

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

*O administrador independente nas
sociedades anónimas*

João Miguel Silva Fernandes Carreira

Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra no âmbito do 2.º Ciclo de Estudos em Direito, na Área de Especialização de Ciências Jurídico-Empresariais, Menção em Direito Empresarial.

Orientador: Doutor Ricardo Alberto Santos Costa



Coimbra

2014

Lista de siglas e abreviaturas

Art.	Artigo
Arts.	Artigos
CadMVM	Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários
Cfr.	Confira
Cit.	Citado(a)
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CSC	Código das Sociedades Comerciais
CVM	Código dos Valores Mobiliários
ECGI	European Corporate Governance Institute
EUA	Estados Unidos da América
IDET	Instituto do Direito das Empresas e do Trabalho
IPCG	Instituto Português de Corporate Governance
N.º	Número
NBER	The National Bureau of Economic Research
Ob.	Obra
OPA(s)	Oferta(s) Pública(s) de Aquisição
P.	Página
Pp.	Páginas
ROC	Revisor Oficial de Contas (ou sociedade de revisores oficiais de contas)
SOX	<i>Sarbanes-Oxley Act</i>
Ss.	Seguintes
SSRN	Social Science Research Network
V.g.	<i>Verbi gratia</i> (por exemplo)
V.	Veja
UNO	<i>United Nations Organisation</i>
UNCTAD	<i>United Nations Conference on Trade and Development</i>

Introdução¹

Nos últimos tempos, muito se tem debatido acerca da real proficiência dos mecanismos de controlo e de fiscalização da gestão das sociedades comerciais. A acentuação dessa discussão proveio, em grande medida, do facto de, nas últimas duas décadas, se terem multiplicado no mundo empresarial episódios que denunciaram, de forma bastante evidente, a completa falência das estruturas de fiscalização até então cogitadas pelo direito societário. Falamos, naturalmente, da proliferação de fraudes contabilísticas de larga escala, da recorrente falta de transparência da informação financeira divulgada pelas sociedades ou de negócios tidos como ruinosos para a sociedade resultantes de actos de gestão no mínimo controversos. Perante tão manifesto fracasso do sistema de controlo interno das sociedades, prontamente se propuseram os poderes públicos a rever as fundações e alicerces de tal sistema, numa tentativa de restabelecer a confiança dos investidores nos mercados financeiros e nas entidades incumbidas da sua regulação.

É precisamente neste contexto que surge a figura do administrador independente, enquanto auspicioso instrumento de reacção contra as fragilidades e deficiências evidenciadas pelas estruturas de fiscalização tradicionais. De origem marcadamente anglo-saxónica, a figura viria a ser aclamada como solução de sucesso nesses territórios, o que, conseqüentemente, abriu caminho para que, de forma gradual, outros ordenamentos jurídicos se dispusessem a acolhê-la.

Tendo como base a reformulação da composição do órgão de administração, procurava-se, assumidamente, aproximar os sujeitos fiscalizadores do processo de tomada de decisão da sociedade e colocá-los, dessa forma, numa posição privilegiada para detectar (e, se possível, solucionar), em tempo útil, eventuais situações de risco para accionistas e investidores.

Contudo, e apesar de, em traços gerais, se compreenderem os objectivos que sustentaram a sua introdução no mosaico normativo global do direito societário (designadamente enquanto boa prática empresarial), nos dias de hoje, não será ainda inteiramente claro o complexo de funções que ao administrador independente caberá

¹ Nota prévia: todos os artigos que, ao longo da presente dissertação, forem citados sem indicação específica de diploma legal respeitam ao actual Código das Sociedades Comerciais português, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de Setembro.

desempenhar no seio do órgão de administração. E essas são dúvidas que se colocam, com idêntica acuidade, nas sociedades de capital disperso e nas sociedades cujo capital é detido, na sua maioria, por um único accionista.

A importação da figura do administrador independente para o ordenamento jurídico nacional, primeiramente por via regulamentar e, alguns anos mais tarde, por força da reforma de 2006 do CSC, também no patamar legislativo, poderia entender-se, à primeira vista, como desprovida de sentido, por se tratar de uma figura umbilicalmente ligada aos sistemas anglo-saxónicos de governação, cujas características diferem, em grande medida, das que usualmente associamos à realidade societária portuguesa.

Todavia, e uma vez que entendemos que a perspectiva acima exposta se assume como demasiado radical, aquilo a que nos propomos neste trabalho passa, essencialmente, por tentar compreender os traços fundamentais do regime jurídico que foi dispensado, no nosso país, à figura do administrador independente, fazendo, simultaneamente, uma apreciação crítica desse mesmo regime, com o propósito de contribuir para uma clarificação das suas específicas virtualidades e conteúdo.

Com tal desígnio em mente, optámos por dividir a nossa análise em três momentos distintos: numa primeira fase, procuraremos demonstrar a necessidade estrutural da existência de mecanismos de controlo da gestão societária, fazendo também uma breve referência às normas da *corporate governance*, enquanto instrumento normativo indelevelmente conexionado com tal área temática; num segundo momento, iremos debruçar-nos sobre a origem histórica, o fundamento e o perfil funcional dos administradores independentes, ilustrando, ainda, a forma como a figura foi acolhida em alguns ordenamentos jurídicos estrangeiros; será igualmente nesta fase que analisaremos a introdução da figura em território nacional, examinando em pormenor o regime jurídico que lhe foi dedicado no CSC; por fim, no último capítulo da presente dissertação, tentaremos dar resposta às questões que mais dúvidas suscitam no âmbito da análise desse regime, designadamente os temas da duplicidade de funções daqueles administradores e do regime de responsabilidade civil que lhes deverá ser aplicável.

Por último, convirá realçar que a reflexão que se segue terá aplicação, sobretudo, no âmbito das sociedades emittentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado (vulgarmente designadas como sociedades cotadas), por se considerar que é esse o campo de actuação por excelência dos administradores

independentes, não só por consideramos que nesse tipo de sociedades as exigências de protecção dos accionistas se fazem sentir com particular intensidade, mas especialmente pelo facto de a criação e desenvolvimento jurídico da figura sempre se ter feito, desde a sua génese, por referência àquelas.

Capítulo I

ENQUADRAMENTO DA PROBLEMÁTICA E NOÇÕES FUNDAMENTAIS

1. A separação entre a propriedade do capital e a gestão - os *agency problems*

Uma das características fundamentais usualmente apontada aos sistemas capitalistas e, correspondentemente, às sociedades comerciais que neles florescem diz respeito ao distanciamento existente entre os detentores do capital (v.g. os investidores) e o controlo da gestão das sociedades em que estes aplicam os seus fundos.² Tal acontece, sobretudo, pelo facto de os investidores não terem, geralmente, capacidade, competências ou, muitas vezes, disponibilidade para assegurarem, eles mesmos, a administração dos negócios sociais. Pois bem, sendo o objectivo de todo e qualquer investimento a obtenção do máximo retorno possível sobre o capital investido, facilmente se compreende que, confrontados com as limitações *supra* referidas, os accionistas-investidores preferam colocar a gestão do seu capital nas mãos de verdadeiros “executivos profissionais”³, bem mais preparados e vocacionados para abraçar essa exigente tarefa.

No entanto, como poderão os accionistas garantir que esse capital seja gerido de acordo com os seus interesses e não aplicado de forma arbitrária pelos administradores da sociedade? Como evitar que estes últimos se apropriem desses fundos e os utilizem em benefício próprio? Desde já se adiante que este não é, de todo, um problema recente. De facto, já ADAM SMITH, no século XVIII, na sua magnífica obra *A Riqueza das Nações*, afirmava, a propósito dos administradores das companhias coloniais: “*Dos directores destas companhias, contudo, sendo administradores, mais do dinheiro de terceiros do que do seu próprio dinheiro, não se pode esperar que cuidem dele com a mesma vigilância aturada com que frequentemente os membros de uma sociedade privada cuidam do seu*”⁴.

² Esta é uma tendência que se verifica com especial intensidade no domínio das sociedades anónimas, particularmente nas emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, vulgarmente designadas de “sociedades cotadas”. Mais à frente se verá porquê.

³ Expressão utilizada por CALVÃO DA SILVA em *Responsabilidade civil dos administradores não executivos, da comissão de auditoria e do conselho geral e de supervisão*, «A Reforma do Código das Sociedades Comerciais. Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura», Coimbra, Almedina, 2007, p. 107.

⁴ ADAM SMITH, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of the Nations*, 6.^a Edição, Methuen and Company, Londres, 1950, tradução de LUÍS CRISTÓVÃO AGUIAR, *A Riqueza das Nações*, Vol. II, 4.^a Edição, Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa, 2006, p. 362.

Ora, de acordo com os ditames da doutrina económica, principalmente da de matriz anglo-americana, este conflito de interesses entre os accionistas e os administradores poderá originar os chamados “problemas de agência”⁵, ou seja, os problemas que surgem quando o bem-estar de uma entidade (o principal) depende da actuação de outra entidade (o agente), residindo o problema, essencialmente, em motivar o agente para, nessa actuação, prosseguir os interesses do principal e não os seus.⁶ Assim, no quadro específico que descrevemos *supra*, os administradores da sociedade seriam os agentes e os accionistas/proprietários os principais, derivando o problema de agência do facto de impender sobre os primeiros a responsabilidade de administrar de forma profícua o capital que lhes é disponibilizado pelos segundos.

O aludido afastamento entre a propriedade e o controlo deve-se, igualmente, à assimetria de informação existente entre administradores e accionistas. De facto, devido à posição privilegiada que ocupam no esquema societário, os gestores dispõem de uma quantidade de informação sobre a empresa muito superior à de qualquer outra pessoa, o que lhes permite, pelo menos em teoria, esconder a verdadeira motivação por detrás das suas decisões, havendo por isso o risco de procurarem prosseguir os seus interesses pessoais ao invés dos interesses dos accionistas.⁷

Além disso, devemos ter em conta que nem sempre os accionistas procuram atingir os mesmos objectivos quando tomam a decisão de investir numa determinada sociedade. Aliás, diversos autores⁸ distinguem, a este propósito, duas categorias de investidores: os *accionistas financeiros* e os *accionistas empresários*. Os accionistas financeiros prosseguem interesses de curto-prazo (*short-termists*), desejando obter o máximo retorno sobre o seu investimento no menor tempo possível, pelo que lhes interessa, sobretudo, o valor das acções da sociedade (*share value*), numa lógica de busca de lucro imediato. Já os

⁵ Sobre os custos de agência, será obrigatório consultar o brilhante estudo dos economistas MICHAEL C. JENSEN / WILLIAM H. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, Vol. 3, N.º 4, 1976, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=94043/>

⁶ HENRY HANSMANN / REINIER KRAAKMAN, *Agency Problems and Legal Strategies*, «The Anatomy of Corporate Law: a Comparative and Functional Approach», R. KRAAKMAN, P. DAVIES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K. HOPT, H. KANDA, E E. ROCK, Oxford University Press, 2004, p. 21, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=616003/>; Para uma perspectiva mais aprofundada sobre o tema, com abundantes indicações bibliográficas, cfr. ANDREI SCHLEIFER / ROBERT W. VISHNY, *A Survey of Corporate Governance*, (May 1996), NBER Working Paper 5554, p. 7 e ss, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=10182/>

⁷ A. SANTOS SILVA *et al*, *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*, IPCG, 2006, p. 15.

⁸ V., por todos, ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Os administradores independentes*, «A Reforma do Código das Sociedades Comerciais. Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura», Coimbra, Almedina, 2007, p. 155.

accionistas empresários têm um outro tipo de abordagem, investindo com verdadeiras intenções de controlo e de acordo com uma visão de médio e longo-prazo (*long-termists*).⁹

Esta heterogeneidade dos interesses que gravitam no seio do colégio de accionistas é particularmente evidente nas sociedades em que se verifica uma grande dispersão do capital, razão pela qual os problemas de agência a que nos vimos referindo se manifestam de forma especialmente intensa neste tipo de estruturas societárias.¹⁰

No entanto, a separação entre gestores e accionistas tem também algumas vantagens e virtualidades que importa destacar. CARLOS F. ALVES enumera algumas delas: “*o facto de permitir aos accionistas participar nos ganhos da actividade empresarial, sem que despendam tempo com a gestão e mesmo que não tenham capacidades empreendedoras e gestoras*”; “*a circunstância de permitir que profissionais possam conceber e concretizar projectos rentáveis, mesmo que não disponham de riqueza acumulada*”; “*a pulverização de riscos que de outro modo seriam inteiramente assumidos pelo proprietário-empendedor*”; e “*a criação de um mercado de capitais, induzindo a uma redução do custo de financiamento*”.¹¹

Todavia, e apesar de todos estes pontos positivos, não se deverão menosprezar os riscos associados às relações de agência que se estabelecem entre administradores e accionistas, riscos esses que irão assumir feições distintas consoante a estrutura de capital de cada sociedade.

2. Dispersão de capital vs Concentração de capital

Tal como vimos no ponto anterior, a separação entre a propriedade e controlo, unanimemente assinalada pela doutrina como elemento estrutural e característico das sociedades anónimas (especialmente das cotadas), acarreta um conjunto de problemas crónicos que se traduzem, fundamentalmente, na discricionariedade de que gozam os

⁹ *idem*.

¹⁰ Voltaremos a este tema no ponto seguinte desta reflexão.

¹¹ Cfr. CARLOS F. ALVES, *Uma perspectiva económica sobre as (novas) regras de corporate governance do Código das Sociedades Comerciais*, «A Reforma do Código das Sociedades Comerciais. Jornada em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura», Coimbra, Almedina, 2007, p. 183, nota 15. De forma um pouco mais desenvolvida, cfr. A. SANTOS SILVA *et al*, *Livro Branco...*, p. 14.

administradores na condução dos negócios sociais e no conseqüente perigo de expropriação dos accionistas que daí decorre.

E a verdade é que é relativamente às *sociedades com o capital fortemente disperso* que estes problemas se colocam com mais acuidade. De facto, o que sucede nesse tipo de sociedades é que o capital se encontra repartido por uma pluralidade de accionistas; porém, individualmente, o número de participações sociais que cada um deles detém na sociedade é pouco significativo.

O fenómeno da dispersão da propriedade accionista surge com particular intensidade nos países de origem anglo-saxónica (relevando aqui, especialmente, os EUA e o Reino Unido) e aparece, em grande medida, como uma consequência directa (e necessária) da enorme liquidez dos seus mercados de capitais, bem como do grau de desenvolvimento que atingiram as entidades privadas responsáveis pela gestão das suas bolsas de valores.¹²

Nos dias de hoje, a subscrição do capital de sociedades é algo que está acessível a (quase) todos¹³, pelo que a estrutura accionista de qualquer sociedade é sempre sujeita a constantes variações. Ademais, o advento em definitivo de uma maior volatilidade e rapidez de circulação do capital trouxe consigo (arriscamos dizer que de forma inevitável) um crescente desprendimento emocional dos investidores em relação aos seus investimentos (perdeu-se a *affectio societatis*, apesar de tudo mais típica das sociedades de pessoas) e fez emergir no seio das sociedades comerciais interesses de índole e natureza

¹² Para uma análise histórica sobre o aparecimento e desenvolvimento da dispersão da propriedade no panorama societário americano e inglês, cfr. o interessante estudo de JOHN C. COFFEE, JR., *The Rise of Dispersed Ownership: The Role of Law in the Separation of Ownership and Control*, (December 2000), Columbia Law and Economics Working Paper N.º 182, pp. 25-49, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=254097/>; com dados concretos sobre o grau de concentração das sociedades cotadas britânicas, cfr. WEIL, GOTSHAL & MANGES LLP, *Comparative Study of corporate governance codes relevant to the European Union and its member states*, 2002, p. 31, disponível em http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/corpgov/corp-gov-codes-rpt-part1_en.pdf/; note-se que nas sociedades inglesas, em média, a participação mais representativa de um só accionista, a título individual, não chega sequer a 10% do capital social (cfr. MASSIMO BELCREDI / GUIDO FERRARINI, *The European Corporate Governance Framework: Issues and Perspectives* (May 2013), ECGI – Law Working Paper N.º 214/2013, pp. 21-22, nota 20, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=2264990/>

¹³ Desde que se trate de uma sociedade aberta ao investimento público, já que nos casos em que os fundadores da sociedade disponham da totalidade do capital social, a subscrição de acções revestirá necessariamente natureza particular.

muito diversa, muitas vezes até conflitantes entre si, quer de accionistas¹⁴, quer de outros *stakeholders*.^{15 16}

Assim, não surpreenderá que, nestas sociedades, os accionistas se apresentem cada vez mais desligados da administração societária, já que não possuem, em regra, habilitações, disponibilidade, dimensão ou incentivos para embarcar numa fiscalização activa e eficiente da actuação dos administradores¹⁷ (“*collective action problem*”¹⁸). Um accionista a quem desagrade a gestão levada a cabo pela administração poderá, simplesmente, alienar a sua participação na sociedade e investir o seu capital de outra forma que considere mais vantajosa. Lançando mão da expressão utilizada no *Livro Branco sobre “Corporate Governance” em Portugal*¹⁹, estamos perante accionistas que não têm “rosto”, ou seja, sem qualquer tipo de influência ou intervenção no processo de tomada de decisões por parte da equipa de administradores. E tal deve-se, como já se afirmou, ao facto de estes não serem proprietários de acções em número suficiente para ter “voz” dentro da sociedade e, dessa forma, assegurar que os negócios sociais são conduzidos de acordo com os seus melhores interesses.

Perante esta fiscalização deficiente (ou, frequentemente, até inexistente) dos sócios, serão os administradores a assumir o controlo *de facto* da sociedade, o que, por um lado, acentua o risco de prossecução de interesses próprios e, por outro lado, promove a sua permanência no cargo mesmo quando desempenhem de forma ineficiente as suas funções²⁰.

Convém acrescentar, por fim, que os custos de agência a que estão sujeitos os accionistas das sociedades com capital disperso, ao contrário do que se poderia pressupor, não configuram uma mera possibilidade teórica, muito pelo contrário, já que são inúmeros

¹⁴ Cfr. a distinção entre “*accionistas financeiros*” e “*accionistas empresários*” a que procedemos no ponto anterior.

¹⁵ Trata-se de uma expressão de origem anglo-saxónica, utilizada recorrentemente pela literatura económica e jurídica a nível internacional, que serve para designar “*todos aqueles que detêm um interesse legítimo na sociedade, isto é, accionistas, trabalhadores e credores (incluindo o próprio Estado)*” – cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES, *A fiscalização externa das sociedades comerciais e a independência dos auditores*, CadMVM, n.º 24, Novembro de 2006, p. 3, nota 8, disponível em <http://www.cmvm.pt/CMVM/A%20CMVM/Premio/Documents/JoseFerreiraGomes.pdf>. De entre os credores da sociedade, pense-se, a título de exemplo, nos fornecedores de bens e serviços ou nas instituições bancárias.

¹⁶ Cfr. ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Os administradores...*, p. 155.

¹⁷ J. M. COUTINHO DE ABREU refere-se a esta situação como o “*absentismo ou apatia racional* [dos accionistas]” – cfr. *Governança das Sociedades Comerciais*, 2.ª Edição, Coimbra, Almedina, 2009, p. 15.

¹⁸ Cfr. WEIL, GOTSHAL & MANGES LLP, *Comparative Study...*, p. 30.

¹⁹ V. A. SANTOS SILVA *et al*, *Livro Branco...*, p. 14.

²⁰ Cfr. MELVIN A. EISENBERG, *Perspectivas de convergência global dos sistemas de direcção e controlo das sociedades*, CadMVM, n.º 5, 1999, p. 117, disponível em <http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/Cadernos%20MVM-5.pdf>; No mesmo sentido, v. J. M. COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 15.

os dados empíricos recolhidos pela literatura especializada que comprovam que o cenário da expropriação dos sócios pelos administradores se afigura perfeitamente verosímil.²¹

Já nas *sociedades em que o capital se encontra fortemente concentrado*, a relação entre administradores e accionistas assume contornos bastante distintos. Nestas, em vez de uma multidão de pequenos accionistas com participações pouco expressivas, surge um ou vários accionistas controladores, que detêm a maior parte do capital da sociedade. Em virtude da sua posição privilegiada, estes mantêm, habitualmente, uma relação de grande proximidade com os gestores da sociedade (são quase sempre “pessoas da sua confiança”), e não é raro disporem, até, de assento no Conselho de Administração.²²

Desta maneira, facilmente se compreende que a separação entre a propriedade e a gestão tenda a ser, nestas sociedades, bem mais ténue do que a que ocorre quando em presença de uma estrutura accionista difusa. Basta pensar que qualquer accionista maioritário, para o ser, teve necessariamente de efectuar um investimento avultado, pelo que terá todo o interesse em que a sociedade seja gerida de forma eficiente, pois só assim poderá rentabilizar o capital que investiu. Logo, é natural que estes estejam especialmente atentos à *performance* dos administradores e que procurem acompanhar de perto todas as decisões que possam influenciar os destinos da sociedade.

Vimos já, em momento anterior, que os pequenos accionistas, enfrentando problemas de dimensão e/ou de falta de motivação ou incentivos, se abstêm, muitas vezes, de fiscalizar a conduta dos administradores. Contudo, a situação em que se encontram os sócios controladores é substancialmente diferente. Com efeito, uma vez que detêm a maioria do capital da sociedade, estes dominam tanto o seu “*órgão deliberativo-interno*”²³ (a assembleia-geral dos sócios) como o seu órgão executivo (o conselho de administração), o que reduz significativamente a discricionariedade e liberdade de que habitualmente gozam os administradores no exercício das suas funções.²⁴

²¹ Cfr. CARLOS F. ALVES, *Uma perspectiva económica...*, p. 183; V., igualmente, A. SANTOS SILVA *et al*, *Livro Branco...*, p. 15; Para uma revisão da literatura empírica sobre os custos de agência, cfr. ANDREI SCHLEIFER / ROBERT W. VISHNY, *A Survey...*, pp. 14-18.

²² Cfr. A. SANTOS SILVA *et al*, *Livro Branco...*, p. 16.

²³ Cfr. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança...*, p. 17;

²⁴ Cfr. A. SANTOS SILVA *et al*, *Livro Branco...*, loc. cit. Este domínio dos accionistas controladores sobre o órgão de administração encontra uma das suas mais expressivas manifestações no facto de aqueles terem, normalmente, o poder de demitir os administradores.

Ainda assim, não quer isso dizer que não existem, nas sociedades com concentração do capital, problemas de agência ou o risco de expropriação dos accionistas. É certo que os administradores não serão, nestas sociedades, tentados a praticar actos de gestão em benefício próprio (recorde-se que estão sob um intenso e permanente escrutínio dos accionistas maioritários) mas, por outro lado, existe o perigo de a posição de supremacia dos maioritários redundar numa expropriação dos restantes accionistas. Tal pode ocorrer quando existe um desalinhamento entre os interesses dos accionistas dominantes face aos dos restantes investidores, o que irá fazer com que os primeiros procurem apropriar-se do máximo de benefícios provenientes da actividade social, em prejuízo dos segundos.²⁵

Temos, portanto, que o poder arbitrário que nas sociedades com capital disperso pertence aos administradores se vai transferir, com a concentração do capital, para os accionistas controladores da empresa²⁶, passando os custos de agência a ser suportados pelos sócios minoritários (e já não pela totalidade dos sócios). E diga-se, mais uma vez, que esta não é uma realidade meramente teórica, já que diversos estudos têm fornecido uma comprovação empírica destes fenómenos.²⁷

Interessará mencionar, por último, que esta estrutura accionista assente na concentração da propriedade predomina, especialmente, nos países da Europa Continental²⁸, sendo também a regra entre as sociedades cotadas portuguesas.²⁹

3. Breve apontamento sobre os mecanismos de controlo da administração

I. As tensões e conflitos de interesses que, como vimos *supra*, inevitavelmente despontam nas relações intra-societárias entre a administração e os accionistas poderão, em última análise, causar graves danos (tanto endógenos como exógenos³⁰) à sociedade

²⁵ Cfr. MASSIMO BELCREDI / GUIDO FERRARINI, *The European Corporate Governance...*, p. 21; Na linguagem económica, é também usual falar-se, a este propósito, em *private benefits of control*, como forma de designar os ganhos económicos que o accionista controlador obtém a expensas dos sócios minoritários, precisamente por exercer uma influência significativa na sociedade.

²⁶ Cfr. CARLOS F. ALVES, *Uma perspectiva económica...*, p. 183.

²⁷ Com várias indicações bibliográficas, v. ANDREI SCHLEIFER / ROBERT W. VISHNY, *A Survey of Corporate Governance*, pp. 32-37.

²⁸ Cfr. WEIL, GOTSHAL & MANGES LLP, *Comparative Study...*, p. 31; V., igualmente, MASSIMO BELCREDI / GUIDO FERRARINI, *ob.cit.*, pp. 21-22, nota 20 – assinalam os autores que, nas sociedades da Europa Continental, o maior accionista detém sempre, em média, entre 25% e 50% do capital social.

²⁹ V. Relatório Anual sobre o Governo das Sociedades Cotadas em Portugal, CMVM, 2012, pp. 19-21, disponível em <http://www.cmvm.pt/>

³⁰ Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *A fiscalização societária redesenhada: independência, exclusão de responsabilidade e caução obrigatória dos fiscalizadores*, «Reformas do Código das Sociedades», Coimbra,

lesando, com isso, os legítimos interesses dos sócios e restantes *stakeholders*. Por esta razão, afigura-se decisiva a criação de mecanismos apropriados de fiscalização e controlo da gestão societária, que garantam que esta não perca de vista o cumprimento dos objectivos traçados aquando da sua constituição e que facilitem a detecção de práticas abusivas ou danosas por parte dos diferentes actores societários.

Podemos distinguir, neste âmbito, mecanismos internos e externos de controlo da administração. Com base num critério eminentemente orgânico, será *externa* a fiscalização exercida por entidades que se encontrem fora da esfera societária e *interna* a que é posta em prática pelos próprios órgãos pertencentes à organização empresarial.³¹

II. O primeiro dos meios externos de controlo da administração poderá encontrar-se, desde logo, na *acção disciplinadora do Mercado*. De facto, durante muito tempo grassou na doutrina (especialmente na norte-americana) a ideia de que se os administradores de uma determinada sociedade incorressem numa gestão ineficiente da mesma ou procurassem obter benefícios para si próprios em prejuízo dos accionistas, as forças do mercado se encarregariam de corrigir essa situação.³² Acreditava-se que a desvalorização bolsista derivada dessa ineficiência obrigaria os accionistas a substituir a administração por uma outra que melhor atendesse aos seus interesses ou, pelo menos, que essa depreciação do valor das acções encorajaria o aparecimento de OPAS *hostis* (*takeovers*) que lograssem substituir a maioria de controlo.³³ No entanto, a verdade é que este controlo da administração pelo mercado tem escassa relevância no contexto nacional e, em geral, nos restantes países da Europa Continental.

Almedina, 2007, p. 280. A autora inclui entre os danos endógenos à sociedade que resultam de uma fiscalização ineficaz o seu “*insucesso empresarial*”, a “*rápida e incontrolável transmutação dos riscos em danos*” e a “*insusceptibilidade de os respectivos órgãos e stakeholders tomarem consciência desses mesmos riscos e danos em tempo útil para tomar medidas capazes de evitar ou amortizar determinadas perdas*”. Já no capítulo dos danos exógenos à sociedade, refere “*a retracção do investimento*”, “*os desperdícios de recursos*”, a “*diminuição das transacções comerciais*” e a “*apatia dos mercados*”.

³¹ Cfr. PIETRO MANZONETTO, *Gli obiettivi del sistema dei controlli*, «Il sistema dei controlli» (novembre 2005), Nedcommunity, p. 17, disponível em <http://nedcommunity.it/pdf/library/Sistemacontrolli.pdf/>

³² Citando diversos estudos sobre o tema, mas questionando a real eficácia deste *market for corporate control*, v. ANDREI SCHLEIFER / ROBERT W. VISHNY, *A Survey of Corporate Governance*, pp. 29-31.

³³ Cfr. A. SANTOS SILVA *et al*, *Livro Branco...*, p. 21; ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Os administradores...*, p. 156. Advogou-se inclusivamente que, por vezes, a simples ameaça do lançamento de uma OPA sobre certa sociedade poderia ser suficiente para corrigir uma até então actuação insatisfatória dos administradores. Cfr. CARLOS F. ALVES, *Uma perspectiva económica...*, p. 189. Para uma análise concreta sobre o surto de OPAS *hostis* ocorrido nos EUA, na década de 80, v. JEFFREY N. GORDON, *The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: of Shareholder Value and Stock Market Prices*, August 2006, ECGI – Law Working Paper N.º 74/2006, pp. 1520-1526, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=928100/>

Os *tribunais* configuram, igualmente, um meio externo idóneo para controlar a gestão societária. Relevam, aqui, especialmente, as suas competências no campo das acções de responsabilidade contra administradores³⁴ e inquéritos judiciais à sociedade por recusa injustificada de informações – efectiva ou presumida - aos accionistas.³⁵ Na verdade, aqui, estamos perante um controlo que será sempre *ex post*, uma vez que a intervenção judicial só se verifica num momento posterior à produção do dano na esfera dos accionistas.³⁶

Entre as entidades exteriores à sociedade que desempenham um papel valioso no controlo da administração contam-se ainda as *comissões de trabalhadores*, os *auditores externos* (arts. 8º e ss. do Código dos Valores Mobiliários³⁷) e as *autoridades administrativas*.³⁸

No específico domínio das sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, importará destacar a amplitude do controlo que é exercido pela autoridade responsável pela regulação e supervisão desses mercados (no âmbito nacional, essa função cabe à CMVM). Efectivamente, esta entidade goza de um conjunto muito vasto de poderes, prosseguindo tanto finalidades preventivas (através da “*definição das regras aplicáveis aos operadores do mercado*” e da “*repressão de situações desviantes em relação ao padrão normativo aplicável*”) como punitivas, (mediante a “*imposição de sanções no caso de violação das regras aplicáveis*”).³⁹

III. Já o controlo interno da gestão social repousa, sobretudo, na actuação dos mecanismos institucionalizados⁴⁰ (i.e., dos órgãos societários) e na própria diligência dos sócios.

Em Portugal, consoante o modelo de administração que a sociedade (anónima) adopte, a fiscalização orgânica poderá competir a um conselho geral e de supervisão e a

³⁴ Vide arts. 72º e ss. do actual CSC, aprovado pelo DL n.º 262/86, de 2 de Setembro.

³⁵ Vide art. 292º do CSC.

³⁶ Cfr. RUI DE OLIVEIRA NEVES, *O Administrador Independente*, «Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades», Coimbra, Almedina, 2008, p. 151.

³⁷ Aprovado pelo Decreto-Lei 486/99, de 13 de Novembro e republicado pelo DL 357-A/2007, de 31 de Outubro.

³⁸ Cfr. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança...*, p. 175.

³⁹ Cfr. RUI DE OLIVEIRA NEVES, *O Administrador...*, p. 152.

⁴⁰ Cfr. KLAUS J. HOPT / PATRICK C. LEYENS, *Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France and Italy*, ECGI - Law Working Paper N.º 18/2004, p. 3, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=487944/>

um ROC (revisor oficial de contas ou sociedade de revisores oficiais de contas)⁴¹ – *modelo germânico* (art. 278º/1/c) do CSC) –, a um conselho fiscal ou fiscal único⁴² – *modelo tradicional* (art. 278º/1/a)) – ou a uma comissão de auditoria⁴³ e a um ROC – *modelo anglo-saxónico* (art. 278º/1/b)).

Os accionistas, a título individual ou conjuntamente, dispõem também, no ordenamento jurídico nacional, de alguns instrumentos interessantes de controlo da administração. Desde logo, cabe referir o seu *direito colectivo à informação* (art. 291º), cuja amplitude varia em função da percentagem de capital detida pelo accionista ou grupo de accionistas que queira exercê-lo (terão de possuir, pelo menos, 10% do capital da sociedade). Dispõem, igualmente, de amplos direitos de informação antes e durante as assembleias-gerais (arts. 289º e 290º). Por outro lado, têm estes a faculdade de suspender ou impugnar deliberações do órgão de administração (art. 412º), bem como de propor acções de responsabilidade contra administradores em caso de violação por estes últimos dos seus deveres legais, estatutários ou contratuais (art. 77º)⁴⁴ – note-se que aqui, a fiscalização interna (por parte dos sócios) interage com a externa (imputada aos tribunais).⁴⁵

Não poderemos deixar de assinalar, para finalizar, a importância dos deveres fundamentais⁴⁶ (de cuidado e de lealdade)⁴⁷ a que o art. 64º sujeita todo e qualquer

⁴¹ Sobre as razões pelas quais o ROC deve ser considerado um verdadeiro órgão da sociedade (às quais aderimos na íntegra) cfr. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança...*, p. 176, nota 432.

⁴² Nas sociedades que adoptem o modelo clássico e que sejam emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado ou que atinjam uma determinada dimensão prevista na lei, será necessária a presença de um ROC (que não será membro do conselho fiscal) – v. art. 278º/3 e 413º/1/b e 413º/2 do CSC.

⁴³ É justamente na comissão de auditoria que se vão integrar os administradores independentes, objecto de estudo da presente reflexão. No modelo anglo-saxónico de administração, estes assumem o papel principal no processo de controlo interno da gestão social.

⁴⁴ Sublinhe-se, todavia, que apesar de o regime de responsabilidade da administração actualmente vigente no CSC ser unanimemente aplaudido por todos, a verdade é que têm sido raras as decisões judiciais condenatórias de titulares de órgãos de administração em acções de responsabilidade, o que merecerá, sem dúvida, um exame atento por parte da doutrina. PAULO CÂMARA alertava já para esta situação em 2001 e, ao que conseguimos apurar, esta ter-se-á mantido até aos dias de hoje – cfr. *O governo das sociedades em Portugal: Uma introdução*, CadMVM n.º 12, 2001, p. 48, disponível em <http://www.cmvm.pt/>

⁴⁵ Cfr. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança...*, pp. 176-177.

⁴⁶ Cfr. ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Os administradores...*, p. 156.

⁴⁷ Sobre os deveres legais gerais previstos no CSC e respectivas manifestações (ou subdeveres), cfr. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*, 2.ª edição, IDET, Cadernos n.º 5, Coimbra, Almedina, 2007, pp. 14-35, RICARDO COSTA, *Deveres gerais dos administradores e gestor criterioso e ordenado*, in I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Coimbra, Almedina, 2011, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil (após a Reforma do Código das Sociedades Comerciais)*, Coimbra Editora, 2006, pp. 42-53 e PAULO CÂMARA, *O Governo das*

administrador, pois estes configuram, sem dúvida alguma, um dos instrumentos mais poderosos de conformação da conduta da administração com os interesses da sociedade.

IV. Para encerrar o capítulo dos mecanismos de controlo da gestão societária, valerá, ainda, a pena dedicar algumas linhas aos *investidores institucionais*⁴⁸, a quem muitos têm vaticinado um papel determinante na fiscalização dos conselhos de administração das sociedades em que participam. Entre esta espécie de “investidores qualificados”⁴⁹ encontram-se, por exemplo, os bancos e demais instituições financeiras, os fundos de investimento, as empresas de seguros, as sociedades gestoras de fundos de pensões e até o Estado.

Tradicionalmente, o comportamento dos investidores institucionais perante as administrações das sociedades condizia perfeitamente com uma velha máxima de Wall Street: “*if you don’t like management, sell; if you don’t sell, don’t support management*”.⁵⁰ De facto, quando confrontados com uma gestão ineficiente, estes preferiam, em regra, alienar as suas participações ao invés de intervir de forma activa contra a administração. Porém, mais recentemente, tem-se vindo a assistir a uma progressiva alteração deste paradigma no sentido de uma maior participação dos investidores institucionais no controlo e fiscalização da gestão das sociedades, ainda que alguma doutrina⁵¹ continue a questionar a sua efectiva vocação e idoneidade para o desempenho de tal tarefa, bem como a interrogar-se sobre a compatibilidade dessa intervenção com os específicos objectivos que àqueles caberá prosseguir.

Sociedades e a Reforma do Código das Sociedades Comerciais, «Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades», Coimbra, Almedina, 2008, pp. 25-54.

⁴⁸ Parece revestir-se de alguma dificuldade a tarefa de determinar se os investidores institucionais se devem inserir sistematicamente entre os mecanismos de controlo interno ou externo da administração. Pois bem, é nosso entendimento que, atenta a sua inegável qualidade de accionistas das sociedades em que investem, qualquer controlo ou fiscalização exercida pelos investidores institucionais nessa qualidade terá, necessariamente, cariz intra-societário. Não devemos esquecer que só enquanto sócios estes terão o poder de se imiscuir na gestão das sociedades, lançando mão dos instrumentos de fiscalização que a lei atribui à generalidade dos accionistas. Por essa razão, acreditamos que os investidores institucionais deverão ser referidos como meios de controlo interno da administração. Cfr., em sentido contrário, ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Os administradores...*, pp. 157-158.

⁴⁹ É esta a designação utilizada pelo Código dos Valores Mobiliários – cfr. art. 30º do CVM, contendo uma enumeração taxativa das entidades que a lei classifica como «investidores qualificados».

⁵⁰Cfr. MELVIN A. EISENBERG, *Perspectivas de convergência...*, p. 118.

⁵¹ V., por todos, CARLOS F. ALVES, *Deverão os Investidores Institucionais Envolver-se no Governo das Sociedades?*, CadMVM n.º 8, 2000, que poderá ser consultado em <http://www.cmvm.pt/>

4. As regras da *corporate governance*

Não são de agora as preocupações com a previsão de mecanismos adequados de controlo e supervisão da gestão societária.⁵² De facto, desde muito cedo os poderes públicos perceberam a necessidade de criar regras que permitissem superar ou atenuar os conflitos de interesses que, nas sociedades anónimas, sempre marcavam as relações entre administradores e accionistas, de forma a fomentar uma maior transparência da administração societária e assegurar a tutela efectiva dos interesses dos accionistas.

E esse caminho fez-se, essencialmente, através da promoção de um conjunto de práticas de governação que deveriam ser observadas pelas sociedades no exercício da sua actividade (as chamadas regras e princípios de “bom governo” societário⁵³), mediante o cumprimento quer de normas injuntivas (*hard law*), quer de recomendações juridicamente não vinculativas (*soft law*⁵⁴).

E foi assim que apareceu no léxico jurídico-económico internacional o conceito da *corporate governance* (em português, governação das sociedades⁵⁵), ao qual se passou a recorrer, de forma generalizada, desde a década de 70, nos EUA⁵⁶ (onde surgiu), até aos dias de hoje, para designar “o complexo das regras (*legais, estatutárias, jurisprudenciais,*

⁵² Veja-se que, já no século XVII, a Companhia Holandesa das Índias Orientais (a *Verenigde Oostindische Compagnie* – V.O.C.) contava, na sua estrutura interna, com uma comissão (composta exclusivamente por sócios) a quem competia fiscalizar a gestão dos administradores e aconselhá-los no processo de tomada de decisões - Cfr. KLAUS J. HOPT / PATRICK C. LEYENS, *Board Models in Europe...*, p. 2 e J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança...*, p. 177.

⁵³ De acordo com a esclarecedora definição de CALVÃO DA SILVA, o bom governo é (ou deve ser) “*um processo orgânico de adequados «checks and balances», assente no factor humano, a exigir honestidade, competência, profissionalismo e cumprimento efectivo das responsabilidades de cada um na posição que ocupa, com a eficiência, a transparência e a «accountability» que o devem caracterizar...*” - cfr. *Responsabilidade civil dos administradores...*, p. 107.

⁵⁴ A *soft law* traduz-se aqui, basicamente, na auto-regulação que as sociedades anónimas se propõem a observar com o propósito de obter reconhecimento social e afirmação no mercado – v. PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 5.^a Edição, Coimbra, Almedina, 2012, p. 507.

⁵⁵ Na literatura nacional, tem-se traduzido, muitas vezes, a expressão originária como “governo das sociedades”. Porém, e em sintonia com outros autores, consideramos que a expressão “governança” é mais apropriada do que “governo”, em virtude de esta última estar demasiadamente conotada com as referências ao poder executivo estadual – neste sentido, vide PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, p. 504, nota 711 e J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança...*, p. 8.

⁵⁶ Para um pormenorizado retrato histórico sobre o aparecimento e evolução da *Corporate Governance* nos EUA, vide BRIAN R. CHEFFINS, *The History of Corporate Governance*, ECGI – Law Working Paper N.º 184/2012, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=1975404/>

*deontológicas), instrumentos e questões respeitantes à administração e ao controlo (ou fiscalização) das sociedades*⁵⁷.

O debate em torno da *corporate governance* foi-se desenvolvendo, em grande medida, ao ritmo das graves crises societárias e escândalos financeiros que, de forma sistemática (e com especial intensidade no início dos anos 2000), foram ocorrendo um pouco por todo o mundo⁵⁸, expondo as fragilidades e deficiências de que padeciam, ainda, os mecanismos de governação de muitas sociedades⁵⁹ e a insuficiente protecção que era concedida aos interesses dos accionistas. A assiduidade com que tais episódios foram surgindo no mundo empresarial ajudou a sedimentar junto dos diversos agentes económicos (nomeadamente autoridades de regulação dos mercados, entidades gestoras das bolsas de valores e associações de natureza corporativa) a crença de que só as boas práticas de governação poderiam assegurar uma gestão social correcta e eficiente e, simultaneamente, melhorar a competitividade das empresas, tornando-as mais atractivas para os investidores⁶⁰.

E são muitos e diversos os temas que compõem a cartilha da governação das sociedades: modos de designação, avaliação da *performance* e remuneração dos administradores; deveres e responsabilidades daqueles; direitos dos accionistas (v.g. de participação nas assembleias-gerais) e dos restantes *stakeholders*; estrutura, composição e independência do órgão de administração; mecanismos internos e externos de controlo e supervisão da gestão⁶¹; qualidade e fiabilidade da informação financeira divulgada pela sociedade; isenção da auditoria externa às contas da sociedade.

⁵⁷ Noção da autoria de J. M. COUTINHO DE ABREU – v. *Governança...*, p. 7. Para outra definição, cfr. A. SANTOS SILVA *et al*, *Livro Branco...*, p. 12. Já o *Cadbury Report*, publicado em 1992 no Reino Unido e um dos primeiros códigos de *corporate governance* a surgir na Europa, afirmava de forma concisa mas enfática que a «*corporate governance é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e controladas*» - cfr. *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, 1992, ponto 2.5, que poderá ser consultado em <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf/>

⁵⁸ Cfr. KLAUS J. HOPT, *Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation*, ECGI - Law Working Paper No. 170/2011, Fevereiro de 2011, pp. 4 e 16-17, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=1713750/>. Entre os casos com maior exposição mediática e, também por isso, abundantemente citados na literatura, encontram-se as falências da Enron e da WorldCom, nos EUA, e os colapsos da Parmalat e da Ahold, no continente europeu.

⁵⁹ Designadamente, o “*débil controlo de gestão por parte dos órgãos de administração, o “deficiente controlo das empresas pelos accionistas”, “sistemas de controlo de riscos e actuação da auditoria interna inadequados”, “ineficiente actuação dos auditores externos” e “insuficiente e pouco transparente divulgação pública da situação das empresas”* (A. SANTOS SILVA *et al*, *Livro Branco...*, p. 32, nota 27).

⁶⁰ Cfr. MCKINSEY & COMPANY, *Global Investor Opinion Survey*, 2002, que poderá ser consultado em <http://www.mckinsey.com/client-service/organization-leadership/service/corp-governance/PDF/GlobalInvestorOpinionSurvey2002.pdf/>

⁶¹ Vide ponto 3 do presente capítulo.

Relativamente a todo e cada um destes vectores, existe, actualmente, a nível internacional, uma tendencial convergência no que toca às normas, princípios e recomendações que, nos diferentes ordenamentos nacionais, de forma mais ou menos vinculativa, orientam a conduta dos vários actores societários⁶². Tal deveu-se, sobretudo, à emergência, no domínio da governação das sociedades, de alguns textos de referência que, por “*condensarem conceitos e linhas de orientação comumente aceites como fundamentais para o governo das sociedades*” e/ou terem sido “*objecto de vasta consulta internacional*”⁶³, serviram de modelo a inúmeros códigos de bom governo⁶⁴ que, entretanto, foram sendo publicados nos mais diversos países⁶⁵.

Para finalizar, convirá realçar a diferente natureza das fontes em que assenta, normativamente, a *corporate governance*, (ou, por outras palavras, os métodos preferenciais de implementação das suas normas): assim, de um lado, temos a legislação imperativa (leis em sentido formal e regulamentos), referente às matérias do direito das sociedades e direito dos valores mobiliários – a *hard law*; do outro lado, encontramos a *soft law*, baseada em regras ético-deontológicas, recomendações, princípios e normas de boa conduta sem natureza vinculativa e, portanto, destituídas de sanção jurídica.⁶⁶

No âmbito da presente dissertação, interessar-nos-ão, sobretudo, as regras da *corporate governance* que respeitam à composição, estrutura e fiscalização do órgão de administração, em particular as que impõem ou recomendam a inclusão no seu seio dos chamados “administradores independentes”, figura que analisaremos em detalhe no próximo capítulo.

⁶² Será pouco provável que esta tendencial convergência, a nível internacional, das regras de governação societária possa, um dia, ser plena, devido às diferentes realidades culturais e societárias de cada país, bem como distintas estruturas económicas e sociais, sendo que estes factores são o que irá determinar, em última análise, o sucesso ou insucesso de cada medida de *corporate governance* (ou seja, certa medida pode funcionar num determinado país e não resultar num outro). Assim, v. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança...*, p. 20, MELVIN A. EISENBERG, *Perspectivas de convergência...*, pp. 109 e ss. e KLAUS J. HOPT, *Comparative Corporate Governance...*, p. 5.

⁶³ Cfr. A. SANTOS SILVA *et al*, *Livro Branco...*, p. 36.

⁶⁴ PAULO CÂMARA define-os (em sentido amplo) como “*conjuntos sistematizados de normas de natureza recomendatória respeitantes ao bom governo das sociedades*” – v. *Códigos de Governo das Sociedades*, CadMVM n.º 15, 2002, p. 65, disponível em <http://www.cmvm.pt/>

⁶⁵ Veja-se o exemplo paradigmático dos *Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades*, publicados originariamente em 1999 e revistos em 2004 – v. *Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades*, 2004, disponível em <http://www.oecd.org/>

⁶⁶ Cfr. PAULO CÂMARA, *Códigos de Governo...*, loc. cit; WEIL, GOTSHAL & MANGES LLP, *Comparative Study...*, pp. 68-69; com uma interessante reflexão sobre os instrumentos normativos ao dispor da governação das sociedades, v. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança...*, pp. 31-33.

Capítulo II

O ADMINISTRADOR INDEPENDENTE – EVOLUÇÃO, TRAÇOS PARADIGMÁTICOS E REGIME JURÍDICO-NORMATIVO

1. Origem e fundamento da figura

A independência do órgão de administração das sociedades e de alguns dos seus membros constitui, sem dúvida alguma, um dos temas centrais do debate da *corporate governance*⁶⁷, tendo sido, nas últimas décadas, amplamente discutido e objecto de numerosos estudos por parte da doutrina económica e jurídica.

A génese da figura dos administradores independentes (de resto, como a de toda a governação societária⁶⁸) encontra-se nos Estados Unidos da América, na década de 70 do século XX, associada à erupção de alguns escândalos de natureza política e económica (dos quais os mais célebres serão, certamente, a falência da companhia ferroviária *Penn Central* e os financiamentos ilegais à campanha de Nixon por parte de algumas sociedades, no âmbito do caso *Watergate*⁶⁹), que tiveram o condão de pôr a nu as fragilidades de uma administração centrada na figura do *Chief Executive Officer* (CEO) - tendência que, desde os anos 50 até então, havia dominado o panorama societário norte-americano.

De facto, era tradicional nas sociedades americanas a gestão diária da sociedade (o *management*) ser entregue a uma comissão executiva, presidida pelo CEO, cabendo aos restantes membros do conselho de administração (*board of directors*) monitorizar e fiscalizar a actuação dos *executive officers*.⁷⁰ Porém, este controlo era, com frequência,

⁶⁷ Vide ponto 4 do Capítulo I.

⁶⁸ Vide nota 54, *supra*.

⁶⁹ O colapso da *Penn Central Railroad* deveu-se, acima de tudo, à passividade e desconhecimento da situação financeira da sociedade por parte dos seus administradores; já o caso *Watergate* demonstrou que os administradores raramente estavam a par das práticas contabilísticas da sociedade, considerando, assim, que não seria seu dever assegurar-se da sua conformidade com a lei. Cfr. JEFFREY N. GORDON, *The Rise of Independent Directors...*, pp. 1514-1517.

⁷⁰ Cfr. CALVÃO DA SILVA, *Responsabilidade civil...*, p. 106. Convém referir que, nos EUA, o órgão de administração das sociedades (o *board*) assume uma estrutura monista, o que significa que não existe nenhum órgão autónomo especificamente dedicado à fiscalização da gestão social, competindo esta, juntamente com a gestão, ao órgão executivo da sociedade. No interior deste, a gestão é, geralmente, atribuída a um conjunto de *managers* (administradores executivos), que são escolhidos pelo *board of directors*. Assim, a função deste último é a de dirigir (*direct*) e a dos primeiros gerir ou administrar (*manage*) – cfr. RUI OLIVEIRA NEVES, *O Administrador...*, p. 154.

exercido de forma excessivamente passiva e indolente, permitindo aos executivos uma discricionariedade quase total no processo de tomada de decisões. Além disso, a circunstância de, na maioria das sociedades, o capital se encontrar fortemente disseminado levava, igualmente, a que os accionistas, porque pequenos e numerosos, não tivessem qualquer capacidade ou incentivo para supervisionar o desempenho daqueles. A conjugação destes dois factores fez com que a administração societária se passasse a concentrar nas acções arbitrárias da comissão executiva e do CEO, tornando-se o conselho de administração num mero “*órgão passivo, composto por «yes men», de «ratificação automática» de actos daquela*”⁷¹. Essa predominância do CEO era ainda mais manifesta quando, muitas vezes, este acumulava as suas funções executivas com a presidência do conselho de administração, passando, aí, o questionamento das decisões da gestão de pouco frequente a praticamente inexistente.

Neste contexto, foi só uma questão de tempo até que os teóricos da *corporate governance* se comesçassem a insurgir contra este estado de coisas, clamando por uma mais activa, eficaz e objectiva fiscalização da gestão social.⁷² Defendiam aqueles que tal seria conseguido através da inclusão no seio do órgão de administração de elementos cuja principal (ou única) função se traduziria, precisamente, na monitorização e controlo da actuação da equipa executiva: os administradores independentes.

Verificava-se, assim, uma alteração do paradigma que, até então, tinha vigorado quanto à estrutura, modo de funcionamento e funções do órgão de administração societário: passou-se de um “*advising board*”, centrado na figura do CEO e dos *insiders*⁷³, orientado quase exclusivamente para a planificação e tomada de decisões estratégicas, para um verdadeiro “*monitoring board*”⁷⁴, que deveria assegurar a conformidade da gestão

⁷¹ *idem*.

⁷² Cfr. RUI OLIVEIRA NEVES, *O Administrador...*, p. 150.

⁷³ O órgão de administração das sociedades norte-americanas é habitualmente integrado por duas espécies de administradores: os internos (*insiders*), que são, geralmente, os executivos e que dispõem da competência, disponibilidade e tempo para se dedicarem à gestão diária dos negócios sociais; e os externos (*outsiders*), normalmente não executivos e desligados da estrutura interna da sociedade, a quem cabe aconselhar, fiscalizar e apreciar o desempenho dos executivos. Os administradores não executivos integram, em regra, os principais comités que são criados no seio do conselho de administração, como o comité de auditoria, o comité de fixação de vencimentos ou o comité de nomeações – cfr. A. SANTOS SILVA *et al*, *Livro Branco...*, pp. 22-23.

⁷⁴ A dinâmica deste “*monitoring board*” é bem resumida por MARÍA GUTIÉRREZ URTIAGA e MARIBEL SAEZ num dos seus trabalhos: “...where some members (the insiders) make decisions and get advice from other members (the non-independent outsiders) while other members monitor them (the independent outsiders)” - cfr. *Deconstructing Independent Directors*, (January 17, 2012), ECGI - Law Working Paper N.º 186/2012, p. 9, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=1986842/>; Para um detalhado retrato histórico sobre a

levada a cabo pelos executivos com os interesses dos accionistas, reafirmando-se, dessa forma, a preponderância do *shareholder value*⁷⁵ como objectivo societário por excelência. Assistiu-se, portanto, a um reequilíbrio das forças no interior do conselho de administração, mitigando-se o excessivo protagonismo de que, anteriormente, gozava a facção executiva do órgão de administração. Se no “*advisory board*” o que relevava era a confiança do CEO no conselho de administração, no “*monitoring board*” valorizava-se antes a confiança do conselho de administração no CEO⁷⁶.

Através da introdução de elementos “independentes”⁷⁷ no órgão administrativo da sociedade, procurava o direito societário norte-americano resolver o problema dos custos de agência característicos das sociedades anónimas modernas. Não se pense, todavia, que foi esta a única receita apresentada pela *corporate governance* para combater o problema. Assim, ao lado da figura dos administradores independentes (inserida num movimento mais amplo de reforma estrutural e funcional do conselho de administração), discutia-se a valia de uma série de outros mecanismos que, em teoria, ajudariam a minimizar ou controlar os custos de agência: o mercado do controlo societário⁷⁸ (através da ameaça ou concretização de OPAS hostis), um maior intervencionismo por parte dos investidores institucionais, a existência de normas mais rígidas quanto à divulgação da informação contabilística e financeira e a consolidação dos deveres fiduciários dos administradores.⁷⁹

Esta renovada forma de conceber as funções do *board* acrescentou-lhe, de facto, uma dimensão de supervisão até então desconhecida. Impunha-se que a condução dos negócios da empresa por parte dos executivos fosse escrutinada de forma mais eficiente pelo conselho de administração e acreditava-se que tal só seria possível caso este fosse composto por uma maioria de membros não executivos, preferencialmente independentes. Ademais, em termos estruturais, propunha-se igualmente a criação de um conjunto de comités ou comissões no seio do órgão de administração – de auditoria, nomeações e

evolução da concepção funcional do conselho de administração nos EUA, no período decorrido entre 1950 e 2005, vide JEFFREY N. GORDON, *The Rise of Independent Directors...*, pp. 1510-1540.

⁷⁵ Nos Estados Unidos, é geralmente aceite que “*as sociedades devem ser geridas por forma a maximizar os lucros da empresa e a valorização do investimento realizado pelos accionistas*” – a isto se chama a “norma da primazia do accionista”. Cfr. MELVIN A. EISENBERG, *Perspectivas de convergência...*, pp. 119-120.

⁷⁶ V. JEFFREY N. GORDON, *The Rise of Independent Directors...*, p. 1511.

⁷⁷ Mais à frente neste trabalho veremos melhor qual o significado deste conceito.

⁷⁸ Sobre o “*market for corporate control*” enquanto mecanismo de redução dos custos de agência, cfr. MARÍA GUTIÉRREZ URTIAGA / MARIBEL SAEZ, *Deconstructing...*, pp. 8-9.

⁷⁹ V. MELVIN A. EISENBERG, ob. cit., pp. 117 e ss.; no mesmo sentido, cfr. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança...*, pp. 15-16.

remunerações – integrados apenas por administradores independentes sem qualquer função executiva.

2. Perfil e compreensão funcional do administrador independente

A *ratio* por detrás da figura dos administradores independentes reside no alegado acréscimo de capacidade de fiscalização que estes oferecem ao conselho de administração, permitindo uma supervisão mais apurada e eficiente da gestão social e contribuindo, dessa forma, para uma tendencial neutralização dos custos de agência indelevelmente ligados à posição dos administradores.

Esta ideia encontrava, já, acolhimento nos primeiros textos recomendatórios da *corporate governance*, enquanto prática elementar de bom governo societário, tendo vindo a assumir especial protagonismo após os escândalos financeiros de finais dos anos noventa, altura em que o órgão de administração se viu catapultado para o centro de todas as críticas e os administradores executivos responsabilizados pelas inúmeras falhas de governação então detectadas⁸⁰. Descobriu-se, por exemplo, que muitos deles haviam procedido à aprovação acrítica de remunerações claramente abusivas e falhado na detecção e resolução de situações de conflitos de interesses e de práticas contabilísticas fraudulentas.⁸¹

Percebeu-se, por conseguinte, a importância de mais e melhor fiscalização no seio do órgão de administração societário. Mas de que forma poderia um contingente de administradores independentes ajudar a alcançar esse desiderato? Que funções específicas lhes deviam ser atribuídas e de que forma poderiam estas diferenciá-los dos restantes administradores?

Pois bem, a verdade é que ainda que sempre se tenha procurado definir de forma relativamente precisa as circunstâncias que podem determinar ou excluir a independência de um administrador e sublinhado por diversas vezes a conveniência da presença de um

⁸⁰ Entre elas, “*práticas contabilísticas inflando receitas e lucros*”, “*fiscalização interno-orgânica deficiente (auditores não independentes)*” e “*práticas permissivas de conflitos de interesses entre sociedade e administradores (v. g., concessão de vultuosos mútuos aos directores, stock options integrando em larguíssima percentagem a remuneração dos administradores, executivos e não executivos)*” – cfr. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança...*, p. 10.

⁸¹ Cfr. GERHARD HERTIG, *On-Going Board Reforms: One-Size-Fits-All, and Regulatory Capture*, (March 2005), ECGI – Law Working Paper N.º 25/2005, p. 2, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=676417/>

número significativo de independentes no órgão de administração, persistem, ainda, bastantes dúvidas relativamente ao papel que lhes caberá desempenhar.⁸² Não obstante, sempre se dirá que a sua função primordial será a de supervisionar e fiscalizar a gestão da sociedade. Entende-se que, ao contrário dos executivos, estes não têm, geralmente, a disponibilidade ou a quantidade de informação suficientes para se dedicarem à gestão diária e corrente da sociedade, pelo que a sua tarefa será monitorizar e apreciar criticamente a actuação dos quadros dirigentes da sociedade e, se necessário, proceder à substituição daqueles que tiverem um desempenho inferior ao que lhes é exigível.⁸³

De acordo com a doutrina norte-americana⁸⁴, os administradores independentes podem ser concebidos como *implementadores* ou como *substitutos* da regulação externa. No primeiro caso, estes apareceriam como verdadeiros embaixadores da lei e restante regulamentação externa, instituindo uma cultura de “*regulatory compliance*” no seio da empresa, quer através do exercício do seu direito de voto nas decisões do órgão administrativo, quer aproveitando o seu acesso privilegiado à informação para atestar a conformidade das práticas societárias com as normas legais e regulamentares ou para alertar as autoridades em caso de desconformidade.⁸⁵ No segundo caso, o administrador independente surgiria como uma alternativa à regulação, dado que a sua proximidade aos executivos os colocaria em melhor posição para avaliar a gestão por eles desenvolvida. Ademais, e como muito bem explica a Comissão Jurídica do IPCG⁸⁶, muitas vezes o casuísmo das matérias é tal que se torna extremamente difícil para uma regulamentação abstracta conseguir sequer prevêê-las.

Parece-nos fazer mais sentido esta última perspectiva, uma vez que se entendermos o administrador independente meramente como um implementador de um conjunto de regras e padrões normativos exteriores à sociedade, não lograremos diferenciá-lo de qualquer outro membro do órgão de administração⁸⁷. Senão vejamos: todo e qualquer administrador se encontra vinculado, enquanto tal, ao estrito cumprimento da lei e restante

⁸² Cfr. MARÍA GUTIÉRREZ URTIAGA / MARIBEL SAEZ, *Deconstructing...*, p. 7.

⁸³ Cfr. STEPHEN M. BAINBRIDGE, *A Critique of the NYSE's Director Independence Listing Standards*, UCLA School of Law, Research Paper N.º 02-15, Junho de 2002, p. 17, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=317121/>

⁸⁴ Cfr., *inter alia*, DONALD C. CLARKE, *Three Concepts of the Independent Director*, Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 32, N.º 1, pp. 73-111, 2007, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=975111/>

⁸⁵ V. DONALD C. CLARKE, *ob. cit.*, p. 82.

⁸⁶ Cfr. J. GOMES DA SILVA *et al.*, *Os Administradores Independentes das Sociedades Cotadas Portuguesas*, “Corporate Governance. Reflexões I. Comissão Jurídica do Instituto de Corporate Governance”, (IPCG, 2007), p. 10, disponível em <http://www.cgov.pt/>

⁸⁷ V., no mesmo sentido, o trabalho citado na nota anterior.

regulamentação aplicável; o direito societário prescreve, inclusivamente, alguns deveres específicos que aqueles devem observar no exercício das suas funções, sob pena de incorrerem em responsabilidade civil e criminal; logo, todos eles (executivos ou não executivos, independentes ou não independentes) são, em maior ou menor medida, implementadores da regulação externa.

Assim, e fazendo uma breve recapitulação, sabemos já que ao administrador independente compete monitorizar e supervisionar as decisões dos executivos, garantindo o alinhamento destas com os interesses dos accionistas e reduzindo, dessa maneira, os problemas de agência. Enquanto substituto da regulação externa, o cerne da sua actuação encontrar-se-á, sobretudo, na prevenção e resolução de situações de conflito de interesses entre aqueles administradores e a sociedade, precisamente por ser esta uma área na qual, por definição, a criação de regras externas não atinge um grau de eficácia satisfatório e que exige, simultaneamente, uma sensibilidade na avaliação que, muitas vezes, as entidades exteriores à sociedade não possuem.⁸⁸

Não haverá grandes dúvidas de que será esse o papel dos administradores independentes em sociedades que registem uma elevada dispersão do capital. Nestas, o distanciamento dos accionistas em relação à gestão social e as falhas de fiscalização que daí resultam reclamam, claramente, a introdução desse mecanismo de controlo societário.⁸⁹ Mas quando existe uma forte concentração da propriedade accionista e o centro de decisão da sociedade se transfere, na prática, do conselho de administração para a esfera do(s) accionista(s) de controlo (que domina tanto aquele órgão como a assembleia-geral) qual será a utilidade da presença de elementos independentes no órgão executivo?

Como já tivemos oportunidade de referir num momento anterior, o principal perigo associado às sociedades com o capital concentrado tem que ver não com a prossecução de interesses próprios pelos administradores, mas antes com a potencial expropriação dos minoritários pelos accionistas de controlo, através de práticas como o “*tunneling*”, desvios de fundos, negócios duvidosos entre aqueles últimos e a sociedade (v. g., por existir um conflito de interesses), entre outros.⁹⁰ Assim, mais do que fiscalizar as decisões de gestão

⁸⁸ *idem*, p. 11.

⁸⁹ Aliás, não será por acaso que a figura dos administradores independentes surgiu primeiramente nos EUA e no Reino Unido, países cuja paisagem societária é historicamente caracterizada por uma enorme dispersão do capital accionista.

⁹⁰ Para uma descrição mais apurada dos instrumentos criados pelos direitos societários francês, italiano e alemão para combater este tipo de práticas, *vide* PIERRE-HENRI CONAC / LUCA ENRIQUES / MARTIN GELTER,

dos executivos, neste tipo de sociedades a tónica deverá ser colocada no controlo da actuação dos accionistas dominantes, de forma a garantir que estes não gozam de vantagens ilegítimas em negócios com a sociedade ou que se apropriam de benefícios que deveriam ser repartidos pela colectividade dos sócios. Exercendo o sócio controlador um forte domínio tanto sobre a assembleia-geral como sobre o conselho de administração (sendo ele quem, em grande medida, determina a sua composição), este não irá necessitar de um conjunto de administradores independentes que o auxiliem na fiscalização e supervisão da gestão social. Assim sendo, estes últimos deverão servir, antes, como um mecanismo privilegiado de controlo da actuação dos accionistas dominantes e instrumento de protecção dos minoritários, embora essa possibilidade se defronte, ainda, com algumas limitações de ordem prática.⁹¹

Independentemente do grau de concentração do capital da sociedade em causa, a verdade é que os administradores independentes continuam a ser vistos por legisladores, entidades reguladoras e comunidade académica em geral como um “*mecanismo altamente eficiente de evicção de fraudes, eventualmente substitutivo, com maior êxito, da fiscalização externa e, sobretudo, [como] um instrumento de apuramento da eficácia societária*”⁹². No entanto, não deixa de ser curioso (inquietante?) que, apesar deste cenário de optimismo generalizado quanto às potencialidades deste mecanismo de controlo, os estudos empíricos realizados até à data tenham sido essencialmente inconclusivos quanto à existência de uma relação directa entre a presença de uma maioria de independentes no conselho de administração e o desempenho económico global da sociedade.⁹³

Constraining Dominant Shareholders' Self-Dealing: The Legal Framework in France, Germany and Italy, ECGI - Law Working Paper N.º 88/2007, Outubro de 2007, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=1532221/>

⁹¹ Repare-se que, nos países europeus continentais, onde a concentração do capital accionista é uma realidade, os administradores independentes não usufruem, em regra, de um estatuto legal autónomo que os diferencie dos outros membros do órgão de administração, o que significa que, na prática, estão sujeitos a deveres e responsabilidades equivalentes aos de qualquer outro administrador (inclusivamente os executivos), o que tem prejudicado, sem dúvida alguma, a efectividade deste mecanismo de controlo – cfr. MARÍA GUTIÉRREZ URTIAGA / MARIBEL SAEZ, *Deconstructing...*, p. 13. Além disso, se os accionistas de controlo têm poder para determinar a composição do conselho de administração, será possível, sequer, assegurar a eleição de independentes cuja função principal é a de proteger os minoritários contra abusos daqueles? (*vide* DONALD C. CLARKE, *Three Concepts...*, p. 80). A solução passará, assim, por adaptar a configuração jurídico-legal do administrador independente à finalidade específica que nas sociedades com concentração de capital lhe competirá cumprir (cfr., neste sentido, FRANCISCO MARCOS FERNÁNDEZ / ALBERT SÁNCHEZ GRAELLS, *Necesidad y sentido de los consejeros independientes. Dificultades para el transplante al derecho de las sociedades cotizadas españolas*, Maio de 2008, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=1418490/>).

⁹² Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *A fiscalização societária redesenhada...*, p. 301.

⁹³ V., exemplificativamente, o estudo de S. BHAGAT e B. BLACK, *The Non-Correlation between Board Independence and Long-term Firm Performance*, *Journal of Corporation Law*, Vol. 27, pp. 231-273, 2002,

3. O administrador independente no direito comparado

Depois de visitarmos, por breves momentos, os fundamentos por detrás da figura do administrador independente enquanto mecanismo de controlo da administração societária e traçados que estão (ainda que de forma embrionária) os contornos funcionais da sua actividade, é chegada a altura de observar, com uma outra proximidade, o concreto enquadramento normativo que os mais diversos ordenamentos jurídicos têm oferecido a este conceito.⁹⁴

Convém, desde logo, sublinhar que a essência deste instrumento de fiscalização e os objectivos que, através dele, se visam cumprir estão indelevelmente ligados a uma concepção monista do órgão de administração, própria dos mercados e sistemas jurídicos anglo-saxónicos. O que não quer dizer que só nestes últimos se tenha acolhido a figura e reconhecido a mais-valia que esta representa para uma maior eficácia no desenvolvimento dos objectivos societários.

E a verdade é que, seja sob a forma de recomendações ou códigos de conduta não vinculativos, seja (menos frequentemente) através de legislação ou regulamentação imperativa, a grande maioria dos países ocidentais consagra, hoje, a ideia de que os órgãos de administração das sociedades (especialmente os das sociedades cotadas) devem integrar um conjunto de elementos qualificados como independentes que, com a sua acção fiscalizadora, garantam uma gestão mais eficiente da sociedade.

A presente análise recairá, primeiramente e por razões de precedência histórica na recepção da figura, sobre os ordenamentos jurídicos americano e inglês, transitando, num segundo momento, para os sistemas continentais espanhol e italiano, pelas diversas afinidades que apresentam com o direito português (nomeadamente em termos de concentração da propriedade accionista nos mercados de capitais). Por fim, faremos uma pequena referência à Recomendação da Comissão Europeia de 15 de Fevereiro de 2005, cujas indicações normativas contribuíram decisivamente para a sedimentação da figura no panorama societário europeu.

disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=133808/>; Cfr, igualmente, RUI OLIVEIRA NEVES, *O Administrador...*, p. 155, J. GOMES DA SILVA *et al*, *Os Administradores Independentes...*, p. 9 e MARÍA GUTIÉRREZ URTIAGA / MARIBEL SAEZ, *Deconstructing...*, pp. 6-7.

⁹⁴ O caso português será objecto de tratamento autónomo, mais adiante nesta reflexão.

3.1. Estados Unidos da América

Quando falamos de mecanismos de controlo societário e, especialmente, de administradores independentes no âmbito do ordenamento jurídico norte-americano é verdadeiramente incontornável fazer referência ao *Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act*, informalmente designado por *Sarbanes-Oxley Act*⁹⁵ (de ora em diante *SOX*). E tal acontece porque, naquela que foi, indiscutivelmente, uma das mais marcantes e significativas reformas legislativas do direito das sociedades norte-americano em todo o século XX⁹⁶, decidiu elevar-se ao patamar de *hard law* as regras relativas à inclusão de independentes no interior do órgão de administração, sendo que, até então, estas normas apenas haviam surgido sob a forma de recomendações e no âmbito de princípios gerais de *corporate governance*, não tendo, por isso, natureza vinculativa⁹⁷.

Esta iniciativa legislativa representou a réplica do poder político face aos já referidos escândalos financeiros e contabilísticos que tiveram lugar no início dos anos 2000 e que resultaram na falência de algumas das maiores sociedades americanas cotadas em bolsa, minando a confiança dos investidores na fiabilidade e transparência da informação financeira divulgada pelas empresas. Procurando oferecer uma resposta pronta ao receio e pessimismo que se haviam, entretanto, instalado nos mercados de capitais, o diploma foi aprovado em tempo recorde e, também por isso, alvo de inúmeras críticas, sobretudo devido à excessiva severidade e rigidez de muitas das medidas por ele preconizadas.⁹⁸

⁹⁵ Promulgado, com força de lei, no dia 30 de Julho de 2002. Deve a sua famosa denominação aos congressistas responsáveis pelos anteprojectos do diploma, Paul Sarbanes (membro do Senado) e Michael Oxley (membro da Câmara dos Representantes).

⁹⁶ PAULO CÂMARA classifica-a como “o mais relevante texto federal no campo societário e mobiliário desde os anos 30” (cfr. *O Governo das Sociedades e a Reforma...*, p. 13). No mesmo sentido, v. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança...*, p. 11.

⁹⁷ Por exemplo, já em 1994 o *American Law Institute* recomendava, nos seus *Principles of Corporate Governance* que, nas sociedades cotadas, o órgão de administração incluísse uma maioria de administradores sem qualquer “relação significativa” com os executivos (v. AMERICAN LAW INSTITUTE, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, § 3A.01 (1994) – a versão não anotada destes princípios pode ser consultada em PEDRO CAETANO NUNES, *Responsabilidade Civil dos Administradores Perante os Accionistas*, Coimbra, Almedina, 2001, pp. 113-173); esta “relação significativa” era descrita de forma assaz restritiva - “«Significant relationship» was defined in a way to disqualify many affiliated directors, both through categorical exclusions relating to the firm’s principal outside law firm or investment bank, and through attention to customer/supplier relationships crossing a relatively low [\$200,000] economic materiality threshold” (JEFFREY N. GORDON, *The Rise of Independent Directors...*, p. 1481).

⁹⁸ Para uma síntese das críticas mais comumente apontadas ao *Sarbanes-Oxley Act*, com diversas indicações bibliográficas, vide PAULO CÂMARA, *O Governo das Sociedades e a Reforma...*, pp. 13-14.

Pois bem, a secção 301 do *SOX* estabelece que todos os membros do *audit committee*⁹⁹ das sociedades cotadas devem ser independentes, considerando-se como tal os administradores que não recebam qualquer remuneração adicional da sociedade, para além da que resulte das suas funções de administração, nem se encontrem numa relação de dependência relativamente àquela ou a uma sua subsidiária.¹⁰⁰

Porém, se é certo que algumas das normas presentes no *SOX* entraram imediatamente em vigor, muitas outras careceram de regulamentação posterior por parte de outras entidades. Veja-se o caso da *SEC (Securities and Exchange Commission)*¹⁰¹ que, em 2003, emitiu um regulamento com o intuito de clarificar os requisitos de independência que, de acordo com a nova legislação, os administradores pertencentes à comissão de auditoria deveriam respeitar.¹⁰²

Também as condições de acesso às bolsas de valores mobiliários americanas (a *NYSE*¹⁰³ e a *NASDAQ*¹⁰⁴) foram alvo de uma reformulação significativa, *maxime* no campo da composição e funcionamento do *board*, adaptando-se, dessa maneira, às alterações perpetradas pela lei federal. A entidade gestora da *NYSE* veio estabelecer (numa formulação que, ainda hoje, se mantém) que as sociedades cotadas (*listed companies*) deveriam ter um conselho de administração maioritariamente constituído por administradores independentes, advogando que tal facto conduziria a uma maior qualidade na supervisão da gestão, ao mesmo tempo que reduziria a probabilidade de ocorrência de conflitos de interesses.¹⁰⁵ Segundo as suas regras, não será independente o administrador que tenha quaisquer relações materiais directas ou indirectas com a sociedade¹⁰⁶. Adicionalmente, o Conselho de Administração não poderá qualificar como independente, durante três anos após a cessação das situações em causa, o administrador (ou um seu familiar directo) que: seja empregado da sociedade; receba remunerações da sociedade

⁹⁹ Trata-se de uma comissão que funciona no seio do Conselho de Administração, composta exclusivamente por administradores independentes, cuja função consiste em supervisionar os processos de divulgação de informação contabilística e financeira da sociedade e as auditorias às respectivas demonstrações financeiras (“*a committee (or equivalent body) established by and amongst the board of directors of an issuer for the purpose of overseeing the accounting and financial reporting processes of the issuer and audits of the financial statements of the issuer*” – *SOX*, Section 1, (b), Sec. 2 [Definitions]).

¹⁰⁰ Cfr. RUI OLIVEIRA NEVES, *O Administrador...*, p. 153.

¹⁰¹ Organismo responsável pela regulação e supervisão dos mercados de valores mobiliários estado-unidenses.

¹⁰² Cfr. *Standards Relating to Listed Company Audit Committees*, Securities and Exchange Commission, April 25, 2003, disponível em <http://www.sec.gov/>

¹⁰³ *NYSE: New York Stock Exchange*.

¹⁰⁴ *NASDAQ: National Association of Securities Dealers Automated Quotation*.

¹⁰⁵ Cfr. *NYSE, Inc., Listed Company Manual* § 303A.01, (2013), disponível em <http://nysemanual.nyse.com/>.

¹⁰⁶ *idem*, § 303A.02, (a), (i).

para além das que resultem das suas funções de administração; seja empregado de outra sociedade cuja Comissão de Remunerações integre empregados da sociedade onde é administrador; seja sócio ou empregado dos auditores da sociedade; seja administrador ou empregado de uma sociedade que mantenha relações comerciais ou de prestação de serviços com a sociedade onde é administrador e cujo valor exceda um determinado limite¹⁰⁷.

Por outro lado e na esteira de RUI OLIVEIRA NEVES¹⁰⁸, não deixará de revestir interesse constatar que, de acordo com as normas introduzidas pelo *SOX* no território norte-americano, a independência de um administrador deve ser aferida, exclusivamente, pela existência de conexões (desde que materialmente relevantes) entre aquele e a sociedade, ignorando-se, dessa forma, critérios que, como melhor veremos mais à frente, outros ordenamentos jurídicos optaram por consagrar (v.g. ligações do administrador aos accionistas dominantes).

3.2. Reino Unido

O movimento da *corporate governance*, nascido nos anos 70 nos EUA, apenas atingiu a Europa duas décadas mais tarde, precisamente pela mão de uma outra nação anglo-saxónica: o Reino Unido. Efectivamente, aí se editou, em 1992, o primeiro código europeu de boa governação (e, indiscutivelmente, um dos mais importantes da sua geração), conhecido como *Relatório Cadbury*¹⁰⁹, que continha, já, algumas indicações normativas sobre a figura dos administradores independentes. Com efeito, desde logo se sugeria que os conselhos de administração das sociedades cotadas fossem compostos por um mínimo de três administradores não executivos, dos quais dois deveriam ser independentes.¹¹⁰ O conceito de independência traduzia-se na inexistência de qualquer relação comercial ou de outra natureza susceptível de condicionar a isenção de análise do administrador, cabendo ao conselho de administração determinar se estes cumpriam ou não tais requisitos.¹¹¹

¹⁰⁷ *idem*, § 303A.02, (b); cfr. A. SANTOS SILVA *et al*, *Livro Branco...*, p. 61, nota 77.

¹⁰⁸ Cfr. RUI OLIVEIRA NEVES, *O Administrador...*, p. 155.

¹⁰⁹ Este deveu o seu nome ao presidente da comissão responsável pela sua elaboração: Sir Adrian Cadbury.

¹¹⁰ Cfr. *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, ponto 4.11.

¹¹¹ *idem*, ponto 4.12.

No resto da década de 90, assistiu-se a uma multiplicação da publicação de códigos de conduta, direccionados, em regra, para as sociedades de maior dimensão e investidores institucionais.¹¹² Em 2003, e perante a sucessão de escândalos societários que grassava nos EUA, o governo britânico decidiu encarregar uma comissão especializada, presidida por Derek Higgs, de efectuar um estudo sobre o verdadeiro papel dos administradores não executivos na administração das sociedades, dando origem àquele que ficou conhecido como *The Higgs Report*¹¹³. Neste extenso relatório, dedicou-se todo um capítulo à questão da independência desses administradores, reconhecendo-se, por exemplo, que a remuneração dos executivos constituía um domínio especialmente propício à ocorrência de conflitos de interesses entre administradores e os accionistas e que, apesar de os primeiros estarem legalmente obrigados a actuar no interesse da sociedade, tal não seria suficiente para garantir a objectividade das suas decisões.¹¹⁴ É de referir, igualmente, que uma das principais propostas de reforma do *Combined Code* presente neste estudo sugeria que os administradores não executivos independentes deveriam constituir pelo menos metade dos membros do conselho de administração¹¹⁵.

No entanto, o código de conduta actualmente em vigor (o *UK Corporate Governance Code*), aplicável às sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, optou por uma formulação ligeiramente diferente, ao estabelecer que aquele órgão deve conter um balanço adequado de executivos e não executivos independentes, procurando que nenhum indivíduo ou grupo possa exercer um excessivo domínio sobre o processo de tomada de decisão.¹¹⁶ Segundo as regras deste código, é ao *board* que compete identificar, no seu relatório anual, os administradores que considera independentes, atestando a inexistência de relações ou circunstâncias

¹¹² Em 1995, surgiu o *Greenbury Report*, que incidia, essencialmente, sobre as remunerações dos administradores e respectiva divulgação pela sociedade e, três anos mais tarde, o *Hampel Report*, que fazia um balanço do grau de cumprimento das recomendações dos códigos anteriores. No mesmo ano, foi publicado o *Combined Code on Corporate Governance*, que agregava as recomendações presentes nos *Relatórios Cadbury, Greenbury e Hampel* e que viria a ser revisto em 2003, 2006, 2008 e 2009, passando a designar-se *UK Corporate Governance Code* de 2010 em diante – cfr. A. SANTOS SILVA *et al*, *Livro Branco...*, p. 34, nota 31, WEIL, GOTSHAL & MANGES LLP, *Comparative Study...*, pp. 14-15 e PAULO CÂMARA, *Códigos de Governo...*, pp. 69-71.

¹¹³ Cfr. *Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors*, Department of Trade and Industry, January 2003, disponível em <http://www.ecgi.org/>

¹¹⁴ *idem*, pontos 9.2 e 9.3.

¹¹⁵ *idem*, ponto 9.5.

¹¹⁶ Cfr. *The UK Corporate Governance Code*, Financial Reporting Council, September 2012, secção B.1, disponível em <http://www.ecgi.org/>

susceptíveis de afectar (ou que, pelo menos, pareçam afectar) o discernimento do administrador.

Para além desta definição geral, o *Corporate Governance Code* enuncia, ainda, sete situações que indiciam a falta de independência de qualquer administrador: ter sido empregado da sociedade em questão ou de outra sociedade do mesmo grupo nos últimos cinco anos; ter tido uma relação comercial significativa, directa ou indirecta, com a sociedade nos últimos três anos; auferir uma remuneração adicional por parte da sociedade, além da que resulta do exercício de funções de administração; ser familiar de membros relevantes da sociedade; exercer funções de administração noutras sociedades (*cross-directorships*); representar um accionista significativo; e integrar o conselho de administração há mais de nove anos.¹¹⁷

Em face de tudo o que anteriormente se expôs, verificamos, portanto, que o ordenamento jurídico britânico optou por consagrar as regras sobre os administradores independentes sob a forma de *soft law*, inserindo-as em diversos códigos de conduta de natureza recomendatória e sujeitando as respectivas normas ao princípio do “*comply or explain*”.¹¹⁸

3.3. Espanha

O movimento de inclusão de administradores ditos “independentes” nos órgãos de administração das sociedades cotadas iniciou-se, em Espanha, em meados da década de 90, no contexto de um marcado domínio do conselho de administração por parte do CEO (*el primer ejecutivo*). De facto, e apesar da colegialidade do órgão, raras eram as vezes em que se verificavam, nos seus processos decisórios, divergências ou diferenças de opinião entre

¹¹⁷ *idem*, secção B.1.1.; cfr. KLAUS J. HOPT / PATRICK C. LEYENS, *Board Models in Europe...*, p. 13 e RUI OLIVEIRA NEVES, *O Administrador...*, p. 156.

¹¹⁸ O princípio do “*comply or explain*” dita que as empresas, quando perante regras prescritas pelas entidades reguladoras (e plasmadas nos códigos de boas práticas de governação) que lhes sejam aplicáveis, têm duas opções: ou bem que cumprem essas normas (divulgando que o fazem) ou, não as cumprindo, devem justificar nos seus relatórios de *corporate governance* o porquê de não o terem feito; no *UK Corporate Governance Code*, afirma-se, mesmo, de forma peremptória, que esta figura do “*comply or explain*” constitui uma das “*imagens de marca*” da governação societária no Reino Unido – cfr. *UK Corporate Governance Code*, p. 4; para uma análise pormenorizada do princípio (traduzindo-o como “*o dever de prestar informação sobre o grau de observância do código*”), v. PAULO CÂMARA, *Códigos de Governo...*, pp. 81-85; terá, igualmente, interesse a declaração do Fórum Europeu de Corporate Governance emitida em 6 de Março de 2006 disponível em http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf-comply-explain_en.pdf/

os administradores, até porque quem criava esse tipo de resistências no interior do conselho era, geralmente, “premiado”, mais tarde ou mais cedo, com a destituição do seu cargo¹¹⁹. O conselho de administração havia-se convertido num órgão de “ratificação automática”, de tal forma que até a mera existência de votos de uma minoria contra uma determinada deliberação poderia ser visto como o dealbar de uma verdadeira crise na gestão societária.¹²⁰

Neste cenário (que, bem vistas as coisas, não diferia assim tanto do que, na década de 80, nos EUA, havia precipitado o aparecimento da figura dos administradores independentes), e perante uma conjuntura em que as orientações tendentes à boa governação societária iam ganhando cada vez mais força e reconhecimento internacional, não admira que também Espanha tenha recolhido estas influências, publicando, em 1998, o seu primeiro código de *corporate governance* – o *Informe Olivencia*¹²¹. Acolhendo muitas das indicações provenientes da experiência comparada de outros países, este relatório fornecia, já, algumas indicações interessantes sobre a figura dos administradores independentes. Desde logo, descrevia essa independência como uma desvinculação em relação à equipa de gestão e aos accionistas significativos da sociedade, realçando, no entanto, que tal deveria ser complementado com determinadas características próprias do administrador, como a experiência, a competência e o prestígio profissional.¹²² Depois, integrava os independentes na categoria mais ampla dos administradores externos ou não executivos, referindo que estes deveriam constituir uma maioria dentro do órgão de administração¹²³. Por outro lado, importará sublinhar as reservas que, já nesta altura, se colocavam quanto à implementação da figura no ordenamento espanhol, designadamente

¹¹⁹ Cfr. JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *Los Consejeros Independientes (Análisis de su Presencia en el IBEX-35)*, Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, Universidad Complutense, Madrid, marzo 2006, p. 6, disponível para consulta em <http://eprints.ucm.es/>

¹²⁰ *idem*.

¹²¹ Seguindo uma prática comum no domínio dos códigos de *corporate governance*, também este trabalho recebeu o nome do presidente da comissão responsável pela sua elaboração, Manuel Olivencia Ruiz.

¹²² Cfr. *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades, febrero 1998, p. 19 e p. 63, recomendação 2, disponível em <http://www.ecgi.org/>

¹²³ *idem*, p. 21 e p. 63, recomendação 3. Convém referir que, dentro da categoria dos administradores não executivos, existem, ainda, os chamados “*consejeros dominicales*”. Estes militam no conselho de administração como representantes dos accionistas de controlo da sociedade ou por serem, eles mesmos, titulares de participações de controlo; assim, enquanto os “*dominicales*” estão vinculados aos sócios maioritários, os independentes representam os interesses dos accionistas ordinários (o *capital flotante*) - vide pp. 21-22 do *Informe Olivencia*. Diga-se, também, que tanto quanto pudemos apurar, não encontra esta figura paralelo no ordenamento jurídico-societário de nenhum outro país. Para uma melhor compreensão da estrutura e funcionamento do órgão de administração nas sociedades espanholas, cfr. FRANCISCO MARCOS FÉRNANDEZ / ALBERT SÁNCHEZ GRAELLS, *Necesidad y sentido...*, pp. 20-23.

pela elevada concentração da estrutura accionista que as sociedades cotadas nacionais habitualmente apresentavam.¹²⁴

Alguns anos mais tarde, um outro relatório, intitulado de *Informe Aldama*, veio acrescentar (embora com carácter meramente indicativo) algumas condições que seriam susceptíveis de excluir a independência de um administrador.¹²⁵

E, finalmente, em 2006, foi aprovado o *Código Unificado de Buen Gobierno*, documento que absorveu, em grande medida, o teor de todas as recomendações até então publicadas no ordenamento espanhol relativamente aos administradores independentes, ao mesmo tempo que as completou com algumas das indicações normativas que, entretanto, foram fornecidas pela Comissão Europeia na sua Recomendação de 15 de Fevereiro de 2005¹²⁶. Assim, dizia-se, por exemplo, que os administradores independentes deveriam representar, no mínimo, um terço do total dos administradores presentes na sociedade¹²⁷, descrevendo-se aqueles como os que, sendo nomeados em virtude das suas condições pessoais e profissionais, seriam capazes de desempenhar as suas funções sem se verem condicionados pela sua relação com a sociedade, com os accionistas significativos ou com os restantes administradores¹²⁸. Este código contém, ainda, um extenso catálogo de critérios negativos de independência, entre os quais se pode destacar, por exemplo, o facto de não poder ser qualificado como independente o administrador que não tenha sido proposto para esse cargo por uma Comissão de Nomeações¹²⁹.

¹²⁴ Além disso, chamava-se, também, a atenção para a necessidade de criar mecanismos que garantissem que o “rótulo” da independência não se traduziria apenas numa questão de aparência, antes tendo sempre uma efectiva correspondência com a realidade (“*Nuestra impresión es que en los medios financieros se está extendiendo una interpretación un tanto ligera de lo que es el consejero independiente, más atenta a la letra que al espíritu de la denominación* - pp. 20-21 do *Informe Olivencia*).

¹²⁵ Citando: “i) *No tener, o haber tenido recientemente, relación de trabajo, comercial o contractual, directa o indirecta, y de carácter significativo, con la sociedad, sus directivos, los consejeros dominicales o sociedades del grupo cuyos intereses accionariales éstos representen, entidades de crédito con una posición destacada en la financiación de la sociedad, u organizaciones que reciban subvenciones significativas de la sociedad.* ii) *No ser consejero de otra sociedad cotizada que tenga consejeros dominicales en la sociedad de que se trate.* iii) *No tener relación de parentesco próximo con los consejeros ejecutivos, dominicales o los miembros de la alta dirección de la sociedad.*” (cfr. *Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas*, enero 2003, capítulo IV, ponto 2.1., c., disponível em <http://www.ecgi.org/>

¹²⁶ A Recomendação da Comissão Europeia em questão será objecto de tratamento autónomo num momento posterior.

¹²⁷ Cfr. Anexo I do *Informe del Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas*, mayo 2006, recomendación 13, disponível em <http://www.ecgi.org/>

¹²⁸ *idem*, apartado III (definiciones), epígrafe 5.

¹²⁹ *idem*, alínea h).

Vemos, pois, que apesar de os administradores independentes constituírem, sem dúvida alguma, um dos eixos fundamentais em torno dos quais gravita todo o sistema espanhol de governação societária, continuam a não dispor de consagração num texto ou diploma de cumprimento obrigatório, ao contrário do que já vai acontecendo noutros ordenamentos jurídicos.¹³⁰

3.4. Itália

Em Itália, as primeiras anotações sobre os administradores independentes remontam ao final da década de 90, aquando da aprovação do Relatório *Preda*. À semelhança de outros relatórios seus contemporâneos, este continha, já, algumas notas sobre o que se deveria entender por independência. Assim, o administrador independente seria aquele que não mantinha relações comerciais com a sociedade ou outras sociedades do seu grupo, com os administradores executivos, ou com o accionista ou accionistas de controlo, susceptíveis de influenciar a sua autonomia de decisão; ademais, este não deveria ser, directa ou indirectamente, titular de uma quantidade de participações que lhe permitisse controlar a sociedade ou participar em acordos parassociais com essa finalidade.¹³¹

Actualmente, em termos de *soft law*, as sociedades cotadas italianas encontram as suas principais orientações de governação no *Codice di Autodisciplina delle società quotate*¹³², de 2011, que surge como a versão mais recente do código de conduta que aparecia, já, no Relatório *Preda* e que foi sendo, sucessivamente, revisto até aos dias de hoje.¹³³ Neste documento estabelece-se que deve ser o *consiglio di amministrazione* a aferir a independência dos administradores não executivos que sejam designados como tais, tanto no momento da sua condução ao cargo como, subsequentemente, numa base anual, sendo que essa avaliação deverá ser feita de acordo com uma perspectiva mais substancial

¹³⁰ Cfr. FRANCISCO MARCOS FÉRNANDEZ / ALBERT SÁNCHEZ GRAELLS, *Necesidad y sentido...*, p. 1.

¹³¹ Cfr. *Rapporto di "Corporate Governance" e Codice di Autodisciplina*, Comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate, Borsa Italiana, ottobre 1999, p. 35, disponível em <http://www.ecgi.org/>

¹³² Cfr. *Codice di Autodisciplina*, Comitato per la Corporate Governance, Borsa Italiana, dicembre 2011, disponível em <http://www.ecgi.org/>

¹³³ Antes da última revisão, em Dezembro de 2011, este código tinha já sido revisto em 2002 e em 2006.

do que formal¹³⁴. Neste código, elencam-se, ainda, de forma não taxativa, algumas das situações que poderão indiciar a falta de independência do administrador¹³⁵.

Contudo, no ordenamento italiano, o instituto dos administradores independentes surge, de igual forma, em normas de carácter imperativo, mais precisamente no âmbito da legislação societária. E não se poderá deixar de sublinhar a singularidade da solução, pois ao que sabemos, até então, apenas os EUA tinham optado por essa via. As normas relativas a esta figura foram introduzidas em 2003, por altura da reforma do *codice civile*, e recaem, especialmente, sobre o modelo monista de governação da sociedade. Com efeito, no modelo monista as funções de fiscalização são atribuídas a um comité para o controlo da gestão (*comitato per il controllo sulla gestione*), que deverá incluir, obrigatoriamente, administradores que reúnam características de independência¹³⁶, sendo que estes últimos deverão constituir, pelo menos, um terço do total de membros do conselho de administração¹³⁷. Além disso, pode, ainda, o estatuto social prever critérios adicionais de aferição da independência, nomeadamente lançando mão dos que já constem de códigos de conduta elaborados pelas entidades reguladoras dos mercados e associações profissionais do sector.¹³⁸ No que toca aos restantes modelos de governação (o tradicional e o dualista), será, também, possível contar com administradores independentes no órgão de administração, uma vez que o contrato social poderá sempre condicionar o desempenho do cargo de administrador à posse de certos requisitos ou características que considere essenciais para o exercício dessa função, designadamente em termos de competência, experiência profissional ou, precisamente, de independência.¹³⁹

¹³⁴ Cfr. *Codice di Autodisciplina*, p. 15, art. 3.P.2.

¹³⁵ *idem*, art. 3.C.1.

¹³⁶ Cfr. RUI OLIVEIRA NEVES, *O administrador...*, pp. 157-158. Diz o n.º 2 do art. 2409-octiesdecies do *Codice Civile*, a propósito desse comité: “*Il comitato è composto da amministratori in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità stabiliti dallo statuto e dei requisiti di indipendenza di cui all'articolo 2409-septiesdecies, che non siano membri del comitato esecutivo ed ai quali non siano attribuite deleghe o particolari cariche e comunque non svolgano, anche di mero fatto, funzioni attinenti alla gestione dell'impresa sociale o di società che la controllano o ne sono controllate*” (sublinhado nosso). Por sua vez, o art. 2409-septiesdecies remete para o n.º 1 do art. 2399, referente às causas de inelegibilidade dos membros do *collegio sindacale* (órgão de fiscalização do modelo tradicional de governação).

¹³⁷ Vide 1ª parte do n.º 2 do art. 2409-septiesdecies do *Codice Civile*: “*Almeno un terzo dei componenti del consiglio di amministrazione deve essere in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 2399, primo comma, ...*”.

¹³⁸ Vide 2ª parte do n.º 2 do art. 2409-septiesdecies do *Codice Civile*: “*...e, se lo statuto lo prevede, di quelli al riguardo previsti da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati*”.

¹³⁹ Vide art. 2387 do *Codice Civile* (aplicável, igualmente, ao modelo dualista de governação por remissão do art. 2409-undecies): “*Lo statuto può subordinare l'assunzione della carica di amministratore al possesso di speciali requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza, anche con riferimento ai requisiti al*

A solução normativa transalpina quanto aos administradores independentes funda-se, portanto, num “modelo híbrido”¹⁴⁰, que conjuga a regulamentação imperativa, a liberdade estatutária e outros elementos de auto-regulação, havendo ainda lugar para a presença de normas de conduta de cariz recomendatório. Porém, o modo como se concretizou a inserção legislativa da figura tem merecido algumas críticas (em nosso entender, pertinentes) por parte da doutrina italiana, que incidem, sobretudo, sobre o facto de se ter equiparado a independência dos administradores à dos membros do *collegio sindacale*, desconsiderando-se as peculiaridades e especificidades do papel que aos primeiros cabe desempenhar no seio do conselho de administração (estes participam também na gestão social, através das decisões do conselho de administração, enquanto que os segundos cumprem meramente uma função de controlo)¹⁴¹.

3.5. A Recomendação da Comissão Europeia de 15 de Fevereiro de 2005

Na sequência da série de escândalos da governação societária ocorridos além-Atlântico, no início do século XXI, cedo perceberam as instituições europeias a urgência de criar um conjunto de medidas que lograssem assegurar uma maior fiabilidade e transparência no processo de divulgação da informação financeira por parte das sociedades cotadas e, dessa forma, restaurar a confiança dos investidores europeus nos mercados de capitais. Assim, em 2003, delineou a Comissão Europeia um Plano de Acção com objectivos de curto, médio e longo-prazo, que tinha na modernização da estrutura do conselho de administração um dos seus desígnios fundamentais¹⁴². Não admira, portanto,

riguardo previsti da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati”.

¹⁴⁰ Cfr. RUI OLIVEIRA NEVES, *O administrador...*, p. 158.

¹⁴¹ Cfr., *inter alia*, STEFANO MICOSI, *Il punto sugli amministratori indipendenti*, intervento all’assemblea annuale *Nedcommunity* (Associazione italiana dei componenti non esecutivi di organi societari di amministrazione e controllo), 21 aprile 2010, Milano, p. 4, disponível em http://www3.unisi.it/ricerca/dip/dir_eco/bibliografia%20aggiuntiva%20commerciale%20avanzato/micosi,%20amministratori%20indipendenti.pdf. Este autor alerta, ainda, para os inconvenientes que podem derivar do facto de a definição legal de independência diferir substancialmente da que é, actualmente, apresentada no *Codice di Autodisciplina*.

¹⁴² Cfr. Comunicação da Comissão ao Conselho e Parlamento Europeu, *Modernizar o direito das sociedades e reforçar o governo das sociedades na União Europeia – Uma estratégia para o futuro*, [COM (2003) 284 final], 21 de Maio de 2003, disponível em <http://eur-lex.europa.eu/>. Os outros objectivos que, com este documento, se visava prosseguir traduziam-se no reforço da divulgação de informações por parte das sociedades emitentes e dos investidores institucionais, no reforço dos direitos dos accionistas e na coordenação dos esforços dos Estados-Membros no domínio da *corporate governance*.

que já nessa altura se falasse na independência dos membros dos órgãos sociais e, em particular, na necessidade de criar, a nível da União Europeia, “*algumas normas mínimas com vista a permitir definir o que se deve entender por independência*”¹⁴³.

Tais normas surgiram, sem surpresa, dois anos mais tarde, precisamente pelas mãos da Comissão Europeia, então integradas num documento de natureza recomendatória sobre o papel dos administradores não executivos ou membros do conselho geral e de supervisão de sociedades cotadas¹⁴⁴. Neste texto, destacava-se, desde logo, a importância da presença de administradores independentes no órgão de administração como forma de contestar as decisões de gestão dos executivos, assumindo-se, dessa maneira, como um mecanismo de protecção dos interesses dos accionistas e dos outros *stakeholders*. Nas sociedades com propriedade dispersa, o objectivo passava por obrigar os gestores a prestar contas aos accionistas; nas sociedades com propriedade concentrada e em que, por conseguinte, existia um accionista dominante, procurava-se que a gestão da sociedade tivesse em conta os interesses dos accionistas minoritários. Assim, tentava promover-se a ideia de que, no domínio funcional do conselho de administração, a gestão deveria ser permanentemente submetida a uma “*supervisão eficaz e suficientemente independente*”¹⁴⁵.

Para que tal acontecesse, seria fundamental que o órgão de administração societário incluísse um número suficiente de administradores independentes, enquanto elementos que estão “*ao abrigo de quaisquer conflitos de interesses importantes*”¹⁴⁶. A sua acção de supervisão poderia fazer a diferença em três domínios essenciais: a nomeação de administradores, a sua remuneração e a auditoria (precisamente as áreas em que os conflitos de interesses se poderiam manifestar com mais intensidade); por esta razão, a Comissão incentivava, precisamente, a criação, no interior do conselho de administração, de comités a quem fossem cometidas essas funções¹⁴⁷. Ora, vê-se, facilmente, nestas recomendações comunitárias, a influência da experiência societária norte-americana (nomeadamente as preocupações com o reforço da independência do *board*), tendo as

¹⁴³ *idem*, p. 17.

¹⁴⁴ Cfr. Recomendação da Comissão de 15 de Fevereiro de 2005, relativa ao papel dos administradores não executivos ou membros do conselho geral e de supervisão de sociedades cotadas e aos comités do conselho de administração ou supervisão (JO L52, de 25.2.2005).

¹⁴⁵ *idem*, Considerando 7.

¹⁴⁶ *idem*, Considerando 8.

¹⁴⁷ *idem*, Considerando 9.

instituições europeias optado por reproduzir, em grande medida, as soluções encontradas naquele ordenamento jurídico¹⁴⁸.

De acordo com o ponto 13 deste diploma, a independência reconduzir-se-á à ausência de quaisquer relações comerciais, familiares ou de outra natureza – seja com a sociedade, com o accionista controlador ou com os órgãos de direcção de qualquer um deles – capazes de originar um conflito de interesses susceptível de prejudicar a capacidade de apreciação do administrador¹⁴⁹. Além disso, a Comissão estabeleceu, no Anexo II, um conjunto de critérios (negativos) que considera relevantes para a aferição da independência de um administrador não executivo (ou de um membro do conselho geral e de supervisão¹⁵⁰), apesar de reconhecer não ser possível “*enumerar exhaustivamente todos os factores que podem pôr em risco a independência dos administradores*”¹⁵¹. A Recomendação determina, ainda, que é ao conselho de administração que compete, em última análise, fixar os critérios de aferição da independência dos seus membros, devendo, na apreciação que deles fizer, em concreto, para cada administrador, focalizar-se mais na substância do que na forma dos mesmos¹⁵². Significa isto que o conselho de administração poderá entender que, apesar de um administrador cumprir todos os requisitos formais de independência, não poderá ser considerado independente em virtude de circunstâncias específicas da pessoa ou da sociedade, da mesma maneira que poderá, perfeitamente, qualificar um administrador como independente ainda que este não preencha um dos critérios de independência¹⁵³.

Como melhor veremos *infra*, este texto comunitário, na medida em que representou “*um processo de síntese entre as várias tendências europeias sobre a matéria*”¹⁵⁴ revelou-se verdadeiramente decisivo para a conformação que, cerca de um ano após a sua publicação, veio a ser dada à figura dos administradores independentes na legislação societária nacional.

¹⁴⁸ V., no mesmo sentido, J. GOMES DA SILVA *et al*, *Os Administradores Independentes...*, p. 20.

¹⁴⁹ Cfr. Recomendação da Comissão Europeia n.º 2005/162/CE, ponto 13.1.

¹⁵⁰ Interessar-nos-á, sobretudo, para este trabalho, a independência dos sujeitos que actuam no âmbito do órgão de administração (administradores independentes) e já não a dos que fazem parte do órgão de fiscalização da sociedade (membros do conselho geral e de supervisão). Questão distinta será determinar de que forma se poderá conciliar o estatuto de membro do órgão de administração com uma função essencialmente fiscalizadora, a que procuraremos responder numa fase posterior da presente dissertação.

¹⁵¹ Cfr. Recomendação da Comissão Europeia n.º 2005/162/CE, Anexo II, ponto 1.

¹⁵² *idem*, considerando 18 e Anexo II, ponto 1.

¹⁵³ *idem*, ponto 13.2.

¹⁵⁴ Cfr. J. GOMES DA SILVA *et al*, *Os Administradores Independentes...*, p. 20.

4. O administrador independente no contexto nacional

4.1. A actividade de regulamentação da CMVM¹⁵⁵

Os primeiros passos da *corporate governance* em Portugal ficaram a dever-se à iniciativa da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários que, reconhecendo a actualidade da problemática e procurando acompanhar as mais recentes tendências normativas internacionais nessa matéria, publicou, em 1999, as primeiras “Recomendações [da CMVM] sobre o governo das sociedades cotadas”¹⁵⁶. Nestas encontravam-se já, sem surpresa, algumas referências à presença de elementos independentes no órgão de administração das sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado¹⁵⁷. Com efeito, referia a sua recomendação n.º 15: “*encoraja-se a inclusão no órgão de administração de um ou mais membros independentes em relação aos accionistas dominantes, por forma a maximizar a prossecução dos interesses da sociedade*”, frisando-se que estes deveriam “*exercer uma influência significativa na tomada de decisões colegiais e contribuir para o desenvolvimento da estratégia da sociedade*”¹⁵⁸. Além disso, no caso de ser criada uma Comissão Executiva no seio do Conselho de Administração, recomendava-se que esta reflectisse, em termos de composição, o equilíbrio existente entre os administradores ligados a accionistas dominantes e os administradores independentes¹⁵⁹.

Dois anos mais tarde, procedeu a CMVM à primeira revisão das “Recomendações”. Esta nova versão, apesar de ter mantido a ideia de que o administrador independente devia sê-lo, essencialmente, em relação aos accionistas dominantes (o que se percebe, uma vez que em Portugal as sociedades cotadas sempre apresentaram um elevado nível de concentração da estrutura accionista), veio acrescentar, igualmente, a ideia de que competiria a cada sociedade, a título individual e atendendo às suas características concretas, definir o seu próprio conceito de independência, cabendo-lhe, *a posteriori*,

¹⁵⁵ Todas as publicações da autoria da CMVM referidas neste ponto encontram-se disponíveis no seu *site* institucional na Internet: <http://www.cmvm.pt/>

¹⁵⁶ Cfr. Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas, 1999.

¹⁵⁷ Embora se reconhecesse, desde logo, na parte introdutória do documento, que as orientações dele constantes se destinavam, primacialmente, às sociedades cotadas, não deixava de se afirmar que estas poderiam, igualmente, ser seguidas por sociedades não cotadas.

¹⁵⁸ Cfr. Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas, 1999, comentário à recomendação n.º 15.

¹⁵⁹ *idem*, recomendação n.º 16.

explicitar publicamente o conceito adoptado¹⁶⁰. Dessa forma se evoluiu de um “*administrador independente apenas em relação aos accionistas dominantes, para um administrador independente, tal como determinado ou definido por cada sociedade cotada*”¹⁶¹. O regulamento sobre o governo as sociedades cotadas¹⁶² então aprovado por esta entidade reguladora confirmava essa mesma evolução, ao estabelecer que as sociedades emitentes deveriam incluir, nos relatórios sobre as suas práticas de governação, informações sobre os membros do órgão de administração que a sociedade qualificava como independentes, com a correspondente explicitação do conceito por ela utilizado para esse efeito.

O ano de 2003 trouxe consigo mudanças significativas quanto à compreensão do que deveria ser um administrador independente. A segunda revisão das Recomendações tornou a realçar a importância da presença de um elemento independente no seio do órgão de administração¹⁶³ mas, ao invés de insistir num entendimento da independência enquanto mero distanciamento do administrador em relação aos accionistas dominantes, optou por uma formulação distinta, ao apresentar como independente o administrador que não estivesse “*associado a grupos de interesses específicos*”. Esta nova definição figurava também no Regulamento da CMVM n.º 11/2003 (que procedeu à alteração do anterior Regulamento n.º 07/2001¹⁶⁴), que incluía, ainda, um conjunto exemplificativo de situações indiciadoras da falta de independência do administrador.¹⁶⁵

¹⁶⁰ Cfr. Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas, 2001, comentário à recomendação n.º 9.

¹⁶¹ Cfr. J. GOMES DA SILVA *et al*, *Os Administradores Independentes...*, p. 13.

¹⁶² Cfr. Regulamento da CMVM n.º 07/2001, de 12 de Dezembro. Este regulamento promoveu parte das “Recomendações da CMVM sobre as sociedades cotadas” a verdadeiros deveres de informação a cargo das sociedades, que deveriam divulgar o grau e modo de cumprimento das recomendações anteriormente emitidas pela CMVM.

¹⁶³ Cfr. Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas, 2003, recomendação n.º 6.

¹⁶⁴ Publicado a 20 de Dezembro de 2001.

¹⁶⁵ Cfr. Regulamento da CMVM n.º 11/2003, de 2 de Dezembro. Com efeito, dizia o art. 2.º deste documento: “*Para os efeitos do presente Regulamento, não são considerados administradores independentes os que estejam associados a grupos de interesses específicos na sociedade, estando nessa categoria nomeadamente os seguintes: a) os membros do órgão de administração que pertençam ao órgão de administração de sociedade que sobre aquela exerça domínio (...); b) os (...) que sejam titulares de participação qualificada igual ou superior a 10% do capital social ou dos direitos de voto na sociedade, ou de idêntica percentagem em sociedade que sobre aquela exerça domínio (...); c) os membros (...) que exerçam funções de administração ou tenham um vínculo contratual com empresa concorrente; d) os (...) que auferam qualquer remuneração da sociedade, ou de outras sociedades que estejam em relação de domínio ou de grupo, excepto a retribuição das funções de administração; e) os (...) que sejam cônjuges, parentes e afins em linha recta até ao terceiro grau, inclusive, das pessoas referidas nas alíneas anteriores.*” Este diploma impunha às sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado a elaboração de um relatório sobre as suas práticas de governação, que deveria ser introduzido no relatório anual de gestão. Entre as informações que deveriam constar desse documento estava a identificação dos

Dois anos depois, a CMVM veio, novamente, introduzir alterações significativas nos textos regulamentares até então publicados. Uma das principais novidades prendeu-se com a afectação, pela primeira vez, da característica da independência, de forma exclusiva, à figura dos administradores não executivos da sociedade¹⁶⁶; além disso, e ao mesmo tempo que se mantinha a ideia da não associação dos independentes a quaisquer grupos de interesses na sociedade, acrescentou-se a esse elemento relacional uma exigência de carácter funcional, que se materializava na exclusão da independência de todo aquele que se encontrasse “*nalguma circunstância susceptível de afectar a sua isenção de análise e de decisão*”¹⁶⁷. Por fim, foi também ampliado o elenco (taxativo) de situações que se entendia afastarem a independência dos membros do órgão de administração, numa tentativa de clarificar os critérios que deveriam presidir a essa ponderação¹⁶⁸.

Simultaneamente, as Recomendações emitidas pela entidade reguladora foram sendo objecto de sucessivas revisões (com uma frequência bianual), assim procurando adaptar o respectivo conteúdo às novas concepções e tendências que, entretanto, iam surgindo no panorama nacional e internacional da *corporate governance*.

Na revisão de 2005, a tónica dominante foi colocada no aperfeiçoamento do sistema de fiscalização interna das sociedades. Substituiu-se a recomendação da inclusão de, pelo menos, um independente no seio do órgão de administração das sociedades (como vigorava na versão anterior¹⁶⁹) pela inclusão nesse órgão de um “*número suficiente*” de administradores (não executivos) independentes, a quem competiria acompanhar e fiscalizar a gestão societária (assegurando que na actividade da sociedade fossem

membros independentes do órgão de administração. E foi apenas por essa razão que o Regulamento n.º 11/2003 procedeu à delimitação do conceito de independência – v. RUI OLIVEIRA NEVES, *O administrador...*, pp. 163-164.

¹⁶⁶ No Preâmbulo do Regulamento da CMVM n.º 10/2005, de 18 de Novembro (que veio alterar, pela segunda vez, o Regulamento n.º 7/2001), justificava-se esta opção com o facto de os administradores não executivos se encontrarem num “*contexto mais propício ao exercício das funções atribuídas a um membro independente do Conselho de Administração*”.

¹⁶⁷ Cfr. n.º 2 do art. 1.º do Regulamento n.º 7/2001 (de acordo com as alterações introduzidas pelo Regulamento n.º 10/2005).

¹⁶⁸ Veja-se, por exemplo, a situação que passou a prever-se na alínea e) do n.º 2 do art. 1.º do Regulamento n.º 7/2001: “*...não são considerados administradores não executivos independentes (...) os membros do órgão de administração que tenham uma relação comercial significativa com a sociedade ou com sociedade em relação de domínio ou de grupo, quer directamente quer por interposta pessoa*”. O conceito de “relação comercial significativa” era definido, de seguida, como “*...a situação de um prestador importante de serviços ou bens, de um cliente importante ou de organizações que recebem contribuições significativas da sociedade ou da entidade dominante*”.

¹⁶⁹ Cfr. Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas, 2003, recomendação n.º 6.

considerados os interesses de todas as pessoas envolvidas), bem como prevenir e gerir eventuais conflitos de interesses que surgissem nessa área¹⁷⁰.

Em 2007, a CMVM decidiu alterar a arrumação sistemática que até então havia marcado as Recomendações por si emitidas. Tal deveu-se, sobretudo, à necessidade de adaptar o respectivo conteúdo às modificações que, há pouco mais de um ano, haviam ocorrido na legislação societária nacional¹⁷¹. Assim, na nova rubrica “Incompatibilidades e Independência”, a entidade reguladora passou a afirmar que o número de independentes no Conselho de Administração não poderia, em caso algum, ser inferior a um quarto do número total de administradores, sendo que o número adequado de independentes variaria sempre de sociedade para sociedade, de acordo com a respectiva estrutura accionista e dimensão¹⁷². De igual forma, e fazendo uma clara referência aos novos modelos de organização societária introduzidos com a reforma de 2006, aludia-se, pela primeira vez, à independência dos presidentes do conselho fiscal, da comissão de auditoria e da comissão para as matérias financeiras (consoante o modelo aplicável)¹⁷³.

Desde então e até à actualidade, poucas alterações de relevo se verificaram nas indicações fornecidas pela CMVM quanto à independência dos administradores¹⁷⁴. Em 2010, acrescentou-se a nota de que a avaliação da independência dos membros não executivos deveria basear-se nas regras legais e regulamentares em vigor sobre os requisitos de independência e o regime de incompatibilidades aplicáveis aos outros membros de órgãos sociais¹⁷⁵. Já em 2013, deixou-se cair a imposição de uma proporção mínima de administradores independentes no Conselho de Administração (um quarto do total de administradores), passando a adequação deste número a depender exclusivamente do modelo de governo adoptado, da dimensão da sociedade, da sua estrutura accionista e do respectivo *free float*¹⁷⁶.

¹⁷⁰ Cfr. Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas, 2005, comentário à recomendação n.º 6.

¹⁷¹ Falamos, naturalmente, da última grande reforma do CSC, concretizada pelo Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março, à qual nos referiremos em maior detalhe mais adiante neste trabalho.

¹⁷² Cfr. Código de Governo das Sociedades da CMVM, 2007, secção II, n.º 1.2.2. Refira-se que, com a revisão de 2007, foi também alterada a nomenclatura dos textos recomendatórios que vinham sendo publicados pela CMVM: as antigas “Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas” passaram a designar-se, daí em diante, “Código de Governo das Sociedades da CMVM”.

¹⁷³ *idem*, secção II, n.º 1.3.1.

¹⁷⁴ Ainda assim, refira-se que, nesse período, o Código de Governo das Sociedades foi objecto de mais duas revisões (2010 e 2013), enquanto o Regulamento n.º 7/2001 foi substituído pelo Regulamento n.º 1/2010, de 1 de Fevereiro que, por sua vez, viria a ser revogado pelo Regulamento n.º 4/2013, de 1 de Agosto.

¹⁷⁵ Cfr. Código de Governo das Sociedades da CMVM, 2010, secção II, n.º 1.2.3.

¹⁷⁶ Cfr. Código de Governo das Sociedades da CMVM, 2013, secção II, n.º 1.7.

Na verdade, a evolução registada no tratamento conferido pela CMVM à figura dos administradores independentes mais não foi do que um acompanhamento gradual das mais recentes tendências internacionais nessa matéria, e em particular do conjunto de recomendações emitidas pela Comissão Europeia em 2005. E se dúvidas houvesse quanto à importância atribuída ao tema em território nacional, as mesmas ficariam inteiramente dissipadas quando, em 2006, no âmbito da reforma do CSC, o legislador português decidiu promover o requisito da independência de certos administradores de sociedades à categoria de *hard law*, nos termos que veremos de seguida.

4.2. A Reforma de 2006 do CSC

Como vimos no ponto anterior, a CMVM desempenhou um papel fundamental na incorporação das melhores práticas internacionais da *corporate governance* no panorama normativo nacional, mediante a introdução das suas regras e princípios mais salientes em vários documentos de carácter recomendatório e regulamentar, que foram sucessivamente actualizados ao longo da década de 2000.

E foi, de facto, a intensidade da sua actividade reguladora o que permitiu o amadurecimento de várias das soluções normativas testadas (nomeadamente a independência dos administradores), e que criou, conseqüentemente, espaço para que estas pudessem, numa fase posterior, ser objecto de consagração legislativa. Por outras palavras, o patamar regulatório apareceu, por diversas vezes, como um verdadeiro “*laboratório da intervenção legislativa*”¹⁷⁷.

E foi precisamente na sequência de um processo de consulta pública promovido pela CMVM em inícios de 2006¹⁷⁸ que nasceu o Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março, através do qual se procedeu à última grande reforma do CSC. A reformulação legislativa que este diploma veio concretizar centrou-se, essencialmente, na reorganização dos modelos de administração e fiscalização das sociedades comerciais, acolhendo, dessa forma, algumas das mais relevantes recomendações da governação societária nessa área (e

¹⁷⁷ Cfr. PAULO CÂMARA, *O Governo das Sociedades...*, p. 17.

¹⁷⁸ Cfr. *Governo das Sociedades Anónimas: Propostas de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais – Proposta de Consulta Pública N.º 1/2006*, CMVM, Janeiro de 2006, disponível em <http://www.cmvm.pt/>

que figuravam já nos regulamentos e códigos de boas práticas publicados pela CMVM até então).

Com o propósito claro de reorganizar e revitalizar a função fiscalizadora (interna) das sociedades¹⁷⁹, o legislador português procurou implementar uma série de medidas que possibilitassem atingir tal desígnio, nomeadamente a densificação dos deveres de titulares dos órgãos sociais e a introdução de novos modelos de governação societária inspirados em experiências jurídicas estrangeiras.

Quanto a este último aspecto, interessará chamar a atenção para o modelo anglo-saxónico, no âmbito do qual a função de fiscalização da gestão social ficava a cargo de uma comissão de auditoria¹⁸⁰, inserida no interior do Conselho de Administração (semelhante aos *audit committees* oriundos da prática societária norte-americana¹⁸¹). Com a introdução deste órgão na lei societária nacional, procurava-se dar resposta a algumas das mais recorrentes preocupações da *corporate governance*, tais como: a existência de mecanismos de controlo interno no seio das sociedades; uma maior proximidade do órgão de fiscalização face à administração; o escrutínio em tempo real das actividades de gestão levadas a cabo pelos administradores executivos; e a atribuição das funções de fiscalização e de revisão de contas a órgãos distintos¹⁸².

Não surpreenderá, portanto, que num contexto como o acima descrito (e não menosprezando a importância do contributo fornecido pela Recomendação da Comissão Europeia de 15 de Fevereiro de 2005¹⁸³), o legislador português tenha entendido introduzir, pela primeira vez, no CSC, a ideia de que para alcançar uma maior eficiência e

¹⁷⁹ De facto, as estruturas de fiscalização consignadas pelo direito societário anterior à reforma eram vistas por diversos autores como historicamente ineficientes e perigosamente frágeis, além de claramente desalinhas com as prescrições da *corporate governance*. Entre os mais críticos, v. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança...*, pp. 84-91 e GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização de Sociedades...*, pp. 13-16. Neste contexto, percebe-se facilmente o porquê de a intervenção legislativa de 2006 ter merecido o aplauso unânime da doutrina.

¹⁸⁰ No CSC, o regime jurídico aplicável a este órgão pode encontrar-se nos arts. 423.º-B a 423.º-H (contém normas acerca da sua composição, a designação, remuneração e destituição dos seus membros e as competências e deveres a que se encontra vinculado).

¹⁸¹ V. Capítulo II, ponto 3.1. do presente trabalho.

¹⁸² Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS *et al*, *Corporate Governance, Administração / Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil*, in «Corporate Governance. Reflexões I. Comissão Jurídica do Instituto de Corporate Governance», (IPCG, 2007), p. 41, disponível em <http://www.cgov.pt/>

¹⁸³ Cfr. ponto 3.5. do presente capítulo.

transparência no processo de fiscalização da gestão societária seria imprescindível integrar membros independentes no interior dos respectivos órgãos¹⁸⁴.

Contudo, e se o texto europeu recomendava a inclusão de administradores independentes, em exclusivo, nas sociedades com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado (as cotadas), em Portugal decidiu-se ir mais além. Efectivamente, a adopção da figura do administrador independente em território nacional ficou marcada por uma enorme abrangência e transversalidade, já que de acordo com as indicações do CSC, as regras da independência serão aplicáveis não apenas aos administradores de sociedades cotadas, mas também a membros do órgão de fiscalização de uma sociedade anónima, independentemente do modelo de governação por ela adoptado¹⁸⁵. Assim, a independência aparece-nos, de igual forma, como um requisito do fiscal único ou membro do conselho fiscal (no modelo clássico), de um membro do conselho geral e de supervisão (no modelo germânico) e de um administrador não executivo pertencente à comissão de auditoria (no modelo anglo-saxónico), embora existam algumas particularidades em cada modelo que convirá ter em consideração¹⁸⁶.

Veremos, em seguida, em maior pormenor, de que forma veio o legislador delimitar o conceito de independência na lei societária portuguesa.

4.2.1. A cláusula geral da independência

A abordagem do legislador de 2006 ao tema da independência dos membros de órgãos societários assumiu contornos muito particulares. De facto, e se, de certa forma, se procurou aproveitar algumas das regras e conceitos já vigentes no âmbito do regime dos administradores não executivos das sociedades cotadas criado pela CMVM, a verdade é

¹⁸⁴ Tal como vimos anteriormente, tratou-se da conclusão de um “*processo cauteloso e progressivo de germinação de um novo conceito e de uma nova perspectiva da administração das sociedades, com uma evolução de meras recomendações (soft law) para um sistema mais assertivo de imposições regulamentares (hard law), inatacável do ponto de vista do processo de construção da lei, que sempre se mostrou aberto à discussão e aos contributos da comunidade jurídica e empresarial*” – cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *A fiscalização societária redesenhada...*, p. 299.

¹⁸⁵ Cfr. RUI OLIVEIRA NEVES, *O Administrador...*, p. 167.

¹⁸⁶ No último capítulo da presente dissertação, debruçar-nos-emos com especial atenção sobre a situação *sui generis* em que se encontram os membros independentes da comissão de auditoria, sobre os quais recai o ónus de serem, simultaneamente, administradores e fiscalizadores da sociedade.

que houve, igualmente, uma tentativa de criar novas soluções normativas, com recurso a técnicas ainda não testadas no quadro regulatório.

Nesse sentido, entendeu o legislador consagrar na lei societária uma definição de independência assente numa cláusula geral cuja operatividade depende da verificação cumulativa de dois requisitos reconduzíveis a situações que afastam a qualificação como independente. Com efeito, diz, hoje, o n.º 5 do art. 414.º do CSC que se considera independente: “*a pessoa que não esteja associada a qualquer grupo de interesses específicos na sociedade nem se encontre em alguma circunstância susceptível de afectar a sua isenção de análise ou de decisão...*”. Trata-se, portanto, de uma definição essencialmente negativa, criada a propósito dos membros do conselho fiscal e aplicável, por remissão, aos membros dos restantes órgãos de fiscalização das sociedades anónimas (a apenas um ou à maioria desses membros, consoante o modelo de governação adoptado) – conselho geral e de supervisão (cfr. art. 434.º, n.º 3) e comissão de auditoria (cfr. art. 423.º-B, n.º 4) – sempre que a lei exigir o preenchimento desse requisito¹⁸⁷.

Desde logo ressalta, desta cláusula, o facto de os requisitos que a mesma postula serem excessivamente vagos e genéricos, o que acarreta inúmeras dificuldades na hora de determinar as hipóteses que poderão cair ou não no âmbito deste preceito¹⁸⁸.

Ora, não haverá grandes dúvidas de que, com o primeiro dos mencionados requisitos, o legislador tinha em mente afastar, de forma firme, a independência de todos aqueles que se encontrem numa relação de excessiva proximidade com grupos de interesses capazes de influenciar o processo de tomada de decisões do órgão administrativo. De facto, é uma evidência que certos grupos de pessoas conexiados com a sociedade podem, com frequência, procurar obter vantagens próprias a expensas do património societário e que, por forma a alcançar tal desiderato, exercem manobras de pressão e influência sobre os respectivos administradores.

Contudo, é claro, também, que a formulação adoptada pelo legislador para concretizar essa ideia não foi a mais feliz. A opção pela expressão “*grupos de interesses específicos*”, criou, desde logo, grandes hesitações e perplexidades no seio da doutrina, pelo facto de se tratar de uma expressão sem qualquer tradição no direito português e de

¹⁸⁷ Cfr. PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, pp. 512-513.

¹⁸⁸ Entende ARMANDO TRIUNFANTE que essa abrangência e excessiva generalidade da definição criada pelo legislador é propositada, por forma a englobar todas as associações que o membro do órgão de fiscalização possa ter com interesses na sociedade e todas as situações que minem a respectiva capacidade de análise ou decisão – cfr. *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Coimbra Editora, 2007, p. 414.

não serem fornecidas pelo legislador quaisquer indicações interpretativas que permitissem a densificação de tal conceito¹⁸⁹. Alguns autores procuraram reconduzir a expressão aos *stakeholders*, enquanto “*grupos de interesses que mantêm relações económicas com a empresa, com base em contratos incompletos, e que por essa razão têm um interesse económico na actividade e no desenvolvimento da empresa*”¹⁹⁰, isto é, os grupos de accionistas, de trabalhadores, de credores, de clientes, etc. Tem-se afirmado, igualmente, que em certos tipos de sociedades, os sujeitos com ligações políticas ou governamentais poderão ser considerados como associados a um grupo de interesses ou em circunstâncias suscetíveis de afectar a sua isenção de análise¹⁹¹. Todavia, quanto ao sentido a conferir a este conceito, aderimos na íntegra à posição assumida por J. M. COUTINHO DE ABREU¹⁹², que considera que, no pensamento do legislador, estariam, sobretudo, em causa os grupos dos administradores executivos e dos accionistas. De facto, e tendo em conta que a intervenção legislativa de 2006 teve como base, em grande medida, a Recomendação emitida pela Comissão Europeia no ano anterior, faz sentido que a tónica seja colocada nos grupos de interesses aos quais esse diploma europeu dedicou maior atenção – precisamente os membros executivos do conselho de administração e os sócios (pelo menos aqueles que detêm participações relevantes no capital da sociedade)¹⁹³.

Depois, também não é claro qual o tipo de “associação” que a lei entenderá relevante para efeitos de desqualificação dos membros do órgão de fiscalização como independentes. Repetindo o exercício do parágrafo anterior, entendemos que o sentido dessa expressão poderá descodificar-se de forma mais clara se interpretado à luz das indicações constantes da Recomendação europeia. Com efeito, se olharmos para a definição de independência presente no n.º 13.1. e para os critérios estabelecidos no Anexo II do referido diploma, rapidamente percebemos que a “associação” preconizada

¹⁸⁹ É precisamente essa vaguidade da definição legal de “administrador independente” que leva ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA a reconhecer que «a sua aplicação deve ser completada por critérios formais, quer legais, quer no plano da “soft law”» - cfr. *Os administradores...*, p. 160.

¹⁹⁰ É este o entendimento veiculado por J. GOMES DA SILVA, LUÍSA ANTAS, MARGARIDA SÁ COSTA e RUI SILVEIRA - cfr. *Os Administradores Independentes...*, p. 14.

¹⁹¹ Designadamente, nas sociedades que se encontrem fortemente dependentes de contratos com o Estado, adjudicações em concursos públicos, etc. – cfr. a anotação ao artigo 414.º do CSC da autoria de GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Volume VI, Coimbra, IDET/Almedina, 2013, p.542.

¹⁹² Cfr. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Corporate Governance em Portugal*, Miscelâneas do IDET, n.º 6, Coimbra, Almedina, 2010, p. 21.

¹⁹³ Atente-se, desde logo, nos critérios constantes do Anexo II da Recomendação [especialmente as alíneas a), d), g) e i) do n.º 1].

pelo legislador deverá respeitar à existência de relações comerciais, familiares ou de outra natureza com elementos susceptíveis de influenciar ou toldar a capacidade de análise e decisão dos fiscalizadores da sociedade^{194 195}.

Suscitará, seguramente, menos dúvidas o requisito constante da segunda parte da norma societária que temos vindo a dissecar, respeitante à (in)existência de circunstâncias susceptíveis de afectar a isenção de análise ou de decisão dos membros do órgão de fiscalização. De facto, tratando-se de um requisito essencialmente reconduzível à autonomia subjectiva¹⁹⁶ do administrador/fiscalizador, o que estará aqui em causa será a sua efectiva capacidade de actuar livremente, solto de quaisquer amarras ou constrangimentos externos, de forma imparcial e objectiva. Trata-se, portanto, de um requisito de uma grande abrangência e amplitude, que englobará várias situações de cariz eminentemente pessoal e subjectivo, pelo que a determinação das hipóteses que poderão cair no seu âmbito sempre dependerá de uma concretização judicial *a posteriori*, de acordo com as circunstâncias concretas e específicas de cada caso¹⁹⁷.

Contudo, não se bastou o legislador com a criação destes dois critérios substanciais de aferição da independência. Numa clara tentativa de reforçar a operatividade da cláusula geral por si criada, entendeu este concretizá-la mediante a previsão de alguns critérios adicionais de natureza exemplificativa, que passaremos a analisar, em detalhe, já de seguida.

¹⁹⁴ Perceber a razão pela qual o legislador preferiu cunhar uma fórmula geradora de inúmeras ambiguidades interpretativas ao invés de simplesmente replicar a bem menos complexa definição constante do texto europeu será, já, uma outra questão.

¹⁹⁵ A este respeito, parece-nos, também, acertada a interpretação conferida por RUI OLIVEIRA NEVES ao teor do n.º 5 do art. 414.º do CSC. Este concebe a expressão legal “associação a grupos de interesses” enquanto “...uma relação (jurídica ou de outra natureza) significativa com uma ou mais pessoas ou entidades que pretendem realizar, no âmbito ou por intermédio da sociedade, um determinado fim não partilhado com outros grupos de interesses e com o interesse social” – cfr. *O Administrador...*, p. 171.

¹⁹⁶ *idem*, p. 169.

¹⁹⁷ Cfr. ARMANDO TRIUNFANTE, *Código das Sociedades Comerciais...*, p. 414. Além disso, não poderá ignorar-se que, tal como alerta este autor, muitas das hipóteses que, em teoria, poderiam cair no âmbito do n.º 5 do art. 414.º do CSC se encontram já previstas no art. 414.º-A, a título de incompatibilidades gerais aplicáveis aos membros do conselho fiscal, comissão de auditoria e conselho geral e de supervisão (estes últimos por remissão do n.º 3 do art. 423.º-B e do n.º 4 do art. 434.º).

4.2.2. Critérios de exclusão da independência

I. Como referido no ponto anterior, a cláusula geral do n.º 5 do art. 414.º do CSC contempla, ainda, a enunciação de duas situações que, a verificar-se no caso concreto, dão lugar à desqualificação automática da independência do membro do órgão de fiscalização. Assim, e de acordo com as alíneas a) e b) do referido preceito, não podem ser consideradas independentes as pessoas que “*sejam titulares ou actuem em nome ou por conta de titulares de participação qualificada igual ou superior a 2% do capital social da sociedade*” e/ou “*tenham sido reeleitos por mais de dois mandatos, de forma contínua ou intercalada*”.

Certo é que ambos os critérios têm sido amplamente criticados pela generalidade da doutrina¹⁹⁸. E, em nosso entender, de forma válida. Vejamos porquê.

II. À partida, parece-nos logo pouco defensável a ideia de que uma participação representativa de uma parte tão ínfima do capital social possa ser, sem mais, causa automática de exclusão da independência. As dúvidas adensam-se assim que verificamos que a participação exigida nos instrumentos regulatórios e recomendatórios da autoria da CMVM, anteriores à reforma de 2006, era de 10% e não de 2%¹⁹⁹ e que na Recomendação da Comissão Europeia sobre o tema excluía-se, apenas, a independência do administrador que fosse, ele mesmo, accionista de controlo ou representasse accionistas detentores de uma participação de controlo²⁰⁰, isto é, equivalente à maioria dos direitos de voto da sociedade²⁰¹.

Assim, e à primeira vista, a solução escolhida pelo legislador parece-nos excessivamente limitativa, na medida em que não será razoável assumir que um administrador/fiscalizador que detenha uma participação de 2% (ou que represente um accionista com essa percentagem do capital) possa ter alguma capacidade de influenciar os destinos da sociedade, nomeadamente ao nível do processo de tomada de decisão dos

¹⁹⁸ Entre os mais críticos, v. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Corporate Governance...*, pp. 21-22, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *A fiscalização societária redesenhada...*, pp. 304-306 e J. GOMES DA SILVA *et al*, *Os Administradores Independentes...*, pp. 23-24.

¹⁹⁹ Cfr. al. b) do n.º 2 do art. 1.º do Regulamento da CMVM n.º 07/2001, de 12 de Dezembro. No mesmo sentido, cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *A fiscalização societária redesenhada...*, p. 304 e J. GOMES DA SILVA *et al*, *Os Administradores Independentes...*, p. 23.

²⁰⁰ Cfr. al. d) do n.º 1 do art. 1.º do Anexo II da Recomendação da Comissão.

²⁰¹ Cfr. Directiva n.º 83/349/CEE do Conselho de 18 de Julho de 1983, na redacção que lhe foi dada pelo Regulamento n.º 2003/51/CE do Parlamento Europeu e do Conselho (JO L178, de 17.07.2003, p. 16).

órgãos sociais. Na verdade, parece quase utópico pensar que alguém com uma representatividade social tão diminuta possa, alguma vez, sentir-se tentado a prosseguir outros interesses que não o interesse da sociedade, pelo que dificilmente se compreende a opção de considerar que um sujeito nessas condições não poderá ser qualificado como independente.

De resto, esta hipótese é ainda mais inconcebível se tivermos em conta a concentração que caracteriza a estrutura accionista das sociedades portuguesas²⁰². De facto, com a solução consagrada no CSC, virtualmente nenhum accionista poderá ser qualificado como independente, o que assume contornos manifestamente abusivos.

Além disso, gera igualmente algum desconforto que, na norma em apreço, se sugira que um membro de um órgão de fiscalização possa “*actuar em nome ou por conta*” de um participante de capital da sociedade. De facto, e tal como afirma pertinentemente J. M. COUTINHO DE ABREU²⁰³, não se descortina de que forma poderá um administrador actuar em nome ou por conta de um accionista, quando mesmo nos casos em que é nomeado por uma pessoa colectiva para exercer esse cargo, este mantém a obrigação de actuar em nome ou por conta da sociedade e não da entidade que o nomeou²⁰⁴. Ainda assim, reconhecemos que o sentido de tal expressão poderá não divergir em grande medida daquele que é avançado por ARMANDO TRIUNFANTE²⁰⁵, quando arrisca uma interpretação nos seguintes termos: “...*não pode ser titular directo, não pode ser usufrutuário, não pode ser credor pignoratício (parece-nos), não pode ser representante, não pode ter acordo parassocial com titulares de mais de 2% do capital*”.

Parece-nos que, com a previsão deste critério formal, o legislador terá, acima de tudo, procurado excluir a presença de qualquer relação jurídica relevante do responsável pela fiscalização da gestão com o capital accionista da sociedade, ainda que consideremos que tal intuito tenha pecado por algum exagero e desfasamento face à realidade societária portuguesa. Efectivamente, entendemos que será, no mínimo, questionável a ideia de que

²⁰² V. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Corporate Governance...*, p. 22.

²⁰³ *idem*.

²⁰⁴ Cfr. n.º 4 do art. 390.º e n.º 8 do art. 425.º do CSC.

²⁰⁵ Cfr. ARMANDO TRIUNFANTE, *Código das Sociedades Comerciais...*, p. 415.

existe uma relação de causalidade necessária entre a titularidade de uma participação social e a diminuição da isenção e objectividade de um administrador/fiscalizador²⁰⁶.

III. O segundo requisito formal estabelecido no n.º 5 do art. 414.º do CSC desqualifica como independente quem tenha sido reeleito por mais de dois mandatos, de forma contínua ou interpolada. O pensamento que subjaz a requisito é o de que uma manutenção prolongada num cargo, com toda a convivência e proximidade relativamente aos accionistas e demais membros dos órgãos sociais que tal implica, terá o condão de afectar, de forma relevante, a objectividade, transparência e imparcialidade no processo de análise e de decisão²⁰⁷. Tratar-se-á, em substância, de uma verdadeira medida de limitação de mandatos²⁰⁸.

Ora, uma análise mais superficial deste critério indicará que estará excluída a independência do membro do órgão de fiscalização que, após ser nomeado para desempenhar um mandato, seja reconduzido no cargo por mais duas vezes, seja de forma consecutiva ou intercalada. Contudo, causa, desde logo, alguma estranheza que não se especifique o tipo de mandato que estará, aqui, em questão. Isto é, não é perceptível se, neste contexto, serão relevantes os cargos exercidos por referência ao órgão de administração ou se apenas se terá querido afastar a independência de quem tenha vindo a exercer, de forma mais ou menos continuada, funções de fiscalização na sociedade²⁰⁹.

Pois bem, a verdade é que a letra da lei não é propriamente taxativa quanto a esta questão. Como tal, e na medida em que será fundamental determinar quais as hipóteses que recairão na alçada desta norma, desde já adiantamos que a interpretação que nos parece fazer mais sentido é aquela segundo a qual todo e qualquer cargo, seja ele de administração ou de fiscalização, será relevante para efeitos de exclusão da independência nos termos desta alínea. Com efeito, acreditamos que atendendo à *ratio* da norma, cujo sentido estará, indubitavelmente, em evitar a permanência das mesmas pessoas, por períodos prolongados,

²⁰⁶ No limite, poderá defender-se, até, que de um ponto de vista económico-empírico, um accionista se encontrará mais preparado para exercer uma fiscalização efectiva e independente da gestão da sociedade – cfr. RUI OLIVEIRA NEVES, *O Administrador...*, p. 175, nota 49.

²⁰⁷ V. PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, ob.cit., p. 513 e J. GOMES DA SILVA *et al*, *Os Administradores Independentes...*, p. 23.

²⁰⁸ V. J. GOMES DA SILVA *et al*, ob. cit., loc. cit.

²⁰⁹ Veja-se, a este respeito, a excelente problematização desenvolvida pela Comissão Jurídica do IPCG: “*Quem tenha exercido três mandatos de quatro anos no órgão de administração pode ser eleito como independente para o Conselho Fiscal, ou para a Comissão de Auditoria? Quem tiver sido eleito por três mandatos para o Conselho Fiscal não pode ser eleito para a Comissão de Auditoria?*” – cfr. J. GOMES DA SILVA *et al*, *Os Administradores Independentes...*, p. 24.

na estrutura organizativa da sociedade, não será possível conceber qualquer outra interpretação²¹⁰. Ainda mais quando as indicações fornecidas pela Comissão Europeia antes da reforma do CSC iam, precisamente, no sentido de qualificar como não independente quem tivesse exercido, em momento anterior, tanto cargos de administração (administradores executivos ou membros da comissão executiva) como de fiscalização (administradores não executivos ou membros do conselho de supervisão)²¹¹.

Como vimos anteriormente, a expressão escolhida pelo legislador fala na “*reeleição por mais de dois mandatos, de forma contínua ou interpolada*”. Ou seja, na prática, para que alguém seja visto como independente, não poderá, sob nenhuma circunstância, ter exercido mais do que três mandatos numa determinada sociedade²¹². Tal como declara PAULO OLAVO CUNHA²¹³, “*é como se a designação para um quarto mandato significasse necessariamente que a pessoa (para ser) reconduzida tem de ser alinhada com os principais accionistas*”. E se é verdade que a introdução de um sistema de limitação de mandatos na lei societária é algo que terá, forçosamente, de se aplaudir, não acreditamos, à semelhança da generalidade da doutrina, que a fórmula escolhida para o concretizar tenha sido a mais correcta. Ora vejamos.

De acordo com o disposto no n.º 1 do art. 393.º e no n.º 1 do art. 415.º do CSC, a duração do mandato deve encontrar-se definida no contrato de sociedade, sendo que a mesma nunca poderá ser superior a quatro anos. Nas situações em que o estatuto social seja omissivo quanto a essa questão, o período observável, a título subsidiário, será também de quatro anos. Assim, e fazendo uma interpretação conjunta dos preceitos a que vimos fazendo referência, podemos afirmar que o que o legislador tinha em mente seria, certamente, criar uma limitação de mandatos correspondente a um período de doze anos

²¹⁰ É diverso o entendimento da Comissão Jurídica do IPCG, cujos membros defendem que a colocação sistemática da norma indicia que apenas os mandatos exercidos no órgão de fiscalização deverão ser contabilizados para o efeito de exclusão da independência dos respectivos membros. Reconhecem, contudo, que a solução aventada é discutível, dando lugar a situações controversas como a da classificação directa como independente de alguém que tenha exercido, durante quatro ou mais mandatos, funções de administrador executivo da sociedade – cfr. J. GOMES DA SILVA *et al*, ob. cit., loc. cit. Também GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, no seu comentário ao artigo 414.º do CSC, defende a aplicabilidade da alínea b) do n.º 5 apenas a mandatos exercidos no órgão de fiscalização, afirmando que, quando estejam em causa outros órgãos sociais, a falta de independência sempre poderá ser afirmada com recurso à cláusula geral presente no mesmo artigo – *in Código das Sociedades Comerciais...*, p. 544.

²¹¹ Cfr. als. a) e h) do n.º 1 do Anexo II da Recomendação da Comissão Europeia.

²¹² É essa a interpretação consensual da doutrina nos dias de hoje, ou seja, a de que “*só ao ser eleito para o 4.º mandato o sujeito deixa de ser independente*” – cfr. a anotação de GABRIELA FIGUEIREDO DIAS ao artigo 414.º do CSC, *in Código das Sociedades Comerciais...*, p. 543.

²¹³ Cfr. PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, p. 513.

(seguidos ou interpolados), findo o qual o sujeito em questão deixaria de ser qualificável como independente e, dessa forma, tornar-se-ia inelegível para fazer parte do órgão de fiscalização. No entanto, a fórmula legal adoptada não teve em consideração, precisamente, que os sócios podem optar por estabelecer mandatos de duração inferior a quatro anos, o que dá azo a situações-limite como, por exemplo, afastar a independência de um administrador/fiscalizador que haja sido designado para um mandato de um ano e posteriormente reeleito em três ocasiões pelo mesmo período²¹⁴. Nessa medida, e também por acreditarmos ser esta a interpretação mais conforme com as indicações da Recomendação de 2005 da Comissão Europeia²¹⁵, aderimos à proposta avançada por J. M. COUTINHO DE ABREU²¹⁶ no sentido de se dever interpretar extensivamente este preceito, por forma a apenas excluir a independência de quem exerça funções de gestão ou fiscalização na sociedade por um período superior a doze anos.

Suscita, ainda, alguma perplexidade o facto de não se ter delimitado temporalmente a interpolação referida neste preceito. Com efeito, a verdade é que sem essa definição, nada obsta a que se recuse classificar como independente alguém que, por exemplo, tenha exercido funções no órgão de administração ou de fiscalização da sociedade durante doze anos, entretanto se tenha afastado da mesma durante um período de tempo relevante e que pretenda, agora, voltar a exercer funções no respectivo órgão de fiscalização. Ora, não parece que numa situação como a que se descreveu se justifique o afastamento da independência do sujeito em questão. Assim, e na esteira das considerações tecidas pela Comissão Jurídica do IPCG²¹⁷ a propósito do tema, acreditamos que, quanto à norma em análise, não teria sido excessivo estabelecer o chamado período de “*cooling-off*”, correspondente a um intervalo temporal mínimo entre o desempenho de certas funções na sociedade e o exercício de um cargo no respectivo órgão de fiscalização. Exemplificando: alguém que tivesse exercido, de forma contínua, funções de gestão ou fiscalização na sociedade durante um determinado período (no máximo, doze anos), só poderia assumir novamente funções de fiscalização depois de decorridos, por exemplo, cinco anos sobre o

²¹⁴ V. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Corporate Governance...*, p. 22.

²¹⁵ Neste texto, sugere-se que não deve ser considerado independente quem tenha integrado o conselho de administração ou de supervisão como administrador executivo ou membro do conselho de supervisão durante mais de três mandatos ou, alternativamente, mais de doze anos, quando a legislação nacional prever mandatos normais de duração mais reduzida (sublinhado nosso) - cfr. al. h) do n.º 1 do art. 1.º do Anexo II da Recomendação da Comissão.

²¹⁶ Cfr. J. M. COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, *loc. cit.*

²¹⁷ Cfr. J. GOMES DA SILVA *et al*, *Os Administradores Independentes...*, p. 24.

fim do seu último mandato²¹⁸. Este período de “arrefecimento”, de interrupção da ligação à sociedade²¹⁹, permitiria fazer face a situações irrazoáveis como a que se descreveu anteriormente, ao mesmo tempo que não desvirtuaria, de forma alguma, a *ratio* que presidiu à introdução desta norma aquando da reforma de 2006.

IV. Em suma, e tal como vimos *supra*, o facto de os critérios escolhidos pelo legislador com o propósito de dotar a cláusula geral de independência (e, bem assim, todo o recorte legal desse conceito) de uma maior plasticidade não terem sido objecto de uma formulação especialmente feliz, acabou por impor um regime excessivamente exigente e oneroso quanto ao processo de designação dos membros do órgão de fiscalização das sociedades anónimas²²⁰.

Equivale isto a dizer que será extremamente problemático, para qualquer sociedade (especialmente as cotadas, cujo órgão de fiscalização deve ser composto por uma maioria de independentes²²¹), encontrar elementos que preencham suficientemente os requisitos de independência exigidos, com carácter imperativo, na legislação societária. Tal tarefa revestir-se-á, ainda, de uma maior dificuldade, se pensarmos que, além dos pressupostos previstos no n.º 5 do art. 414.º, os membros do órgão de fiscalização terão, ainda, de obedecer a uma extensa lista de incompatibilidades enunciada no art. 414.º-A²²², sendo que a mera observância de uma delas acarretará, desde logo, a impossibilidade de exercício do cargo.

4.2.3. O regime das incompatibilidades

No âmbito da intervenção reformadora de 2006, o legislador português, além de introduzir na lei societária o conceito da independência, aproveitou igualmente para

²¹⁸ Denote-se que, na Recomendação da Comissão de 2005, se estabeleciam períodos de “*cooling-off*” relativamente à quase totalidade das situações de exclusão da independência previstas no Anexo II.

²¹⁹ Cfr. J. GOMES DA SILVA *et al*, ob. cit., p. 27.

²²⁰ Ademais, como aponta por GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, a excessiva vaguidade dos critérios do n.º 5 do art. 414.º do CSC aumenta a susceptibilidade de “*serem tornados ainda mais restritivos por via interpretativa*” – cfr. *A fiscalização societária redesenhada...*, p. 303, nota 48.

²²¹ Cfr. n.º 6 do art. 414.º do CSC.

²²² Este preceito aplica-se directamente aos membros do Conselho Fiscal e por remissão aos membros dos órgãos de fiscalização dos restantes modelos de governação previstos no CSC (n.º 3 do art. 423.º-B para a Comissão de Auditoria e n.º 3 do art. 444.º para o Conselho Geral e de Supervisão).

desenvolver o catálogo das incompatibilidades aplicável aos membros dos órgãos de fiscalização²²³. Para uma melhor compreensão das situações que estarão, aqui, em questão, bem como da sua conciliação com o regime da independência previsto no art. 414.º, reproduzimos *infra* o referido preceito:

“Artigo 414.º-A

Incompatibilidades

1. Não podem ser eleitos ou designados membros do conselho fiscal, fiscal único ou revisor oficial de contas:

- a) Os beneficiários de vantagens particulares da própria sociedade;*
- b) Os que exercem funções de administração na própria sociedade;*
- c) Os membros dos órgãos de administração de sociedade que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com a sociedade fiscalizada;*
- d) O sócio de sociedade em nome colectivo que se encontre em relação de domínio com a sociedade fiscalizada;*
- e) Os que, de modo directo ou indirecto, prestem serviços ou estabeleçam relação comercial significativa com a sociedade fiscalizada ou sociedade que com esta se encontre em relação de domínio ou de grupo;*
- f) Os que exerçam funções em empresa concorrente e que actuem em representação ou por conta desta ou que por qualquer outra forma estejam vinculados a interesses da empresa concorrente;*
- g) Os cônjuges, parentes e afins na linha recta e até ao 3.º grau, inclusive, na linha colateral, de pessoas impedidas por força do disposto nas alíneas a), b), c), d) e f), bem como os cônjuges das pessoas abrangidas pelo disposto na alínea e);*
- h) Os que exerçam funções de administração ou de fiscalização em cinco sociedades, exceptuando as sociedades de advogados, as sociedades de revisores oficiais de contas e os revisores oficiais de contas, aplicando-se a estes o regime do artigo 76.º do Decreto-Lei n.º 487/99, de 16 de Novembro;*
- i) Os revisores oficiais de contas em relação aos quais se verifiquem outras incompatibilidades previstas na respectiva legislação;*
- j) Os interditos, os inabilitados, os insolventes, os falidos e os condenados a pena que implique a inibição, ainda que temporária, do exercício de funções públicas;*

²²³ Na versão anterior do CSC já se previa, no art. 414.º, uma lista de incompatibilidades aplicável aos membros do Conselho Fiscal ou ao fiscal único. A reforma de 2006 veio, essencialmente, reformular algumas dessas hipóteses (além de alargar a sua aplicabilidade ao revisor oficial de contas externo da sociedade), embora mantendo os traços essenciais do regime anterior.

2. *A superveniência de algum dos motivos indicados nos números anteriores importa caducidade da designação.*”

Importa, desde já, dar nota de que o presente regime de incompatibilidades apresenta fortes semelhanças com algumas situações de falta de independência previstas pela CMVM no âmbito da sua actividade regulamentadora, designadamente com as indicações contidas no Regulamento n.º 7/2001²²⁴. Contudo, há que ter em atenção que as normas constantes deste instrumento normativo têm em vista os administradores não executivos pertencentes ao órgão de administração, enquanto o regime das incompatibilidades constante do CSC apresenta como destinatários os membros do órgão de fiscalização^{225 226}.

Ainda assim, a regulamentação da CMVM (apesar de direccionada para a independência²²⁷) poderá, indubitavelmente, constituir um apoio importante na tarefa de densificação e interpretação do regime das incompatibilidades previsto na lei societária²²⁸. A título de exemplo, veja-se a incompatibilidade prevista na alínea e) do art. 414.º-A. A interpretação literal da norma aponta para que não possa ser eleito ou designado como membro do órgão de fiscalização alguém que preste qualquer serviço à sociedade, apesar de, de acordo com o mesmo regime legal, apenas uma relação comercial *significativa* ser cominada com esse efeito. Ora, tal diferenciação afigura-se, claramente, destituída de sentido. Assim, e lançando mão da alínea e) do n.º 2 do art. 1.º do Regulamento n.º 7/2001, verificamos que a CMVM inclui no âmbito da “*relação comercial significativa*” a situação de um prestador importante de serviços. Como tal, pensamos que poderá, aqui, privilegiar-

²²⁴ Convergentemente, v. ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Os administradores...*, p. 171, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *A fiscalização societária redesenhada...*, p. 309 e J. GOMES DA SILVA *et al*, *Os Administradores Independentes...*, p. 19.

²²⁵ O que não invalida o facto de, no modelo anglo-saxónico de governação, o órgão de fiscalização ser composto, em rigor, por verdadeiros administradores (-fiscalizadores).

²²⁶ Referimo-nos, naturalmente, tanto aos membros independentes como aos elementos não independentes pertencentes a este órgão (conselho fiscal, comissão de auditoria ou conselho geral e de supervisão), relativamente aos quais o regime das incompatibilidades se aplicará nos mesmos termos.

²²⁷ A verdade é que, em rigor, “*as [...] incompatibilidades não são mais do que situações típicas normalmente apresentadas de factores que inibem a independência*” – cfr. J. GOMES DA SILVA *et al*, *Os Administradores Independentes...*, p. 25.

²²⁸ Ressalve-se, no entanto, que ainda que prossigam, de uma forma genérica, os mesmos objectivos, a inexistência de incompatibilidades e a independência são realidades que não se confundem. Basta pensar que um elemento do órgão de fiscalização que tenha de ser independente estará, sempre e de igual forma, sujeito ao regime das incompatibilidades do art. 414.º-A, enquanto a situação inversa não terá, necessariamente, de se verificar (os membros do órgão de fiscalização que não sejam, nem tenham de ser, independentes deverão, ainda assim, respeitar o regime das incompatibilidades). Com uma análise comparativa dos dois conceitos, vide PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, p. 532.

se uma interpretação teleológica do preceito, considerando apenas como incompatibilidade para o exercício de um cargo de fiscalização uma prestação de serviços *significativa*, sob pena de se tornar um regime já de si rigoroso ainda mais restritivo, dificultando o respectivo cumprimento por parte das sociedades²²⁹.

Noutras situações, o instrumento regulamentar da CMVM poderá servir, também, como um importante ponto de referência e termo de comparação. Vejamos, no CSC exige-se que o “candidato” a membro do órgão de fiscalização não seja cônjuge, parente ou afim em linha *recta* ou *colateral* até ao 3.º grau (alínea g) do n.º 1 do art. 414.º-A), quando no Regulamento n.º 7/2001 não se faz qualquer menção às relações de parentesco referentes à linha colateral. Assim, e olhando criticamente para preceito em análise, parece-nos que a solução adoptada pelo legislador foi, de forma injustificada, mais gravosa e restritiva do que a que constava, já, do regulamento emitido pela CMVM.

Depois, algumas das hipóteses concretamente previstas no n.º 1 do art. 414.º-A poderão dar origem a situações manifestamente irrazoáveis, como é o caso da prevista na alínea c). Nela se estabelece que a inserção no órgão de administração de uma dada sociedade em relação de domínio ou de grupo com outra sociedade é incompatível com o exercício de funções de fiscalização nesta última. E, à primeira vista, esta incompatibilidade até parece ter alguma razão de ser. No entanto, se pensarmos que, ao abrigo dos ditames desta norma, um administrador eleito como independente para a comissão de auditoria de uma sociedade em relação de domínio ou de grupo com outra sociedade não poderá ser eleito ou designado para o exercício de funções semelhantes nesta última, esta solução já nos parecerá menos defensável²³⁰.

²²⁹ É também esta a posição adoptada por GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, em consonância com a sua proposta genérica de interpretação de todas as regras de independência e incompatibilidades de acordo com o sentido menos exigente permitido pela norma: “...atento o carácter altamente exigente e restritivo do regime da independência dos fiscalizadores que a reforma do CSC agora oferece e os efeitos perversos que dele podem resultar, julga-se prudente uma interpretação das respectivas normas no sentido menos gravoso que delas possa ser extraído, na exacta medida em que elas ainda comportem uma margem para interpretação sem corromper o seu fundamental significado e a sua mais elementar teleologia” - cfr. *A fiscalização societária redesenhada...*, pp. 306 e 309.

²³⁰ No mesmo sentido, v. J. GOMES DA SILVA *et al*, *Os Administradores Independentes...*, pp. 25-26. Como afirmam estes autores, “se existe independência em sociedade que domina ou que é dominada, ela mantém-se, e seria aliás um meio, em sociedades cotadas de maior dimensão e integradas em grupos societários, permitir uma acumulação de funções de fiscalização em sociedades dominantes e dominadas, que se crê traria bem mais vantagens do que desvantagens à própria eficácia da fiscalização”.

4.2.4. Apreciação crítica

Pese embora o seu alinhamento genérico com as mais recentes e consensuais orientações da *corporate* governance que vigoravam, na época, a nível internacional, o regime da independência dos membros dos órgãos de fiscalização das sociedades anónimas criado em 2006 pelo legislador português apresenta, como vimos *supra*, um conjunto de debilidades e lacunas que não poderão ser ignoradas.

Uma das principais fragilidades que, desde logo, sobressai é a excessiva exigência que resulta do facto de se ter mantido, no CSC, um catálogo altamente restritivo de situações que impedem o exercício de funções no órgão de fiscalização da sociedade (as incompatibilidades) em simultâneo com a introdução de uma série de requisitos de independência de cuja observância dependerá, igualmente, a elegibilidade para aquele órgão.

Com efeito, diz-nos o n.º 4 do art. 414.º do CSC que, nas grandes sociedades anónimas²³¹, pelo menos um dos membros do conselho fiscal deverá (i) ser independente à luz dos requisitos do n.º 5 do mesmo preceito, (ii) ter curso superior adequado ao exercício das suas funções, (iii) ter conhecimentos em auditoria e contabilidade²³² e (iv) não se encontrar em nenhuma das situações de incompatibilidade previstas no catálogo do art. 414.º-A. Significa isto que, aquando da preparação da lista para a eleição dos membros do órgão de fiscalização, a sociedade terá de encontrar uma pessoa que reúna, em simultâneo, todas as características atrás aludidas, o que parece não só exagerado como também de difícil concretização.

A situação agrava-se, ainda mais, no caso das sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado (sociedades abertas ou cotadas), em que, por força do n.º 6 do art. 414.º, o órgão de fiscalização deve ser composto por uma *maioria* de membros que preencham os requisitos de independência, inexistência de incompatibilidades, formação superior e literacia financeira exigidos na lei.

De acordo com a perspectiva de GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, este regime legal, nos moldes em que se encontra previsto, poderá ter um efeito exactamente contrário ao

²³¹ Expressão cunhada por PAULO OLAVO CUNHA, com referência às sociedades anónimas que, durante dois anos consecutivos, ultrapassem os limites previstos nas subalíneas i), ii) e iii) da alínea a) do n.º 2 do art. 413.º do CSC – cfr. *Direito das Sociedades Comerciais*, p. 507.

²³² Ou, por outras palavras, “*apresentar um certo grau de literacia financeira*” - v. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *A fiscalização societária redesenhada...*, p. 303.

desejado pelo legislador aquando da sua criação, nomeadamente no que respeita ao objectivo de libertar os membros dos órgãos de fiscalização da influência exercida pela gestão e/ou pelos accionistas de controlo. Com efeito, teme esta autora, e a nosso ver legitimamente, que a elevada exigência dos requisitos de independência, conjugada com a lista excessiva de situações de incompatibilidade previstas na lei, possam dar origem à “*captura da sociedade pelos membros independentes dos órgãos de fiscalização*”, os quais acabariam por se transformar em verdadeiros “*profissionais da independência*”²³³. Por outras palavras, na medida em que se afigura extremamente problemático para uma sociedade encontrar elementos que preencham todos os requisitos já mencionados, esta ver-se-ia forçada a recorrer a pessoas que, apesar de qualificadas de acordo com os critérios estabelecidos na lei, não seriam as mais indicadas para exercer tais cargos, designadamente por apresentarem um “*absoluto alheamento [...] relativamente ao desempenho e resultados da sociedade*”²³⁴.

Depois, a mera convivência, na lei societária, de dois regimes como o das incompatibilidades e o da independência gera, na prática, algumas incoerências difíceis de conceber. Lançando mão de uma das situações apresentadas pela Comissão Jurídica do IPCG²³⁵ como exemplo das incongruências que a consagração conjunta destes dois regimes pode suscitar, veja-se o caso de um membro do órgão de fiscalização que exerça o cargo durante doze anos. Nada na lei impede que, após esse período, este continue a exercer funções nesse órgão. Para tal, bastará, apenas, que este se apresente como não independente. Assim sendo, como se justifica que um regime que permite uma situação como a atrás descrita negue, depois, a possibilidade de exercício desse mesmo cargo a um sujeito cuja única ligação à sociedade se traduz numa relação de parentesco de 3.º grau na linha colateral com um membro de um órgão social?

Por fim, não deixará de ser curioso verificar que um dos grupos de interesses identificado como sendo dos mais susceptíveis de colocar em causa a independência dos membros dos órgãos de fiscalização (os accionistas maioritários ou de controlo)²³⁶ será, em última análise, o responsável pela sua eleição/designação. Com efeito, tendo em conta que acedem ao cargo por via de eleição em assembleia geral ou por designação no contrato de

²³³ *idem.*

²³⁴ *idem.*

²³⁵ Cfr. J. GOMES DA SILVA *et al*, *Os Administradores Independentes...*, pp. 25-26.

²³⁶ *Vide* ponto 4.2.1. da presente reflexão.

sociedade (n.º 1 do art. 415.º, n.º 1 do art. 423.º-C e n.º 1 do art. 435.º), os membros do conselho fiscal, comissão de auditoria e conselho geral e de supervisão terão sempre de ser aprovados pela maioria de controlo (que detém a maioria dos direitos de voto)²³⁷. Assim, em mercados em que a concentração de capital é elevada, como é o caso do português, ainda que se estabeleçam, na lei, critérios formais de aferição da independência dotados de um certo grau de exigência, a verdade é que, no final do dia, a escolha dos membros independentes irá sempre depender de um acto de vontade dos accionistas maioritários²³⁸.

²³⁷ É precisamente esta “dependência” da administração face aos accionistas que leva PAULO OLAVO CUNHA a considerar que “*os administradores nunca são (verdadeiramente) independentes*” – cfr. *Os administradores independentes e outros membros com essa pretensa qualidade*, Jornal de Negócios, 27 de Novembro de 2007, disponível em <http://www.jornaldenegocios.pt/>

²³⁸ V. RUI OLIVEIRA NEVES, *O Administrador...*, p. 180.

Capítulo III

PROBLEMAS E DIFICULDADES DO REGIME DO CSC

1. Nota introdutória

Vimos já, num momento anterior, que a figura do administrador independente, enquanto mecanismo interno de controlo da administração societária, se reveste de algumas particularidades que derivam, em grande medida, de estarmos perante uma solução primeiramente pensada para sociedades que registem uma elevada dispersão do capital accionista. De facto, não haverá grandes dúvidas de que o efeito útil decorrente da inclusão no interior do conselho de administração desses elementos independentes será incomparavelmente superior quando não existam accionistas com participações que lhes permitam encarregar-se, eles mesmos, dessa actividade (v.g. destituindo, por deliberação, os administradores cujo desempenho não seja satisfatório).

Contudo, e à semelhança do que foi sucedendo noutros países europeus (continentais) no decurso dos anos 2000²³⁹, entendeu o legislador nacional, em 2006, “importar” este mecanismo para o ordenamento jurídico português, associando-a a um novo modelo de organização e funcionamento das sociedades anónimas então previsto no CSC, no interior do qual se abriria espaço para a intervenção desta figura.

Ora, e como frequentemente acontece nos episódios de “transplante” de soluções normativas de um determinado sistema jurídico para outro de matriz essencialmente distinta²⁴⁰, a implementação da figura dos administradores independentes na legislação societária nacional parece não ter tido suficientemente em conta aquelas que são as características próprias e distintivas da nossa realidade económica e jurídica, o que acaba por gerar algumas dificuldades na hora de dar resposta às diversas questões que resultam da análise da sua concreta conformação jurídico-legal.

²³⁹ Veja-se, a título de exemplo, os casos espanhol e italiano, abordados nos pontos 3.3. e 3.4. do capítulo anterior.

²⁴⁰ Discorrendo sobre o tema, v. FRANCISCO MARCOS FERNÁNDEZ / ALBERT SÁNCHEZ GRAELL, *Necesidad y sentido...*, pp. 4-7.

No presente capítulo, procuraremos expor algumas das questões que, no regime jurídico do administrador independente fixado no CSC, mais dúvidas suscitam, apontando, sempre que possível, o caminho que, acreditamos, poderá permitir uma melhor compreensão da sua específica natureza e conteúdo.

2. A dupla condição dos administradores independentes

I. Tal como referido anteriormente, no âmbito da reforma de 2006 foi introduzido na legislação societária portuguesa um novo modelo de governação das sociedades anónimas, de inspiração marcadamente anglo-saxónica e ligado à ideia de um controlo endógeno da gestão societária²⁴¹ – o denominado *modelo anglo-saxónico*, previsto na alínea b) do n.º 1 do art. 278.º do CSC. Neste modelo, a fiscalização encontra-se a cargo de uma comissão de auditoria, integrada no seio do órgão de administração²⁴² e cujos membros são designados em conjunto com os demais administradores (n.º 1 do art. 423.º-C).

Ora, relativamente à composição deste órgão²⁴³, estabelece a lei que, nas sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, deverá a comissão de auditoria incluir, pelo menos, um membro independente ou, no caso de os valores emitidos serem acções, uma maioria de independentes (n.º 4 e n.º 5 do art. 423.º-B). Assim sendo, e uma vez que os todos os membros da comissão de auditoria pertencem, em rigor, ao conselho de administração²⁴⁴ (sendo, como tal, verdadeiros administradores), podemos concluir que é neste órgão que vamos encontrar o campo de actuação, por excelência, dos administradores independentes²⁴⁵.

²⁴¹ V. PAULO CÂMARA, *O Governo das Sociedades e a Reforma...*, p. 104.

²⁴² A lei é clara quanto à autonomia desta comissão face ao conselho de administração, uma vez que se afirma que o modelo em questão se traduz na existência de um “conselho de administração, compreendendo uma comissão de auditoria...” (sublinhado nosso) – alínea b) do n.º 1 do art. 278.º. Esta poderá ser entendida como “*um subórgão do conselho de administração, cujos membros fazem parte desse mesmo conselho mas com autonomia do ponto de vista funcional em relação a esse conselho de administração, ainda que nele integrado para efeitos de atuação administrativa*” – cfr. comentário de RICARDO COSTA ao artigo 423.º-B do CSC, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Volume VI, Coimbra, IDET/Almedina, 2013, p. 668.

²⁴³ É o próprio n.º 1 do art. 423.º-B a reconhecer à comissão de auditoria a natureza de “*órgão da sociedade*”.

²⁴⁴ Atente-se no preceituado no CSC: “*A comissão de auditoria [...] é um órgão da sociedade composto por uma parte dos membros do conselho de administração*” (n.º 1 do art. 423.º-B).

²⁴⁵ Na verdade, nos restantes modelos de governação previstos na lei, os membros independentes não assumem a condição de administradores, mas simplesmente de fiscalizadores, uma vez que o órgão de que

Em face do exposto, impor-se-á a pergunta: atendendo à sua específica e peculiar composição (administradores independentes e não independentes, embora todos eles não executivos^{246 247}) será a comissão de auditoria um mero órgão de fiscalização da sociedade ou algo mais do que isso^{248?}

Pois bem, se observarmos o leque de competências que, no art. 423.º-F, são atribuídas a este órgão, não restarão grandes dúvidas de que aquele foi concebido e pensado, pelo legislador, como um verdadeiro órgão de fiscalização, cuja proximidade ao órgão de administração tenderia a aperfeiçoar o sistema de controlo interno das actividades de gestão. De facto, se dúvidas houvesse quanto à qualificação da comissão de auditoria, bastaria verificar que muitas das competências que, nesse preceito, lhe são cometidas, não passam de uma reprodução *ipsis verbis* do art. 420.º do CSC, onde se encontram previstas as funções a desempenhar pelo conselho fiscal (ou pelo fiscal único)²⁴⁹. Assim, à comissão de auditoria competirá, por exemplo, fiscalizar o processo de preparação e de divulgação da informação financeira, a revisão de contas e a independência do ROC, bem como vigiar pela observância da lei e do estatuto social²⁵⁰.

No entanto, não poderá deixar de se dar nota da situação quase pleonástica que decorre do facto de se ter decidido atribuir a competência de “*fiscalizar a administração da sociedade*”²⁵¹ a um órgão composto, exclusivamente, por administradores. E a verdade é que não parece, aqui, que haja uma real e efectiva separação entre os administradores a quem competirá administrar (os eleitos para o conselho de administração, ele mesmo) e aqueles a quem competirá controlar e vigiar a gestão dos primeiros (os pertencentes à

são titulares (conselho fiscal no modelo tradicional e conselho geral e de supervisão no modelo germânico) não apresenta qualquer nexo estrutural relativamente ao órgão de administração da sociedade.

²⁴⁶ Vide o n.º 3 do art. 423.º-B: “Aos membros da comissão de auditoria é vedado o exercício de funções executivas na sociedade...”. Analisando, em pormenor, as funcionalidades e interpretação a conferir à norma em apreço, cfr. A. SOVERAL MARTINS, *Comissão Executiva, Comissão de Auditoria e outras Comissões na Administração*, Reformas do Código das Sociedades, n.º 3, Coimbra, Almedina, 2007, pp. 259-264.

²⁴⁷ Sobre a distinção entre *administradores não executivos* e *administradores independentes*, cfr. o relatório da ONU: *Guidance on Good Practices in Corporate Governance Disclosure*, UNCTAD, UNO, 2006, pp. 13-14.

²⁴⁸ Quanto a esta temática, será interessante analisar a perspectiva defendida por EDUARDO LUCAS COELHO acerca da funcionalidade da competência de fiscalização da comissão de auditoria e da falta de alteridade deste órgão relativamente ao órgão de administração – cfr. *Reflexões epigramáticas sobre a nova governação das sociedades*, Revista da Ordem dos Advogados, ano 68, Vol. I, Janeiro de 2008, disponível em <http://www.oa.pt/>

²⁴⁹ Como bem assinala CALVÃO DA SILVA, “...as competências de vigilância da comissão de auditoria são tão iguais às do conselho fiscal que bem podia o artigo 423.º-F ter-se cingido a remeter para o artigo 420.º” – cfr. *Responsabilidade civil dos administradores...*, p. 122.

²⁵⁰ Cfr. alíneas b), l), n) e o) do n.º 1 do art. 423.º-F.

²⁵¹ Cfr. alínea a) do n.º 1 do artigo supracitado.

comissão de auditoria). Aliás, como já referimos *supra*, estes últimos são, inclusivamente, designados em conjunto com os primeiros, ainda que se exija que, caso exista, a lista proposta pelos sócios contenha uma discriminação dos que se destinem a integrar a comissão (n.º 2 do art. 423.º-C). Caberá, portanto, aos accionistas da sociedade eleger tanto os membros do conselho de administração como os da comissão de auditoria²⁵².

Assim, facilmente se conclui que, no modelo de governação introduzido na última reforma do CSC, os membros da comissão de auditoria se encontram numa posição jurídica *sui generis*, uma vez que, como vimos, de acordo com as indicações normativas que se podem retirar do regime consagrado na lei, estes estarão incumbidos de exercer, simultaneamente, funções de administração e de fiscalização da sociedade²⁵³.

II. Mas será possível conciliar esta dupla condição²⁵⁴? A atribuição de funções não executivas aos membros da comissão de auditoria será suficiente para lograr diferenciá-los dos restantes elementos do conselho de administração? Na perspectiva de PAULO CÂMARA²⁵⁵, caberia a tais membros, enquanto administradores (não executivos), um papel de “*elementos desafiadores da sociedade*”, que contribuem positivamente para a “*definição da estratégia da sociedade*” e que colaboram no “*processo de tomada de decisão nas matérias não delegadas*”²⁵⁶, sendo que, enquanto fiscalizadores, deveriam sobretudo “*apreciar criticamente as decisões da administração*”. Em linha com este entendimento, também A. SOVERAL MARTINS²⁵⁷ admite que os membros da comissão de auditoria podem participar em algumas deliberações do conselho de administração (as que não respeitem à gestão corrente da sociedade), reconhecendo, embora, a estranha posição em que tal faculdade os coloca, atendendo à sua simultânea condição de fiscalizadores da

²⁵² Ironicamente, nos ordenamentos jurídicos anglo-saxónicos, de onde se importou a ideia o modelo de governação em análise, a responsabilidade pela designação dos membros dos *audit committees* pertence ao próprio conselho de administração (*board of directors*) e não ao colégio accionista, como se estabeleceu entre nós – cfr. A. SOVERAL MARTINS, *Comissão Executiva...*, p. 268.

²⁵³ Cfr., em sentido idêntico, PAULO CÂMARA, *O Governo das Sociedades e a Reforma...*, pp. 106-108 e GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização de Sociedades...*, pp. 88.90.

²⁵⁴ RUI OLIVEIRA NEVES afirma, inclusivamente, que este bicefalismo se materializa na existência de um verdadeiro “conflito funcional” na actividade exercida pelos membros da comissão de auditoria – cfr. *O Administrador...*, p. 182.

²⁵⁵ V. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, pp.106 e 107.

²⁵⁶ Em sentido contrário, cfr. a anotação ao artigo 423.º do CSC da autoria de RICARDO COSTA, na qual este afirma que o facto de lhes ser vedado o exercício de funções executivas não impede que os membros da comissão de auditoria possam votar, também, nas deliberações sobre matérias que tenham sido objecto de delegação – *in Código das Sociedades Comerciais...*, pp. 677-679.

²⁵⁷ Cfr. A. SOVERAL MARTINS, *ob. cit.*, pp. 261 e 263.

administração. Já EDUARDO LUCAS COELHO chega, mesmo, ao ponto de questionar a autonomia dos membros da comissão de auditoria face aos restantes administradores, assumindo não entender a lógica por detrás de um “*sistema em que fiscais-administradores fiscalizam outros administradores-não-fiscais*”²⁵⁸.

Porém, não se poderá perder de vista que existe um conjunto de normas no CSC cuja aplicabilidade se cinge à figura dos administradores membros da comissão de auditoria e que, pelo menos nesse sentido, estes acabam por estar sujeitos a um regime jurídico especial²⁵⁹ disciplinador dos seus específicos poderes e modo de actuação. Alguns dos traços particulares desse regime serão, desde logo, a exigência de qualificações profissionais adequadas ao exercício das suas funções (art. 414.º, n.º 3, por remissão do art. 423.º-B, n.º 6), a remuneração sem componente variável (art. 423.º-D), a destituição apenas com base em justa causa (art. 423.º-E, n.º 1), a obrigatoriedade de reunião com uma frequência bimestral (art. 423.º-G, n.º1, alínea a)) e de participação nas reuniões da comissão executiva em que se apreciem as contas do exercício (art. 423.º-G, n.º1, alínea c)). Todos estes pontos constituem, indiscutivelmente, especificidades do regime jurídico dos membros da comissão de auditoria. E não esqueçamos, por fim, as exigências de independência a que se encontram vinculados alguns dos administradores pertencentes a este órgão (designadamente nas sociedades abertas).

III. Esta última particularidade do regime aplicável aos membros do órgão de fiscalização do modelo anglo-saxónico de governação levanta uma outra questão: existirá, entre nós, um verdadeiro estatuto jurídico do administrador independente? Isto é, será possível, através das indicações contidas na legislação societária, delinear a autonomia desta figura relativamente aos membros não independentes da comissão de auditoria? Não haverá, com certeza, uma resposta fácil ou totalmente esclarecedora quanto a este tema. De qualquer forma, tentaremos, dentro do possível, fornecer um contributo para a sua aclaração.

Sabemos já que todos os membros independentes da comissão se encontram afastados da gestão corrente da sociedade, sendo-lhes cometido, apenas, o exercício de funções não executivas. Assim, a estes caberá desempenhar, sobretudo, uma função de fiscalização e de vigilância da actuação dos elementos executivos do órgão de

²⁵⁸ Cfr. EDUARDO LUCAS COELHO, *Reflexões...*, p. 8.

²⁵⁹ Cfr. PAULO CÂMARA, *O Governo das Sociedades e a Reforma...*, p. 108.

administração. Contudo, não caberá também igual função aos restantes membros do conselho de administração, ao abrigo do n.º 8 do art. 407.º do CSC²⁶⁰? De facto, essa norma estabelece que, nos casos em que a gestão corrente seja delegada numa comissão executiva ou num ou mais administradores, o conselho de administração mantém uma competência concorrente para deliberar sobre as matérias delegadas, recaindo sobre todos eles um dever de “*vigilância geral da actuação do administrador ou administradores delegados ou da comissão executiva*”. Nesta perspectiva, não se vislumbra de que modo poderá a competência de controlo interno e de fiscalização “endógena”²⁶¹ da gestão social, unanimemente reconhecida ao administrador independente, diferir substancialmente do dever geral de vigilância que incide sobre todos os membros (não executivos) do conselho de administração.

Diga-se, para já, que é certo e reconhecido que os independentes se apresentam como elementos especialmente habilitados para levar a cabo uma “*monitorização cuidadosa do processo de «reporting» financeiro, dos controlos internos e da gestão dos riscos, por forma a reduzir os riscos de fraudes financeiras e insolvências, cumprindo activamente os deveres de sentinela ou guarda avançada da legalidade e correcção da gestão, leia-se, de supervisor vigilante e eficiente, e não de supervisor sonolento e decorativo*”²⁶². No entanto, a verdade é que o administrador independente se encontra vinculado aos mesmíssimos deveres que os restantes administradores, cujo exemplo maior será o dever de empregar, na sua actuação, o cuidado e a diligência de um gestor criterioso e ordenado e de ser leal para com o interesse da sociedade (art. 64.º). Assim sendo, não parece o legislador ter-lhes conferido qualquer poder ou faculdade adicional no sentido de lhes permitir, enquanto administradores da sociedade, desempenhar com (maior) eficiência esta especial função de “supervisor” e de “guardião da legalidade”.

Não obstante, e partindo dos poderes funcionais que lhe são reconhecidos na lei, RUI OLIVEIRA NEVES²⁶³ ensaia uma tentativa de densificação da função de vigilância que caberá ao administrador independente exercer no interior do conselho de administração. Desde logo, sugerindo que seja delegada (eventualmente de forma irrevogável) no administrador independente a tarefa de fiscalizar os executivos, ao abrigo do n.º 1 do

²⁶⁰ Em sentido convergente, v. RUI OLIVEIRA NEVES, *O Administrador...*, p. 181.

²⁶¹ Cfr. EDUARDO LUCAS COELHO, *Reflexões...*, p. 8.

²⁶² Cfr. CALVÃO DA SILVA, *Responsabilidade civil dos administradores...*, p. 126.

²⁶³ Cfr. RUI OLIVEIRA NEVES, *O Administrador...*, pp. 182-183.

art. 407.º. Contudo, e como o próprio autor reconhece, tal medida, apesar de abstractamente permitir um reforço da posição do administrador independente, ainda assim não diminuirá as competências correntes dos restantes membros do conselho de administração (n.º 2 do art. 407.º), em virtude do princípio da colegialidade que rege o funcionamento deste órgão. Significa isto que todo e qualquer administrador se encontra legalmente autorizado a exercer esse controlo interno da administração, pelo que também por esta via não se logrará descortinar a singularidade do estatuto jurídico-legal do administrador independente.

Quando muito, poderá dizer-se, com A. SOVERAL MARTINS²⁶⁴, que os membros (independentes) da comissão de auditoria, enquanto administradores, poderão, apesar de tudo, influenciar o processo de tomada de decisão do conselho de administração, levando-o ao bom caminho. Contudo, admitamos, também, que não o conseguirá lançando mão de qualquer expediente previsto especificamente na lei para os membros da sua condição, mas antes nos mesmos exactos termos em que qualquer outro administrador o poderia alcançar.

IV. Com efeito, para que seja possível aos administradores independentes assumir um papel verdadeiramente activo e eficaz no controlo e supervisão da gestão social (que será, para todos os efeitos, o derradeiro propósito deste meio de controlo interno), terão aqueles que dispor, enquanto membros do órgão de fiscalização, de instrumentos desenhados especificamente para o exercício de tal tarefa.

Um desses instrumentos (que funcionará, aqui, como uma autêntica garantia de independência²⁶⁵) será, sem dúvida alguma, a tendencial inamovibilidade dos membros da comissão de auditoria. Tendencial porque só mediante a ocorrência de justa causa poderá a assembleia-geral destituir qualquer administrador pertencente à comissão de auditoria (art. 423.º-E)²⁶⁶, o que configura, desde logo, uma excepção ao princípio da livre destituição dos administradores que vigora entre nós²⁶⁷.

²⁶⁴ Cfr. A. SOVERAL MARTINS, *Comissão Executiva...*, p. 263.

²⁶⁵ Cfr. ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Os administradores...*, p. 171.

²⁶⁶ Diga-se, a propósito, que este regime aplica-se, igualmente, aos membros do órgão de fiscalização do modelo tradicional de governação. Ou seja, também os elementos do conselho fiscal ou fiscal único e o ROC só poderão ser afastados do cargo no caso de existirem justos motivos para tal – cfr. n.º 1 do art. 419.º do CSC.

²⁶⁷ A regra da livre destituição tem já longa tradição no sistema jurídico-societário português, sendo que figurava, já, no Código Comercial de 1833. Actualmente, encontra-se prevista no n.º 1 do art. 403.º do CSC. Para mais desenvolvimentos sobre o tema, cfr. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança...*, pp. 152-173.

Depois, existe um conjunto de poderes funcionais que são reconhecidos aos membros deste órgão que lhes confere um perfil de verdadeiros *whistle-blowers*²⁶⁸, incumbidos de denunciar irregularidades ou ilegalidades ocorridas na gestão da sociedade, tanto numa óptica meramente interna como, em certas situações, inclusivamente junto de entidades exteriores à sociedade. Ora vejamos. No âmbito do art. 420.º-A (por remissão do n.º 2 do art. 423.º-G), é atribuído ao presidente da comissão de auditoria o poder de solicitar esclarecimentos ao conselho de administração sobre situações que considere “*revelarem graves dificuldades na prossecução do objecto da sociedade*”. Caso não haja uma resposta satisfatória por parte deste órgão, poderá o presidente da comissão requerer a convocação de uma assembleia-geral de accionistas com vista a discutir e deliberar sobre os assuntos em questão. Essa mesma faculdade de convocação de uma assembleia-geral é também reconhecida à comissão de auditoria na alínea h) do n.º 1 do art. 423.º-F, para as situações em que o presidente da mesa não proceda a essa convocação, quando o deveria fazer. Por fim, e quando estejam causa indícios da prática de crimes públicos, exige-se mesmo ao presidente da comissão de auditoria que denuncie essa situação junto do Ministério Público (n.º 3 do art. 423.º-G).

Os poderes funcionais acima referidos contribuem, indiscutivelmente, para que os membros da comissão de auditoria possam prosseguir, de forma mais eficiente, as funções de vigilância e controlo interno da administração que, como vimos já, constituem o núcleo essencial das suas competências. Porém, e fazendo apelo, aqui, à análise comparativa efectuada por RUI OLIVEIRA NEVES²⁶⁹ relativamente aos poderes que a lei atribui aos membros da comissão de auditoria, por contraposição aos que reconhece aos membros do conselho fiscal, parece-nos que o regime legal que rege o órgão de fiscalização do modelo anglo-saxónico será, de facto, mais limitativo, no que concerne aos poderes que (individualmente) confere a cada um dos seus membros. Como refere o autor, o facto de os membros do conselho fiscal poderem, ao abrigo do n.º 1 do art. 421.º, actuar individualmente no exercício dos seus deveres de fiscalização “*constitui um elemento dinamizador da eficácia com que esses deveres podem ser realizados*”²⁷⁰, contrariamente ao que acontece no caso da comissão de auditoria, para cujos membros não se encontram

²⁶⁸ Sobre este conceito, cfr. CELINA CARRIGY, *Denúncia de Irregularidades no Seio das Empresas (Corporate Whistle Blowing)*, CadMVM, n.º 21, Agosto de 2005, pp. 38-47, disponível em <http://www.cmvm.pt/>

²⁶⁹ Cfr. RUI OLIVEIRA NEVES, *O Administrador...*, pp. 188-189.

²⁷⁰ *idem*.

previstas, no CSC, quaisquer normas concretizadoras de poderes de actuação individual (à excepção das que, como vimos *supra*, atribuem especiais poderes ao presidente da comissão).

Em face do exposto, podemos afirmar que, de um ponto de vista funcional, o regime legal do administrador independente, nos moldes em que foi concebido, apresenta, ainda, algumas limitações, uma vez que falha na tarefa de dotar tais administradores de um poder de intervenção e actuação individual suficientemente densificado, sem o qual não se logrará atingir o propósito que determinou a introdução da figura no sistema jurídico-societário português, ou seja, uma melhoria efectiva da eficiência e da transparência no processo de fiscalização da gestão societária. Além disso, o facto de a independência não ser uma condição aplicável à totalidade dos membros da comissão de auditoria (muitas vezes só um deles tem de cumprir com esse requisito²⁷¹) e de estes viverem permanentemente numa situação de conflito funcional²⁷² contribui, igualmente, para que a eficácia da supervisão levada a cabo pelos administradores independentes seja tendencialmente diminuta.

3. A responsabilidade civil dos administradores independentes

A já aludida duplicidade de funções a que se encontram sujeitos os membros da comissão de auditoria não só dificulta a definição da sua concreta posição jurídica e, conseqüentemente, dos critérios que deverão orientar a sua actuação, como também torna assaz mais complexa a tarefa de determinar o quadro de responsabilidade civil que lhes deverá ser aplicável. A este respeito, permitimo-nos lançar mão da excelente problematização levada a cabo por GABRIELA FIGUEIREDO DIAS²⁷³ a propósito do tema, através da qual esta sintetiza, de forma certa, algumas das mais intrigantes questões que

²⁷¹ Como referido em momento anterior, é assim a situação nas sociedades emittentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado – n.º 4 do art. 423.º-B.

²⁷² Recorde-se que os membros da comissão de auditoria desempenham, simultaneamente, funções de administração e de fiscalização, o que os coloca numa posição jurídica, no mínimo, peculiar. Veja-se, a este título, a situação ilustrativa criada por RUI OLIVEIRA NEVES: “*Os membros da comissão de auditoria, incluindo o administrador independente, devem emitir parecer, enquanto órgão de fiscalização, sobre o relatório e as contas anuais, e bem assim devem, de acordo com o disposto nos artigos 65.º e 406.º, alínea d) do Código das Sociedades Comerciais, elaborar, aprovar e assinar esses mesmos documentos informativos, na qualidade de membros do órgão de administração*” – cfr. *O Administrador...*, p. 190.

²⁷³ Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização de Sociedades...*, p. 89.

se levantam aquando da análise do específico estatuto jurídico destes administradores. Refere esta autora, desde logo, o problema de saber se, quando participam numa deliberação do conselho de administração, os membros da comissão de auditoria analisam (ou devem analisar) o acto sujeito a deliberação “*na perspectiva de álea e de risco de um administrador ou na perspectiva técnica e estática de um fiscalizador*”, questionando, igualmente, se será possível que uma decisão de gestão que seja por eles aprovada numa primeira fase (através de um voto favorável), possa vir a ser rejeitada, num momento posterior, no âmbito da sua actividade de fiscalização.

No fundo, o que estará aqui em causa será, em grande medida, determinar se o regime de responsabilidade que deverá incidir sobre os membros da comissão de auditoria será, desde logo, o que se aplica a todo e qualquer administrador, se, diversamente, poderá ser encontrado no âmbito do específico regime aplicável aos membros de órgãos de fiscalização ou se, efectivamente, lhes será aplicável um regime próprio e particular, que atenda especificamente à fragmentação das suas funções.

Apesar de este tema não ter merecido, até ao momento, grande atenção doutrinal, a verdade é que alguns autores já se pronunciaram sobre o mesmo, tendo avançado, no entanto, propostas algo díspares entre si, razão pela qual não se pode afirmar que exista, hoje, unanimidade quanto ao quadro de responsabilidade que deverá ser aplicado aos membros da comissão de auditoria.

Veja-se, por exemplo, o entendimento preconizado por CALVÃO DA SILVA²⁷⁴. Defende este autor que, em virtude do seu dever de “*vigilância especial, analítica, circunstanciada*” da gestão da sociedade, os membros da comissão de auditoria respondem, em sede de responsabilidade civil, nos mesmos termos que os membros do conselho fiscal, no sistema tradicional, ou seja, de acordo com os ditames do art. 81.º do CSC. Assim, em teoria, a sua responsabilidade activar-se-ia no contexto do incumprimento ou cumprimento imperfeito dos seus deveres legais de vigilância (art. 423.º-F), nos termos aplicáveis dos arts. 72.º a 77.º, 78.º e 79.º do CSC e, outrossim, solidariamente com os administradores delegados ou com a comissão executiva por actos ou omissões destes no desempenho dos respectivos cargos quando não hajam sido cumpridas as específicas obrigações de fiscalização e supervisão dos membros da comissão de auditoria (n.º 2 do art. 81.º). Em síntese, o autor perspectiva-a como uma *responsabilidade por culpa própria in vigilando*,

²⁷⁴ Cfr. CALVÃO DA SILVA, *Responsabilidade civil...*, pp. 126-128.

decorrente das regras gerais aplicáveis à responsabilidade por omissão contidas nos arts. 486.º e 497.º do Código Civil²⁷⁵. Nesse sentido, conclui que “...*não podendo exercer funções executivas na sociedade e não participando nas correspondentes deliberações colegiais de administradores delegados ou da comissão executiva, os administradores membros da comissão de auditoria não são responsáveis pelos danos resultantes dessas deliberações (artigo 72.º, n.º 3), ficando de fora do perímetro de aplicação directa do artigo 73.º e sujeitos ao regime de responsabilidade dos membros de órgãos de fiscalização (artigos 81.º e 64.º, n.º 2): cada um (co)responde pelos danos «resultantes» da sua negligência, já não pelos danos exclusivamente causados por outrem*”²⁷⁶.

É essencialmente diversa a perspectiva ventilada, a este respeito, por GABRIELA FIGUEIREDO DIAS²⁷⁷. De facto, a autora começa por chamar, desde logo, a atenção para o facto de não ser indiferente a aplicação indiferenciada aos membros da comissão de auditoria do modelo de responsabilidade dos administradores ou dos fiscalizadores, uma vez que uns e outros se encontram sujeitos a diferentes deveres no exercício das suas funções, “*quanto à sua tipologia, quanto à sua densidade e quanto ao modo de cumprimento desses deveres*”²⁷⁸, o que irá, naturalmente, tornar distintos também os pressupostos que enformam a sua responsabilidade. Como tal, e ainda que aceitando a tese de que os membros da comissão de auditoria apenas poderão ser responsabilizados por *culpa in vigilando*, acredita a autora que, na realidade, não existirá um regime uniforme de responsabilidade que lhes possa ser aplicável, uma vez que só atendendo às circunstâncias concretas de cada caso se conseguirá determinar se tais membros agiram sob a “capa” de um administrador ou de um fiscalizador e, dessa forma, aferir quais os deveres cuja infracção poderá gerar a sua responsabilização.

Já RUI OLIVEIRA NEVES²⁷⁹ faz equivaler a responsabilidade civil dos membros da comissão de auditoria (e especificamente a dos administradores independentes) à de qualquer outro membro do órgão de administração. Com efeito, afirma este autor que os membros independentes poderão ser responsabilizados, na sua condição de

²⁷⁵ Estatui o art. 486.º do Código Civil: “*As simples omissões dão lugar à obrigação de reparar os danos, quando, independentemente dos outros requisitos legais, havia, por força da lei ou de negócio jurídico, o dever de praticar o acto omitido*”. Se forem várias as pessoas responsáveis pelos danos decorrentes dessa omissão, a sua responsabilidade será solidária – cfr. n.º 1 do art. 497.º do Código Civil.

²⁷⁶ Cfr. CALVÃO DA SILVA, *Responsabilidade civil...*, p. 128.

²⁷⁷ Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização de Sociedades...*, p. 90.

²⁷⁸ *ibidem*, p. 41.

²⁷⁹ Cfr. RUI OLIVEIRA NEVES, *O Administrador...*, pp. 184-185.

administradores da sociedade, pelos danos causados à sociedade, aos sócios ou aos credores sociais, nos termos gerais do art. 72.º e seguintes do CSC. Além disso, de acordo com a norma do art. 73.º, estes responderiam, até, conjuntamente com os restantes administradores pelos actos praticados por cada um deles, ainda que dispendo de direito de regresso.

Pois bem, em face do que acima se expôs, facilmente nos apercebemos que não existe, actualmente, uma resposta única ou posições tendencialmente convergentes no que respeita à interpretação que deverá prevalecer no campo da responsabilidade civil dos membros da comissão de auditoria. No entanto, a perspectiva aventada por GABRIELA FIGUEIREDO DIAS talvez seja, ainda assim, a mais defensável. Efectivamente, parece-nos que, pelo menos em termos teóricos, a apreciação da responsabilidade dos membros desse órgão deveria ter em conta a específica natureza da intervenção daqueles na produção do acto causador de danos na esfera da sociedade, dos accionistas ou dos credores sociais. Para isso, seria fundamental conseguir determinar se, no âmbito de um determinado facto danoso, culposo e ilícito, o que avultou, na actuação dos membros da comissão de auditoria, foi a sua veia de administradores ou o papel de supervisão e fiscalização que igualmente lhes caberia desempenhar.

Contudo, se tivermos em consideração que, enquanto administradores, estes terão intervenção em grande parte das deliberações emitidas pelo conselho de administração, mas que, apesar de tudo, as suas competências e funções serão essencialmente fiscalizadoras, teremos forçosamente de concluir que esta solução padecerá de algumas dificuldades, especialmente ao nível da sua operacionalidade prática. Ainda assim, se for adoptada uma postura de apenas responsabilizar tais elementos caso estes tenham contribuído, de alguma forma, para a produção do facto danoso²⁸⁰, quer seja por votarem favoravelmente uma deliberação que autoriza um comportamento ilícito (como administradores), quer num cenário de incumprimento do dever de vigilância da actuação dos executivos (como fiscalizadores), talvez possamos estar na presença do regime de responsabilidade civil que melhor atenderá à posição (tão) particular dos membros da comissão de auditoria.

²⁸⁰ Trata-se, na verdade, de uma perspectiva idêntica à defendida por J. M. COUTINHO DE ABREU a propósito da responsabilidade solidária dos administradores não executivos em situações de delegação da gestão corrente em administradores delegados ou numa comissão executiva. Cfr. *Responsabilidade...*, pp. 54-56.

Por fim, convirá assinalar que os administradores independentes, enquanto membros efectivos da comissão de auditoria, estarão, em princípio, sujeitos ao mesmo regime que os elementos não independentes pertencentes a esse órgão. De facto, não se enxerga no CSC qualquer norma que regule especificamente a responsabilidade civil dos administradores independentes ou que crie algum regime especial ou excepção que só a estes seja aplicável. Assim, e da mesma forma que, anteriormente, não se logrou descortinar a existência de (relevantes) poderes ou faculdades atribuídas especificamente aos administradores independentes para o desempenho das suas funções de fiscalização, também no campo da responsabilidade civil não se vislumbra qualquer particularidade de regime capaz de diferenciá-los dos demais elementos da comissão de auditoria.

Conclusão

A consagração da figura do administrador independente na legislação societária portuguesa representou uma fracção importante (dir-se-á, mesmo, decisiva) de um processo mais amplo, ocorrido por altura da última reforma do CSC, cujo objectivo se traduzia na remodelação e revitalização dos mecanismos internos de controlo da administração das sociedades. De facto, não se poderá ignorar que, até então, as estruturas de fiscalização previstas nesse diploma (especialmente se pensarmos no conselho fiscal) haviam exibido um conjunto de fragilidades e limitações de âmbito prático que, sem surpresa, acabaram por comprometer grandemente a eficácia e qualidade da função de supervisão da sociedade.

Como tal, e reproduzindo aquele que foi, então, o sentimento generalizado entre a doutrina portuguesa, não poderá deixar de se destacar, uma vez mais, a pertinência e oportunidade de tal intervenção legislativa e, acima de tudo, de aplaudir o propósito que lhe esteve subjacente – como já vimos anteriormente, o de dotar as sociedades comerciais (especialmente as anónimas e, dentro destas, as cotadas) de instrumentos de fiscalização efectivamente operantes e aptos a cumprir, com sucesso, a missão de detectar, em tempo útil, situações de risco para os interesses de accionistas e investidores.

Dito isto, e na linha do que se foi afirmando ao longo deste trabalho, entendemos que tal louvor não se poderá estender ao regime jurídico que, em concreto, foi pensado pelo legislador para receber o administrador independente no direito português. Com efeito, a sua associação a um novo modelo de organização e funcionamento das sociedades anónimas, de inspiração claramente anglo-saxónica, não parece ter sido particularmente feliz, demonstrando até alguma desatenção àquelas que são as características fundamentais dos mercados de capitais e sistema jurídico português.

Porém, não significa isto que pensamos não existir espaço na legislação portuguesa para a contemplação de tal figura²⁸¹. Pelo contrário. Acreditamos que este mecanismo se apresenta como uma solução deveras interessante numa perspectiva de reforço dos mecanismos de controlo endógeno da sociedade. Contudo, entendemos também que

²⁸¹ Cfr., em sentido contrário, a posição de PAULA COSTA E SILVA, embora reportando-se ao regime anterior à reforma do CSC e, conseqüentemente, à introdução da figura no direito português – cfr. *O Administrador Independente*, Direito dos Valores Mobiliários, Vol. VI, pp. 417-225.

poderia ter sido seguido um outro caminho aquando da sua introdução na lei societária portuguesa. Mais adiante veremos porquê.

Questão distinta será a de perceber se a fiscalização do órgão de gestão será mais eficaz quando realizada fora desse órgão - através da acção do conselho fiscal ou o conselho geral e de supervisão - ou quando concretizada no interior do mesmo - com recurso a uma comissão de auditoria composta, em maior ou menor medida, por administradores independentes. Na nossa perspectiva, a resposta a esta questão não revestirá especial importância, uma vez que os instrumentos e poderes normativos ao dispor de cada um desses órgãos são essencialmente idênticos, pelo que, em princípio, não existirão diferenças de fundo nos resultados obtidos com a respectiva actividade de fiscalização.

Será, igualmente, incontestável que a efectividade dos administradores independentes enquanto mecanismo de controlo da gestão societária tem sido largamente prejudicada pelo facto de não existir um tratamento normativo uniforme da figura por parte dos vários ordenamentos jurídicos que entenderam adoptá-la. Com efeito, note-se que alguns países não promoveram, sequer, a sua introdução em legislação de carácter imperativo, fazendo-lhe apenas uma breve alusão no âmbito de códigos de conduta, recomendações ou outras normas destituídas de natureza vinculativa²⁸². A inexistência de uma definição única de “independência” tem, igualmente, trazido algumas dificuldades na hora de determinar quem deverá ser considerado elegível para o exercício dessa função.

Ainda assim, neste particular, não será despicienda a importância da Recomendação da Comissão Europeia de 2005. De facto, será indiscutível que este documento comunitário forneceu indicações fundamentais no sentido de se alcançar uma compreensão global da figura. E reside aí, precisamente, uma das principais críticas que entendemos poder ser apontada ao regime jurídico do administrador independente consagrado no CSC. Com efeito, a previsão de um conjunto de critérios rígidos e excessivamente formais de aferição da independência dos membros incumbidos da fiscalização das sociedades parece trilhar um caminho exactamente oposto ao da referida Recomendação, na qual se conferia, inclusivamente, ao órgão de administração, liberdade para, em último caso, ser ele a aferir da independência ou não de determinado administrador. Logo, entendemos que talvez

²⁸² Veja-se a situação do Reino Unido: apesar de ser um dos países onde primeiramente surgiu a figura, cerca de vinte anos depois, as regras sobre a independência dos membros do órgão de administração continuam a figurar, apenas, em códigos de conduta com natureza recomendatória.

tivesse sido preferível ter atendido em maior medida ao disposto nesse diploma comunitário aquando da criação da definição e dos critérios de independência que se encontram, hoje, plasmados no CSC.

Ademais, cumprirá salientar que, ainda que com recurso a um significativo esforço interpretativo, não lográmos descortinar a existência de um verdadeiro estatuto jurídico-legal do administrador independente na legislação societária nacional. Na verdade, é bastante evidente (e preocupante) a falta de normas que atribuam funções específicas e individualizantes aos administradores independentes, sendo tarefa virtualmente impossível diferenciar a sua posição jurídica da assumida pelos restantes membros da comissão de auditoria.

Semelhante situação se verifica no que concerne ao quadro de responsabilidade civil que lhes deverá ser aplicável. Com efeito, o facto de os administradores independentes exercerem, em simultâneo, funções de administração e de fiscalização dificulta claramente a delimitação do âmbito da sua responsabilidade. Tal como avançámos em momento anterior, a solução poderá passar por uma análise do contributo concreto que o administrador fornece para a formação do acto danoso, identificando de seguida se o mesmo interveio sob a “capa” de um administrador ou de fiscalizador. Ainda assim, terá, forçosamente, de se reconhecer que tal hipótese enfrenta algumas limitações de ordem prática.

Face a tudo o que acima se expôs, não parece propriamente promissor o futuro da figura do administrador independente enquanto mecanismo de controlo e fiscalização do órgão de administração das sociedades anónimas em Portugal. O caminho passará, certamente, por permitir a esses elementos uma intervenção mais activa e determinante no seio desse órgão, o que, acreditamos, só poderá ser alcançado caso lhe sejam atribuídas certas funções e competências *exclusivas*, ou seja, essencialmente distintas das que são reconhecidas (i) aos restantes administradores pertencentes ao órgão de administração (ii) aos membros não independentes da comissão de auditoria e (iii) aos membros do órgão de fiscalização dos outros modelos de organização societária previstos na lei – conselho fiscal e conselho geral e de supervisão.

Por último, não poderá deixar de se realçar, a título de nota final, que tal como afirma a Comissão Jurídica do IPCG²⁸³, “...a verdadeira independência não é nem nunca

²⁸³ Cfr. J. GOMES DA SILVA *et al*, *Os Administradores Independentes...*, p. 29.

será uma característica legalmente determinada, e apreciada com juízos objectivos e prévios”. Assim sendo, assume-se como fundamental reconhecer, sem receios, que é este um domínio em que, tipicamente, a intervenção da regulação externa e, em particular, do direito societário, poderá não surtir o efeito desejado, revelando-se, eventualmente, insuficiente para garantir a protecção dos interesses de accionistas e restantes investidores. A apreensão desta limitação será, porventura, o passo que urge ser dado para que o debate em torno do administrador independente possa desenvolver-se de forma mais profícua, permitindo à figura assumir, enquanto mecanismo de fiscalização da administração das sociedades anónimas, uma preponderância que, até ao momento, não logrou alcançar.

Bibliografia

ABREU, J. M. COUTINHO DE - *Corporate Governance em Portugal*, Miscelâneas do IDET, n.º 6, Coimbra, Almedina, 2010.

- *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*, 2.ª edição, IDET, Cadernos n.º 5, Coimbra, Almedina, 2007.

- *Governança das Sociedades Comerciais*, 2.ª Edição, Coimbra, Almedina, 2009.

ALMEIDA, ANTÓNIO PEREIRA DE - *Os administradores independentes*, «A Reforma do Código das Sociedades Comerciais. Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura», Coimbra, Almedina, 2007.

ALVES, CARLOS FRANCISCO - *Deverão os Investidores Institucionais Envolver-se no Governo das Sociedades?*, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários n.º 8, 2000, disponível em <http://www.cmvm.pt/>

- *Uma perspectiva económica sobre as (novas) regras de corporate governance do Código das Sociedades Comerciais*, «A Reforma do Código das Sociedades Comerciais. Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura», Coimbra, Almedina, 2007.

BAINBRIDGE, STEPHEN M. - *A Critique of the NYSE's Director Independence Listing Standards*, (June 2002), UCLA School of Law, Research Paper N.º 02-15, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=317121/>

BHAGAT, SANJAI / BLACK, BERNARD S. - *The Non-Correlation between Board Independence and Long-term Firm Performance*, Journal of Corporation Law, Volume 27, 2002, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=133808/>

BELCREDI, MASSIMO / FERRARINI, GUIDO - *The European Corporate Governance Framework: Issues and Perspectives*, May 2013, ECGI – Law Working Paper N.º 214/2013, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=2264990/>

CÂMARA, PAULO - *O governo das sociedades em Portugal: Uma introdução*, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 12, 2001, disponível em <http://www.cmvm.pt/>

- *Códigos de Governo das Sociedades*, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 15, 2002, disponível em <http://www.cmvm.pt/>

- *O Governo das Sociedades e a Reforma do Código das Sociedades Comerciais*, «Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades», Coimbra, Almedina, 2008.

CARRIGY, CELINA - *Denúncia de Irregularidades no Seio das Empresas (Corporate Whistle Blowing)*, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 21, Agosto de 2005.

CHEFFINS, BRIAN R. - *The History of Corporate Governance*, ECGI – Law Working Paper N.º 184/2012, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=1975404/>

CLARKE, DONALD C. - *Three Concepts of the Independent Director*, Delaware Journal of Corporate Law, Volume 32, N.º 1, 2007, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=975111/>

COELHO, EDUARDO DE MELO LUCAS - *Reflexões epigramáticas sobre a nova governação das sociedades*, Revista da Ordem dos Advogados, ano 68, Volume I, Janeiro de 2008, disponível em <http://www.oa.pt/>

COFFEE JR., JOHN C. - *The Rise of Dispersed Ownership: The Role of Law in the Separation of Ownership and Control*, December 2000, Columbia Law and Economics Working Paper N.º 182, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=254097>.

CONAC, PIERRE-HENRI / ENRIQUES, LUCA / GELTER, MARTIN - *Constraining Dominant Shareholders' Self-Dealing: The Legal Framework in France, Germany and Italy*, (October 2007), ECGI - Law Working Paper N.º 88/2007, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=1532221/>

COSTA, RICARDO - *Deveres gerais dos administradores e “gestor criterioso e ordenado”*, in I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Coimbra, Almedina, 2011.

- Anotação ao artigo 64.º, in «Código das Sociedades Comerciais em Comentário» (coord. de J. M. COUTINHO DE ABREU), Volume I, Coimbra, IDET/Almedina, 2013.

CUNHA, PAULO OLAVO - *Direito das Sociedades Comerciais*, 5.ª Edição, Coimbra, Almedina, 2012.

- *Os administradores independentes e outros membros com essa pretensa qualidade*, Jornal de Negócios, 27 de Novembro de 2007, disponível em <http://www.jornaldenegocios.pt/>

DIAS, GABRIELA FIGUEIREDO - *A fiscalização societária redesenhada: independência, exclusão de responsabilidade e caução obrigatória dos fiscalizadores*, «Reformas do Código das Sociedades», Coimbra, Almedina, 2007.

- *Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil* (após a Reforma do Código das Sociedades Comerciais), Coimbra Editora, 2006.

- Anotação ao artigo 414.º, in «Código das Sociedades Comerciais em Comentário» (coord. de J. M. COUTINHO DE ABREU), Volume VI, Coimbra, IDET/Almedina, 2013.

DIAS, GABRIELA FIGUEIREDO / BEBIANO, ANA / CALDAS, LUÍS FILIPE / CORREIA, MIGUEL PUPO - *Corporate Governance, Administração / Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil*, in “Corporate Governance. Reflexões I. Comissão Jurídica do Instituto de Corporate Governance”, (IPCG, 2007), disponível em <http://www.cgov.pt/>

EISENBERG, MELVIN A. - *Perspectivas de convergência global dos sistemas de direcção e controlo das sociedades*, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 5, 1999, disponível em <http://www.cmvm.pt/>

HANSMANN, HENRY / KRAAKMAN REINIER - *Agency Problems and Legal Strategies*, The Anatomy of Corporate Law: a Comparative and Functional Approach, R. KRAAKMAN, P. DAVIES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K. HOPT, H. KANDA, E E. ROCK, Oxford University Press, 2004, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=616003>

- HERTIG, GERHARD - *On-Going Board Reforms: One-Size-Fits-All, and Regulatory Capture*, (March 2005), ECGI – Law Working Paper 25/2005, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=676417/>
- HOPT, KLAUS J. - *Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation*, ECGI - Law Working Paper N.º 170/2011, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=1713750/>
- HOPT, KLAUS J. / LEYENS, PATRICK C. - *Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France and Italy*, January 2004, ECGI - Law Working Paper n.º 18/2004, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=487944/>
- GOMES, JOSÉ FERREIRA - *A fiscalização externa das sociedades comerciais e a independência dos auditores*, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 24, Novembro de 2006, disponível em <http://www.cmvm.pt/>
- GORDON, JEFFREY N. - *The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: of Shareholder Value and Stock Market Prices*, August 2006, ECGI – Law Working Paper N.º 74/2006, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=928100/>
- GUTIÉRREZ URTIAGA, MARÍA / SAEZ, MARIBEL - *Deconstructing Independent Directors*, (January 17, 2012), ECGI - Law Working Paper N.º 186/2012, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=1986842/>
- JENSEN, MICHAEL C. / MECKLING, WILLIAM H. - *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, Vol. 3, N.º 4, 1976, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=94043/>
- MANZONETTO, PIETRO - *Gli obiettivi del sistema dei controlli*, «Il sistema dei controlli» novembre 2005, Nedcommunity, disponível em <http://nedcommunity.it/>

MARCOS FERNÁNDEZ, FRANCISCO / SÁNCHEZ GRAELLS, ALBERT - *Necesidad y sentido de los consejeros independientes. Dificultades para el transplante al derecho de las sociedades cotizadas españolas*, Maio de 2008, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=1418490/>

MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL - *Comissão Executiva, Comissão de Auditoria e outras Comissões na Administração, Reformas do Código das Sociedades*, n.º 3, Coimbra, Almedina, 2007.

McKINSEY & COMPANY - *Global Investor Opinion Survey*, 2002, disponível em <http://www.mckinsey.com/clientservice/organizationleadership/service/corpgovernance/PDF/GlobalInvestorOpinionSurvey2002.pdf/>

MICOSSI, STEFANO - *Il punto sugli amministratori indipendenti*, intervento all'assemblea annuale *Nedcommunity* (Associazione italiana dei componenti non esecutivi di organi societari di amministrazione e controllo), 21 aprile 2010, Milano, disponível em http://www3.unisi.it/ricerca/dip/dir_eco/bibliografia%20aggiuntiva%20commerciale%20avanzato/micossi,%20amministratori%20indipendenti.pdf/

NUNES, PEDRO CAETANO - *Responsabilidade Civil dos Administradores Perante os Accionistas*, Coimbra, Almedina, 2001.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, JUAN - *Los Consejeros Independientes (Análisis de su Presencia en el IBEX-35)*, Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, Universidad Complutense, Madrid, Marzo 2006, disponível em <http://eprints.ucm.es/>

SCHLEIFER, ANDREI / VISHNY, ROBERT W. - *A Survey of Corporate Governance*, (May 1996), NBER Working Paper 5554, disponível na SSRN em <http://ssrn.com/abstract=10182>.

- SILVA, ARTUR SANTOS / VITORINO, ANTÓNIO / ALVES, CARLOS FRANCISCO / CUNHA, JORGE ARRIAGA DA / MONTEIRO, MANUEL ALVES - *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*, IPCG, 2006.
- SILVA, JOÃO CALVÃO DA - *Responsabilidade civil dos administradores não executivos, da comissão de auditoria e do conselho geral e de supervisão*, «A Reforma do Código das Sociedades Comerciais. Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura», Coimbra, Almedina, 2007.
- SILVA, JOÃO GOMES DA / ANTAS, LUÍSA / COSTA, MARGARIDA SÁ / SILVEIRA, RUI - *Administradores Independentes das Sociedades Cotadas Portuguesas*, in “Corporate Governance. Reflexões I. Comissão Jurídica do Instituto de Corporate Governance”, (IPCG, 2007), disponível em <http://www.cgov.pt/>
- SILVA, PAULA COSTA E - *O Administrador Independente*, Direito dos Valores Mobiliários, Volume VI, Coimbra, Coimbra Editora, 2006.
- SMITH, ADAM - *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of the Nations*, 6.^a Edição, Methuen and Co., Londres, 1950, tradução de LUÍS CRISTÓVÃO AGUIAR, *A Riqueza das Nações*, Volume II, 4.^a Edição, Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa, 2006.
- TRIUNFANTE, ARMANDO - *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Coimbra Editora, 2007.
- WEIL, GOTSHAL & MANGES LLP - *Comparative Study of corporate governance codes relevant to the European Union and its member states*, 2002, disponível em <http://ec.europa.eu/>

Princípios, Recomendações, Regulamentos, Relatórios de *Corporate Governance*:

- *Codice di Autodisciplina*, Comitato per la Corporate Governance, Borsa Italiana, dicembre 2011, disponível em <http://www.ecgi.org/>
- *Código de Governo das Sociedades da CMVM*, 2007, disponível em <http://www.cmvm.pt/>
- *Código de Governo das Sociedades da CMVM*, 2010, disponível em <http://www.cmvm.pt/>
- *Código de Governo das Sociedades da CMVM*, 2013, disponível em <http://www.cmvm.pt/>
- Comunicação da Comissão ao Conselho e Parlamento Europeu, *Modernizar o direito das sociedades e reforçar o governo das sociedades na União Europeia – Uma estratégia para o futuro*, [COM (2003) 284 final], 21 de Maio de 2003, disponível em <http://eur-lex.europa.eu/>
- Directiva n. ° 83/349/CEE do Conselho de 18 de Julho de 1983, na redacção que lhe foi dada pelo Regulamento n. ° 2003/51/CE do Parlamento Europeu e do Conselho (JO L178, de 17.07.2003).
- *Guidance on Good Practices in Corporate Governance Disclosure*, UNCTAD, UNO, 2006, disponível em <http://www.unctad.org/>
- *Informe del Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas*, mayo 2006, disponível em <http://www.ecgi.org/>
- *Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas*, disponível em <http://www.ecgi.org/>

- *NYSE, Inc., Listed Company Manual* § 303A.01, (2013), disponível em <http://nysemanual.nyse.com/>
- *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, § 3A.01 (1994), disponíveis em <http://www.ali.org/>
- *Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades*, 2004, disponível em <http://www.oecd.org/>
- *Rapporto di “Corporate Governance” e Codice di Autodisciplina*, Comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate, Borsa Italiana, ottobre 1999, disponível em <http://www.ecgi.org/>
- Recomendação da Comissão de 15 de Fevereiro de 2005, relativa ao papel dos administradores não executivos ou membros do conselho geral e de supervisão de sociedades cotadas e aos comités do conselho de administração ou supervisão, (JO L52, de 25/2/2005).
- Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas, 1999, disponível em <http://www.cmvm.pt/>
- Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas, 2001, disponível em <http://www.cmvm.pt/>
- Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas, 2003, disponível em <http://www.cmvm.pt/>
- Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas, 2005, disponível em <http://www.cmvm.pt/>
- Regulamento da CMVM n.º 07/2001, de 20 de Dezembro, disponível em <http://www.cmvm.pt/>

- Regulamento da CMVM n.º 11/2003, de 2 de Dezembro, disponível em <http://www.cmvm.pt/>
- Regulamento da CMVM n.º 10/2005, de 18 de Novembro, disponível em <http://www.cmvm.pt/>
- *Relatório Anual sobre o Governo das Sociedades Cotadas em Portugal*, CMVM, 2012, disponível em <http://www.cmvm.pt/>
- *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, Dezembro de 1992, disponível em <http://www.ecgi.com/>
- *Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors*, Department of Trade and Industry, January 2003, disponível em <http://www.ecgi.org/>
- *Standards Relating to Listed Company Audit Committees*, Securities and Exchange Commission, April 25, 2003, disponível em <http://www.sec.gov/rules/final/33-8220.htm/>
- *The UK Corporate Governance Code*, Financial Reporting Council, September 2012, disponível em <http://www.ecgi.org/>

ÍNDICE

Introdução	3
------------	---

CAPÍTULO I - ENQUADRAMENTO DA PROBLEMÁTICA E NOÇÕES FUNDAMENTAIS

1. A separação entre a propriedade do capital e a gestão - os <i>agency problems</i>	6
2. Dispersão de capital vs Concentração de capital	8
3. Breve apontamento sobre os mecanismos de controlo da administração	12
4. As regras da <i>corporate governance</i>	17

CAPÍTULO II - O ADMINISTRADOR INDEPENDENTE - EVOLUÇÃO, TRAÇOS PARADIGMÁTICOS E REGIME JURÍDICO-NORMATIVO

1. Origem e fundamento da figura	20
2. Perfil e compreensão funcional do administrador independente	23
3. O administrador independente no direito comparado	27
3.1. Estados Unidos da América	28
3.2. Reino Unido	30
3.3. Espanha	32
3.4. Itália	35
3.5. A Recomendação da Comissão Europeia de 15 de Fevereiro de 2005	37
4. O administrador independente no contexto nacional	40
4.1. A actividade de regulamentação da CMVM	40
4.2. A Reforma de 2006 do CSC	44
4.2.1. A cláusula geral da independência	46
4.2.2. Critérios de exclusão da independência	50
4.2.3. O regime das incompatibilidades	55
4.2.4. Apreciação crítica	59

CAPÍTULO III - PROBLEMAS E DIFICULDADES DO REGIME DO CSC

1. Nota introdutória	62
2. A dupla condição dos administradores independentes	63
3. A responsabilidade civil dos administradores independentes	70
Conclusão	75
Bibliografia	79

