthink*, *structural bias* e *interpersonal relations*, as recomendações deviam expressamente referir que os AI's devem apenas exercer funções por um mandato para que se evitasse o desenvolvimento deste tipo de ligações, prevenindo-se assim futuros prejuízos à capacidade de análise e decisão imparcial. ^{223/224}

Em relação às funções atribuíveis ao AI no nosso ordenamento jurídico, como vimos nas considerações gerais do capítulo precedente, também no nosso caso, dada a relação bilateral entre conceito e função de independência, as funções a que este se dedica dependerão do conceito de independência adoptado para cada tipo de estrutura organizativa, e daí mais uma razão a favor da divisão das perspectivas de independência de acordo com a sua aplicação a diferentes tipos de estrutura organizativa. Quando a independência se funda num afastamento dos executivos e sendo os AI's obrigatoriamente não-executivos (estruturas monistas ou dualistas com delegação de poderes), a função principal do AI será a vigilância dos actos da gestão,

²²² Tal como outras recomendações, também o nosso CGS se esqueceu da importância das relações sociais e de relevância de que o entendimento de alguns fenómenos da psicologia social poderiam ter na procura de uma independência substancial.

²²³ De acordo então com o CSC, os AI's exercerão funções por quatro anos, art. 391º, nº 3 aplicável ao CA e art. 425º, nº 2 referente ao CAE.

²²⁴ O que também não consta da nova proposta são considerações sobre as qualidades profissionais dos AI's, que como vimos podem contribuir para uma melhor promoção da sua independência (capítulo precedente). Este tipo de considerações são aliás promovidas por alguns dos códigos de bom governo de ordenamentos europeus, como sucede na Parte 2.1.C do *Relatório Aldama* de 2003 (ordenamento jurídico espanhol), que menciona serem os *consejeros externos independientes*, "*de reconocido prestigio profesional que pueden aportar su experiencia y conocimientos al gobierno corporativo*", qualidades que não são de todo referidas em relação aos *consejeros ejecutivos*.

num momento prévio à adopção do acto executivo. O cumprimento desta função passa então pela colaboração nas decisões executivas no sentido de avaliação e questionamento imparcial e prévio à sua adopção, alertando a gestão para situações que comprometam o interesse social. Em casos de gestão corrente da sociedade, (sendo a esta que se refere a delegação prevista no art. 407º, nº 3 do CSC), esta função de vigilância prende-se com um mero poder de colaboração, pois havendo delegação a última palavra irá competir sempre aos executivos, mesmo que essa decisão constitua uma violação do interesse social. Assim se distinguem os executivos dos não-executivos, assistindo aos primeiros um poder de deliberação que não cabe aos segundos.

Sabemos porém que as decisões estratégicas da actividade social não podem ser delegadas, art. 407º, nº 4 do CSC, por isso os não-executivos não deixam de ter um poder de decisão nestes casos que em si constituem as matérias mais importantes da actividade societária (alta direcção). Nestes casos, a função de vigilância passa por uma verdadeira participação nas decisões, questionando-se aliás se existe verdadeiramente uma fiscalização, já que os AI's acabam também por definir a deliberação em causa. Em matérias de alta direcção são verdadeiros executivos, estando para além da definição de independência que se identifica com a separação entre quem se envolve apenas com matérias de gestão e quem está fora destas decisões. Poderia então concluir-se que o AI goza de uma utilidade remota no ordenamento jurídico português uma vez que só exerce uma verdadeira função de fiscalização da actividade executiva com respeito a matérias secundárias (são as matérias de alta direcção que se demonstram determinantes para o interesse social).

Contudo, não concordamos que assim seja, exactamente por causa da natureza do capital concentrado em Portugal. Contrariamente aos países onde o AI surgiu, a gestão de sociedades de capital concentrado não possui como que um monopólio do poder de gestão.²²⁵ Ou seja, a independência em relação aos executivos consegue enquadrar-se no direito das sociedades português, mas o papel fundamental do AI em Portugal é o equilíbrio e a vigilância do interesse social evitando uma eventual distorção desse interesse pelos sócios maioritários que exercem uma influência

²²⁵ Como sabemos, o poder desloca-se no órgão de gestão por causa da difusão do capital social que não cria um incentivo à participação e fiscalização dos sócios. O que em si é causa dos problemas de agência que o AI visa resolver.

relativa no CA.²²⁶ É por isso que também consideramos a falta de laços com os maioritários mesmo num conceito de independência destinado essencialmente a uma função de vigilância. Por isso, no que toca à alta direcção da sociedade, os não-executivos são co-decisoros, mas vigilantes, não deixando de exercer uma função de equilíbrio entre os interesses dos sócios maioritários e minoritários, garantindo que o interesse destes últimos seja também considerado nas deliberações adoptadas. Assim sendo, nos casos de sociedades monistas ou dualistas que deleguem poderes nos seus conselhos de administração, o AI exerce funções de fiscalização (prévia) aquando do exercício da gestão corrente da sociedade²²⁷, e funções de contrabalanço de interesses nas matérias que pertencem à estratégia definidora da sociedade, exercidas através de uma participação deliberativa.

Quando a independência se fundamenta na ausência de vínculos com os sócios numa posição de controlo (organização dualística germânica), o AI cumpre unicamente uma função de resolução de conflitos de interesses entre os accionistas maioritários e minoritários, assumindo uma natureza de equilíbrio (‘contrabalanço’) e portanto garantindo que o interesse social é considerado no seu todo aquando da adopção de deliberações pelo CA. Independentemente de os sócios estarem submetidos ao dever de lealdade para com a sociedade, que implica em primeiro lugar que estes, não devem retirar benefícios próprios ou para terceiros à custa daquela (*corporate opportunities*)²²⁸, as influências provenientes de posições de controlo não

²²⁶ Influências que são agravadas pelas regras de nomeação e destituição dos administradores, que analisaremos com particular referência ao regime português *infra*.

²²⁷ A função de vigilância dos não-executivos está expressamente prevista no art. 407º, nº 8 do CSC, função que é em si resultado do dever de lealdade imposto aos administradores por força do art. 64º, nº 1, al) b. Como todos os deveres dos administradores, também este é imposto a todos independentemente de preencherem critérios de independência ou não. E por isso surge aqui em particular a questão de saber se todos estão afinal sujeitos ao dever de vigilância, qual a necessidade da independência? Como também concluímos a dada altura, a independência é sim necessária no sentido de constituir uma garantia extra à realização do interesse social, já que sabemos ser inevitável a existência de ligações entre administradores e entre estes e sócios que prejudicam o exercício do dever de vigilância. Este entender é aliás mais um fundamento à necessidade de adaptação do conceito de independência às realidades societárias, no nosso caso à posição dos sócios controladores. Esta vigilância e o facto de ela ser mais eficazmente conseguida por independentes é aliás referida em vários dos relatórios de *corporate governance* das grandes sociedades portuguesas referentes ao ano de 2012 (Relatório da PT, pg. 15 – http://www.telecom.pt/NR/rdonlyres/1E00E4D3-A121-4B29-AC43-9E327562736B/1464094/RGS_VP_Online.pdf; Relatório da MOTAENGIL, pg. 18 – http://www.mota-engil.pt/images/content/2584_1_G.pdf; e o Relatório da GALP ENERGIA, pg. 37 – http://www.galpenergia.com/PT/investidor/GovernoCorporativo/Documents/Relatorio_governo_2012.pdf).

²²⁸ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Curso de Direito Comercial, Volume II, Das Sociedades*, 3ª Edição, Almedina, Coimbra, pg. 312.

são eliminadas pela existência deste dever. Aliás, a doutrina admite que o dever de lealdade dos sócios é especialmente significativo para com aqueles que assumem posições de controlo.²²⁹ Esta posição, com a qual concordamos, reforça a existência de conflitos entre maioritários e minoritários; apoia a presença de influências favoráveis aos controladores e conseqüentemente a necessidade de salvaguarda do interesse da sociedade nestes casos. Por esta razão, e por outras, concluímos constituir o AI uma verdadeira vantagem para a *performance* da sociedade se conseguir de forma eficiente reduzir este tipo de conflitos.²³⁰

É aliás o próprio CSC que admite a existência destas influências a propósito do regime da responsabilidade solidária dos sócios, art. 83º, nº 4 (‘e pelo uso da sua influência determine essa pessoa a praticar ou omitir um acto’), concordando que essa posição de influência resulta essencialmente do poder de destituição de qualquer membro dos órgãos sociais, referindo expressamente o caso dos administradores. Desta posição resulta mais um argumento a favor da necessidade de diminuir este tipo de situações, e assim da utilidade do AI, que, nas sociedades caracterizadas por um capital concentrado, assume o objectivo principal do ponto de equilíbrio entre os interesses em causa. Desta conclusão podemos deduzir ainda que a função de ‘contrabalanço’ inerente a esta concepção de independência (sócios controladores), é adoptada independentemente da estrutura organizativa escolhida no contrato social, mesmo nos casos em que o objectivo primordial da independência seja a vigilância dos executivos (delegação de gestão corrente).

Sendo assim, a figura do AI em sociedades controladas, e a independência substancial que o movimento de *corporate governance* visa alcançar, só serão viáveis se os AI’s forem aqueles que são eleitos pelos mecanismos que permitem uma participação decisiva dos sócios minoritários. Entre nós, independentemente da estrutura organizativa adoptada, os AI’s devem ser os que são elegidos de acordo com um ou outro procedimento constante do art. 392º do CSC. Não significa, porém, que o AI assuma uma natureza de garante dos interesses dos minoritários nem que por esta ligação a sua eventual independência seja perturbada. Significa sim que sendo escolhido pelas minorias, existe uma maior divisão com os controladores e também

²²⁹ *Ibid*, pg. 314.

²³⁰ E serão os independentes que poderão efectivamente fazer a diferença e alertar para qualquer irregularidade ou contrariedade ao interesse social pois estão em condições de decidir objectivamente, votando contra se esse for o caso ou até recorrendo a meios como a arguição da invalidade das deliberações (art. 412º do CSC).

com os executivos que são eleitos pela maioria dos sócios (art. 391º e 425º, nº 1, b) do CSC), apenas estando a promover-se condições de viabilidade do AI no nosso ordenamento jurídico.^{231/232}

3.2. Considerações para além do conceito e função de independência: a procura por um regime do AI

Através das reflexões que temos vindo a realizar ao longo deste estudo, tendo concluído pela viabilidade do AI no ordenamento societário português, já tivemos oportunidade de identificar alguns pontos que se prendem com a relação entre o AI e o regime dos membros do CA consagrado no CSC.²³³ Como vimos, alguns dos pontos desta relação são aliás importantes na determinação dos critérios de independência, como é o caso da eleição dos AI's, que é aliás imprescindível na construção de uma independência em sociedades concentradas. Para além destas questões nucleares, a aplicação de outras regras referentes aos membros do CA pode ser questionada quanto à sua viabilidade para membros que sejam qualificados como independentes. Deve aplicar-se o mesmo regime de responsabilidade aos AI's? Devem estes receber uma remuneração nos termos em que esta é pensada para os restantes administradores? E no que diz respeito à destituição dos independentes? Com os seguintes comentários, pretendemos não apenas dar uma resposta às possíveis

²³¹ Nas sociedades de estrutura dualista germânica, o art. 425º do CSC não se pronuncia sobre a possibilidade de adopção dos procedimentos consagrados no art. 392º do mesmo código. No que toca estruturas dualísticas de influência germânica, os procedimentos de eleição previstos no art. 392º do CSC são aplicáveis aos membros do CGSup (art. 435º/3). Esta aplicação vem de certa forma demonstrar a equiparação entre os membros deste órgão e os AI's nos restantes tipos de organização. Sendo assim, para casos em que os administradores dos CAE são eleitos pelo CGSup (art. 425º/1, a) do CSC), não será necessária uma duplicação destes procedimentos, não se aplicando então o art. 392º do CSC. Os membros do CGSup já cumprem requisitos de independência em relação aos sócios maioritários. Porém, quando nos estatutos se encontra consagrada a possibilidade de os administradores serem eleitos pela AG (art. 425º/1, b) do CSC), questionamos se o risco de influência está verdadeiramente salvaguardado.

²³² Pelas considerações respeitantes ao actual direito societário, e tendo em conta a análise sobre o conceito e funções de independência sobre uma perspectiva genérica, julgamos que o grau de complexidade que envolve toda a matéria do AI, que é além disso acrescida em realidades concentradas (diferentes conceitos e funções de acordo com a estrutura adoptada), justifica a explicitação das possíveis funções do AI de acordo com os diferentes modelos de organização plausíveis nos códigos de boa governação societária que prevêem esta figura. Assim não sucedeu no actual CGS mesmo com as alterações já em vigor (2013).

²³³ Para efeitos desta parte, focamos os membros independentes do CA que não são membros da comissão de auditoria. Estes são equiparados aos membros do órgão de fiscalização propriamente dita e têm um regime especificamente delimitado nos arts. 423º B e seguintes do CSC.

dúvidas que envolvem a relação do AI com as regras gerais estabelecidas no CSC, mas demonstrar também que a independência em si pode determinar a aplicação ou não aplicação de regras que, porventura, são destinadas a todo e qualquer administrador.

Observando as regras sobre a administração de uma SA, identificamos como primeiro ponto deste regime a designação dos administradores, art. 391º (CA) e art. 425º, nº 1, 2, 3 do CSC (CAE). De acordo com as conclusões *supra* elaboradas sobre o conceito de independência e a necessidade de consagração de uma independência substancial e não meramente formal, uma das especificações destes preceitos que pode questionar-se em relação ao AI é a possibilidade de reeleição dos membros do órgão de administração.²³⁴ Tendo em conta as relações possivelmente desenvolvidas dentro do próprio CA, concluímos que o exercício de funções por um ‘mandato’ apenas seria uma garantia nuclear da independência. Assim sendo, e em conformidade com essa conclusão, a possibilidade de reeleição deve ser excluída no caso do AI, e devidamente identificada nas recomendações sobre governo de sociedades. Por isso, concordamos com uma interpretação restritiva das normas constantes do art. 391º, nº 3 e 425º, nº 3 do CSC aquando da sua aplicação a AI’s.

As relações e influências que podem prejudicar a independência determinam outro aspecto da designação deste tipo de administradores, como sabemos que se prende com a necessidade de garantir a participação dos sócios minoritários no processo de eleição, ou seja os AI’s devem ser os que são escolhidos de acordo com um ou outro procedimento estabelecido no art. 392º do CSC (estrutura monista ou dualista tradicional). Em teoria, pela posição de controlo dos sócios majoritários e as consequentes influências que essa posição possa revelar nas deliberações adoptadas pelo CA, entendemos que nada obsta a esta perspectiva.²³⁵ A nossa posição é reforçada até pelo próprio código que não só admite a existência de tais influências negativas (art. 83º, nº 4), mas também consagra mecanismos de salvaguarda no que

²³⁴ Esta possibilidade é expressamente referida no caso do CA no nº 3 do art. 391º do CSC e para o CAE no nº 3 do art. 425º.

²³⁵ Teoria que continuamos a defender mesmo tendo em conta a censura que alguns Autores constroem em relação a esta perspectiva, por entenderem que uma tal associação aos sócios de menor valor accional acaba por também criar uma dependência em relação aos minoritários que contradiz tudo o que uma suposta independência e objectivos a esta atribuída defende e procura – BELCREDI, Massimo, *op. cit.*, pg. 863; FERNÁNDEZ, Francisco Marcos & GRAELLS, Albert Sánchez, *op. cit.*, pg. 545; SILVA, Paula Costa e, *op. cit.*, pg. 417 e ss. Em realidades societários equivalentes à portuguesa, qualquer associação que esta solução crie, não tem comparação com a ligação aos sócios majoritários, a nível de consequências negativas para o interesse social.

diz respeito por exemplo à destituição dos administradores. Afinal o art. 403º, nº 2 do CSC, acaba por dar um sentido ao próprio 392º, uma vez que os administradores eleitos de acordo com esse preceito não podem ser destituídos sem justa causa se pelo menos 20% dos accionistas não estiverem de acordo. Porque uma das mais influentes dependências é aquela que resulta do poder de destituição, o facto de os AI's serem aqueles eleitos nas condições do art. 392º do CSC promove a independência substancial e o cumprimento eficaz das funções atribuídas ao AI.

Antes do novo CGS, o próprio art. 392º enunciava porém uma certa dificuldade em se concluir pela identificação dos AI's com os que fossem eleitos de acordo com os seus procedimentos. Se não vejamos, não diz o nº1 deste mesmo preceito que apenas um terço de toda a composição do CA poderá ser integrado por administradores eleitos de acordo com a participação das minorias? Comparemos então essa regra com a recomendação que previa a presença de AI's nas SA's. Esta ²³⁶ entendia que devia haver um mínimo de independentes no CA (um quarto), admitindo assim que poderiam estar presentes mais de que esse mínimo, o que aliás poderia até ser justificado pela dimensão da sociedade e pela sua estrutura accionista. Por isso, quando uma sociedade entendesse que devia ter mais que um terço de AI's a exercer funções no seu órgão de administração, os que excediam esse terço não poderiam ser eleitos com a intervenção dos minoritários. ²³⁷ Parecia então haver uma incongruência entre a teoria de que todos os AI's devem ser eleitos pelo regime do 392º do CSC e a sua aplicação prática.

Em sentido de eliminação deste obstáculo, as recomendações da CMVM poderiam alargar o número mínimo de AI's nos conselhos das sociedades a que se aplicam as suas regras para um terço, encontrando-se assim um equilíbrio com o regime do CSC. Entretanto, a essência do problema não seria ultrapassada através da mera alteração do mínimo exigível, pois a recomendação consagrava a possibilidade de cada sociedade eleger mais de que um terço de AI's se a sua dimensão e estrutura assim o legitimasse. Esta previsão era para nós difícil de contornar, uma vez que

²³⁶ Antiga II.1.2.2.

²³⁷ Consultando os Relatórios de *Corporate Governance* de algumas das grandes SA's com exercício em Portugal, verificamos que pelo menos em duas o número de AI's excedia um terço do CA. Veja-se o Relatório para o ano de 2012 da MOTAENGIL - http://www.mota-engil.pt/images/content/2584_1_G.pdf - e ainda o mesmo referente ao BANCO ESPÍRITO SANTO - http://www.bes.pt/sitebes/Images/IR_PT/Relatorio%20Corp%20Governance/RCG. De resto, nas restantes sociedades que analisamos, o número de AI's no seio do órgão de administração não excede nunca um terço da composição total do CA.

achávamos até ser uma das vantagens do nosso CGS em relação a outras que estabelecem uma quantia fixa de AI's independentemente do tipo de sociedade e das especificidades de cada uma. Obviamente que deve haver uma estipulação do mínimo necessário para a garantia da independência no CA e do exercício das tarefas a realizar por este género de administradores, mas não concordamos com o que se tem identificado na doutrina anglo-saxónica em particular com a teoria do *one-size-fits-all*.²³⁸ Todas as sociedades a que estas recomendações se aplicam têm problemas particulares, não sendo nenhuma completamente igual a outra, e por isso deve existir esta possibilidade de alargamento do número de AI's, constituindo aliás uma mais valia à garantia da independência e do seu bom funcionamento no que toca à boa *performance* societária.

Uma possível solução que assegure a manutenção da necessidade de consideração de cada caso em particular poderia então passar pelo art. 403º, nº 2 do CSC. Este número, enquadrado no regime da destituição dos administradores, reforça a admissão da existência de influências no CA e por isso justifica também a ideia de que os AI's devem ser eleitos através do mecanismo desenvolvidos no art. 392º do mesmo código. Aliás, a destituição dos administradores e o poder de destituição, como tivemos oportunidade de analisar e confirmar aquando do desenvolvimento sobre as relações de influência no CA ²³⁹, pode prejudicar de forma significativa o exercício de funções de forma imparcial a quaisquer outros interesses que se manifestem no 'grupo' que não seja o interesse social. Este prejuízo agrava-se como sabemos em sociedades de capital concentrado e que atribuem o poder de destituição à AG independentemente de se ter verificado uma situação de justa causa. ²⁴⁰ Desta forma, os administradores são colocados (mesmo que não intencionalmente) numa posição de mercê em relação aos sócios maioritários, o que em si facilita situações de exercício de interesses que estão para além do interesse comum dos sócios. ²⁴¹ O

²³⁸ HERTIG, Gerard, *On-Going Board Reforms: One-size-fits-all and Regulatory Capture*, EGCI Working Paper Series in Law, Working Paper Nº 25/2005 - http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=676417.

²³⁹ Vide nota 183.

²⁴⁰ A regra da livre destituição é hoje o regime adoptado pela maioria dos ordenamentos jurídicos, e está consagrada no nosso pelo art. 403º, nº 1 do CSC. Por isso, em sociedades de estrutura monista ou dualista tradicional, o problema da influência dos sócios maioritários sobre os membros do CA está bem presente, o que aliás se verifica também nas sociedades que seguem um organização dualista germânica, se porém esse poder tiver sido atribuído aos sócios pelos estatutos da sociedade, art. 430º, nº 1, al. b) do CSC.

²⁴¹ *"Sem dúvida, a regra da livre destituição serve os interesses (...) dos accionistas de controlo (...) as tomadas de controlo estão facilitadas pelo facto de se saber que é possível renovar*

regime da eleição de administradores é assim completado através deste preceito, que de certa forma evita uma aplicação arbitrária da regra da livre destituição, legitimando mais uma vez a ideia de que deve ser aos AI's que se aplicam estas regras em primeiro lugar.

Tendo em conta esta última conclusão, a antiga dificuldade sobre a possibilidade de haver AI's que não sejam eleitos com a intervenção necessária dos sócios minoritários poderia resolver-se pela aplicação do art. 403º, nº 2 do CSC também nestes casos. Ou seja, as recomendações do nosso CGS poderiam prever que qualquer AI, mesmo não sendo eleito por um dos procedimentos do art. 392º do CSC (aqui aplicar-se-ia directamente o nº2, do art. 403º), que fosse destituído sem justa causa só o poderia ser se não houvesse uma oposição do 20% dos representantes do capital social.²⁴² Sem uma salvaguarda deste género para os casos de administradores eleitos pelas maiorias, é difícil aceitar que numa sociedade de capital concentrado esses administradores sejam qualificados materialmente independentes – a capacidade de avaliação e decisão livre está em falta por não haver uma verdadeira separação dos sócios controladores.

A nova recomendação (II.1.7 do novo CGS) deixa de prever um mínimo, estipulando apenas que os AI's devem existir em números adequados à dimensão e estrutura da sociedade, introduzindo ainda um novo critério no âmbito da delimitação da quantidade de independentes que compõem o CA: “o respectivo *free float*” da sociedade. Assim, se por um lado foi eliminada a possibilidade de qualquer crítica de que a independência no nosso ordenamento jurídico estava ainda à mercê das

imediatamente a administração” – ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Governança... op. cit.*, pg. 155. É verdade que pela imposição do dever de lealdade, art. 64º, nº 1, al, b) do CSC, todos os membros do CA estão sujeitos ao cumprimento do interesse social no âmbito do exercício das suas funções, e que aliás qualquer violação desse dever pode implicar a responsabilidade destes nos termos dos arts. 72º e ss do CSC, mas também não deixa de ser realidade que o peso da livre destituição cria uma determinada pressão sobre o administrador que pelo menos fomenta uma situação de dúvida sobre o cumprimento do interesse social. A dúvida não é uma suficiente garantia para a boa *performance* da sociedade, e justifica aliás que se promovam mecanismos como o do AI, que é promovido por outras soluções (art. 392º e 403º, nº 2 do CSC) para eliminar ou pelo menos diminuir estas incertezas.

²⁴² Num direito das sociedades utópico, o ideal seria que os AI's não pudessem ser destituídos sem justa causa, o que implicaria por em causa a regra da livre destituição. Não estando perante uma utopia, há que trabalhar o caso do AI dentro do quadro jurídico existente. Prevalecendo então no nosso ordenamento jurídico esta possibilidade, o mais importante é garantir a independência dentro dessa conjuntura. Esta garantia é essencialmente conseguida pela aplicação do art. 392º e 403º, nº2 do CSC aos AI's. O cumprimento destas exigências (e sabendo aliás que nunca ninguém poderá ser qualificado como totalmente independente), garante a independência possível e necessária ao cumprimento das funções do AI dentro de regimes concentrados que prevêem a destituição sem justa causa.

desvantagens das perspectivas de *one-size-fits-all*, o problema que enunciamos *supra* envolvendo a aplicação do art. 392º do CSC à forma de designação dos AI's continua sem ser ultrapassado. Uma SA pode considerar que, de acordo com o indicadores enunciados na recomendação, tem de ter presente no seu CA mais de um terço de AI's no órgão administrativo, extravasando o número previsto no preceito do CSC. Assim, as considerações do parágrafo precedente sobre a aplicação do regime de destituição de administradores eleitos pelos procedimentos do 392º, valerão também para os independentes que não tenham sido eleitos desta forma.

Um outro ponto que poderia constituir um possível regime dos AI's, e que aliás é referido por algumas das sociedades em que nos concentramos para desenvolvimento do nosso estudo ²⁴³, é o que diz respeito à independência do presidente do CA. O art. 395º do CSC nada diz a este respeito, e também as recomendações da CMVM se mantiveram em silêncio, mas a verdade é que em algumas outras ordens jurídicas a questão já tem sido colocada e em algumas recomendações já se começa a falar sobre a independência do presidente do conselho como uma vantagem à *corporate governance*. ²⁴⁴ Ou seja, através desta advertência, em sociedades que adoptam uma estrutura monista ou dualista tradicional, o presidente poderia assumir uma posição de não-executividade nas funções do CA. Para as restantes sociedades que se organizam por um modelo dualista germânico, a independência do presidente seria apenas em relação ao afastamento dos sócios maioritários, já que neste modelo todos assumem funções executivas. Tendo em conta esta separação, pergunta-se se um presidente independente poderá verdadeiramente trazer vantagens ao bom governo societário.

Embora o CSC não o refira explicitamente, o presidente do CA será o representante máximo da administração da sociedade, sendo que a ele também deve impor-se um dever de vigilância de toda a actividade desenvolvida no âmbito do

²⁴³ Verificamos a independência do presidente do CA em duas sociedades que adoptam uma estrutura monista: no BES, art. 10º dos Estatutos – <http://www.bes.pt/sitebes/cms.aspx?plg=7bb1c29b-ba7e-41dc-85e3-d56eadb76a1a>, e ainda no BCP, que adoptou este modelo mais recentemente, art. 9º dos seus Estatutos – http://ind.millenniumbcp.pt/pt/Institucional/governacao/Documents/estatutos_BCP.pdf. Nas restantes sociedades, especialmente nas que adoptam estruturas dualistas, o presidente fazia parte do conjunto de administradores qualificados como independentes.

²⁴⁴ Verifica-se este tipo de desenvolvimentos em relação à independência do presidente do CA especialmente no ordenamento italiano. No art. 2.C.3 do *Codice di Autodisciplina*, existe uma expressa referencia a um *lead independent director*, e que segundo os comentários a este artigo concluímos se identificar com o presidente do CA, pois o objectivo deste dito *lead independent director* é o afastamento das matérias executivas, não se podendo confundir com o presidente da comissão executiva.

conselho, dever que resulta de um outro dever de coordenação da actividade administrativa. Estas competências de vigilância e coordenação são inclusivamente referidas em vários dos estatutos das SA's mais influentes no ordenamento português.

²⁴⁵ Além destes poderes específicos, o próprio CSC faculta a possibilidade de o contrato social atribuir voto de qualidade ao presidente do CA, art. 395º, nº 3, al, b).

²⁴⁶ Tanto os poderes de coordenação e representação, tal como o exercício de voto de qualidade, são actividades relevantes que podem determinar o bom exercício da administração da sociedade. Se por exemplo estamos a falar de um afastamento em relação aos administradores que exercem as decisões executivas, uma verdadeira independência do presidente poderia constituir uma mais valia para a sociedade no sentido em que permite que este possua uma verdadeira imparcialidade na eventual vigilância destas actividades. Contudo, mais importante no nosso ordenamento será a independência em relação aos sócios de controlo. O presidente também pode ser eleito pela AG, art. 395º, nº 1 do CSC, e nestes casos a associação a estes não permite a 100% que o presidente no âmbito das suas tarefas de representação da sociedade e do CA retrate o interesse social composto por todos os sócios sem importar a posição que assumem no que diz respeito à estrutura accionária da sociedade. Não seria de todo inconveniente que as recomendações da CMVM em relação ao bom governo societário tivessem em consideração os proveitos tanto a nível da previsão de uma independência em relação aos administradores executivos como uma que se baseasse num apartamento dos sócios de controlo. ²⁴⁷

²⁴⁵ E são-no independentemente do modelo organizativo adoptado pela sociedade. Tanto em estatutos que optam por uma estrutura monista, dualista tradicional ou dualista germânica, são atribuídos poderes de “coordenar a actividade do conselho de administração”, de “zelar pela correcta execução das deliberações do conselho de administração” e de “representar o conselho de administração”. Vejam-se os estatutos da PORTUCEL, art. 18º – <http://files.portucelsoporcel.net/get/20120410-articles-of-association.pdf>; REN, art. 17º – [http://www.ren.pt/files/2012-11/2012-11-20104515_4c65f7f1-2e56-4968-a1af-585420fa64e0\\$\\$7956e3b5-d2f0-45ce-bb1b-3242384cfc55\\$\\$408d315a-4f5c-4fbd-96e3-8c1c58a2883c\\$\\$file\\$\\$pt\\$\\$1.pdf](http://www.ren.pt/files/2012-11/2012-11-20104515_4c65f7f1-2e56-4968-a1af-585420fa64e0$$7956e3b5-d2f0-45ce-bb1b-3242384cfc55$$408d315a-4f5c-4fbd-96e3-8c1c58a2883c$$file$$pt$$1.pdf); PORTUGAL TELECOM, art. 23º – <http://www.telecom.pt/NR/rdonlyres/CC4220E2-E6C7-49F9-BC2C-B8378EA2995A/1456338/ESTATUTOS27Jul2011PT.pdf>; ZON MULTIMÉDIA, art. 19º – http://www.zon.pt/institucional/PT/Investidores/governo-de-sociedade/Documents/Estatutos_ZON_Multimedia_25_10_2012_VF.pdf; EDP RENOVÁVEIS, art. 22º – <http://www.edpr.com/pt-pt/investidores/governo-corporativo/estatutos-e-regulamentos/>; EDP, art. 18º (que neste caso se refere ao presidente do CAE) – http://www.edp.pt/pt/aedp/governosocietario/estatutoseregulamentos/Estatutos%20e%20Regulamentos/Estatutos_EDP_Fevereiro%202012.pdf; SEMAPA, art. 15º, nº – http://www.semapa.pt/sites/default/files/pdf_pb/estatutos_semapa.pdf.

²⁴⁶ O que sucede por exemplo nos estatutos da PORTUCEL, art. 18º, al, b).

²⁴⁷ Por isso também num CAE o presidente independente poderia trazer contributos positivos para o funcionamento da sociedade. Aliás os poderes de coordenação (vigilância) e

Também o regime da remuneração estipulado no art. 399º do CSC poderá assumir determinadas particularidades na sua eventual aplicação aos AI's do CA. Uma vez que tanto o nº 1 do art. 399º como o art. 429º *in fine* do CSC²⁴⁸ atribuem o poder de designação da remuneração à AG, a estipulação do seu montante aos membros do CA pode constituir uma zona de conflitos interesses. Em primeiro lugar porque tanto num caso como no outro (CA ou CAE), os administradores podem ser sócios (art. 390º, nº 3 e 425º, nº 6 do CSC), mas também por causa da influência dos sócios maioritários na AG e daí o papel que também desenvolverão na determinação das remunerações dos administradores. É verdade que a remuneração dos administradores deve ser definida de acordo com os critérios estabelecidos no art. 399º, nº 1 do CSC²⁴⁹, evitando assim qualquer conflito e garantindo que estas sejam determinadas da forma mais transparente possível, mas também não podemos esquecer que o tema da remuneração continua a ser causa de várias regras de *corporate governance* que tentam evitar injustiças na sua atribuição, e que eventualmente possam causar graves prejuízos para a sociedade.²⁵⁰ Se há necessidade de prever todos estes mecanismos, então é porque se admite a existência de

representação são referidos em estatutos que optaram por modelos de organização deste tipo. Veja-se o caso da EDP, art. 18º. Para terminar, verificamos nos relatórios das sociedades pertencentes ao grupo das PSI-20 que a independência de um presidente está apenas consagrada em SA's que assumem uma estrutura monista. Portanto, o presidente independente identifica-se essencialmente com o *chairman* do modelo de organização societário anglo-saxónico.

²⁴⁸ Quando perante uma SA em que é o CGS que determina a remuneração dos administradores executivos, art. 429º, 1ª parte, não se coloca nenhum dos problemas que de seguidamente iremos analisar.

²⁴⁹ Aplicáveis assim directamente aos CA de sociedades de estrutura monista mas também por remissão do art. 429º do CSC aos membros do CAE.

²⁵⁰ Referimo-nos por exemplo à adopção de comissões de remuneração compostas por independentes, que possam assim aplicar os critérios de forma livre em relação a quaisquer outros tipos de interesses e ainda à obrigatoriedade de publicação das remunerações dos membros do CA anualmente. Vejam-se por exemplo as recomendações CE, Recomendação 2005/162/CE - <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:PT:PDF> - especialmente os arts. 5º e ss, e ainda recomendações bom governo outros países, tal como a Parte II, 2, das *Recommendations sur le gouvernement d'entrepris* de 2011 - http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_recommendations afg 2011 fr.pdf; o art. 4º do *Codice di Autodisciplina* de 2011 - <http://www.ecgi.org/codes/documents/codice corpgov 2011 it.pdf>; e também *Codigo Unificado de Buen Gobierno*, pgs. 36 e ss - http://www.ecgi.org/codes/documents/unified_code may2006 es.pdf. Aliás nos próprios critérios concretizadores do conceito de independência, consta também um ou outro que diz respeito a questões de remuneração. É o caso dos critérios que figuram nas recomendações elaboradas pelas entidades em Itália, art. 3.C.1.d) do *Codice di Autodisciplina* de 2011.

influências negativas que criam irregularidades na atribuição de remuneração dos administradores.²⁵¹

A partir destas observações, podemos concluir que a determinação da remuneração do administrador cria uma certa relação de dependência entre este e o titular do poder de atribuí-la. Havendo então uma relação de influência (poder) sobre o administrador, questionamos como é que um AI pode receber uma remuneração pela sociedade sem por em causa a sua independência. Todo o administrador tem o direito de receber uma ‘recompensa’ pelas funções que exerce na sociedade, mas não é de todo este ponto que queremos contestar. Pelo contrário, pretendemos apenas chamar a atenção para a existência destes efeitos na independência de um membro do CA, tentando chegar a soluções viáveis para garantir que, de forma especial, os critérios de atribuição da remuneração sejam cumpridos no caso dos AI’s. Solução que achamos passar pela atribuição de uma remuneração fixa ao AI, sem haver possibilidade sequer permitida pelos estatutos da sociedade de atribuir uma remuneração variável, muito menos que seja constituída por uma percentagem dos lucros de exercício (art. 399º, nº 2 do CSC). Para evitar que quaisquer influências possam ser criadas ao AI na recompensa pelo exercício das suas funções, e semelhante ao que ficou consagrado nas regras de *corporate governance* das maiores bolsas americanas²⁵², deve também ser considerado um limite máximo quantitativo da remuneração possivelmente atribuível ao AI.²⁵³ Pelo aditamento destas considerações às recomendações da CMVM sobre o AI, proceder-se-ia a uma garantia adicional do cumprimento dos critérios de determinação da remuneração.²⁵⁴

²⁵¹ Vários dos escândalos societários que envolveram as sociedades que referimos no início deste estudo derivaram exactamente de remunerações de valores exageradamente excessivos aos administradores dessas sociedades.

²⁵² Vide nota 87.

²⁵³ Tendo em conta os relatórios anuais das sociedades que consultamos, esta solução já é adoptada por algumas que especificam expressamente que os AI’s dos seus conselhos só podem ser remunerados de uma forma fixa, caso por exemplo da GALP, Relatório e Contas de 2012, Parte 5 – http://www.galpennergia.com/PT/investidor/Relatorios-e-resultados/relatorios-anuais/Documents/Relatorio_contas_2012.pdf – que também estipula um limite máximo de remuneração possível. Fá-lo através da estipulação de um valor máximo que pode ser atribuído a todos os administradores não executivos (incluindo os independentes), valor esse que assenta na quantia de 1,2 milhões de euros anualmente. Sendo que na sociedade exercem funções não executivas (independentes) sete administradores, o limite a cada um é de 171, 571€ anuais. Estes valores foram estipulados tendo em conta os critérios registados no art. 399º, nº 1 do CSC (funções desempenhadas e situação económica da sociedade).

²⁵⁴ Tendo em conta a relação de dependência que se desenvolve pelo poder de determinação de remuneração, perguntamos se deve também ser excluída a possibilidade de ser cedida aos AI’s qualquer prémio ou complemento da remuneração, como por exemplo no caso da atribuição de pensões de reforma prevista para os administradores em geral pelo art. 402º do CSC (art. 433º,

Existem ainda dois casos no regime geral dos administradores das SA's para os quais a independência se pode revelar fundamental no sentido de que a perda desta qualidade justifica o recurso a estas regras. Falamos do art. 401º do CSC, que se dirige ao procedimento e consequências aplicáveis no caso de se ter verificado uma incapacidade superveniente, e ao nº 4 do art. 403º, que consagra a noção de justa causa de destituição. Ou seja, em ambos os casos a perda de independência significa a ausência das qualidades necessárias ao exercício das funções do AI que no caso do art. 401º do CSC poderá implicar o termo das funções de administrador por caducidade ²⁵⁵ e no segundo caso leva ao término dessas funções por destituição justificada. Não poder ser considerado independente ²⁵⁶ implicaria que esse sujeito não pudesse ser designado para o CA e por isso cabe na hipótese de incompatibilidade prevista no art. 401º do CSC. Em relação à destituição com fundamentação válida, diz o art. 403º, nº 4 que, constitui justa causa a “inaptidão para o exercício normal das respectivas funções”. Concordando que a justa causa se identifica com a verificação de uma situação que “*torna inexigível (...) manter a relação orgânica*” ²⁵⁷ entre

nº 3 do mesmo quando se preveja nos estatutos que a atribuição da pensão ou complemento de reforma pertence à AG). Em nossa opinião que independentemente de se poder atribuir um carácter contra-prestacional às pensões e complementos de reforma, estas não são parte componente da remuneração propriamente dita, mas sim um incentivo extra à realização das funções dos administradores – FERREIRA, Ânia Pais & FERNANDES, Teresa Fernanda Mofreita, *Estudo sobre a atribuição de pensões e complementos de reforma aos administradores das sociedades anónimas*, in Direito das Sociedades em Revista, Vol. 9, Ano 5, Almedina, Março 2013, pgs. 220 e ss. Ou seja, um AI poderá até ser incentivado no cumprimento eficaz das suas funções de independência através da atribuição uma reforma, não nos parecendo que esta possa servir como verdadeiro motivo de dependência entre ele e os sócios que determinam essa reforma.

²⁵⁵ Se por exemplo no CA existir apenas um único AI e esse perder a sua independência, o art. 401º do CSC permite um prazo de 30 dias para que o administrador possa suprir essa incapacidade, conseguindo de novo legitimidade para exercer as funções para as quais foi designado. Se não o fizer e as suas funções não forem devidamente terminadas pela sociedade, mantendo-se em exercício de funções, o AI não será administrador de direito mas sim de facto, pois o título que permitia qualificá-lo como tal e que lhe atribuíra legitimidade para exercer funções caducou – ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho, Cadernos, Nº 5, Almedina, Coimbra, 2010, pg. 99 e ss. Por isso cabe ao conselho fiscal ou à comissão de auditoria declarar o termo da relação de facto – ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Governança... op. cit.*, pg. 146.

²⁵⁶ No momento da sua designação, o AI pode perfeitamente estar em condições de ser qualificado como tal, nada obstante a que com o decorrer do tempo essa qualidade deixe de existir, ou porque deixou de preencher um dos critérios individualizadores da independência, ou porque a a sociedade entende que as relações que entretanto se desenvolveram com os sócios maioritários ou com os executivos, estão a por em causa essa designação.

²⁵⁷ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Governança... op. cit.*, pg. 156. Aliás a perda de independência pode ainda enquadrar-se na segunda hipótese do art. 403º, nº 5, “incapacidade para o exercício normal das respectivas funções”. Se um administrador, eleito porque preenchia os requisitos de independência tornando-o assim ideal para executar as funções de vigilância e contrabalanço associadas à independência, deixa de preencher estes requisitos passando assim a existir uma “*incompetência profissional grave*” – MENEZES CORDEIRO, António, *Direito das*

administrador e sociedade, independentemente da perda de independência não se enquadrar numa das hipóteses do art. 403º, nº 4,²⁵⁸ não deixa de ser verdade que ela torna inexigível a manutenção da relação de administração.²⁵⁹ O administrador deixa de ter condições para exercer as suas funções de forma a contribuir positivamente para a boa *performance* da sociedade – a sociedade perde o interesse na manutenção do AI no seu cargo.

Enquadrado no regime geral dos administradores de SA's está também o regime da responsabilidade destes por actos exercidos no âmbito das suas funções. Ao longo deste estudo, e em particular no início deste mesmo capítulo, consideramos que a responsabilidade dos administradores poderia criar algumas dúvidas na sua aplicação aos AI's; perguntamos nomeadamente se por serem independentes se justificaria a aplicação do regime de responsabilidade que vem consagrado nos arts. 72º e seguintes do CSC.

Após as conclusões já conseguidas, podemos antecipadamente deduzir que, assentando a responsabilidade dos administradores no cumprimento (ou não cumprimento) dos seus deveres legais e contratuais, art. 72º, nº 1 do CSC (que em especial envolverão a obediência aos seus deveres gerais, art. 64º do CSC), e estando todos os administradores, independentemente das funções específicas que exercem, sujeitos à observância destes deveres, também os AI's estão assim sujeitos às regras de responsabilidade civil previstas no CSC. Porém, tal como vimos para outras situações, a independência poderá assumir determinadas particularidades no âmbito do regime de responsabilidade e assim merece uma especial atenção, na tentativa de esclarecer todas as questões plausíveis acerca do AI no nosso ordenamento jurídico. E tendo em conta estas regras, a qualificação de um administrador como independente implica considerações acrescidas em três aspectos: no dever de controlo resultante do

Sociedades, I, Parte Geral, 3ª Edição, Almedina, 2011, pg. 949. Isto porque, e como adianta o Autor, a justa causa se associa também com a presença de culpa por parte do administrador em causa. No caso de um AI, este deve agir de forma a não perder as suas qualidades independentes, pois qualquer outro na sua situação deveria fazer o mesmo. Ou seja, porque o AI não teve o cuidado de manter a sua independência, agiu de forma censurável não sendo justo que a sociedade mantenha a relação de administração.

²⁵⁸ Pelo facto de o administrador deixar de ser independente, porque por exemplo um familiar próximo celebrou um negócio com a sociedade, não quer dizer que este tenha também violado os seus deveres de administrador. Significa apenas que pela realização de determinados factos, o administrador deixa de dispor de uma capacidade de avaliação e decisão livre, o que contraria o conceito e as funções da independência.

²⁵⁹ Aliás, o legislador deixou claro pela formulação do texto legal a possibilidade de destituição com causa justificante para além das previstas no preceito (“designadamente”).

dever geral de cuidado (art. 64º, nº 1, al, a) do CSC); no âmbito do dever geral de lealdade (al, b), do nº 1 do art. 64º); e finalmente no que toca à responsabilidade solidária dos administradores não-executivos (independentes).

Previendo o código um conceito geral de dever de cuidado, art. 64º, nº 1, al, a), compete à doutrina e à jurisprudência trabalhar no sentido de uma concretização deste dever.²⁶⁰ Uma das concretizações que se tem identificado na doutrina,²⁶¹ é a obrigação de controlo, devendo os administradores ter em conta a actividade económica da sociedade e a actividade desenvolvida por quem gere a actividade social. Esta última tanto pode dizer respeito a uma gestão desenvolvida pelos trabalhadores propriamente ditos da sociedade, mas também à gestão exercida pelos próprios administradores, e que a nosso ver se identifica em especial com a que é efectuada pelos administradores executivos a quem é delegada a gestão corrente da sociedade.²⁶² É por esta razão que concluímos pela especial particularidade para o caso de administradores que sejam considerados independentes, pois em cumprimento desta função de controlo estarão nomeadamente os não-executivos (independência em relação à gestão da sociedade).²⁶³

Assim sendo, nestas situações, esta vertente do dever geral de cuidado assume uma particular relevância, pela imposição da procura de informação acerca dos assuntos societários para o seu correcto cumprimento isento de qualquer responsabilização. Porque o administrador não-executivo independente visa satisfazer o objectivo de fiscalização da gerência da SA, o dever de controlo resultante do dever geral de cuidado é mais intenso para com os administradores nestas circunstâncias. Este apontamento justifica assim a necessidade de prever a participação dos não-executivos em todas as reuniões dos CA, incluindo aquelas convocadas especialmente para discussão e deliberação de assuntos executivos, pois assim se garante o cumprimento do dever geral de cuidado que no caso do AI não-executivo tem uma

²⁶⁰ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Governança... op. cit.*, pg. 18.

²⁶¹ Por exemplo, ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades, op., cit.*, pg. 19 e ss; DAVIES, Paul L, *Principles of Modern Company Law*, 8th Edition, Sweet & Maxwell, London, 2008, pg. 475 e ss; EISENBERG, Melvin Aron, *Obblighi e responsabilità degli amministratori e dei funzioni delle società nel Diritto americano*, in *Guirispudenza Commerciale*, 1992, pg. 618.

²⁶² É aliás o próprio texto legal que permite esta consideração, já que faz depender o cumprimento do dever de cuidado das funções exercidas pelos administradores. Funções que sabemos podem ser executivas ou não-executivas.

²⁶³ Não quer isto dizer que os restantes administradores não tenham de cumprir tal obrigação de controlo, o que aliás se revela essencial em sociedades que não deleguem poderes de gestão. Mas os administradores nas condições que especificamos têm um dever acrescido na realização do controlo da actividade executiva.

exigibilidade acumulada. Aliás, por causa do afastamento dos executivos, que torna a obtenção de informação por meios diferentes daqueles que envolvem a participação nas reuniões do CA, a falta de presença nestas reuniões poderá levar a uma responsabilização do AI nos termos dos arts. 72º e seguintes do CSC, que pela maior exigibilidade de cumprimento deste dever, se poderá revelar mais difícil de ilidir, art. 72º, nº 1 do CSC e art. 350º, nº 2 do CC.²⁶⁴

A independência de um administrador torna-se também essencial para o desenvolvimento do dever geral de lealdade previsto no art. 64º, nº 1, al, b) do CSC. Se dissemos *supra* que uma das razões pela qual alguma doutrina recusa a adopção da figura do AI no nosso ordenamento jurídico é a existência deste dever de uma maneira geral para todos os administradores²⁶⁵, será esta mesma conclusão, que nos permitirá concluir positivamente pelo cabimento do AI na conjuntura do direito societário português.

Tendo em conta as apreciações sobre a independência e a sua natureza intrinsecamente complexa, dada a dificuldade (impossibilidade) de eliminação de todas as possíveis relações que possam influenciar o *good judgement* de um administrador, é natural que uns mais que outros estarão em melhores condições para cumprir o dever geral de lealdade instituído no art. 64º do CSC. E quem cumpre os critérios da independência é designado como uma garantia adicional do cumprimento do interesse social exactamente por cumprir esses critérios, garantia não só de que ele próprio cumprirá o interesse da sociedade, mas de que também os demais membros do CA o farão (função de equilíbrio de interesses justificado pela realidade concentrada). Por isso, concluímos que os independentes estarão em melhores condições de cumprir o seu dever de lealdade de que os restantes administradores. Ou seja, o cumprimento deste dever assume assim uma maior exigibilidade aos

²⁶⁴ A importância da presença dos AI's em todas as reuniões do CA não está presente nas recomendações da CMVM. Já que, e como tivemos oportunidade de referir a propósito das análises do 2º capítulo (nota 128 e 132), a obtenção de informação é essencial para o cumprimento do dever de vigilância dos administradores não-executivos. Uma recomendação neste sentido devia constar do CGS. A importância desta participação tem sido reflectida também pelas próprias sociedades que aplicam as recomendações da CMVM (veja-se por exemplo o relatório de gestão do BES – <http://www.bes.pt/sitebes/cms.aspx?plg=145f2572-1649-4e10-a89b-64315a5c0ecf>; da MOTAENGIL – Parte 01.07, <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC43990.pdf>; e da SONAE INDÚSTRIA, Parte 3.5 – http://www.sonaeindustria.com/file_bank/general_meetings/2013/SINDdez12PTpub.pdf, que identificam a participação nestas reuniões como uma actividade principal dos membros não-executivos dos seus órgãos de administração.

²⁶⁵ BELCREDI, Massimo, *op. cit.*, pg. 863; FERNÁNDEZ, Francisco Marcos & GRAELLS, Albert Sánchez, *op. cit.*, pg. 545; SILVA, Paula Costa e, *op. cit.*, pg. 417 e ss.

independentes de que aos restantes membros do órgão administrativo, havendo portanto uma maior dificuldade em ilidir a presunção de culpa no caso de ser um AI a violar o dever de lealdade, art. 72º, nº 1 do CSC e 350º, nº 2 do CC.²⁶⁶

Finalmente, ser independente poderá afectar o regime da responsabilidade solidária que se encontra estipulado no art. 73º do CSC. Este, no seu nº 1, afirma a regra da solidariedade entre administradores aquando da sua responsabilização, o que contudo não significa que, existindo responsabilidade de um administrador, os restantes sejam automaticamente responsáveis, mas sim que sendo mais de um administrador que praticou o acto ilícito gerador da responsabilidade, a sociedade ou o titular activo do direito de indemnização (arts. 75º, 77º e 78º do CSC) podem dirigir a acção de responsabilidade na sua íntegra a qualquer um deles.²⁶⁷ De acordo com esta regra, encontra-se o art. 407º, nº 8 do CSC aplicável aos administradores não-executivos (que porventura serão independentes), podendo também esses serem responsáveis pelos actos de gestão.

Porém, os AI's não-executivos estão sujeitos a um dever de vigilância que resulta do dever geral de cuidado, mas que se encontra especificamente previsto no art. 407º, nº 8 do CSC, provavelmente porque como vimos *supra*, este dever de vigilância estende-se de uma forma particular aos administradores não-executivos que se dedicam especialmente à vigilância da actividade executiva. Assim sendo, poderão responder solidariamente com os executivos se não cumprirem de todo a sua função de fiscalização ou ainda, se o tiverem cumprido (sabiam da existência de qualquer irregularidade ou violação de interesse social) e nada fizeram para evitar a adopção dessa mesma decisão que causou danos à sociedade. Aliás, aos não executivos, é concedido o dever de provocarem a intervenção do CA para tomar as medidas adequadas em situações como estas.²⁶⁸ Ou seja, se cumprirem este dever, adoptando

²⁶⁶ A própria doutrina da culpa no âmbito da responsabilidade civil (aplicável também à responsabilidade dos administradores) serve de reforço a esta nossa posição. Se entendemos ser a culpa uma "*reprovabilidade pessoal da conduta do agente*" – ANTUNES VARELA, João de Matos, *Das Obrigações em Geral, Vol. I*, 10ª Edição, Almedina, Coimbra, 2008, pg. 566, e também de acordo com esta afirmação, ALMEIDA COSTA, Mário Júlio de, *Direito das Obrigações*, 12ª Edição, Almedina, Coimbra, 2009, pg. 580 – e existindo vários graus de reprovabilidade, então pode dizer-se ser mais reprovável a um AI violar o seu dever de lealdade, pois este foi pensado propositadamente para garantir o cumprimento do interesse social. De certo modo é assim mais exigível a um AI cumprir o dever de lealdade de que a um administrador que padece dessa qualidade.

²⁶⁷ Aplicando-se depois o direito de regresso de acordo com as respectivas culpa (art. 73º, nº 2 do CSC).

²⁶⁸ Estas considerações já resultam do regime da delegação de poderes, e aplicar-se-ão aos administradores não-executivos independentemente de preencherem os requisitos da

todos os meios necessários para que a deliberação danosa não seja adoptada, a responsabilidade do administrador não-executivo é excluída.

Olhando o art. 407, nº 8 do CSC, verificamos que a sua aplicação visa os administradores não-executivos apenas. Contudo, sabemos que nem sempre serão estes os que merecerão uma qualificação de independente, pelo facto de existirem no nosso ordenamento jurídico dois possíveis conceitos de independência. Na perspectiva da independência em relação aos sócios maioritários, e que defendemos ser uma independência especialmente em relação a executivos para garantir o cumprimento da função de equilíbrio através da atribuição de um poder de decisão sobre todas as matérias da competência do CA, não existe consagração expressa deste tipo de dever de vigilância. Nestes casos, este resulta das concretizações do dever geral de cuidado, que exige não só a obtenção de informação no âmbito de tarefas de controlo da actividade social, mas também a aquisição da mesma para garantir que sejam tomadas decisões informadas e razoáveis. Assim, da mesma forma que os não-executivos têm um dever de cuidado acrescido pela natureza das suas funções, também os AI's que visam o contrabalanço de interesses maioritários e minoritários também o têm.

Para encerrar então este capítulo, em geral as regras que constituem o regime geral dos administradores das SA's são aplicáveis aos AI's, não havendo fundamento suficiente para a consagração de um regime diferente daquele previsto do CSC. Porém, algumas questões (designação, tempo de exercício de funções e destituição dos administradores) exigem uma certa adaptação à qualidade de independência que resultam em certas divergências entre um AI e um não independente (os AI's devem ser eleitos pelos procedimentos do 392º do CSC, não devem exercer funções por mais de um mandato e não devem poder ser destituídos sem justa causa sem a concordância neste sentido dos sócios minoritários). Estas adaptações deviam constar das recomendações da CMVM, mas continuam ausentes mesmo depois das mais recentes alterações, para que se conseguisse uma adaptação do AI às especificidades do ordenamento jurídico português, criando portanto mais utilidade na adopção do AI

independência. Todavia, tendo concluído pela identidade dos não-executivos com os independentes (no caso de uma primeira concepção de independência possível no nosso ordenamento jurídico), não podemos deixar de ter em conta estas consequências por se aplicarem directamente a administradores que constituem objecto do nosso estudo. Contribuindo assim para o esclarecimento do regime aplicável aos mesmos.

pelo direito societário português. Para além destas pequenas divergências, através deste percurso pelo regime dos administradores pretendeu-se também demonstrar que a independência, uma vez aceite no nosso ordenamento societário, obriga ao desenvolvimento de algumas regras do regime do administrador de uma SA, aprofundamento que tem sido posto de lado pela doutrina, e que assim tem contribuído para as incertezas sobre o AI em Portugal.

CONCLUSÃO:

Na segunda metade do século passado, o AI veio a ganhar uma importância crescente no âmbito dos estudos da *corporate governance*. A necessidade de garantir o cumprimento do interesse dos sócios, muitas das vezes posto em causa pelo *management* de sociedades, detentores do poder de decisão nas sociedades de capital disperso (*agency theory*), chamou a atenção da doutrina e legisladores devido às crises económicas geradas em grandes sociedades anglo-saxónicas. Os fracos períodos financeiros, muitas das vezes relacionavam-se com a má gestão dos executivos, gestão essa que carecia de uma vigilância mais eficaz. Sendo assim, as matérias de governação das sociedades passaram a ser também direccionadas ao conceito e função de independência dos membros do CA, na procura pela melhor garantia possível da realização do escopo lucrativo da sociedade.

Porém, o esforço de evolução realizado não só pela doutrina mas também por entidades reguladoras das sociedades cotadas (NYSE, NASDAQ, LSE), continua ainda muito concentrado numa independência meramente formal, sem ter em consideração determinadas relações que se desenvolvem entre executivos e não-executivos, mas fora do âmbito de questões ligadas à sociedade (laborais, comerciais, familiares). Por isso, como é já demonstrado nalguma doutrina, deve procurar-se uma ligação aos estudos da psicologia social na procura de um conceito de independência substancial. As relações de grupo (*structural bias, interpersonal relationships*) desenvolvidas pelos membros do CA, podem também por em causa a capacidade de avaliação objectiva exigida aos administradores ditos independentes. Estas matérias são essenciais para a percepção de que não se poderá dizer com total franqueza que um não-executivo é independente – uma pessoa, por ser pessoa, nunca está completamente isenta das possíveis influências daqueles que a rodeiam. Assim, o direito societário na sua vertente da governação das sociedades, tenta encontrar o grau de independência necessária a que um não-executivo consiga monitorizar a gestão de forma transparente e eficaz, o que não pode deixar de passar pela inclusão de critérios virados para relacionamentos mais substanciais e que se podem evitar em especial através da limitação do tempo de ‘mandato’ de um administrador independente no CA.

O próprio conceito de independência é em si determinante das funções que o AI assume, confirmando a existência de uma relação necessária entre conceito e

função. Quanto mais individualizada se encontra a independência, melhor serão desempenhadas as funções atribuídas ao AI, que nos ordenamentos de origem da figura passam essencialmente por uma função de fiscalização da actividade executiva, devido à estrutura monista normalmente adoptada pelas suas sociedades. A função de fiscalização propriamente dita, que é realizada posteriormente à adopção dos actos executivos, é assim realizada em particular pelos membros da comissão de auditoria, mas as recomendações de independência prevêem ainda a presença do AI fora dessa comissão. Nestes casos, estes membros da comissão de auditoria efectuam um papel participativo nas decisões da gestão, que através desta colaboração tenderá a ter em conta os interesses dos sócios e da sociedade e não os interesses individuais dos executivos. Nas estruturas dualistas, o AI assume ainda uma função de fiscalização, mas de natureza preventiva, realizada antes da adopção dos actos executivos, que se destaca no CA com comissão executiva. Assim, nas matérias que não sejam consideradas de alta direcção, os AI's garantem, através da sua vigilância, que todas as informações foram consideradas em CA e que todos estão alertados para o facto de uma determinada deliberação poder ser prejudicial ao interesse social.

Se o conceito de independência permite que as funções dos AI's sejam cumpridas da forma mais eficaz possível, pois delimitam até ao máximo a independência necessária para garantir que o interesse dos sócios não é posto de parte na adopção das decisões executivas, também a função base para que os AI's foram pensados delimita o próprio conceito de independência. Perceber o para quê do AI (função base) permite que se crie o suporte do conceito de independência que depois é concretizado através de critérios objectivos e subjectivos de forma *a priori* à designação de AI's. Nas realidades de capital disperso, onde o AI surge no contexto da diminuição dos conflitos de interesses entre sócios e executivos, o conceito funda-se no afastamento entre executivos e não-executivos. Já não nas realidades de capital concentrado, contexto diferente daquele onde se gerou o AI e que impõe uma adaptação a essa mesma realidade societária.

Embora sejam inexistentes os conflitos entre sócios e executivos devido à posição de influência destes últimos, são existentes conflitos que ultrapassam uma relação de agência entre os próprios sócios – maioritários e minoritários. Daí, o AI é o verdadeiro mecanismo que serve para equilibrar tais conflitos e por isso o conceito de independência parte de um afastamento entre os independentes e os maioritários, sendo que também administradores executivos possam igualmente ser considerados

como independentes. O que sucede é que a não-executividade serve de critério concretizador da independência, permitindo uma garantia extra à realização do interesse de todos os sócios e não apenas dos que assumem uma posição de influência no CA. Neste tipo de realidades, existem, portanto, dois conceitos de independência, um que se relaciona com uma função ainda de fiscalização, no âmbito de estruturas monistas (membros da comissão de auditoria) e dualistas com comissão executiva (fiscalização prévia da gestão corrente) e que parte da separação entre executivos e não-executivos, tendo como apoio o afastamento dos sócios majoritários que assumem determinada influência no CA; o outro tem como base exclusivamente um afastamento dos sócios majoritários, assumindo aqui o AI funções não de fiscalização mas de contrabalanço do interesses entre sócios majoritários e minoritários (estruturas dualistas sem comissão executiva, e ainda germânicas).

Por tudo isto, entre conceito, função e realidade societária se exige uma relação triangular, onde este último vértice está numa posição de influência dos restantes, determinando todo o entendimento de AI num ordenamento jurídico concreto. Esta relação define que o AI não tem apenas uma utilidade nos ordenamentos dispersos onde surgiu, mas que pode também ser relevante para um melhor governo de sociedades em sociedades concentradas. Assim, ordens jurídicas como a portuguesa devem considerar as particularidades do contexto económico e consequentemente societário onde se integram e também as particularidades do seu próprio regime de direito de sociedades, pois o tipo de estrutura organizativa adoptável por uma sociedade é em si determinante das funções que os AI's podem executar. Também o próprio regime aplicável aos membros do CA (designação, tempo de 'mandato', destituição), poderá ter de se adaptar à função de independência para que esta não seja posta em causa, pois ela visa o cumprimento do interesse social, pilar de todo o direito societário.

O AI é, assim, um verdadeiro administrador que assume funções ainda enquadráveis na função de administração e com cabimento em ordenamentos jurídicos como o português, desde que se considere as particularidades dessa mesma ordem jurídica.

BIBLIOGRAFIA

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de,

- *Da Empresarialidade, As Empresas no Direito*, Coleção Teses, Almedina, Coimbra, 1999
- *Curso de Direito Comercial, Volume II, Das Sociedades*, 3ª Edição, Almedina, Coimbra, 2009
- *Governança das Sociedades Comerciais*, 2ª Edição, Almedina, Coimbra, 2010
- *Corporate Governance em Portugal*, in Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho, Miscelâneas, nº 6, Almedina, Coimbra, 2010
- *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, Instituto do Direito das Empresas e do Trabalho, Cadernos, Nº 5, Almedina, Coimbra, 2010

AGRAWL, Anup & KNOEBER Charles R, *Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders*, in Journal of Financial and Quantative Analysis, Vol. 31, Nº 3, September 1996

ALMEIDA COSTA, Mário Júlio de, *Direito das Obrigações*, 12ª Edição, Almedina, Coimbra, 2009

ANTUNES VARELA, João de Matos, *Das Obrigações em Geral, Vol. I*, 10ª Edição, Almedina, Coimbra, 2008

ARMOUR, John, HANSMANN, Henry & KRAAKMAN, Renier, *Agency Problems and Legal Strategies*, in The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach, 2nd Edition, Oxford University Press, Oxford, 2009

ASCENÇÃO, J. Oliveira, *Direito Comercial, Volume IV, Sociedades Comerciais*, Lisboa, 1993

BACON, Jeremy & BROWN, James K, Conference Bd. *Corporate Directorship Practices: Role, Selection and Legal Status of the Board*, 1975 apud GORDON,

Jeffrey N, *The Rise of the Independent Directors in the United States, 1950-2005: of Shareholder Value and Stock Market Prices*, in *The Stanford Law Review*, Vol. 59, 2007

BAINBRIDGE, Stephen M,

- *Critique of the NYSE's Director Independence Standards*, University of California, Los Angeles School of Law, Research Paper Series, N° 02-15, 2002
- *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, Oxford University Press, New York, 2008
- *Corporate Governance After the Financial Crises*, Oxford University Press, New York 2012

BARBIERA, Lelio, *Il Corporate Governance in Europa*, Studi di Diritto Privato Italiano e Stranero, Vol. XXXVIII, Dott. A. Giuffrè Editore, Milano, 2000

BAYSINGER, B.D & BUTLER, H.D, *Corporate Governance and the board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition*, in *Journal of Law, Economics and Organization*, Vol. 1, 1985

BAYSINGER, B.D & HOSKISSON, R.E, *The Composition of Boards and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy*, in *Academy of Management Review*, Vol. 15, 1990

BELCRADI, Massimo, *Amministratori indipendenti, amministratori de minoranza, e dintorini*, *Rivista delle Società*, Anno 50, Fascicolo 4, Guiffè Editore, Milano, 2005

BERLE, Adolf A, & MEANS, Gardiner C, *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publishers, 1991

BHAGAT, Sanjai & BLACK, Bernard,

- *Independent Directors*, in *The New Pelgrave Dictionary of Economics and the Law*, Volume 2, 1998

- *Is There a Relationship Between Board Composition and Firm Performance?*, in *The Business Lawyer*, Vol. 54, 1999
- *The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Performance*, in *Journal of Corporation Law*, Vol. 27, 2001

BISSARA, Philippe,

- *Le Gouvernement d'entreprise en France; faut-il légifère encore et de quelle manière?*, *Revue des Sociétés*, 121 Année, N° 1, Jan/Mar, Dalloz, 2003
- *L'intérêt Social*, *Revue des Sociétés*, 117 Année, N° 1, Jan/Mar, 1999

BLAIR, Margret M, *Ownership and Control, Rethinking Corporate Governance for the Twenty First Century*, The Brookings Institution, Washington DC, 1995

BLOCK, Stanely, *The Role of Nonaffiliated Outside Directors in Monitoring the Firm and the Effect on Shareholder Wealth*, in *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Vol. 12, Spring 1999

BOLKESTEIN, Frits, *apud HOPT, Klaus J, European Company Law and Corporate Governance: Where Does the Action Plan of the European Commission Lead?*, EGCI, Law Working Paper, N° 52/2005

BONELLI, Franco, *Gli Amministratore di S.P.A, Dopo la Riforma delle Società*, Guiffrè Editore, Milano, 2004

BOTTOMLEY, Stephen, *The Constitutional Corporation, Rethinking Corporate Governance*, Ashgate, England, 2007

BRENNAN, Niamh & McDERMOTT, Michael, *Alternate Perspectives on Independent Directors*, in *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 12, N°3, July, 2004

BRICKLEY, J.A & COLES, J.F & TERRY, R.L, *Outside Directors and the Adaption of Poison Pills*, in *Journal of Financial Economics*, Vol. 35, 1994

BRONZE, Fernando José, *Lições de Introdução ao Direito*, 2ª Edição, Coimbra Editora, Coimbra, 2006

BRUDNEY, Victor, *The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village?*, in *Harvard Law Review*, Vol. 95, January, 1982

CADBURY, Adrian, *Corporate Governance and Chairmanship, A Personal View*, Oxford University Press, New York, 2011

CAHN, Andreas & DONALD, David C, *Comparative Company Law, Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, Cambridge University Press, Cambridge 2010

CANOTILHO, J.J. GOMES, *Direito Constitucional e Teoria da Constituição*, 7ª Edição, Almedina, Coimbra

CARVALHOSA, Modesto, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 3º Volume, Arts. 138 a 205, 3ª Edição Revista e Actualizada, Editora Saraiva, São Paulo, 2003

CASTANHEIRA NEVES, A, *Metodologia Jurídica, Problemas Fundamentais*, Boletim da Faculdade de Direito, Studia Iuridica I, Coimbra Editora, Coimbra, 1993

CLARKE, Donald C, *Three Concepts of the Independent Director*, in *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 32, 2007

CORDEIRO, António Menezes, *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (Coordenação de António Menezes Cordeiro), Almedina, Coimbra, 2009

CORREIA, Miguel Pupo, *Direito Comercial – Direito da Empresa*, Ediforum Edições Jurídicas, Lda, Lisboa, 2005

COSENZA, Elizabeth, *The Holy Grail of Corporate Governance Reform: Independence or Democracy?*, in Brigham Young University Law Review, 2007

COSTA E SILVA, Paula, *O Administrador Independente*, in Direito dos Valores Mobiliários, VI, Coimbra, 2006

COTTER, James F & SHIVDASANI, Anil & ZENNER, Marc, *Do independent directors enhance Target shareholder wealth during tender offers?*, in Journal of Financial Economics, Vol. 43, 1997

COX, James D & MUNSINGER, Harry L, *Bias in the Boardroom: Psychological Foundations and Legal Implications of Corporate Cohesion*, in Law and Contemporary Problems, Vol. 48, Nº 3, 1985

CUNHA, Paulo Olavo,

- *Direito das Sociedades Comerciais*, 3ª Edição, Almedina, Coimbra, 2007
- *Direito das Sociedades Comerciais*, 4ª Edição, Almedina, Coimbra, 2010

DALEBOURT, Richard S, *Cumulative Voting for Corporation Directors: Majority Shareholders in the Role of a Fox Guarding a Hen House*, in Brigham Young University Law Review, Vol. 4, 1989

DAVIES, Paul L, *Principles of Modern Company Law*, 8th Edition, Sweet & Maxwell, London, 2008

DEMSETZ, Harold, *The Structure of Ownership and the Theory of the Firm*, in Journal of Law and Economics, Vol. 23, 1983

DENOZZA, Francesco, *L'amministratore di minoranza e suoi critici*, Giurisprudenza Commerciale, Vol. 32, Nº 6, Guiffrè Editore, Milano, 2005

DIGNAM, Alan & LOWRY, John, *Company Law*, 6th Edition, Oxford University Press, New York, 2010

DRAVUS, Bruce F, *The Role of the Independent Directors After Sarbanes-Oxley*, American Bar Association Section of Business Law, ABA Publications, 2007

EISENBERG, Aron Melvin,

- *Obblighi e responsabilità degli amministratori e dei funzioni delle società nel Diritto americano*, in *Guirispudenza Commerciale*, 1992
- *The Structure of the Corporation, A Legal Analysis*, Beard Books, Washington DC, 2006

ESPÍRITO SANTO, João, *Sociedades Por Quotas e Anónimas, Vinculação: Objecto Social e Representação Plural*, Almedina, Coimbra, 2000

EZZAMEL, Mahmoud & WATSON, Robert, *Wearing Two Hats: The Conflicting Control and Management Roles of Non-Executive Directors*, in *Corporate Governance, Economic Management, and Financial Issues*, Ed. Kevin Keasey, Steve Thompson & Mike Wright, Oxford University Press, New York, 2007

FAMA, Eugene F, *Agency Problems and the Theory of the Firm*, in *Journal of Political Economy*, Vol. 88, The University of Chicago Press, Chicago, 1988

FAMA, Eugene F & JENSON, Michael C, *Seperation of Ownership and Control*, in *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, N°2, *Corporations and Private Property: A Conference Sponsered by the Hoover Institution*, June 1983

FAIRFAX, Lisa M, *The Uneasy Case for the Inside Director*, in *Iowa Law Review*, Vol. 96, N° 127, 2010

FERNNDEZ, Francisco & GRAELLS, Albert Sanchez, *Necesidad y sentido de los consejeros independientes. Dificultades para el transplante al derecho de las sociedades cotizadas españolas*, *Revista de Derecho Mercantil*, N° 268, Madrid, 2008

FERRARINI, Guido, *Ruolo degli amministratori indipendenti e Lead Independent Director*, Università di Genova e ECGI

FERREIRA, Ânia Pais & FERNANDES, Teresa Fernanda Mofreira, *Estudo sobre a atribuição de pensões e complementos de Reforma aos administradores das sociedades anónimas*, in *Direito das Sociedades em Revista*, Vol. 9, Ano 5, Almedina, Março, 2013

FERREIRA, Bruno, *A Responsabilidade dos Administradores e os Deveres de Cuidado Enquanto Estratégicas de Corporate Governance*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, Nº 30, Agosto de 2008

FERRER CORREIA, António de Arruda, *Lições de Direito Comercial, Vol. II, Sociedades Comercias, Doutrina Geral*, Universidade de Coimbra, 1968

FOGAL, Eric M & GEIER, Andrew M, *Strangers in the House: Rethinking Sarbanes-Oxley and the Independent Board of Directors*, in *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 32, 2007

FORTUNATO, Adelino, *Meanings of Corporate Governance*, in *Corporate Governance in the 21st Century*, Ed. Kellan V. Lowery, Nova Science Publishers, Inc., New York, 2008

FURTADO, Pinto, *Curso de Direito das Sociedades*, 2ª Edição, Almedina, Coimbra, 1986

GANDARA, Luís Fernández de la, *Derecho de Sociedades, Volumen I*, Tirant Lo Blanch, Valencia, 2010

GEVURTZ, Franklin A, *The Historical and Political Origins of the Corporate Board of Directors*, *Hofstra Law Review*, Vol. 33, 2004

GIBBS, P.A, *Determinants of Corporate Restructuring: The Relative Importance of Corporate Governance, Takeover, Threat and Free Cash Flow*, in *Strategic Management Journal*, Summer Special Issue 14, 1993

GORDON, Jeffrey N, *The Rise of the Independent Directors in the United States, 1950-2005: of Shareholder Value and Stock Market Prices*, in *The Stanford Law Review*, Vol. 59, 2007

GOTSHAL, WEIL & MANGES. LLP, *Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States*, 2002

GUILARTE, Juan-Sánchez Calero, *Los Consejeros Independientes (Análise de su Presença en el IBEX-35)*, Universidad Complutense, 2006

HE, Enya & SOMMER, David W, *Sepeartion of Ownership and Control: Implications for the Board Composition*, in *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 77, Issue 2, 2010

HERTIG, Gerard, *On-Going Board Reforms: One-size-fits-all and Regulatory Capture*, EGCI, Working Paper Series in Law, Working Paper, N° 25/2005

HOPT, Klaus J,

- *Modern Company and Capital Market Problems: Improving European Corporate Governance after Enron*, EGCI Law Working Paper, N° 2 05/2002
- *European Company Law and Corporate Governance: Where Does the Action Plan of the European Commission Lead?*, EGCI, Law Working Paper, N° 52/2005

JEAGER, Pier Giusto, *L'interesse Sociale Revistato (quarant'anni dopo)*, *Giurisprudenza Commerciale*, Vol. 27.6, Nov/Dec, Ed. Giuffrè, Milano, 2000

JENSON, Michael & MECKLING, William H, *Theory of the Firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure*, *Journal of Financial Economics*, Volume 3, Issue 4, 1967

KEASEY, Kevin, THOMPSON, Steve & WRIGHT, Mike, *Introduction: The Corporate Governance Problem – Competing Diagnoses and Solutions*, in *Corporate*

Governance, Economic Management, and Financial Issues, Ed. Kevin Keasey, Steve Thompson & Mike Wright, Oxford University Press, New York, 2007

KENSER, I.F & JOHNSON, R.B, *An Investigation of the Relationship Between Board Composition and Stockholder Suits*, in Strategic Management Journal, Vol. 11, 1990

KLEIN, April, *Firm Performance and Board Committee Structure*, in The Journal of Law and Economics, Vol. 41, 1998

KOSNIK, R.D, *Greenmail: A Study of Board Performance in Corporate Governance*, in Administrative Science Quarterly, Vol. 32, 1987

MACE, Myles L, *Director: Myth and Reality*, in Harvard Business School Pr, Rev. Edition, 1996

MAIA, Pedro, *Função e Funcionamento do Conselho de Administração da Sociedade Anónima*, Boletim da Faculdade de Direito, Studia Iuridica 62, Universidade de Coimbra, Coimbra Editora, 2002

MARCOS, Rui Manuel de Figueiredo, *As Companhias Coloniais Pombalinas: Contributo para a história das sociedades por acções em Portugal*, Almedina, Coimbra, 1997

MENEZES CORDEIRO, António, *Direito das Sociedades, I, Parte Geral*, 3ª Edição, Almedina, 2011

MONKS, Robert A G & MINOW, Nell, *Corporate Governance*, 3rd Edition, Blackwell, London, 2003

MONSÈRIÉ-BON, Marie-Hélène & GROSCLAUDE, Laurent, *Droit des sociétés et des groupements*, Montchrestein, Paris, 2009

MOTA PINTO, Carlos Alberto da, *Teoria Geral do Direito Civil*, 4ª Edição por António Pinto Monteiro e Paulo Mota Pinto, Coimbra Editora, Coimbra, 2005

NEVES, Rui de Oliveira,

- *O Administrador Independente, Contributo para a compreensão da figura no contexto dos mecanismos de controlo societário*, Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades, Almedina, 2008
- *Incompatibilidades e Independência*, em Comentário ao CGS, *Código de Governo das Sociedades Anotado*, Almedina, Coimbra, 2012

NOWAK, M J & McCABE, M, *Information Costs and the Role of the Independent Corporate Director*, in *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 11, N° 4, October, 2003

O'HIGGENS, Eleanor, *Non-Executive Directors on Boards in Ireland: co-option, characteristics, and contributions*, in *Corporate Governance; An International Review*, Vol. 10, N° 1, January, 2002,

OLSON, John F & ADAMS, Michael T, *Composing a Balanced and Effective Board to Meet New Governance Mandates*, in *The Business Lawyer*, Vol. 59, 2004

PADILLA, Alexandre, *Property Economics of Agency Problems*, Economic Department, George Mason University, Fairfax, 2002

PATTON, A & BAKER, J, *Why do Directors not Rock the Boat?*, in *Harvard Business Review*, Vol. 65, 1987

PEREIRA DE ALMEIDA, António, *Os Administradores Independentes*, in *A Reforma do Código das Sociedades Comerciais: Jornadas em Homenagem ao professor Doutor Raúl Ventura*, Almedina, Coimbra, 2007

Permanent Subcommittee on Investigations of the Committee on Governmental Affairs United States Senate, *The Role of the Board of Directors in Enron's Collapse*, July, 2002

PFERFFER, Jeffrey, *Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment*, in *Administrative Science Quarterly*, Vol. 17, 1972

RODRIGUES, Usha, *The Fetishization of Independence*, in University of Georgia School of Law, Research Paper Series, Paper N° 07-007, March, 2007

ROSENSTEIN, S & WYATT, J.G, *Outside Directors, Board Independence, and Shareholder Wealth*, in *Journal of Financial Economics*, Vol. 26, 1990

ROSS, Stephen M, *The Economic Theory of Agency: The Principle's Problem*, *The American Economic Review*, Vol. 62, N° 2, 1973

SCALESE, Vincenzo & SCALESE, Fernanda, *Codice delle società annotato con la giurisprudenza della corte di cassazione e dei giudici de merito*, Giuffrè Editore, Milano, 2010

SHAW, M E, *Dinamica de Grupo, Psicologia de los Pequeños Grupos*, Version Castellana de Ismael Antich, Editorial Herder, Barcelona, 1986

SHLEIFER, Andrei & VISHNY, Robert W, *A Survey of Corporate Governance*, in *The Journal of Finance*, Vol. LII, N° 2, June 1997

SIEMS, Mathias S, *Convergence in Shareholder Law*, Cambridge University Press, 2008

SILVA, Artur Santos, *Livro Branco Sobre Corporate Governance em Portugal*, Instituto Português de Corporate Governance, 2006

SILVA, João Gomes da, *Os Administradores Independentes das Sociedades Cotadas Portuguesas*, in *Corporate Governance, Reflexões I*, Instituto Português de Corporate Governance, Lisboa, 2007

SIMPSON, Anne, *International Corporate Governance Network, The 2006 Asian Roundtable on Corporate Governance, Session 4, Independent Non Executive Directors*, Bangkok, 2006

SMITH, Adam, *Inquérito Sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações*, Tradução de Teodora Cardoso e Luís Cristóvão de Aguiar, Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa, 2010

SOVERAL MARTINS, Alexandre,

- *Os Poderes de Representação dos Administradores de Sociedades Anónimas*, Boletim da Faculdade de Direito, Studia Iuridica 34, Universidade de Coimbra, Coimbra Editora, 1998
- Comentário ao Art. 6º do Código das Sociedades Comerciais, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Volume I, Artigos 1º a 84º*, Coordenação de Jorge Manuel Coutinho de Abreu, Almedina, Coimbra, 2010

TEDESCHI, T & LIDSKOLD, Svenn, *Social Psychology, Interdependence, Interaction and Influence*, John Wiley and Sons, New York, 1976

TESTY, Y, Kellye, *Linking Progressive Corporate Law with Progressive Social Movements*, Tulane Law Review, Volume 76, Nº 5 & 6, Tulane Law Review Association, June, 2002

VANCE, Stanley C, *Boards of Directors: Structure and Performance*, 1964, *apud* GORDON, Jeffrey N, *The Rise of the Independent Directors in the United States, 1950-2005: of Shareholder Value and Stock Market Prices*, in *The Stanford Law Review*, Vol. 59, 2007

VEASEY, Norman, *The Defining Tension in Corporate Governance in America*, in *The Business Lawyer*, Vol. 52, 1997

WALLISON, Peter J, *All the Rage: Will Independent Director Produce Good Corporate Governance*, American Enterprise Institute for Public Research, January, 2006

WEISBACH, Michael S, *Outside Directors and CEO Turnover*, in Journal of Financial Economics, Vol. 20, 1988

WESTPAHL, James D & ZAJAC, Edward J, *Defections from the Inner Circle: Social Exchange, Reciprocity and the Diffusion of Board Independence in US Corporations*, in Administrative Science Quarterly, Vol. 42, 1997

WYMEERSCH, Eddy, *A Status Report on Corporate Governance Rules and Practices in Some Continental European States*, in Comparative Corporate Governance: Essays and Materials, Oxford University Press, New York, 1998

REGULAMENTAÇÃO CONSULTADA

ANGLO-SAXÓNICA:

- A Review of Corporate governance in Uk Banks and Other Financial Industry Entities, Final Recommendations, 2009
- Cadbury Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1992
- Code of Corporate Governnace, 2008
- Code of Corporate Govenrance for Independent Directors of Investment Funds, 2010
- The Combined Code of Corporate Governance, 2003
- Companies Act, 2006
- Corporate Governance Guidebook, 2007
- Corporate Governance, A Practical Guide, The London Stock Exchange, 2004
- Corporate Governance Principles and Guidelines, 2006
- Delaware Genral Corporation Law
- Director's Remuneration Report, Report of a Study Group Chaired by Sir Richard Greenbury, 1995
- Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act
- Internal Revenue Code
- Key Agreed Principles to Strengthen Corporate Govenance for US Publicly Traded Companies, 2008
- Model Business Corporation Act, 2005
- NASDAQ Market Place Rules, 2002
- NYSE Listed Company Manual, 2002
- Policy Statement on Corporate Governance, 2007
- Priniciples of Corporate Governance, 2012
- Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors, The Higgs Report, 2003
- Sarbanes-Oxley Act, 2002
- Securities Exchange Act, 1933 (Ammended 2012)
- Statement of Corporate Governance, 1997
- UK Corporate Governance Code, 2012

EUROPEIA:

- Codice di Autodisciplina, 2006
- Codice di Autodisciplina, 2012
- El Gobierno de las Sociedades Cotizadas, 1998
- Informe de la Comisión Especial para el Formato de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas, 2003
- Le Conseil d'Administration des Sociétés Cotées, 1995, Vienot 1
- Ley de Sociedades Anonimas
- Pour un Meilleur Gouvernement des Entreprises Cotées, Rapport du Group de Travail Présidé par Daniel Bouton, 2002
- Rapport Du Comité Sur Le Gouvernement Présidé par M. Marc Vienot, 1999, Vienot II
- Recommendations sur le Gouvernement d'entreprise, 2011

OUTROS:

- Códigos das Melhores Práticas de Governação Corporativa, Brasil
- Corporate Governance Guidelines, Canadá
- Corporate Governance Principles and Recommendations, Austrália
- Lei das Sociedades Anônimas, Brasil
- Ley de Sociedades Comerciales de la Nación Argentina
- Principles for Corporate Governance of Listed Companies, Japan
- Provisional Code of Corporate Governance for Securities Companies, China
- Swiss Civil Code (Code of Obligations), Suíça

PORTUGAL:

- Código Civil
- Código do Governo das Sociedades de 2007
- Código do Governo das Sociedades de 2010
- Código das Sociedades Comerciais (DL 76ºA/2006, de 29 de Março)
- Novo Código do Governo das Sociedades de 2013
- Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades de 1999
- Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades de 2001
- Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades de 2003

- Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades de 2005
- Regulamento nº7/2001 – Governo das Sociedades Cotadas

ENTIDADES SUPRAESTADUAIS:

- OCDE Principles of Corporate Governance, 2004
- Recomendação 2005/162/CEE Relativa ao Papel dos Administradores Não Executivos ou membros do Conselho de Supervisão das Sociedades Cotadas e aos Comitês do Conselho de Administração e de Supervisão