

CONGRESSO DSR Hotel Altis, Lisboa, 8 e 9 de abril de 2016

Organização ALMEDINA  
Coordenadores científicos  
Pedro Pais de Vasconcelos, J. M. Coutinho de Abreu, Rui Pinto Duarte

IV CONGRESSO

EM REVISTA

DIREITO DAS SOCIEDADES

ALMEDINA

# IV CONGRESSO

## DIREITO

### DAS SOCIEDADES

### *em Revista*

Armando Triunfante  
Catarina Serra  
Daniela Farto Baptista  
Evaristo Mendes  
Fátima Gomes  
Francisca Seara Cardoso  
J. M. Coutinho de Abreu  
José Rodrigues de Jesus  
Luís Roquette Geraldes  
M. Nogueira Serens  
Manuel Carneiro da Frada  
Maria de Fátima Ribeiro  
Maria Elisabete Ramos  
Orlando Vogler Guiné  
Paulo de Tarso Domingues  
Paulo Olavo Cunha  
Paulo Vasconcelos  
Pedro Caetano Nunes  
Ricardo Costa  
Rui Pereira Dias  
Sofia Ribeiro Branco  
Teresa Anselmo Vaz

ISBN 978-972-40-6750-6



9 789724 067506

  
ALMEDINA

**RESUMO:** O propósito deste texto é proceder a uma comparação crítica dos modelos de governo das sociedades anónimas, sob o pano de fundo das experiências germânica e norte-americana, com enfoque na análise dos poderes e dos deveres dos *non-executive directors*.

**Palavras-chave:** governo das sociedades; modelos de governo; administradores não executivos; supervisão; conceito de órgão.

**ABSTRACT:** The aim of this text is to provide a critical comparison of the different Portuguese board models, in light of the German and Anglo-American traditions, discussing the powers and duties of the Portuguese *non-executive directors*.

**Keywords:** corporate governance; board structure; *non-executive directors*; supervisory function; organic theory.

PEDRO CAETANO NUNES\*

## Os modelos de governo das sociedades anónimas – Os poderes-deveres dos *non-executive directors*

### 1. Introdução

Os três modelos de governo das sociedades anónimas portuguesas possibilitam um controlo efetivo da gestão, na comparação com as experiências germânica e norte-americana?

Propomo-nos proceder a uma comparação crítica dos modelos de governo das sociedades anónimas, sob o pano de fundo das experiências germânica e norte-americana, com enfoque na análise dos poderes e dos deveres dos *non-executive directors* (designados na gíria pelo acrónimo NEDs).

Utilizamos a expressão anglo-americana *non-executive directors* para com ela abarcar, na nossa análise dos modelos de governo das sociedades anónimas portuguesas, não apenas os administradores não executivos – isto é, os membros do conselho de administração sem poderes delegados –, mas também os membros do conselho geral e de supervisão, os membros da comissão de auditoria e os membros do conselho fiscal.

No primeiro capítulo, apontaremos o princípio da separação entre a gestão e o controlo como um paradigma de governo societário, tendo por base uma descrição das experiências germânica e norte-americana. No segundo capítulo, enunciaremos alguns conceitos básicos da teoria das

\* Professor da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa; Consultor (PLMJ)

organizações, como sejam o conceito de órgão e o conceito de órgão derivado, para procedermos a uma tipologia dos vários órgãos de controlo, identificando as suas diversas funções, isto é, os seus distintos poderes-deveres. No terceiro capítulo, procederemos a uma análise comparativa dos três modelos de governo das sociedades anónimas nacionais, com enfoque nos poderes-deveres dos nossos *non-executive directors*.

Não pretendemos aprofundar a análise do papel desempenhado pelo revisor oficial de contas. Não faremos referência ao auditor. Não abordaremos problemas específicos de controlo no âmbito de grupos societários, nem questões de cogestão (codeterminação).

Este texto constitui uma tentativa de diálogo com Rui Pinto Duarte, tendo-se inspirado na distinção entre fiscalização e supervisão traçada através das seguintes palavras:

«Um esclarecimento sobre a divisão que fazemos entre fiscalização e supervisão: o segundo dos conceitos é mais amplo que o primeiro, pois, além das competências de fiscalização, abrange outras, que podem incluir a intervenção na designação e na destituição dos titulares do órgão de administração, bem como a autorização da prática de certos actos de gestão.»<sup>1</sup>.

## 2. A separação entre gestão e controlo como paradigma de corporate governance

### 2.1. A separação congénita entre propriedade corporativa e domínio e as dificuldades de controlo da gestão

Nas sociedades anónimas as dificuldades de controlo da gestão são congénitas.

De facto, os problemas de controlo da gestão surgem logo na Companhia Holandesa das Índias Orientais (*Vereinigde Oostindische Compagnie*), estabelecida em 1602, que, com as suas características da personalidade coletiva, da responsabilidade limitada dos sócios pelas dívidas sociais, da transmissibilidade das ações e da cotação em bolsa, constitui a principal referência genética das sociedades anónimas. Assim, nesta companhia, o

<sup>1</sup> RUI PINTO DUARTE, *Escritos sobre direito das sociedades*, Coimbra, Coimbra ed., 2008, p. 47, n. 81. Tentaremos, em rigor, prosseguir o diálogo iniciado em PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de gestão dos administradores de sociedades anónimas*, Coimbra, Almedina, 2012, p. 244, quando colocámos os conceitos de supervisão, de fiscalização e de vigilância sob o conceito amplo de controlo.

direito de aquisição prioritária das especiarias e mercadorias atribuído aos governadores, membros da estrutura oligárquica que geria a companhia, constituía um exemplo de uma situação de conflito de interesses, que hoje seria enquadrada na figura do negócio consigo mesmo (*self-dealing*)<sup>2</sup>.

As dificuldades do controlo da gestão nas sociedades anónimas cedo preocuparam os legisladores, o que testemunha a sua relevância e intensidade precoces. Nos primeiros passos do movimento de codificação, nos *Motifs* do *Code de Commerce* de 1807, confessa-se que «*trop souvent des associations mal combinées dans leur origine, ou mal gérées dans leurs opérations, ont compromis la fortune des actionnaires et des administrateurs, altéré momentanément le crédit général, mis en péril la tranquillité publique*»<sup>3</sup>. Entre nós, na exposição de motivos da Lei de 22 de Junho de 1867, faz-se referência aos abusos de algumas administrações, ao discutir o regime de responsabilidade dos administradores<sup>4</sup>.

Na reflexão sobre este problema merece destaque Adam Smith. Transcrevamos as suas palavras seminais, na obra *Riqueza das Nações*, publicada pela primeira vez em 1776:

«*The trade of a joint stock company is always managed by a court of directors. The court, indeed, is frequently subject, in many respects, to the controul of a general court of proprietors. But the greater part of those proprietors seldom pretend to understand any thing of the business of the company; and when the spirit of faction happens not to prevail among them, give themselves no trouble about it, but receive contentedly such half yearly or yearly dividend, as the directors think proper to make to them. This total exemption from trouble and from risk, beyond a limited sum, encourages many people to become adventurers in joint stock companies, who would, upon no account, hazard their fortunes in any private copartnery. Such companies, therefore, commonly draw to themselves much greater stocks than any private copartnery can boast of. (...) The directors of such companies, however, being the managers rather of other people's money than of their own, it cannot well be expected, that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own. Like the stewards of a rich man, they are apt to consider attention to small matters as not for their master's honour, and very easily give them-*

<sup>2</sup> KLAUS J. HOPT e PATRICK C. LEYENS, «Board models in Europe – Recent developments of internal corporate governance structures in Germany, the United Kingdom, France and Italy», *VOC 1602-2002 – 400 years of company law*, Deventer, Kluwer, 2005, p. 284, e ELLA GEPKEN-JAGER, «The Dutch East India Company», *VOC 1602-2002 – 400 years of company law*, Deventer, Kluwer, 2005, pp. 66-67.

<sup>3</sup> «Discours des orateurs du Conseil d'État, au corps législatif, en lui présentant le Code du Commerce», *Code de Commerce*, Paris, Collin, 1807, p. 20.

<sup>4</sup> Diário de Lisboa n.º 19, de 24 de Janeiro de 1867, p. 195.

selves a dispensation from having it. Negligence and profusion, therefore, must always prevail, more or less, in the management of the affairs of such a company»<sup>5</sup>

Se analisarmos com detalhe estas palavras, podemos detetar já no pensamento de Adam Smith não apenas o enfoque nas dificuldades de controlo da gestão, mas também, a montante, a ideia de separação entre propriedade corporativa e domínio (*ownership and control*), que seria mais tarde amplificada por Adolf Berle e Gardiner Means<sup>6</sup>, e a referência à divergência de interesses entre os administradores e os acionistas, que seria em tempos mais recentes popularizada pelos economistas Michael Jensen e William Meckling, sob o pano de fundo da expressão «custos de agência» (*agency costs*)<sup>7</sup>.

A discussão sobre o governo das sociedades (*corporate governance*), que é, como acabamos de demonstrar, muito antiga, visa, antes de mais, procurar soluções para minorar as dificuldades de controlo da gestão, decorrentes da mencionada separação entre propriedade corporativa e domínio<sup>8</sup>.

## 2.2. A separação entre gestão e controlo

Como solução de governo societário destinada a minorar as dificuldades de controlo da gestão provocadas pela separação entre a propriedade corporativa e domínio – *ownership and control* –, cedo surgiu a criação de

<sup>5</sup> ADAM SMITH, *An inquiry into the nature and the causes of the wealth of nations* (ed. R. H. CAMPBELL e A. S. SKINNER), II, Reimpressão da 3.ª ed. do original, Oxford, Clarendon, 1976, p. 741.

<sup>6</sup> ADOLF A. BERLE e GARDINER C. MEANS, *The modern corporation and private property*, 2.ª ed., New Brunswick/London, Transaction Publishers, 2003, nomeadamente pp. 5-10 (a primeira edição é de 1932). Entre nós, pouco depois, JOSÉ PIRES CARDOSO, *Problemas do anonimato. Fiscalização das sociedades anónimas*, II, Lisboa, Empresa Nacional de Publicidade, 1943, pp. 18-19.

<sup>7</sup> MICHAEL C. JENSEN e WILLIAM H. MECKLING, «Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure», *Journal of Financial Economics*, 1976, pp. 308-309, que, de resto, também abrem o seu escrito com uma transcrição parcial (da última parte...) destas famosas palavras de Adam Smith. Os custos de agência são gerados pela divergência entre o interesse do principal e o interesse do agente e incluem os custos de controlo (*monitoring costs*) pelo principal, os custos de vinculação (*bonding costs*) do agente e as perdas residuais (*residual loss*), correspondentes à diminuição do bem-estar do principal decorrente de atuações prejudiciais do agente. As perdas residuais correspondem, em nossa opinião, a violações do dever de gestão (má gestão, *mismanagement*) e a violações do dever de lealdade (conflitos de interesses, *misappropriation*).

<sup>8</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Governança das sociedades comerciais*, 2.ª ed., Coimbra, Almedina, 2010, p. 178, e KLAUS J. HOPT e PATRICK C. LEYENS, «Board models in Europe...» (cit. n. 2), p. 283.

um ou de vários órgãos de controlo da gestão, dessa forma implementando uma separação orgânica e funcional entre gestão e controlo – *management and control*, na terminologia de Eugene Fama e Michael Jensen<sup>9</sup>.

Desde logo na própria Companhia Holandesa das Índias Orientais, que inicialmente apresentava uma estrutura de governo monista, formada por um conselho de administração com dezassete membros – os *Heren Zeventien* –, e que, a partir de 1623, sob pressão dos acionistas, passou a integrar diversos órgãos de controlo, com destaque para o Comité dos Nove – *Comissie van Negen* –, que tinha funções de aprovação das contas e de aconselhamento da gestão, podendo os seus membros assistir às reuniões do conselho de administração e inspecionar os bens sociais<sup>10</sup>.

Contudo, fenómenos de concentração acionista determinaram a prevalência de modelos de governo monistas ao longo dos tempos nos diversos quadrantes<sup>11</sup>.

Em todo o caso, vários ordenamentos jurídicos de relevo desenvolveram soluções de separação orgânica e funcional entre gestão e controlo, com destaque para os ordenamentos germânico e norte-americano, que iremos de seguida analisar.

Antes de o fazer, porém, acrescentamos que, em nossa opinião, é correto falar de um *princípio* jurídico de separação entre a gestão e o controlo, como paradigma do governo das sociedades.

## 2.3. O modelo de governo dualista germânico e o desenvolvimento da separação entre gestão e controlo

O desenvolvimento da separação entre gestão e controlo marca a experiência germânica. Vejamos.

Nas primeiras décadas de vigência do primeiro Código Comercial Alemão – o *Allgemeine Deutsche Handelsgesetzbuch* (ADHGB) de 1861 –, seria frequente a estipulação estatutária de uma estrutura de governo tri-

<sup>9</sup> EUGENE F. FAMA e MICHAEL C. JENSEN, «Separation of ownership and control», *Journal of Law and Economics*, 1983, pp. 301-323, *maxime* pp. 311 e 322-323.

<sup>10</sup> ELLA GEPKEN-JAGER, «The Dutch...» (cit. n. 2), p. 51-58, e KLAUS J. HOPT e PATRICK C. LEYENS, «Board models in Europe...» (cit. n. 2), p. 284. Genericamente, JORGE COUTINHO DE ABREU, *Governança...* (cit. n. 8), pp. 177-178. Na Companhia Portuguesa da Índia Oriental não existiam órgãos do controlo designados pelos sócios, mas sim o controlo do «Conselho de Comercio», de nomeação régia, como realçam JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES e NUNO PINHEIRO TORRES, «The Portuguese East India Company (1628-1633)», *VOC 1602-2002 – 400 years of company law*, Deventer, Kluwer, 2005, pp. 178-179.

<sup>11</sup> KLAUS J. HOPT e PATRICK C. LEYENS, «Board models in Europe...» (cit. n. 2), p. 284.

céfala para as sociedades anónimas, integrada não apenas pelo conselho de administração executivo – o *Vorstand* – e pelo conselho de supervisão – o *Aufsichtsrat* –, mas também por um órgão de aconselhamento da gestão – o *Verwaltungsrat* –, sendo que o próprio código, na redação conferida pela *Aktienrechtsnovelle* de 1870, a par de regras mais detalhadas para o conselho de administração executivo e para o conselho de supervisão, chegou a conter uma pontual referência legislativa ao *Verwaltungsrat*. Nas situações em que os estatutos não previam a existência deste órgão de aconselhamento da gestão, ainda assim seria frequente que os membros do conselho de supervisão não adotassem uma prática efetiva de controlo de gestão, antes se concentrando, em conjunto com o conselho de administração executivo, na gestão empresarial<sup>12</sup>.

Com a *Aktienrechtsnovelle* de 1884, o legislador germânico procedeu a uma reforma do governo das sociedades anónimas, centrada no desenvolvimento do controlo da gestão, a par do fortalecimento dos poderes dos acionistas<sup>13</sup>.

A referência legislativa ao *Verwaltungsrat* foi suprimida, estabelecendo-se uma estrutura de governo dualista, de forma a fortalecer a função de controlo do conselho de supervisão. A concorrência de um órgão de aconselhamento da gestão sonegaria ao órgão de controlo as pessoas mais capazes. A existência de um específico órgão de aconselhamento da gestão tenderia a retirar ao conselho de supervisão qualquer função de participação na gestão, o que enfraqueceria a sua capacidade de controlo efetivo da gestão<sup>14</sup>.

De facto, o legislador germânico não pretendeu excluir em absoluto a participação do órgão de controlo nas decisões de gestão, considerando salutar que a prática estatutária estabelecesse que determinados atos de gestão ficassem dependentes da autorização – e não da iniciativa – do conselho de supervisão. Se, por um lado, uma intervenção excessiva na gestão retiraria aos seus membros a autonomia e a independência necessárias ao efetivo controlo do órgão de gestão, por outro lado, um distanciamento total face aos atos de gestão apenas possibilitaria uma fiscalização meramente formal, exclusivamente baseada no controlo contabilístico, incapaz

<sup>12</sup> PETER HOMMELHOFF, «Eigenkontrolle statt Staatskontrolle – rechtsdogmatischer Überblick zur Aktienrechtsreform 1884», *ZGR*, Sonderheft 4, 1985, p. 91. Nos trabalhos preparatórios da *Aktienrechtsnovelle* de 1884: «Entwurf eines Gesetzes, betreffend die Kommanditgesellschaft auf Aktien und die Aktiengesellschaft vom 7. März 1884», *ZGR*, Sonderheft 4, 1985, p. 459.

<sup>13</sup> PETER HOMMELHOFF, «Eigenkontrolle...» (cit. n. 12), pp. 85-87.

<sup>14</sup> «Entwurf...» (cit. n. 12), pp. 460-461. Também PETER HOMMELHOFF, «Eigenkontrolle...» (cit. n. 12), pp. 92-94.

de impedir tempestivamente erros de gestão e atuações em conflito de interesses<sup>15</sup>.

Apesar da preocupação de fortalecimento dos poderes dos acionistas, a *Aktienrechtsnovelle* de 1884 não atribuiu aos acionistas a competência para designar os administradores executivos. A matéria ficou sujeita à liberdade de conformação estatutária. Em todo o caso, o legislador apontou para a atribuição estatutária dessa competência ao conselho de supervisão, por entender que a decisão sobre a capacidade técnica dos candidatos não deveria ser entregue a um extenso colégio<sup>16</sup>. E concebeu a designação e a destituição dos membros do conselho de supervisão pelos acionistas como um mecanismo indireto de controlo da gestão pelos acionistas<sup>17</sup>.

O legislador germânico assegurou a segregação orgânica do conselho de supervisão face ao conselho de administração executivo através de uma regra de incompatibilidade, que impedia a pertença em simultâneo a ambos os órgãos<sup>18</sup>.

Por último, com a *Aktienrechtsnovelle* de 1884, estas soluções de controlo político da gestão foram flanqueadas com a densificação dos deveres dos membros do conselho de supervisão e o aprofundamento do seu regime de responsabilidade<sup>19</sup>.

Temos assim que, com a *Aktienrechtsnovelle* de 1884, o legislador germânico, sob o desígnio de aprofundamento do controlo da gestão, estabeleceu um modelo de governo dualista, com um único órgão de controlo da gestão – o conselho de supervisão (*Aufsichtsrat*) –, procedeu a uma segregação orgânica entre o órgão de controlo e o órgão de gestão, e apontou para a atribuição ao órgão de controlo de uma função de participação na gestão e de uma função de designação e de destituição dos administradores executivos, a par da função de fiscalização, embora não tenha estabelecido um regime legal injuntivo nesse sentido.

Mais tarde, com a Lei das Sociedades por Ações (*Aktiengesetz*) de 1937, foi adotada a denominada concepção moderna de sociedade anónima,

<sup>15</sup> «Entwurf...» (cit. n. 12), p. 460, sendo de destacar as seguintes palavras:

«Ein Organ, welches der Verwaltung und dem Geschäftsbetriebe völlig fern steht, kann in dieselben einen Einblick nur schwer gewinnen, und wird seine Aufsicht meist auf die formale Geschäftsführung, namentlich die Buchführung, beschränken, deshalb aber kaum in der Lage sein, Missgriffen oder betrügerischen Handlungen des Vorstandes rechtzeitig vorzubeugen.»

<sup>16</sup> PETER HOMMELHOFF, «Eigenkontrolle...» (cit. n. 12), pp. 88-89. Nos trabalhos preparatórios: «Entwurf...» (cit. n. 12), p. 458.

<sup>17</sup> PETER HOMMELHOFF, «Eigenkontrolle...» (cit. n. 12), pp. 90-91.

<sup>18</sup> PETER HOMMELHOFF, «Eigenkontrolle...» (cit. n. 12), p. 92. Nos trabalhos preparatórios: «Entwurf...» (cit. n. 12), p. 461.

<sup>19</sup> PETER HOMMELHOFF, «Eigenkontrolle...» (cit. n. 12), pp. 87 e 91-96.

tendo o legislador germânico delimitado as competências dos órgãos societários de forma injuntiva.

A Lei das Sociedades por Ações começou por esclarecer que o conselho de supervisão não pode adotar medidas de gestão, cabendo ao conselho de administração executivo a competência exclusiva de gestão<sup>20</sup>, para acrescentar que os estatutos ou o próprio conselho de supervisão podem estabelecer a necessidade de autorização pelo conselho de supervisão para a prática de determinados atos de gestão<sup>21</sup>.

Por força da Lei das Sociedades por Ações, o conselho de supervisão passou a ter o poder exclusivo de designar e de destituir os administradores executivos<sup>22</sup>.

Concluimos que, com a Lei das Sociedades por Ações de 1937, a função de participação na gestão e a função de designação e de destituição dos administradores executivos foram consagradas, de forma injuntiva, na lei.

Ao interpretar a lei, a doutrina germânica realça que o conselho de supervisão pode impor a necessidade de autorização não apenas através do seu regulamento, elencando categorias de atos carecidos de autorização, mas também através de uma deliberação *ad hoc*, respeitante a um concreto ato, nomeadamente quando entende que tal ato poderá causar um prejuízo à sociedade<sup>23</sup>.

Na esteira, como vimos, do pensamento exteriorizado pelo legislador alemão aquando dos trabalhos preparatórios da *Aktienrechtsnovelle* de 1884, a doutrina germânica contemporânea afirma, não raro, que a função de participação na gestão constitui um instrumento fulcral de fiscalização preventiva<sup>24</sup>.

<sup>20</sup> O que implica essencialmente que não seja possível a emissão de instruções (*Weisungen*) dirigidas ao conselho de administração executivo pelo conselho de supervisão. Veja-se KLAUS HOPT e MARKUS ROTH, *Großkommentar zum Aktiengesetz*, 4.ª ed., Berlin, de Gruyter, 2005, § 111, Rn. 81, 557 e 563-568. Em rigor, consideramos que está em causa uma iniciativa exclusiva de gestão (com indicações, PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de gestão...* (cit. n. 1), p. 221).

<sup>21</sup> WALTER SCHMIDT e JOACHIM MEYER-LANDRUT, *Großkommentar zum Aktiengesetz*, 2.ª ed., Berlin, de Gruyter, 1961, Vorbem. § 70, pp. 428-429.

<sup>22</sup> WALTER SCHMIDT e JOACHIM MEYER-LANDRUT, *Großkommentar...* (cit. n. 21), Vorbem. § 70, pp. 428-429, e PETER HOMMELHOFF, «Eigenkontrolle...» (cit. n. 12), p. 88.

<sup>23</sup> JOHANNES SEMLER, *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 2.ª ed., München, Beck/Vahlen, 2004, § 111, Rn. 408, e KLAUS HOPT e MARKUS ROTH, *Großkommentar...* (cit. n. 20), § 111, Rn. 594-597.

<sup>24</sup> MARCUS LUTTER, «Zur Wirkung von Zustimmungsvorbehalten nach § 111 Abs.4 Satz 2 AktG auf nahestehende Gesellschaften», *Festschrift für Robert Fischer*, Berlin/New York, de Gruyter, 1979, pp. 422-423, JOHANNES SEMLER, *Die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats*, Köln/Berlin/Bonn/München, Heymanns, 1980, pp. 82 e 86, STEFAN MUTTER, *Unternehmeri-*

Em tempos recentes, através de uma alteração legislativa aprovada em 2002 – a *Transparenz- und Publizitätsgesetz* (TransPuG) –, o relevo da função de participação na gestão do conselho de supervisão foi vincado pelo legislador germânico, ao deixar expresso que a participação na gestão não constitui para os membros do conselho de supervisão um mero poder, mas sim um dever<sup>25</sup>.

A lei permite a constituição de comissões no interior do conselho de supervisão, sendo que o Código Alemão de Governo Societário (*Deutscher Corporate Governance Kodex*), criado em 2002, recomenda a criação de várias comissões, com destaque para uma comissão de auditoria (*Prüfungsausschuss*).

Do exposto resulta que o desenvolvimento germânico da separação entre gestão e controlo operou através da adoção de um modelo dualista, com um único órgão de controlo, não apenas com uma função de fiscalização, mas também com uma função de designação e de destituição dos administradores executivos e com uma função de participação na gestão, sendo esta última função apontada como um instrumento fundamental de fiscalização preventiva.

Sintetizando, diríamos que a experiência germânica denota um aperfeiçoamento da separação entre gestão e controlo, obtido através de um modelo dualista, com um órgão de controlo com poderes reforçados.

Desde os tempos da República de Weimar, a estrutura de governo germânica vem sendo também marcada pelas experiências de cogestão, que determinam a presença no conselho de supervisão (*Aufsichtsrat*) de representantes dos trabalhadores<sup>26</sup>. A Lei sobre a Cogestão dos Trabalhadores

*sche Entscheidungen und Haftung des Aufsichtsrats der Aktiengesellschaft*, Köln, Schmidt, 1994, pp. 55-57, BRUNO KROPPF, «Mitwirkung des Aufsichtsrats bei einzelnen Maßnahmen der Geschäftsführung», *Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder*, München, Beck/Vahlen, 1999, p. 356, HEINRICH GÖTZ, «Leitungssorgfalt und Leitungskontrolle der Aktiengesellschaft hinsichtlich abhängiger Unternehmen», *ZGR*, 1998, p. 542, UWE HÜFFER, *Aktiengesetz*, 8ª ed., München, Beck, 2008, § 111, Rn. 5, 16 e 19, e KLAUS HOPT e MARKUS ROTH, *Großkommentar...* (cit. n. 20), § 111, Rn. 58-60 e 583.

<sup>25</sup> JOHANNES SEMLER, *Münchener...* (cit. n. 23), § 111, Rn. 12, 15, 22 e 410-413, MATHIAS HABERSACK, *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 3ª ed., München, Beck/Vahlen, 2008, § 116, Rn. 4 e 101, KLAUS HOPT e MARKUS ROTH, *Großkommentar...* (cit. n. 20), § 111, Rn. 15-18, 29, 49-50, 64 e 600-604, MARCUS LUTTER e GERD KRIEGER, *Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats*, 4ª ed., Köln, Schmidt, 2002, Rn. 103-104, e HOLGER ALTMIEPPEN, «Grenzen der Zustimmungsvorbehalte des Aufsichtsrats und die Folgen ihrer Verletzung durch den Vorstand», *Festschrift für Karsten Schmidt zum 70. Geburtstag*, Köln, Schmidt, 2009, pp. 25-26.

<sup>26</sup> ADOLF GROSSMANN, *Unternehmensziele im Aktienrecht. Eine Untersuchung über Handlungsmaßstäbe für Vorstand und Aufsichtsrat*, Köln/Berlin/Bonn/München, Heymanns, 1980, pp. 139-140.

(Gesetz über Mitbestimmung der Arbeitnehmer ou simplesmente MitbestG), de 1976, atribui aos trabalhadores das grandes empresas a possibilidade de designarem metade dos membros do conselho de supervisão. O que determina que o órgão de controlo germânico não promova apenas os interesses dos acionistas. Este aspeto marca frequentemente a apreciação comparativa da estrutura de governo germânica face às experiências anglo-americanas<sup>27</sup>. Como referimos na introdução, não pretendemos aprofundar o tema da cogestão e, nessa sequência, proceder a uma comparação crítica da estrutura de governo germânica, no confronto com a norte-americana. Para os efeitos deste escrito – que visa proceder a uma comparação crítica dos modelos de governo das sociedades anónimas portuguesas, sob o pano de fundo das experiências germânica e norte-americana –, optamos por focar a nossa análise no tema da separação entre gestão e controlo.

#### 2.4. A prática estatutária dualista norte-americana

No espaço jurídico norte-americano, o modelo de governo das sociedades anónimas era tradicionalmente monista, não acolhendo a descrita separação entre a gestão e o controlo. O *board of directors* assumia funções de gestão, não integrando a estrutura orgânica societária um órgão de controlo.

Todavia, a partir de meados de Novecentos, a coberto de soluções legislativas que admitiam uma ampla delegação da gestão pelo *board of directors*<sup>28</sup>, o modelo de governo passou, na prática estatutária, a assumir uma estrutura dualista, ainda que imperfeita.

Os poderes de gestão passaram a ser delegados nos executivos (*officers*), que podem ser simultaneamente administradores (*inside directors*) ou nem

<sup>27</sup> Defendendo a maior adequação da estrutura de governo germânica, não fora a cogestão, HENRY HANSMANN e REINIER KRAAKMAN, «The basic governance structure», *The anatomy of corporate law. A comparative and functional approach* (org. REINIER R. KRAAKMAN, PAUL DAVIES, HENRY HANSMANN, GERARD HERTIG, KLAUS J. HOPT, HIDEKI KANDA e EDWARD B. ROCK), Oxford/New York, Oxford University Press, 2004, pp. 35-36.

<sup>28</sup> Atualmente, a referência legislativa mais paradigmática constará do § 141(a) do título 8 do Delaware Code:

“The business and affairs of every corporation organized under this chapter shall be managed by or under the direction of a board of directors, except as may be otherwise provided in this chapter or in its certificate of incorporation. If any such provision is made in the certificate of incorporation, the powers and duties conferred or imposed upon the board of directors by this chapter shall be exercised or performed to such extent and by such person or persons as shall be provided in the certificate of incorporation.”

sequer integrar o *board of directors*, reservando-se para os administradores não executivos (*outside directors* ou *non-executive directors*) a função de controlo dos executivos<sup>29</sup>.

A posição dos executivos (*officers*) é frequentemente equiparada à dos *directors*<sup>30</sup>. Mas, por vezes, afirma-se que são meros *agents* da sociedade<sup>31</sup>. Em todo o caso, não só a sua posição será frequentemente disciplinada nos estatutos<sup>32</sup>, como surge regulada na própria lei societária<sup>33</sup>. Face aos padrões romano-germânicos, dir-se-ia que os *officers* são órgãos societários<sup>34</sup>.

Teorizando sobre esta prática estatutária, a doutrina norte-americana contemporânea passou a referir-se a um modelo ou paradigma de controlo do *board of directors* – um *monitoring* ou *oversight model*<sup>35</sup> –, tendo apontado para um paralelo entre a função desempenhada pelos *non-executive directors* norte-americanos e a função desempenhada pelos membros do conselho de supervisão germânico (*Aufsichtsrat*)<sup>36</sup>.

Acompanhando a evolução da prática estatutária norte-americana, o *Model Business Corporation Act*, que, no seu § 8.01(b), estabelecia que «*the business and affairs of a corporation shall be managed by a board of directors*», passou, a partir da revisão de 1974, a mencionar que «*the business and affairs of a corporation shall be managed by or under the direction of a board of directors*»<sup>37</sup>.

<sup>29</sup> ROBERT CHARLES CLARK, *Corporate Law*, New York, Aspen, 1986, pp. 105-114, e BAYLESS MANNING, «The business judgment rule and the director's duty of attention: time for reality», *The Business Lawyer*, 1984, pp. 1481-1491.

<sup>30</sup> A. GILCHRIST SPARKS III e LAWRENCE A. HAMERMESH, «Common law duties of non-director corporate officers», *The Business Lawyer*, 1992, pp. 217, 225-226 e 236, e FRANKLIN A. GEVURTZ, *Corporation Law*, St. Paul, West, 2000, p. 273.

<sup>31</sup> ROBERT CHARLES CLARK, *Corporate...* (cit. n. 29), p. 114.

<sup>32</sup> ROBERT CHARLES CLARK, *Corporate...* (cit. n. 29), pp. 113-123.

<sup>33</sup> Destacamos o § 142 do título 8 do Delaware Code, que regula determinados aspetos da designação e da destituição dos *officers*.

<sup>34</sup> Também EDUARDO SÁRAGGA LEAL, «O poder de gestão dos acionistas nas sociedades anónimas», *Direito das Sociedades em Revista*, ano 5, vol. 9, março 2013, pp. 258-259. Remetemos para o capítulo seguinte, onde discutimos o conceito de órgão.

<sup>35</sup> Com destaque para MELVIN A. EISENBERG, «Legal models of management structure in the modern corporation: officers, directors, and accountants», *California Law Review*, vol. 63, 1975, pp. 375-439.

<sup>36</sup> JOSEPH W. BISHOP, «Sitting ducks and decoy ducks: new trends in the indemnification of corporate directors and officers», *The Yale Law Journal*, n.º 77, 1968, pp. 1092-1093, e MELVIN A. EISENBERG, *The structure of the corporation: a legal analysis*, Boston/Toronto, Little, Brown and Company, 1976, p. 180.

<sup>37</sup> Em 2005, o texto desta secção do *Model Business Corporation Act* foi de novo alterado, no sentido de enfatizar a necessidade de cumprimento do dever de controlo, nos seguintes

De forma mais detalhada, os *Principles of Corporate Governance*, adotados em 1992 pelo American Law Institute, após extensos trabalhos realizados por uma comissão de redação liderada por Melvin Eisenberg, estabeleceram, por um lado, que a gestão empresarial de uma sociedade anónima deve ser atribuída aos executivos (*officers*), a designar pelo *board of directors*<sup>38</sup>, e, por outro, que o *board of directors* deve assumir a função de designação, destituição, avaliação e fixação da remuneração dos executivos, a função de fiscalização da atividade social, a função de aprovação dos planos estratégicos empresariais e das principais operações e a função de avaliação dos mecanismos de auditoria<sup>39</sup>.

termos: «*the business and affairs of a corporation shall be managed by or under the direction, and subject to the oversight, of a board of directors*».

<sup>38</sup> As regras constam do § 3.01, sob a epígrafe *Management of the Corporation's Business: Functions and Powers of Principal Senior Executives and Other Officers*:

«*The management of the business of a publicly held corporation [§ 1.31] should be conducted by or under the supervision of such principal senior executives [§ 1.30] as are designated by the board of directors, and by those other officers [§ 1.27] and employees to whom the management function is delegated by the board or those executives, subject to the functions and powers of the board under § 3.02.*»

<sup>39</sup> Trata-se do § 3.02, com a epígrafe *Functions and Powers of the Board of Directors*:

«*Except as otherwise provided by statute:*

(a) *The board of directors of a publicly held corporation [§ 1.31] should perform the following functions:*

(1) *Select, regularly evaluate, fix the compensation of, and, where appropriate, replace the senior principal executives [§ 1.30];*

(2) *Oversee the conduct of the corporation's business to evaluate whether the business is being properly managed;*

(3) *Review and, where appropriate, approve the corporation's financial objectives and major corporation plans and actions;*

(4) *Review and, where appropriate, approve major changes in, and determinations of other major questions of choice respecting, the appropriate auditing and accounting principles and practices to be used in the preparation of the corporation's financial statements;*

(5) *Perform such other functions as are prescribed by law, or assigned to the board under a standard of the corporation [§ 1.36].*

(b) *A board of directors also has the power to:*

(1) *Initiate and adopt corporate plans, commitments, and actions;*

(2) *Initiate and adopt changes in accounting principles and practices;*

(3) *Provide advice and counsel to the principal senior executives;*

(4) *Instruct any committee, principal senior executive, or other officer [§ 1.27], and review the actions of any committee, principal senior executive, or other officer;*

(5) *Make recommendations to shareholders;*

(6) *Manage the business of the corporation;*

(7) *Act as to all other corporate matters not requiring shareholder approval.*

(c) *Subject to the board's ultimate responsibility for oversight under Subsection (a)(2), the board may delegate to its committees authority to perform any of its functions and exercise any of its powers.»*

A propósito da função de aprovação dos planos estratégicos empresariais e das principais operações, o comentário aos *Principles of Corporate Governance* publicado pelo American Law Institute realça que, na prática, a iniciativa estratégica e operacional cabe aos executivos e não ao *board of directors*<sup>40</sup>.

Em relação à função de fiscalização da atividade social, o comentário aos *Principles of Corporate Governance* enfatiza que a possibilidade de constituição de comissões em matérias de fiscalização não afasta a responsabilidade máxima do *board of directors* no exercício da tarefa de controlo, dada a importância capital desta tarefa<sup>41</sup>.

Como referimos, esta prática estatutária, marcada pela comparação com a experiência germânica, transformou o modelo de governo norte-americano num modelo dualista imperfeito. Modelo dualista porque o *board of directors* é, na prática estatutária, um órgão de controlo, cabendo aos *officers* a gestão. Imperfeito, desde logo, por não existir, a par da separação funcional entre a gestão dos *officers* e o controlo do *board of directors*, uma separação orgânica absoluta entre ambos, com uma regra de incompatibilidade que impeça que os executivos possam ser membros do *board of directors*.

Em todo o caso, relativamente às sociedades anónimas cotadas, têm vindo a ser impostas soluções de governo que atenuam este défice de separação orgânica entre os executivos e o *board of directors*. Assim, a Rule 303A.01 do NYSE Listed Company Manual exige que a maioria dos membros do *board of directors* seja independente, sendo que, entre os diversos requisitos para a qualificação como independente, se encontra o não-exercício de funções executivas. Por outro lado, a Rule 303A.03 do NYSE Listed Company Manual exige que os *non-executive directors* realizem reuniões do *board of directors* sem a presença dos executivos.

Em tempos mais recentes, a evolução do modelo de governo norte-americano é marcada pela imposição de comissões no interior do *board of directors*, com destaque para a imposição de uma comissão de auditoria – *audit committee*. Essa imposição opera não apenas através do NYSE Listed Company Manual, mas também por determinação do legislador federal. De facto, em 2002, o Sarbanes-Oxley Act, na sua Section 205(a), procedeu a uma alteração ao Securities Exchange Act, consagrando uma definição legal de comissão de auditoria, com as funções de fiscalização do reporte contabilístico e financeiro e de avaliação da auditoria, estabelecendo que,

<sup>40</sup> AMERICAN LAW INSTITUTE, *Principles of corporate governance: analysis and recommendations*, I, St. Paul, American Law Institute Publishers, 1994, p. 91.

<sup>41</sup> AMERICAN LAW INSTITUTE, *Principles...* (cit. n. 40), p. 91.

na ausência de uma comissão de auditoria, o pleno do *board of directors* tem de assumir as correspondentes funções. A lei passou assim a apontar para a existência de uma comissão para assuntos financeiros no interior do órgão estatutário de controlo.

Numa apreciação crítica da evolução do governo das sociedades anónimas norte-americanas, podemos concluir que a prática estatutária adotou o princípio da separação entre gestão e controlo, consagrando um modelo dualista, com um único órgão de controlo.

Concluimos também que se trata de um modelo dualista imperfeito, por falta de segregação absoluta entre os executivos e o *board of directors*, embora se assista, em tempos recentes, a medidas de atenuação do défice de separação orgânica relativamente a sociedades anónimas cotadas.

Podemos ainda concluir que o órgão de controlo norte-americano, tal como o seu congénere germânico, não assume apenas uma função de fiscalização. Poderá, dependendo das concretas configurações estatutárias, exercer também uma função de designação e de destituição dos executivos<sup>42</sup>. Exercerá uma função de participação na gestão, na medida em que os atos de gestão mais relevantes sejam levados à aprovação do *board of directors*, sob iniciativa dos *officers*.

Esta função de participação na gestão, escusado será dizer, constitui um mecanismo fulcral de fiscalização preventiva. Numa intuição próxima da do legislador germânico de 1884, afirma-se que a função de aconselhamento dos *non-executive directors* estimula a partilha de informação pelos executivos e, dessa forma, a eficácia da fiscalização<sup>43</sup>.

Em suma, diríamos que a experiência norte-americana, tal como a germânica<sup>44</sup>, revela uma separação entre gestão e controlo, obtida através de um modelo estatutário dualista, ainda que imperfeito, com um órgão de controlo com poderes reforçados.

<sup>42</sup> Referindo que o *board of directors* tem poderes de designação e destituição dos executivos análogos aos germânicos, PAULO CÂMARA, «Os modelos de governo das sociedades anónimas», *A reforma do Código das Sociedades Comerciais. Jornadas em homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura*, Coimbra, Almedina, 2007, p. 230.

<sup>43</sup> RENÉE B. ADAMS e DANIEL FERREIRA, «A theory of friendly boards», *The Journal of Finance*, 2007, pp. 217-242.

<sup>44</sup> Apontando para uma confluência do sistema norte-americano com o germânico, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das sociedades*, I, 3.ª ed., Coimbra, Almedina, 2011, p. 1012. Sustentando a convergência dos sistemas germânico e anglo-americano, entre outros, PAUL DAVIES e KLAUS J. HOPT, «Corporate boards in Europe – Accountability and convergence», *American Journal of Comparative Law*, 2013, n. 6, pp. 301 e ss.

### 3. Teoria da organização das pessoas coletivas e classificação dos órgãos de controlo

#### 3.1. Noção de órgão

Em nossa opinião, órgão é o titular de um poder jurídico inerente ao regime jurídico corporativo de uma pessoa coletiva (ou de uma pessoa coletiva rudimentar)<sup>45</sup>.

Trata-se de um conceito tributário do pensamento organicista de *Otto von Gierke* e da sua adaptação ao normativismo kelseniano por *Hans Julius Wolff*. Vejamos.

Subjacente à ideia de inerência ao regime corporativo de uma pessoa coletiva encontra-se a distinção entre ordenamento jurídico em geral (*Individualrecht*) e ordenamento específico da pessoa coletiva (*Sozialrecht*)<sup>46</sup>. A percepção de que existe um conjunto de normas jurídicas que regulam e caracterizam os entes coletivos constitui a intuição basililar de *Otto von Gierke*.

O enfoque normativista determina a aferição do conceito de órgão em função do conceito de norma jurídica. Se, em geral, sob um olhar normativista, as pessoas (coletivas) são centros de imputação dos efeitos de normas jurídicas, os órgãos serão centros de imputação dos efeitos de normas jurídicas no interior de uma pessoa coletiva.

As normas jurídicas relevantes para aferir da existência de órgãos são as normas de poder (*Ermächtigungsnormen; power conferring rules*), que criam poderes jurídicos ou competências jurídicas (possibilidades normativas de criação de efeitos jurídicos), por contraposição às normas de conduta (*Verhaltensnormen*), que geram direitos subjetivos (permissões normativas) e deveres jurídicos (imposições normativas)<sup>47</sup>. A existência de um

<sup>45</sup> Para uma exposição detalhada, com indicações bibliográficas, PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de gestão...* (cit. n. 1), pp. 51-59 e 131-153.

<sup>46</sup> OTTO VON GIERKE, *Die Genossenschaftstheorie und die deutsche Rechtsprechung*, Berlin/Hildesheim, Weidmannsche/Georg Olms, 1963 (reimpressão, 1887), pp. 155-168 e 672-673, e *Deutsches Privatrecht*, I, München/Leipzig, Duncker & Humblot, 1936 (reimpressão, 1895), pp. 26-27. «Gruppen-Ordnung», na terminologia de HANS JULIUS WOLFF, *Organschaft und juristische Person - Untersuchungen zur Rechtstheorie und zum Öffentlichen Recht*, II, Aalen, Scientia, 1968 (reimpressão, 1934), pp. 91-93, 102-104 e 280-302.

<sup>47</sup> Sobre estes conceitos, que relevam da teoria das normas jurídicas, permitimo-nos remeter para PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de gestão...* (cit. n. 1), pp. 104-115. As expressões «poder jurídico» e «competência jurídica» surgem no texto como sinónimas, correspondendo ambas à possibilidade normativa de criação de efeitos jurídicos, decorrente de uma norma de poder.

órgão é aferida pela atribuição de poderes jurídicos no interior de uma pessoa coletiva, independentemente de esses poderes jurídicos estarem associados ou não a direitos subjetivos ou deveres jurídicos. Mais: trata-se da atribuição de poderes jurídicos de representação, dado que a atuação negocial dos órgãos é imputada à pessoa coletiva, quer se trate de uma atuação negocial perante terceiros (competência externa ou, na terminologia da lei, poder de representação), quer se trate de uma atuação negocial interorgânica (competência interna ou, na terminologia da lei, poder de administração).

Em nossa opinião, os órgãos são, por vezes, pessoas (seres humanos) e, outras vezes, subjetividades jurídicas (entidades idealizadas pelas normas jurídicas)<sup>48</sup>. Esta segunda hipótese acontece quando os poderes jurídicos no interior da pessoa coletiva são atribuídos a um colégio (órgão deliberativo)<sup>49</sup>, em vez de serem atribuídos a uma pessoa ou a um conjunto de pessoas.

Exemplificando. O conselho de administração é um órgão colegial, por ser titular, entre outros, do poder de escolha do seu presidente (artigo 406.º, alínea a), do CSC), sendo que os poderes atribuídos a este colégio não estão associados a direitos subjetivos ou deveres jurídicos. Cada administrador é também um órgão (singular), nomeadamente por ser titular do poder de voto (artigo 410.º, n.º 7, do CSC), sendo que esse poder está associado a deveres jurídicos (artigo 64.º do CSC). O colégio dos sócios constitui um órgão colegial, por ser titular, entre outros, do poder de aprovação do relatório de gestão e das contas do exercício (artigo 376.º, n.º

<sup>48</sup> Este será talvez o ponto que gera, quer entre nós, quer noutros quadrantes, maior clivagem doutrinária. Reconduzindo o órgão às pessoas (seres humanos), nomeadamente MANUEL DOMINGUES DE ANDRADE, *Teoria geral da relação jurídica*, I, Coimbra, Almedina, 1992, p. 115, RAÚL VENTURA, *Sociedades comerciais: dissolução e liquidação*, II, Lisboa, Ática, 1960, pp. 135-141, e, aparentemente, RICARDO COSTA, *Os administradores de facto das sociedades comerciais*, Coimbra, Almedina, 2014, p. 872. Em contraponto, perspetivando o órgão como uma subjetividade jurídica, entre outros, MARCELLO CAETANO, *Manual de direito administrativo*, I, 10ª ed., Coimbra, Almedina, 1984, pp. 202-207, CARLOS MOTA PINTO, ANTÓNIO PINTO MONTEIRO e PAULO MOTA PINTO, *Teoria geral do direito civil*, 4ª ed., Coimbra, Coimbra ed., 2005, p. 277, JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de direito comercial*, II, 4ª ed., Coimbra, Almedina, 2011, p. 57, PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria geral do direito civil*, 8ª ed., Coimbra, Almedina, 2015, pp. 164-165, JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *Direito das sociedades*, 6ª ed., Porto, edição do Autor, 2016, p. 273, e ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Os poderes de representação dos administradores de sociedades anónimas*, Coimbra, Coimbra ed., 1998, p. 49, n. 84.

<sup>49</sup> A ideia de que os colégios não podem ser reconduzidos à soma das pessoas físicas que os compõem, constituindo antes uma unidade dotada de personalidade orgânica (*Organpersönlichkeit*), remonta a OTTO VON GIERKE, *Die Genossenschaftstheorie...* (cit. n. 46), pp. 682-683.

1, alínea a), do CSC), sendo que os poderes atribuídos a este colégio não estão associados a direitos subjetivos ou deveres jurídicos. Cada sócio é também um órgão (singular), nomeadamente por ser titular do poder de voto (artigo 21.º, n.º 1, alínea b), do CSC), sendo que o exercício desse poder constitui um direito subjetivo.

Os membros dos órgãos deliberativos também são órgãos, pois são, no mínimo, titulares do poder de voto. As comissões e comités serão também órgãos – subórgãos –, na medida em que lhes sejam atribuídos poderes jurídicos.

### 3.2. Modelos de governo e órgãos estruturais

Nem todos os órgãos assumem o mesmo relevo na caracterização da distribuição de poderes jurídicos no interior da pessoa coletiva (*checks and balances*), pelo que, em minha opinião, devemos distinguir os órgãos estruturais dos órgãos não-estruturais.

Nas sociedades anónimas, estes órgãos estruturais não correspondem apenas aos órgãos de gestão e controlo enunciados no artigo 278.º do CSC. O colégio dos sócios é também um órgão estrutural<sup>50</sup>, sendo os equilíbrios de poderes entre os órgãos de gestão e controlo e o colégio dos sócios um aspeto central na caracterização da distribuição de poderes jurídicos no interior das sociedades anónimas. Estes equilíbrios são, inclusivamente, um dos temas centrais na discussão sobre o governo das sociedades (*corporate governance*).

No modelo de governo tradicional, temos como órgãos estruturais o colégio dos sócios, o conselho de administração e o conselho fiscal. São aqui possíveis vários submodelos, através da substituição do conselho de administração por um administrador único, através da substituição do conselho fiscal por um fiscal único e através da exigência acrescida de um revisor oficial de contas. Acrescentamos, desde já, que, em nossa opinião, a comissão executiva, caso exista, também será um órgão estrutural.

No modelo de governo anglo-americano, são órgãos estruturais o colégio dos sócios, o conselho de administração, a comissão de auditoria e o revisor oficial de contas. Acrescentamos que aqui a comissão executiva (ou o único administrador executivo ou o conjunto de administradores executivos, como veremos) será também um órgão estrutural.

<sup>50</sup> Acompanho, entre outros, JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *Direito...* (cit. n. 48), p. 276, e PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das sociedades comerciais*, 5ª ed., Coimbra, Almedina, 2012, pp. 483-484.

No modelo de governo germânico, temos como órgãos estruturais o colégio dos sócios, o conselho de administração executivo, o conselho geral e de supervisão e o revisor oficial de contas. Também aqui existe um submodelo, sendo possível a existência de um administrador executivo único, em vez do conselho de administração executivo.

### 3.3. Posições orgânicas originárias e posições orgânicas derivadas

Posição orgânica originária (*geborene Organstellung*) é aquela que é inerente ao contrato de sociedade, à socialidade. Posição orgânica derivada (*gekorene Organstellung*) é aquela que pressupõe um ato orgânico de designação<sup>51</sup>. O colégio dos sócios e os sócios são órgãos originários. Os membros dos órgãos de gestão e controlo têm, por regra, posições orgânicas derivadas.

Os poderes jurídicos orgânicos atribuídos aos sócios, titulares de uma posição orgânica originária, estão, por regra, associados a direitos subjetivos (permissões normativas). Correspondem, em síntese, a direitos potestativos (se utilizarmos esta expressão num sentido talvez mais amplo do que o original). O sócio é livre no exercício dos seus direitos potestativos, sem prejuízo da existência de limites jurídicos para todos os direitos.

Os poderes jurídicos orgânicos das pessoas com uma posição orgânica derivada – nomeadamente os membros dos órgãos de gestão e de controlo – estão associados a deveres jurídicos (imposições normativas). São poderes-deveres. Os membros dos órgãos de gestão e de controlo têm o dever de exercer os seus poderes orgânicos no interesse de outrem, como resulta do disposto no artigo 64.º do CSC. Os demais titulares de uma posição orgânica derivada terão igualmente o dever de exercer os seus poderes orgânicos no interesse de outrem.

### 3.4. Órgãos estruturais derivados de gestão e de controlo

O termo função (*Aufgabe*), que é frequentemente utilizado na caracterização dos órgãos estruturais derivados<sup>52</sup>, equivale a poder-dever orgânico

<sup>51</sup> KARSTEN SCHMIDT, *Gesellschaftsrecht*, 4ª ed., Köln/Berlin/Bonn/München, Heymanns, 2002, pp. 415-416. Também RAÚL VENTURA, *Sociedades por quotas*, III, Coimbra, Almedina, 1991, p. 31. Próximo, JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *Direito...* (cit. n. 48), pp. 317-318.

<sup>52</sup> Por exemplo, RUI PINTO DUARTE, *Escritos sobre direito...* (cit. n. 1), pp. 41-48, e JOHANNES SEMLER, *Die Überwachungsaufgabe...* (cit. n. 24), *passim*.

nico – ou, se se preferir, ao conjunto dos poderes e dos deveres orgânicos. A caracterização funcional dos órgãos constitui uma delimitação dos poderes-deveres orgânicos.

O termo gestão (ou administração<sup>53</sup>) individualiza os poderes-deveres – a função – dos membros do órgão de gestão.

O termo controlo descreve os poderes-deveres dos membros do(s) órgão(s) de controlo<sup>54</sup>.

Este conceito de controlo, próprio da teoria da organização das pessoas coletivas, está implícito na já mencionada ideia de separação entre gestão e controlo – *management and control*<sup>55</sup>.

Tenha-se, contudo, em atenção, que o termo controlo é polissémico, surgindo noutros contextos. Olhemos para alguns desses outros contextos. Fala-se no controlo exercido pelos sócios ou pelo colégio dos sócios<sup>56</sup>, sendo que aqui o termo não caracteriza o poder-dever de um órgão derivado, mas sim uma das possíveis finalidades do exercício do direito potestativo dos órgãos originários ou mesmo uma atuação dos sócios sem caráter orgânico. O termo surge também na expressão sistema de controlo interno (artigos 420.º, n.º 1, alínea i), 423.º-F, n.º 1, alínea i), e 441.º, n.º 1, alínea i), do CSC), sendo que o sistema de controlo interno, a par do sistema de gestão de riscos e do sistema de auditoria interna, constitui uma atividade empresarial com um caráter não exclusivamente orgânico, efetuada essencialmente por colaboradores da empresa, sob a direção do órgão de gestão e a fiscalização do(s) órgão(s) de controlo. Utiliza-se

<sup>53</sup> Na teoria da organização das sociedades comerciais (e de outras pessoas coletivas complexas), os termos gestão e administração são polissémicos. Neste contexto, o termo gestão (ou administração) descreve o poder-dever de um dos órgãos estruturais derivados. Noutro contexto – o contexto da contraposição entre poder de administração (ou gestão) e poder de representação – o termo administração (ou gestão) não descreve um poder-dever, mas sim uma das facetas do poder – a competência interna (interorgânica), por contraposição à competência externa (perante terceiros). A competência interna encontra-se presente em todos os órgãos. A competência externa, embora se encontre concentrada no órgão de gestão, não é um exclusivo deste órgão, sendo também atribuída aos demais órgãos (servindo de exemplo o poder de designação dos administradores atribuído ao colégio dos sócios – artigo 391.º, n.º 1, do CSC – e o poder de obter de terceiros informações atribuído a cada membro do conselho fiscal – artigo 421.º, n.º 1, alínea c), do CSC).

<sup>54</sup> Utilizando o termo controlo, a par do termo fiscalização, PAULO OLAVO CUNHA, *Direito...* (cit. n. 50), pp. 484-486, 697 e 786-788.

<sup>55</sup> Recordo EUGENE F. FAMA e MICHAEL C. JENSEN, «Separation...» (cit. n.9), pp. 301-323, *maxime* pp. 311 e 322-323.

<sup>56</sup> Entre outros, JORGE COUTINHO DE ABREU, *Governança...* (cit. n. 8), pp. 175-176.

ainda o termo controlo como sinónimo de domínio, nomeadamente no contexto da mencionada expressão *ownership and control*<sup>57</sup>.

### 3.5. Tipologia dos órgãos de controlo

Voltemos ao contexto da caracterização dos poderes-deveres dos membros dos órgãos derivados, aprofundando o conceito de controlo, sob o pano de fundo das descritas experiências germânica e norte-americana, para melhor caracterizarmos os nossos modelos de governo.

O conceito (amplo) de controlo permite abarcar quer o controlo político, quer o controlo (meramente) contabilístico<sup>58</sup>. Os revisores oficiais de contas assumem uma função de mero controlo contabilístico.

A supervisão e a fiscalização são modalidades de controlo político. Na esteira de Rui Pinto Duarte, temos que o conceito de supervisão abrange não apenas o poder-dever de fiscalização, mas também outros poderes-deveres, como sejam o poder-dever de designação e de destituição dos administradores executivos e o poder-dever de participação na gestão<sup>59</sup>.

O conceito de vigilância, utilizado no artigo 407.º, n.º 8, do CSC para descrever o controlo exercido pelos administradores não executivos, também corresponde a uma modalidade de controlo político. Contudo, a palavra vigilância também é utilizada para descrever um dos elementos da gestão: a atividade de vigilância sobre os patamares inferiores da empresa

<sup>57</sup> Recorde ADOLF A. BERLE e GARDINER C. MEANS, *The modern corporation...* (cit. n. 6), nomeadamente pp. 5-10.

<sup>58</sup> De forma semelhante, JORGE COUTINHO DE ABREU, *Governança...* (cit. n. 8), pp. 184-185 (afirmando que as tarefas de fiscalização societária não se limitam à fiscalização contabilística e apontando esta tarefa aos revisores oficiais de contas), GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização de sociedades e responsabilidade civil*, Coimbra, Coimbra ed., 2006, pp. 27-30 (controlo ou fiscalização política versus fiscalização financeira), PAULO DE TARSO DOMINGUES, «O exercício de funções de administração por parte dos órgãos fiscalizadores», *Cadernos de Direito Privado*, n.º 46, abril/junho 2014, pp. 3-4 (fiscalização política versus fiscalização financeira e contabilística), e JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da administração à fiscalização das sociedades – A obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima*, Coimbra, Almedina, 2015, pp. 78-79 (distinguindo a fiscalização global da fiscalização contabilística). Distinguindo a fiscalização da revisão, PAULO CAMARA, «Os modelos...» (cit. n. 42), p. 211. Em contraponto, considerando inorgânica a fiscalização dos revisores oficiais de contas, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito...* (cit. n. 44), p. 1012.

<sup>59</sup> Recorde-se a citação de RUI PINTO DUARTE, *Escritos sobre direito...* (cit. n. 1), p. 47, n. 81. Por caminhos próximos, JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *Direito...* (cit. n. 48), p. 278 (ao considerar o conselho geral e de supervisão um «órgão híbrido» que acumula vários poderes), e JORGE COUTINHO DE ABREU, *Governança...* (cit. n. 8), p. 179, n. 437 (ao afirmar que «o Aufsichtsrat alemão era mais do que um conselho fiscal»).

exercida pelos administradores executivos. Surge, a este propósito, a distinção terminológica entre vigilância horizontal e vigilância vertical<sup>60</sup>.

### 4. Modelos de governo e poderes-deveres dos *non-executive directors*

#### 4.1. Modelo de governo germânico

Como já tivemos a oportunidade de referir, no modelo de governo germânico, os órgãos estruturais são o colégio dos sócios, o conselho de administração executivo, o conselho geral e de supervisão e o revisor oficial de contas, sendo que, como submodelo, surge a possibilidade de substituição do conselho de administração executivo por um administrador executivo único.

De acordo com a descrita tipologia de órgãos de controlo, o conselho geral e de supervisão constitui um órgão de supervisão.

O legislador português, tal como o germânico, assegurou a segregação orgânica do conselho geral e de supervisão face ao conselho de administração executivo através de uma regra de incompatibilidade, que impede a pertença em simultâneo a ambos os órgãos.

O conselho geral e de supervisão poderá ser dotado de um subórgão para as matérias financeiras – uma comissão de auditoria –, que reforce a sua capacidade de controlo político, sendo que essa solução de governo é obrigatória nas sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado e nas grandes sociedades anónimas, nos termos do disposto no artigo 444.º, n.º 2, do CSC.

Os membros do conselho geral e de supervisão assumem, antes de mais, uma função de fiscalização, enunciada em abstrato na alínea d) do n.º 1 do artigo 441.º do CSC e concretizada através das alíneas seguintes. De facto, vigiar pela observância da lei e dos estatutos, verificar a regularidade dos documentos contabilísticos, verificar as políticas contabilísticas e os critérios valorimétricos, dar parecer sobre o relatório de gestão e as contas do exercício, fiscalizar a eficácia do sistema de gestão de riscos, do sistema de controlo interno e do sistema de auditoria interna, receber as comunicações de irregularidades, fiscalizar o processo de preparação e de divulgação de informação financeira, propor a nomeação do revisor oficial de contas, fiscalizar a revisão de contas, fiscalizar a independência do revisor

<sup>60</sup> Com indicações bibliográficas, PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de gestão...* (cit. n. 1), p. 350.

sor oficial de contas e contratar a prestação de serviços de peritos são tudo tarefas que se enquadram no conceito amplo de fiscalização.

Para além da função de fiscalização, cabe aos membros do conselho geral e de supervisão uma função de designação e de destituição dos administradores executivos, nos termos enunciados pelo artigo 441.º, n.º 1, alínea a), do CSC. Contudo, realce-se que, com a reforma societária de 2006 (implementada pelo D.L. n.º 76-A/2006, de 29 de Março), o legislador português afastou-se da tradição germânica, admitindo que os estatutos possam atribuir o poder de designação e de destituição dos administradores executivos ao colégio dos sócios. Trata-se de uma solução que, se por um lado, diminui o peso relativo do órgão de supervisão<sup>61</sup>, por outro lado, reforça a «democracia» interna<sup>62</sup>.

Os membros do conselho geral e de supervisão exercem ainda uma função de participação na gestão, descrita no artigo 442.º do CSC. Na sua redação inicial, o artigo estabelecia que o conselho geral e de supervisão poderia ele próprio exigir que o conselho de administração executivo obtivesse a prévia autorização para a prática de determinados atos de gestão. Com a reforma societária de 2006, apenas passou a ser possível a estipulação estatutária de tal necessidade<sup>63</sup>. Trata-se, em nossa opinião, de uma solução criticável. Como vimos, ao analisar a experiência germânica, a possibilidade de estipulação da necessidade de autorização pelo órgão de supervisão, quer uma estipulação no regulamento do órgão de supervisão, quer mesmo uma estipulação *ad hoc*, constitui um instrumento crucial de fiscalização preventiva.

Retomamos aqui o pensamento central do legislador germânico de 1884: se, por um lado, uma intervenção excessiva na gestão retira aos membros do órgão de controlo a autonomia e a independência necessárias à efetiva fiscalização da gestão, por outro lado, um distanciamento total face aos atos de gestão apenas possibilita uma fiscalização meramente formal, baseada no controlo contabilístico.

<sup>61</sup> JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da administração...* (cit. n. 58), pp. 532-536.

<sup>62</sup> A palavra democracia não está a ser aqui utilizada no seu sentido preciso. As sociedades anónimas são plutocracias, na medida em que o voto é atribuído em função da participação económica. Em rigor, a solução diminui o carácter oligárquico da plutocracia interna.

<sup>63</sup> Apontando como vantagens desta solução legislativa a maior previsibilidade do perímetro de atuação do órgão de controlo e a atribuição de maior relevo à conformação dos estatutos, PAULO CÂMARA, «Os modelos...» (cit. n. 42), p. 244. Crítico, PAULO BANDEIRA, «Princípios de *corporate governance* e a reforma dos modelos societários», *Boletim da Ordem dos Advogados*, n.º 41, 2006, p. 31

Temos assim que, na comparação com a experiência germânica, o *legal transplant* português tem poderes de controlo menos reforçados, sobretudo ao nível da função de participação na gestão<sup>64</sup>.

#### 4.2. Modelo de governo anglo-americano

No modelo de governo anglo-americano, recorde-se, os órgãos estruturais são, aparentemente, o colégio dos sócios, o conselho de administração, a comissão de auditoria e o revisor oficial de contas.

O artigo 423.º-B, n.º 3, do CSC veda aos membros da comissão de auditoria o exercício de «funções executivas». Dado que os membros da comissão de auditoria são simultaneamente membros do conselho de administração, temos que a observância do n.º 3 só é possível se as «funções executivas» forem delegadas. A lei estabelece, de forma indireta, um regime injuntivo de delegação dos poderes. Contudo, não concretiza o âmbito desse regime injuntivo de delegação dos poderes. A maioria da doutrina aponta no sentido da imposição legal de delegação de toda a gestão corrente, nos termos do n.º 3 do artigo 407.º do CSC<sup>65</sup>.

Na prática estatutária, a delegação da gestão corrente tenderá a ser realizada numa comissão executiva, pelo que o modelo de governo anglo-americano tende a também ser integrado por mais este órgão. Mas também será possível, ainda que menos provável, a delegação da gestão corrente num único ou em vários administradores executivos, sem constituição de um órgão colegial.

Sendo assim, o órgão de gestão no modelo de governo anglo-americano será a comissão executiva (ou o único administrador executivo ou

<sup>64</sup> Criticando a falta de participação do conselho geral e de supervisão na aprovação dos planos estratégicos empresariais e das principais decisões de investimento e apontando para o risco de «virem a ser transformados em amplos conselhos fiscais», CARLOS FRANCISCO ALVES, «Uma perspectiva económica sobre as (novas) regras de *corporate governance*», *A reforma do Código das Sociedades Comerciais. Jornadas em homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura*, Coimbra, Almedina, 2007, p. 191.

<sup>65</sup> ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, «Comissão executiva, comissão de auditoria e outras comissões na administração», *Reformas do Código das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2007, p. 260, RICARDO COSTA, *Código das Sociedades Comerciais em comentário* (org. JORGE COUTINHO DE ABREU), VI, Coimbra, Almedina, 2013, pp. 677-679, PAULO DE TARSO DOMINGUES, «O exercício...» (cit. n. 58), pp. 10-12, e ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades comerciais e valores mobiliários*, 6.ª ed., Coimbra, Coimbra ed., 2011, p. 500. Aparentemente tendo em mente a delegação numa comissão executiva, PAULO CÂMARA, «Os modelos...» (cit. n. 42), p. 233. Em contraponto, não exigindo a delegação da gestão corrente, JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da administração...* (cit. n. 58), pp. 668-672.

o conjunto de administradores executivos) e, tal como na experiência norte-americana, o conselho de administração será, na verdade, um órgão de controlo. De novo em consonância com o regime norte-americano, a comissão de auditoria não será, em rigor, o órgão de controlo, mas sim um subórgão do órgão de controlo.

Temos assim que, no modelo anglo-americano, o órgão de controlo – o conselho de administração – é necessariamente dotado de um subórgão para as matérias financeiras – a comissão de auditoria –, reforçando a sua capacidade de controlo político.

Para além de ser necessariamente integrado pelos administradores executivos e pelos membros da comissão de auditoria, o conselho de administração pode ainda ser constituído por administradores não executivos (que não fazem parte da comissão de auditoria). Nesse caso, quer os membros da comissão de auditoria, quer estes administradores não executivos assumem uma função de controlo. Quer uns, quer outros são *non-executive directors*.

Tal como o modelo que lhe serviu de inspiração, o modelo de governo anglo-americano português é um modelo dualista imperfeito, na medida em que não estabelece uma separação orgânica absoluta entre o órgão de gestão e o órgão de controlo, antes pressupondo que os administradores executivos e os *non-executive directors* integrem o mesmo colégio<sup>66</sup>. Na comparação entre os dois modelos de governo nacionais, o modelo germânico tem aqui vantagem.

Como tivemos a oportunidade de referir, as sociedades anónimas cotadas norte-americanas têm vindo a ser obrigadas a adotar determinadas soluções de governo que atenuam o défice de separação orgânica entre os executivos e os *non-executive directors*, como sejam a exigência de que a maioria dos membros do *board of directors* seja formada por *non-executive directors* e a imposição de reuniões do *board of directors* sem a presença dos executivos. Idênticas medidas – conselho de administração integrado por uma maioria de *non-executive directors*; reuniões do conselho de administração sem a presença dos administradores executivos – não vigoram entre nós, embora possam estar ao alcance da prática estatutária.

Os membros da comissão de auditoria têm uma função de fiscalização, imposta em termos genéricos pela alínea a) do n.º 1 do artigo 423.º-F do CSC e concretizada através das alíneas seguintes. Os administradores não executivos que não integram a comissão de auditoria têm uma função de vigilância horizontal, nos termos do n.º 8 do artigo 407.º do CSC.

<sup>66</sup> Chamando a atenção para a falta de autonomia orgânica neste modelo de governo, JORCE COULTINHO DE ABREU, *Governança...* (cit. n. 8), p. 191.

Embora formalmente não designe e destitua os administradores (executivos), é o conselho de administração que procede à delegação e à revogação da delegação dos poderes executivos, pelo que assume, na prática, uma função de designação e de destituição dos executivos semelhante à do *board of directors*<sup>67</sup>.

Tal como o seu congénere norte-americano, o conselho de administração português exerce, na prática, uma função de participação na gestão, na medida em que os atos de gestão mais relevantes, que tendem a ser da iniciativa dos administradores executivos, têm que ser levados à sua aprovação, por força do disposto no n.º 3 e no n.º 4 do artigo 407.º do CSC – insusceptibilidade de delegação da gestão não corrente e, em particular, das matérias elencadas nas alíneas a) a d), f), l) e m) do artigo 406.º do CSC.

Repare-se que a aprovação pelo conselho de administração destes atos de gestão é funcionalmente semelhante à autorização de determinados atos de gestão pelo conselho geral e de supervisão, pois em ambos os casos a iniciativa de gestão cabe aos administradores executivos. Na comparação entre os dois modelos de governo nacionais, o modelo germânico tem aqui desvantagem, na medida em que, como se disse, na sequência da reforma societária de 2006, deixou de ser possível a estipulação da necessidade de autorização pelo próprio conselho geral e de supervisão. O modelo anglo-americano oferece poderes mais reforçados de participação na gestão aos *non-executive directors*.

Nesta sequência temos que o conselho de administração no modelo anglo-americano assume quer uma função de designação e de destituição dos executivos, quer uma função de participação na gestão, pelo que deve ser classificado como um órgão de supervisão.

Na comparação com a experiência norte-americana, destaca-se, pela negativa, o facto de, relativamente às sociedades anónimas cotadas, não serem entre nós adotadas soluções de governo destinadas a atenuar o défice de separação orgânica entre os administradores executivos e os *non-executive directors*. Em particular, a inexistência de uma maioria de *non-executive directors* poderá limitar o exercício das funções de supervisão, com destaque para a função de designação e de destituição dos executivos.

#### 4.3. Modelo de governo tradicional

No modelo de governo tradicional, como tivemos oportunidade de referir, são órgãos estruturais o colégio dos sócios, o conselho de admi-

<sup>67</sup> Aparentemente em sentido contrário, PAULO CÂMARA, «Os modelos...» (cit. n. 42), p. 231.

nistração e o conselho fiscal. Todavia, são possíveis vários submodelos, através da substituição do conselho de administração por um administrador único, através da substituição do conselho fiscal por um fiscal único e através da exigência acrescida de um revisor oficial de contas.

O desenho do modelo de governo tradicional é marcado pela possibilidade de criação de uma comissão executiva (ou da delegação da gestão corrente num único administrador executivo ou num conjunto de administradores executivos), que é bastante frequente na prática estatutária, nas empresas de maior dimensão. Para nos referirmos a estas situações, utilizaremos a expressão «modelo tradicional *estratificado*». Reservaremos a expressão «modelo tradicional *simples*» para identificar o modelo de base.

No modelo tradicional simples, o conselho de administração é o órgão de gestão, sendo o conselho fiscal o órgão de controlo. Trata-se de um modelo dualista.

Quando a gestão corrente é delegada numa comissão executiva (ou num único administrador executivo ou num conjunto de administradores executivos), esta passa a ser o verdadeiro órgão de gestão<sup>68</sup>, sendo ambos o conselho de administração e o conselho fiscal, em rigor, órgãos de controlo. O modelo tradicional *estratificado* é pluralista, comportando dois órgãos de controlo autónomos.

Os membros do conselho fiscal exercem puras funções de fiscalização, consagradas em abstrato na alínea a) do n.º 1 do artigo 420.º do CSC, sendo que, mais uma vez, as alíneas seguintes concretizam o conceito amplo de fiscalização. Os artigos 420.º-A, 421.º e 422.º também densificam o poder-dever de fiscalização dos membros do conselho fiscal.

Os membros do conselho fiscal não exercem outras funções, nomeadamente funções de participação na gestão. Tal como vaticinado pelo legislador germânico de 1884, tenderão a proceder a uma fiscalização focada no controlo contabilístico, não tendo a capacidade de realizar uma fiscalização eficaz, sobretudo uma fiscalização preventiva eficaz.

Na comparação do modelo tradicional com os demais modelos de governo (e com as experiências germânica e norte-americana), a fragilidade dos poderes de controlo do conselho fiscal é um traço negativo profundo.

No modelo tradicional *estratificado*, em que o conselho de administração adota as vestes de órgão de controlo, os administradores não exe-

<sup>68</sup> LUIS BRITO CORREIA, *Os administradores de sociedades anónimas*, Coimbra, Almedina, 1993, pp. 140-141, PEDRO MAIA, *Função e funcionamento do conselho de administração da sociedade anónima*, Coimbra, Coimbra ed., 2002, pp. 254-265, e MANUEL NOGUEIRA SERENS, *Notas sobre a sociedade anónima*, 2.ª ed., Coimbra, Coimbra ed., 1997, p. 78.

cutivos têm uma função de vigilância horizontal, nos termos do n.º 8 do artigo 407.º do CSC. O conselho de administração assume, na prática, uma função de designação e de destituição dos executivos, através dos atos de delegação e de revogação da delegação dos poderes executivos. E pode exercer uma função de participação na gestão, na medida em que os atos de gestão mais relevantes, que tendem a ser da iniciativa dos administradores executivos, têm que ser levados à aprovação do conselho de administração, por força do disposto no n.º 3 e no n.º 4 do artigo 407.º do CSC.

O modelo tradicional *estratificado* comporta uma duplicação de órgãos de controlo, sendo que esta duplicação, em nossa opinião, prejudica a eficácia dos mecanismos de controlo, reduzindo a *accountability* dos administradores executivos. O modelo de governo tradicional *estratificado* afasta-se do paradigma germânico e norte-americano de imposição de um único órgão de controlo.

Temos assim que, na comparação com os demais modelos de governo (e com as experiências germânica e norte-americana), o modelo tradicional *estratificado* tem como desvantagens não apenas a fragilidade dos poderes de controlo do conselho fiscal, mas também a duplicação de órgãos de controlo.

#### 4.4. O equilíbrio no modelo real

Terminamos este escrito realçando que a análise da eficácia dos modelos de governo efetivamente implementados nas sociedades não se deve bastar com o discurso abstrato (normativo) que acabamos de efetuar, baseado na configuração legal dos modelos de governo – que é um mero ponto de partida dessa análise –, sendo importante aferir o equilíbrio do modelo real efetivamente praticado. A correta delimitação dos fluxos de informação, as práticas de participação na gestão pelos *non-executive directors* e a adopção de uma adequada cultura de *governance* pelos próprios administradores executivos são cruciais.