

# Independência dos administradores nos bancos portugueses no PSI20

por Jorge Rodrigues, Fernando Seabra e Carlos Mata

**RESUMO:** No modelo de gestão de empresas de capital social estruturado em acções, definido como «financeiro», supõe-se que os administradores procuram gerir as organizações no sentido dos interesses de quem lhes paga. Para tal, quanto menos interesses próprios tiverem nessas organizações, melhor. Está em causa o conceito de independência dos administradores, medido aqui pelo número total de acções da própria organização por eles detidas, presente na maior parte dos códigos de bom governo das sociedades. Este artigo tem como objectivo averiguar se o conceito de independência dos administradores se observa no sector financeiro em Portugal. Para tal, recorreremos à metodologia de estudos de caso, analisando os três bancos de subscrição pública presentes no PSI20. Os resultados obtidos indiciam a possibilidade de existência de discricionariedade no comportamento dos gestores-accionistas. Tal deve-se ao facto de os mesmos serem parte largamente interessada, pelo que será sem grandes hesitações que executam políticas conforme às exigências dos accionistas, como sugere a teoria da agência. Como consequência, as suas decisões não são neutras; elas têm impacto directo na sua riqueza pessoal, o que contraria assim o conceito de independência defendido neste artigo.

**Palavras-chave:** Governabilidade Empresarial, Conselho de Administração, Administradores Independentes, Banca, Índice Bolsista PSI20

**TITLE:** Independence of Administrators in the banks quoted in the PSI20

**ABSTRACT:** The financial model of corporate governance assumes that the administrators run organizations according to the interests of their stockholders and not according to their individual interests. The main issue that is emphasized in the codes of best governance practices is the autonomy or independence of administrators, which we evaluate here as the total number of stocks held by the Board of Directors. Thus, it's best if their private or individual interests are minimal in the organization. The main aim of this paper is to analyse if the concept of independence of administrators is recognizable in the bank sector in Portugal. To achieve our purpose we used case study methodology on a sample of three public subscription banks of the Portuguese Stock Index (PSI 20). Our results show that there is a possibility that managers, that are also shareholders, have a discretionary behaviour. This is due to the fact that they as an interested party do not hesitate to draw and execute policies according to shareholders demands, as suggested by agency theory. Consequently, their decision making being far from neutral has a direct impact on their personal wealth, thus contradicting the concept of independence we support.

**Key words:** Corporate Governance, Board of Directors, Independent Directors, Bank, Portuguese Stock Index 20

**TÍTULO:** Independencia de los administradores de los bancos Portugueses en el PSI20

**RESUMEN:** En el modelo de gestión de empresas de capital social estructurado en acciones, que se define como «financiero», parece que los administradores tratan de la gestión de las organizaciones hacia los intereses de quienes les pagan. Para ello, cuantos menos intereses propios creados en estas organizaciones, mejor. Esta en causa esta el

conceito de la independencia de los administradores, aquí medido por el número total de acciones que poseen de la organización, presente en la mayoría de los códigos de buen gobierno corporativo. Este artículo tiene por objeto examinar si el concepto de independencia de los administradores se observa en el sector financiero en Portugal. Para ello, utilizamos la metodología de estudio de casos, analizando los tres bancos de suscripción pública presentes en el PSI20. Los resultados sugieren la posibilidad de discrecionalidad en la conducta de los directivos-accionistas. Esto es debido a que son en gran parte interesada, por lo que se ejecutará sin duda mucho que las políticas cumplan con los requisitos de los accionistas, según lo sugerido por la teoría de la agencia. Como consecuencia de ello, sus decisiones no son neutrales, tienen un impacto directo sobre su riqueza personal, lo que contradice el concepto de independencia se propugna en este artículo.

**Palabras-clave:** Gobernalibilidade Empresarial, Conselho de Administração, Administradores Independientes, Banca, Índice Bursátil PSI20

O conceito de independência dos administradores, inserido na maioria dos códigos de boas práticas de governo das sociedades, é a âncora de uma sã gestão das organizações, tendo por objectivo o bem comum. Contudo, a evidência empírica aponta para desvios a esta norma, pelo que este artigo procura averiguar se o conceito de independência dos administradores se observa no sector financeiro em Portugal. A partir das teorias sobre o Conselho de Administração, em especial dos atributos dimensão, composição, diversidade e independência, analisa se existem potenciais conflitos de interesses que possam interferir com o bom governo das organizações analisadas.

Os resultados deste estudo poderão constituir pistas de investigação válidas: caso a independência não seja um valor rigorosamente presente, poder-se-á questionar a «robustez dos alicerces» do modelo financeiro, tal como o fazem os defensores de um modelo alternativo – o modelo pluralista ou dos *stakeholders*.

### Atributos do Conselho de Administração

Qualquer que seja a estrutura formal do Conselho de Administração de uma sociedade, a função de gestão deve estar subordinada a uma função de supervisão eficaz e suficientemente independente. A independência deve ser enten-

#### Jorge José Martins Rodrigues

jjrodrigues@iscal.ipl.pt

Professor Coordenador, Doutor em Gestão, Economista, Membro do CISCAL – Centro de Investigação do ISCAL – Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa do Instituto Politécnico de Lisboa, Lisboa, Portugal.

*PhD in Management. Economist. Teacher of field management at the College of Business Administration (ISCAL) in Lisbon's Polytechnic Institute, Portugal.*

Profesor Coordinador, Doctor en Administración, Economista, Miembro del CISCAL – Centro de Investigaciones del ISCAL – Institute of Management Accountants y el Instituto Politécnico de Lisboa en Lisboa, Lisboa, Portugal.

#### Fernando Miguel dos Santos Henriques Seabra

fseabra@esce.ips.pt

Professor Adjunto, Mestre em Ciências Empresariais, Economista, Doutorando em Gestão (Univ. de Évora), Membro do Laboratório de Marketing do CICE – Centro de Investigação em Ciências Empresariais, Escola Superior de Ciências Empresariais, Instituto Politécnico de Setúbal, Setúbal, Portugal.

*MSc in Science Management. Candidate for a doctor's degree in Management (Evora's University). Economist. Adjunct Professor at High School of Management Sciences in Setúbal's Polytechnic Institute, Portugal.*

Profesor Adjunto, Master en Business, Economista, Doctor en Management (Univ. de Evora), miembro del laboratorio de Marketing del CICE – Centro de Investigación para la Ciencia en Business, Business School de la Ciencia, Instituto Politécnico de Setubal, Setubal, Portugal.

#### Carlos Manuel Severino da Mata

cmata@esce.ips.pt

Assistente, Mestre em Gestão de Empresas, Escola Superior de Ciências Empresariais, Instituto Politécnico de Setúbal, Setúbal, Portugal.

*MSc in Management. Assistant Professor at High School of Management Sciences in Setúbal's Polytechnic Institute, Portugal.*

Asistente, Master en Gestión, Escuela de Ciencias Empresariales, Instituto Politécnico de Setubal, Setubal, Portugal.

Recebido em Junho de 2008 e aceite em Setembro de 2008.

*Received in June 2008 and accepted in September 2008.*

dida como a ausência de qualquer conflito de interesses significativo (Comissão Europeia, 2005), proporcionando ao Conselho de Administração a capacidade de tomar decisões, tendo em conta a opinião de todos os seus membros. Logo, o Conselho de Administração pode desenvolver as suas funções com liberdade de debate, a favor do conjunto de todas as partes interessadas (Lastra e Sastrústegui, 2004). Há um conjunto de atributos que ajudam a definir a independência de um Conselho de Administração (Baysinger e Butler, 1985): dimensão; composição; estrutura interna e separação de poderes; remuneração dos membros.

#### • Dimensão do Conselho de Administração

O número de administradores que compõem o Conselho de Administração é uma característica relevante, pois reflecte a capacidade de acompanhamento e controlo das actividades de gestão (Fama e Jensen, 1983a). Enquanto aquela capacidade de intervenção pode aumentar com a inclusão de um membro adicional no Conselho de Administração, os benefícios daí advindos podem ser suprimidos pelos custos em termos de perda de comunicação e da tomada de decisão associada, em Conselhos de Administração muito numerosos (Jensen, 1993). Adicionalmente, estando a nomeação dos administradores internos e externos para o Conselho de Administração dependente dos gestores, parece estar posta em causa a eficiência do controlo exercido pelo Conselho de Administração, por aqueles poderem, supostamente com mais facilidade, neutralizar os membros do Conselho de Administração – enraizamento via Conselho de Administração (Paquerot, 1996; Pichard-Stamford, 2000).

Estudos anteriores aos anos 1990 revelam uma relação positiva entre a dimensão dos Conselho de Administração e o desempenho das empresas (Pearce e Zahra, 1992); um elevado número de administradores impressiona os gestores, logo reduz a influência destes sobre aqueles, em benefício de uma melhoria na gestão das empresas. Depois do fim da década de 1980, ao contrário, apoiando os seus modelos nos princípios de coesão dos grupos, os investigadores sublinham as vantagens dos Conselhos de Administração de pequena dimensão (Bantel e

### Um Conselho de Administração de grande dimensão multiplica os conflitos potenciais, a existência de comportamentos de «free-rider» e os custos, contribuindo para um retardamento da tomada de decisão.

Jackson, 1989; Brown e Maloney, 1992). Assim, um grupo grande representa um maior potencial de desacordo e de falta de coesão e um risco de desmotivação individual, reforçado pelos problemas de coordenação nas decisões de gestão. Quanto maiores forem os Conselhos de Administração (superiores a sete ou oito administradores), maior é o poder individual dos seus membros (Jensen, 1993; Yermack, 1996) e o seu envolvimento nas decisões estratégicas mais reduzido (Judge e Zeithaml, 1992).

Por outro lado, a pressão exercida pelos investidores institucionais para responsabilizarem os administradores, pode estar na origem da redução da dimensão dos Conselhos de Administração (Wu, 2006). Ginglinger (2002) considera que um Conselho de Administração de grande dimensão multiplica os conflitos potenciais, a existência de comportamentos de *free-rider* e os custos, contribuindo para um retardamento da tomada de decisão. Assim, parece não haver uma dimensão óptima do Conselho de Administração (Godard e Schatt, 2000).

#### • Composição do Conselho de Administração

A composição do Conselho de Administração depende do estágio de desenvolvimento em que a organização se encontra e do poder relativo das suas partes interessadas (Jawahar e McLaughlin, 2001; Lynall *et al.*, 2003). É geralmente aceite que o Conselho de Administração ocupa um lugar privilegiado entre os mecanismos disciplinares do comportamento dos gestores (Jensen e Meckling, 1976; Fama, 1980; Fama e Jensen, 1983a, 1983b; Charreaux, 2000), podendo incluir como membros alguns gestores de topo da própria organização ou recrutados fora da mesma. Contudo, Jensen (1993) considera que o Conselho de Administração não cumpre cabalmente aquele papel, se a sua composição não satisfizer determinados requisitos.

### **Administradores internos, externos e independentes**

Não basta ser proprietário para se ser administrador. Cada vez existe maior consciência de que para ser administrador é necessário deter algumas qualidades, nomeadamente conhecimentos de gestão e experiência de empresas, criatividade, gosto pelo risco, objectividade, independência e compromisso com a função exercida, qualidade de relacionamento interpessoal e de gestão de conflitos (Romero, 2004).

Na tipologia de Baysinger e Butler (1985), os membros do Conselho de Administração podem ser recrutados entre os quadros da organização (administradores internos) ou no exterior da mesma (administradores externos). Estes últimos, por sua vez, podem ainda ser classificados como afiliados ou independentes. Consideram-se administradores externos afiliados os que não ocupam o cargo a tempo inteiro, mas estão associados a outras organizações que têm, de algum modo, ligações com a organização onde exercem as suas funções de administrador. São considerados administradores independentes aqueles que não têm qualquer ligação com a organização, a não ser as que derivam do cargo. Os administradores independentes devem possuir prestígio, experiência profissional, reputação, bom relacionamento interpessoal, possuir uma boa rede de contactos (Mallin, 2003; Gallo, 2005), devendo representar a proporção do capital flutuante ou disperso (Lastra e Satrústegui, 2004).

A presença de administradores independentes no Conselho de Administração, capazes de contestarem as decisões de gestão, é considerada como um meio para proteger os interesses dos accionistas e outras partes interessadas (Baysinger e Butler, 1985). Em sociedades com uma estrutura accionista dispersa, a principal preocupação consiste em saber como levar os gestores a prestarem contas aos accionistas minoritários. Em sociedades com accionistas que detêm participações de controlo, trata-se principalmente de garantir que a sociedade seja administrada de uma forma que tome em consideração os interesses dos accionistas minoritários (Comissão Europeia, 2005).

Supostamente, os administradores internos fornecem informações de grande valor sobre as actividades da organização (Byrd e Hickman, 1992; Bhagat e Black, 1999),

**A presença de administradores independentes, libertos da influência, quer dos directores quer dos accionistas, deve assegurar ao Conselho de Administração uma avaliação objectiva sobre o modo como a empresa está a ser gerida.**

não devendo ser em número muito elevado para não criarem um grupo que possa defender os seus próprios interesses (Lastra e Satrústegui, 2004). A sua presença no Conselho de Administração é um meio de preservar o capital humano específico (Williamson, 1985; Castanias e Helfat, 1992). Os administradores externos devem ser a maioria (Comissão Europeia, 2005), os quais podem contribuir com o seu prestígio profissional, os seus conhecimentos especializados e objectividade na avaliação das decisões dos gestores (Donham, 1922; Byrd e Hickman, 1992).

A presença de administradores independentes nos Conselhos de Administração justifica-se em contextos em que este órgão é tradicionalmente dominado por administradores recrutados entre os quadros de pessoal das respectivas empresas. Implicados na gestão corrente, é suposto que estes últimos sejam pouco propensos para questionarem a sua própria gestão. Assim, a presença de administradores independentes, libertos da influência, quer dos directores quer dos accionistas, deve assegurar ao Conselho de Administração uma avaliação objectiva sobre o modo como a empresa está a ser gerida. A publicitação da composição do Conselho de Administração e do perfil dos administradores, no relatório anual de gestão das empresas, visa garantir a sua independência (Joly e Moingeon, 2001).

### **Crítérios de independência dos administradores**

Na sua génese (final do Séc. XIX), a nomeação de administradores independentes para o Conselho de Administração recaía em profissionais de consultoria (contabilidade, finanças, solicitação), membros da família ou fundadores das empresas, indivíduos com bons contactos com associações de consumidores ou empresas fornecedoras e indivíduos cujo estatuto pudesse contribuir para melhorar a reputação das empresas e atrair investidores (Spira e Bender, 2004).

Hoje não existe consenso quanto a uma definição única de independência dos administradores (Brennan e McDermott, 2004), que competências devem possuir ou como devem ser nomeados (Spira e Bender, 2004). O conceito de independência é contingencial e apenas podem ser apontados alguns critérios de não relação, insertos em códigos de bom governo das sociedades, que possam mitigar potenciais conflitos de interesses. Assim, são reconhecidos como bons critérios de independência dos administradores (Lastra e Satrústegui, 2004) os seguintes:

- não deve haver relações familiares entre os membros do Conselho de Administração;
- não devem ser membros de mais do que um Conselho de Administração;
- não devem ter tido uma relação profissional recente com a empresa;
- devem ter prestígio profissional.

Um administrador com prestígio profissional normalmente leva consigo experiência em algum ou alguns campos do conhecimento em que teve maior actividade e em diversas áreas (internacional, financeira, comercial), que serão a base da sua mais-valia nas intervenções no Conselho de Administração ou nas comissões especializadas.

### **Diversidade e independência dos administradores**

O conceito de diversidade, em geral, contempla duas dimensões (Erhardt *et al.*, 2003):

- uma dimensão observável (ou demográfica) (ex.: género, idade, raça, etnia);
- uma dimensão não observável (ou cognitiva) (ex.: conhecimentos, educação, valores, percepções, amizades, características pessoais).

O Conselho de Administração com uma composição mista de conhecimentos especializados, independência e legitimidade, é potencialmente um eficaz mecanismo de governabilidade empresarial. A eficácia do Conselho de Administração depende, essencialmente, da sua composição, em particular do seu grau de independência em relação aos gestores (Jensen e Meckling, 1976; Fama, 1980; Fama e Jensen, 1983a, 1983b; Jensen, 1993).

Para Fama e Jensen (1983a), os administradores externos independentes têm uma reputação a defender, o que

### **É referida a ineficácia dos Conselhos de Administração caracterizados pela presença de poucos administradores independentes e pela acumulação de funções executivas, Direcção-Geral (DG), e de Controlo, Presidente do Conselho de Administração (PCA), numa mesma pessoa.**

os motiva a controlar as decisões dos gestores e a proteger os interesses dos accionistas minoritários. Jensen (1993) insiste sobre a ineficácia dos Conselhos de Administração caracterizados pela presença de poucos administradores independentes e pela acumulação de funções executivas, Direcção-Geral (DG), e de Controlo, Presidente do Conselho de Administração (PCA), numa mesma pessoa. Tais Conselhos de Administração são incapazes de proteger os interesses dos accionistas, pois são incapazes de disciplinar eficazmente os gestores. Assim, estes últimos dispõem de uma grande latitude para iniciarem e implementarem projectos de investimento que lhes sejam directamente favoráveis. Por outras palavras, na óptica disciplinar, um Conselho de Administração de elevada qualidade é caracterizado por uma fracção elevada de administradores independentes e pela separação das funções de PCA e DG. Ao invés, num Conselho de Administração de fraca qualidade predominam administradores internos ou administradores externos afiliados e é presidido por uma pessoa que acumula funções de execução e de controlo (Godard e Schatt, 2005).

Por estas razões, é normalmente sugerido pelos códigos de boas práticas de governo das sociedades, que a qualidade do Conselho de Administração é tanto maior quanto mais administradores independentes estiverem na sua composição, e que não haja acumulação de funções executivas e de controlo (Viénot, 1995; 1999; OCDE, 2004; Godard e Schatt, 2005). A qualidade da vigilância (ou fiscalização) do Conselho de Administração depende, também, dos incentivos aos seus membros para acompanharem as actividades de gestão (Byrd e Hickman, 1992). Contudo, parece não haver uma composição ideal do Conselho de Administração (Godard e Schatt, 2000).

Assim, do ponto de vista de um governo equilibrado das

## **Em Portugal, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários encoraja a inclusão no Conselho de Administração de um ou mais membros independentes em relação aos accionistas dominantes.**

sociedades, a questão de base é a de assegurar a maximização do desempenho dos administradores e do órgão em que se inserem de acordo com o interesse da sociedade e não de acordo com o seu próprio interesse. Os sistemas anglo-americanos tratam estes assuntos como problemas de agência – decorrentes da separação natural entre a propriedade e o controlo da gestão.

Em Portugal, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) (Recomendação 5 e Recomendação 6, 2003) encoraja a inclusão no Conselho de Administração de um ou mais membros independentes em relação aos accionistas dominantes, cuja função é a de acompanhar e avaliar de forma contínua a gestão da sociedade (Recomendação 5-A, 2005), de forma a maximizar a prossecução dos interesses desta sociedade. Para esse efeito, não são considerados como administradores independentes, todos aqueles que estejam ligados a interesses específicos na Sociedade (n.º 9, Capítulo I – Divulgação de informação, Anexo ao Regulamento da CMVM n.º 7/2001).

### **Amostra**

O sector financeiro português, em Dezembro de 2007, contava com sete entidades financeiras cotadas em mercado contínuo (Euronext Lisbon).

Quatro dessas entidades cotadas eram sociedades de controlo (*holdings*); as outras três eram bancos que integravam o índice PSI20 (Euronext Lisbon Mercado Contínuo): Banco BPI, BCP Nom (actual Millennium bcp) e BES Nom. São estas últimas três entidades que constituem a amostra de conveniência, por serem os únicos bancos cotados na Bolsa de Valores, autónomos das respectivas sociedades de controlo e que publicitam informação pertinente para o desenvolvimento deste estudo.

Dada a forte regulamentação a que este tipo de sociedades está sujeita e à similaridade de práticas de gestão que se verifica no sector financeiro, é nossa convicção que os resultados obtidos, embora não possam ser generali-

záveis para o sector, constituem um forte indício das práticas em uso no mesmo.

### **Metodologia**

Seguindo uma estratégia de estudo de casos, o trabalho de investigação cingiu-se à análise da informação pública fornecida pelas entidades analisadas. Assim, foram analisados os relatórios de gestão e contas, os relatórios de governo das sociedades e outra informação disponibilizada nos sítios Internet, para os anos de 2003, 2004, 2005 e 2006, dos bancos portugueses que integram o índice bolsista PSI 20: Banco BPI, S.A.; Millenniumbcp, S.A.; BES – Banco Espírito Santo, S.A.

### **Análise dos resultados**

No período 2003-2006, a dimensão média dos Conselhos de Administração dos bancos da amostra decresceu (em média, de 16 administradores em 2003 para 13,3 administradores em 2006). O Banco BPI contrariou esta tendência de contracção da dimensão dos Conselhos de Administração. Num total de 52 membros, apenas uma mulher fez parte da composição do Conselho de Administração. Onze administradores (21,1%) não eram de nacionalidade portuguesa. Detinham acções do próprio banco, em média, catorze administradores (BPI), vinte administradores (BES), doze administradores (BCP). Apenas um administrador executivo não detinha qualquer acção do banco em que exercia as suas funções.

O capital social do Millenniumbcp encontrava-se representado por 3257,4 milhões de acções com o valor nominal de 1 euro, nos anos de 2003 e 2004. No ano de 2005 e 2006 era de 3588,3 milhões de acções. Esta diferença deveu-se à conversão da emissão de valores mobiliários obrigatoriamente convertíveis, em 2005.

O capital social do Banco Espírito Santo encontrava-se representado por 300 milhões de acções com o valor nominal de 5 euros cada, nos anos de 2003 a 2005. Em 2006 o capital social encontrava-se representado por 500 milhões de acções, também com o valor nominal de 5 euros.

O capital social do Banco BPI era composto por 760 milhões de acções ordinárias nominativas e escriturais, com o



valor nominal de 1 euro cada. Todas as acções destas sociedades se encontravam admitidas à negociação no mercado da Euronext Lisbon.

Tomando como referência o conceito de independência definido pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (n.º 2, art.º 1.º, Regulamento da CMVM n.º 7/2001 – Governo das Sociedades Cotadas), o Millenniumbcp entende que todos os membros do seu Conselho de Administração são administradores independentes (Millennium, 2007).

O BPI qualifica cinco dos seus administradores como «não-independentes».

O BES entende que, para além dos critérios definidos pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, deve ajuizar em termos fundamentados, da independência dos seus administradores perante outras circunstâncias concretas. Assim, anualmente, e com base num questionário enviado a cada um dos administradores, o Conselho de Administração determina quais os que devem ser considerados como independentes. No ano de 2006, o BES qualificou seis administradores como independentes (BES, 2007).

No BCP, os administradores reduziram a sua posição como accionistas, passando de uma fracção de 0,46% do capital, em 2003, para 0,30% do mesmo, em 2006. No final deste ano, a valorização da fracção de capital do BCP detido pelo Conselho de Administração era de cerca de 30,4 milhões de euros, a que correspondeu uma taxa de crescimento médio de 4,6% no período 2003-2006.

No BES, os administradores reduziram a sua posição como accionistas directos, passando de uma fracção de 0,42% do capital, em 2003, para 0,33% do mesmo, em

2006. No final deste ano, a valorização da fracção de capital do BES detido pelo Conselho de Administração era de cerca de 22,3 milhões de euros, a que correspondeu uma taxa de crescimento médio de 10,7% no período 2003-2006.

No BPI, os administradores reforçaram a sua posição como accionistas, passando de uma fracção de 0,47% do capital, em 2003, para 1,02% do mesmo, em 2006. No final deste ano, a valorização da fracção de capital do BPI detido pelo Conselho de Administração era de cerca de 45,6 milhões de euros, a que correspondeu uma taxa de crescimento médio de 63,2% no período 2003-2006.

Uma análise mais detalhada aos movimentos das transacções dos títulos dos bancos com os respectivos administradores mostra que no BCP a taxa de reforço de dois dos três administradores que reforçaram a sua posição no capital do banco foi de cerca de 20,0%, enquanto o outro elemento reforçou a sua posição em cerca de 4,6%. No BES, a regra foi a venda de acções do próprio banco detidas pelos administradores, de cerca de 12,3%, com excepção dos administradores com ligações directas com a família de controlo. No BPI, o reforço da fracção de capital detido pelos administradores foi protagonizada por sete dos elementos que há mais tempo exerciam essas funções no Conselho de Administração, com uma taxa média de crescimento de 32,3%.

O desempenho das acções dos três bancos foi crescente. Em média, a BPI valorizou-se a uma taxa de 26,5% ao ano, o BCP valorizou 16,5% e o BES atingiu um crescimento de 0,16%.

**Quadro I**  
**Evolução do capital detido pelos Conselhos de Administração**

		BCP				BES				BPI			
		2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
Acções detidas pelo CA	M	15.047,40	16.733,10	19.576,60	10.874,70	1.266,10	1.319,90	1.238,50	1.641,30	3.600,20	5.490,90	5.910,50	7.725,60
Porção do capital detido	%	0,46	0,51	0,55	0,30	0,42	0,44	0,41	0,33	0,47	0,72	0,78	1,02
Valor das acções detidas	ME	26.634	31.626	45.614	30.477	16.460	17.554	16.844	22.355	10.513	16.363	22.815	45.658
Variação anual do valor	%	---	18,7	44,2	-33,2	---	6,7	-4,1	32,7	---	55,7	39,4	100,1
Variação (2003/2006)	%	---	---	---	4,6	---	---	---	10,7	---	---	---	63,2
Var. média anual acções	%	26,5				16,5				0,16			
Cotação das acções		1,77	1,89	2,33	2,80	13,00	13,30	13,60	13,62	2,92	2,98	3,86	5,91

Legendas: M = Milhões; ME = Milhões de euros

Como consequência, observa-se que os administradores-accionistas são parte interessada nos resultados das suas tomadas de decisão, tendo muitos deles reforçado a sua posição de posse no capital das organizações que administram.

## Conclusões

O conceito de independência dos administradores está longe de uma definição unanimemente aceite. Os critérios para tornar este conceito operacional são múltiplos. Mudam com o enquadramento jurídico-legal e com o meio cultural envolvente. Contudo, os resultados analisados dos três bancos cotados no mercado de valores em Portugal, indiciam a possibilidade de existência de discricionariedade no comportamento dos gestores-accionistas. Tal, deve-se ao facto de os mesmos serem parte largamente interessada, pelo que, será sem grandes hesitações que executam políticas conformes às exigências dos accionistas, como sugere a teoria da agência. Como consequência, as suas decisões não são neutras; elas têm impacto directo na sua riqueza pessoal, o que contraria, assim, o conceito de independência defendido neste artigo.

Uma possível pista para investigação futura assenta na análise do conteúdo dos relatórios de *Corporate Governance*, de publicação obrigatória pelas empresas cotadas no PSI20. Estes dispõem de uma estrutura de informação mínima, pelo que é possível contrastar o relato efectuado ao mercado pelos diversos sectores de actividade. Ou seja, justifica-se a necessidade de mais estudos empíricos sobre esta temática. ■

## Referências bibliográficas

- BANCO BPI (2006), *Relatório sobre o Governo do Grupo BPI 2005*.
- BANCO BPI (2007), *Relatório sobre o Governo do Grupo BPI 2006*.
- BANCO ESPÍRITO SANTO (2006), *Relatório de Corporate Governance 2005*.
- BANCO ESPÍRITO SANTO (2007), *Relatório de Corporate Governance 2006*.
- BANTEL, K. A. e JACKSON, S. E. (1989), «Top management and innovation in banking: does the composition of the top team make a difference?». *Strategic Management Journal*, 10(1), pp. 107-124.
- BAYSINGER, Barry D. e BUTLER, Henry N. (1985), «Corporate governance and the Board of Directors: performance effects of changes in Board composition». *Journal of Law, Economics and Organization*, 1(1), pp. 101-124.
- BHAGAT, Sanjai e BLACK, Bernard S. (1999), «The uncertain relationship between Board composition and firm performance». *Business Lawyer*, 54(3), pp. 921-963.
- BRENNAN, Niamh e McDERMOTT, Michael (2004), «Alternative perspectives on independence of directors». *Corporate Governance: An International Review*, 12(3), pp. 325-336.
- BROWN, W. e MALONEY, M. T. (1992), «Acquisition performance and corporate Board composition». *Working Paper*, Clemson University.
- BYRD, John W. e HICKMAN, Kent A. (1992), «Do outside directors monitor managers? Evidence from tender offer bids». *Journal of Financial Economics*, 32(2), pp. 195-221.
- CASTANIAS, Richard P. e HELFAT, Constance E. (1992), «Managerial and windfall rents in the market for corporate control». *Journal of Economic Behaviour & Organization*, 18(2), pp. 153-184.
- CHARREAUX, Gérard (2000), «Le Conseil d'Administration dans les théories de la gouvernance». *Revue du Financier*, 127, Dossier: Conseil d'Administration: Organe de Contrôle e de Protection e des Actionnaires, pp. 6-17.
- COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS (2001), «Regulamento 7/2001 – Governo das Sociedades Cotadas». DR n.º 299 Supl., II Série, 28 de Dezembro, alterado parcialmente pelos Regulamentos da CMVM n.º 11/2003, n.º 10/2005 e n.º 3/2006.
- COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS (2003), «Regulamento 11/2003 – Governo das Sociedades Cotadas». DR n.º 278, II Série, 2 de Dezembro.
- COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS (2005), «Regulamento 10/2005 – Altera os Regulamentos da CMVM n.º 7/2001 e n.º 4/2004 relativos ao Governo das Sociedades e a Deveres de Informação». DR n.º 222, II Série, 18 de Novembro.
- COMISSÃO EUROPEIA (2005), «Recomendação da Comissão relativa ao papel dos administradores não executivos ou membros do Conselho de Supervisão de sociedades cotadas e aos comités do Conselho de Administração ou de supervisão». 15 de Fevereiro, Comissão das Comunidades Europeias (2005/162/CE).
- DONHAM, Wallace B. (1922), «Essential groundwork for a broad executive theory». *Harvard Business Review*, 1(1), pp. 1-10.
- ERHARDT, Niclas L.; WERBEL, James D. e SHRADER, Charles B. (2003), «Board of Director diversity and firm financial performance». *Corporate Governance: An International Review*, 11(2), pp. 102-111.
- FAMA, Eugene F. (1980), «Agency problems and the theory of the firm». *Journal of Political Economy*, 88(2), pp. 288-307.
- FAMA, Eugene F. e JENSEN, Michael C. (1983a), «Separation of ownership and control». *Journal of Law and Economics*, 26(2), pp. 301-325.
- FAMA, Eugene F. e JENSEN, Michael C. (1983b), «Agency problems and residual claims». *Journal of Law and Economics*, 26(2), pp. 327-349.
- GALLO, Miguel A. (2005), «Consejeros independientes: como mejorar su aportación en la empresa familiar». Documento de Investigación n.º 589, IESE, Universidad de Navarra.
- GINGLIGER, Edith (2002), «L'actionnaire comme contrôleur». *Revue Française de Gestion*, 28(141), pp. 37-56.
- GODARD, Laurence e SCHAT, Alain (2000), «Quelles sont les caractéristiques optimales du Conseil d'Administration?». *Revue du Financier*, 127, pp. 36-47.
- GODARD, Laurence e SCHAT, Alain (2005), «Les déterminantes



de la 'qualité' des Conseils d'Administration Français». Working Paper n.º 1040603, FARGO.

JAWAHAR, I. M. e McLAUGHLIN, Gary L. (2001), «Toward a descriptive stakeholder theory: an organizational life cycle approach». *Academy of Management Review*, 26(3), pp. 397-414.

JENSEN, Michael C. (1993), «The modern Industrial Revolution, exit, and failure of internal control systems». *Journal of Finance*, 48(3), pp. 831-880.

JENSEN, Michael C. e MECKLING, William H. (1976), «Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure». *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305-360.

JOLY, Karine Le e MOINGEON, Bertrand (Eds.) (2001), **Gouvernement d'Entreprise: Débats Théoriques e Pratiques**. Ellipses.

JUDGE, William Q. e ZEITHAML, Carl P. (1992), «Institutional and strategic choice perspectives on Board involvement in the strategic decision process». *Academy of Management Journal*, 35(4), pp. 766-794.

LASTRA, Luís Ferrándiz Alarcón e SATRÚSTEGUI, Ignacio Gil-Casares (2004), «La independencia del Consejo de Administración». In Eduardo Bueno Campos (Dir. e coord.), **El Gobierno de la Empresa: En Busca de la Transparencia y la Confianza**, Ediciones Pirámide, Madrid.

LYNALL, Matthew D.; GOLDEN, Brian R. e HILLMAN, Amy J. (2003), «Board composition from adolescence to maturity: a multi-theoretic view». *Academy of Management Review*, 28(3), pp. 416-431.

MALLIN, Christine (2003), «Non-executive directors: key characteristics». *Corporate Governance: An International Review*, 11(4), pp. 287-288.

MILLENNIUMBCP (2006), *Relatório sobre o Governo da Sociedade* 2005.

MILLENNIUMBCP (2007), *Relatório de Sustentabilidade* 2006.

OCDE (2004), *Principles of Corporate Governance* (reviewed), Paris.

PAQUEROT, Mathieu (1996), «Stratégies d'enracinement des

dirigeants, performance de la firme et structure de contrôle». In Gérard Charreaux (Ed.), **Le Gouvernement des Entreprises: Corporate Governance, Théories et Faits**, Recherche en Gestion, Paris, Ed. Economica, 1997, pp. 105-138.

PEARCE, John A. e ZAHRA, Shaker A. (1992), «Board composition from a strategic contingency perspective». *Journal of Management Studies*, 29(4), pp. 411-438.

PICHARD-STAMFORD, Jean-Pierre (2000), «Légitimité et enracinement du dirigeant par le réseau des administrateurs». *Finance-Contrôle-Stratégie*, 3(4), pp. 143-178.

ROMERO, Andrés Fernández (2004), «Perfil y función de los consejeros en el buen Gobierno de la Empresa». In Eduardo Bueno Campos (Dir. e Coord.), *El Gobierno de la Empresa: En Busca de la Transparencia y la Confianza*, Ediciones Pirámide, Madrid.

SPIRA, Laura F. e BENDER, Ruth (2004), «Compare and contrast: perspectives on Board committees». *Corporate Governance: An International Review*, 12(4), pp. 489-499.

VIÉNOT, Marc (1995), *Le Conseil d'Administration des Sociétés Cotées*, www.ecgi.org.

VIÉNOT, Marc (1999), *Rapport du Comité sur le Gouvernement d'Entreprise* (Vienot II), www.ecgi.org.

WILLIAMSON, Oliver E. (1985), **The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting**. Free Press, New York.

WU, Meng-Ling (2006), «Corporate social performance, corporate financial performance, and firm size: a meta-analysis». *Journal of American Academy of Business*, 8(1), pp. 163-171.

YERMACK, David (1996), «Higher market valuation of companies with a small Board of Directors». *Journal of Financial Economics*, 40(3), pp. 185-211.

www.bes.pt.

www.millenniumbcp.pt.

www.bancobpi.pt.

www.infobolsa.pt.