

## EMPRESAS COTADAS

# Novo código de governo das sociedades é mais “light” mas “exigente”

## Regulador do mercado começa a analisar a nova versão do documento que em 2010 abalou a estrutura do IPCG

**MIGUEL PRADO**  
miguelprado@negocios.pt

Na mesma semana em que Portugal conhece a reavaliação da troika ao plano de assistência financeira, o IPCG - Instituto Português de Corporate Governance submete ao crivo da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) o seu novo projecto de Código de Governo das Sociedades. É uma espécie de versão “light” do documento de 2010, que afastou grandes cotadas do IPCG, fazendo cair a equipa de João Talone. Os promotores deste novo código de boas práticas asseguram que ele não é menos exigente. Nem poderá ser, para que a CMVM dê “luz verde”.

Em questão está um código que coexistirá com o da própria CMVM, dando às cotadas a hipótese de escolher o pacote de recomendações a seguir. Mas o princípio “comply or explain” manter-se-á: ou as sociedades seguem as recomendações ou explicam ao mercado por que não o fazem.

O projecto de Código de Governo que o IPCG acaba de colocar em discussão pública será analisado a partir de quarta-feira pela CMVM, disse ao **Negócios** o director-geral executivo do IPCG, Manuel Agria. “Estamos convictos de que a CMVM não irá actuar de forma facilitista”, comentou o responsável, reiterando que “este código não é menos exigente do que o anterior”.

A adesão a um código independente da CMVM é possível desde que as recomendações e matérias abrangidas não sejam inferiores às do regulador.

A versão anterior do texto do IPCG, que nunca chegou a ser aprovada, motivou o desagrado do BES, BCP, EDP, PT, Mota-Engil, Brisa, Jerónimo Martins e Zon, pela complexidade do documento. “O que o Dr. João Talone fez foi um código com 200 recomendações”, lembra Paulo Câmara, sócio da Sêrvulo & Associados, que participou na redacção do novo projecto. O especialista

em governo societário sublinha a concisão do novo texto, assinalando que “este código não procura repetir o que está na lei” nem tem “enviesamento” a favor de algum modelo de governo.

João Talone ainda não analisou o novo projecto do IPCG, mas continua a acreditar que Portugal precisa de um código de iniciativa privada. “Somos dos poucos países da Europa que não têm. Faz todo o sentido ter”, disse João Talone ao **Negócios**.

Paulo Câmara afiança que o novo código do IPCG “é um texto bem calibrado”. O advogado crê que sendo o documento “mais equilibrado” poderá atrair as empresas que se incompatibilizaram em 2010. Ora, um primeiro sinal disso é que a AEM - Associação de Emitentes em Mercado, onde estão representadas todas as cotadas portuguesas, já terá acolhido favoravelmente a nova iniciativa do IPCG.

### O longo caminho dos códigos

O tema das boas práticas nas sociedades cotadas ganhou mais relevo nos últimos anos na sequência de escândalos como os da Enron, Worldcom e Parmalat. Mas o percurso dos códigos de recomendações de governo no sector privado tem já duas décadas, desde a criação, em 1992, do Relatório Cadbury, em Inglaterra. “Na década de noventa, os códigos de governo tiveram uma afirmação pujante na Europa”, nota Paulo Câmara no livro “Código do Governo das Sociedades Anotado”. França (em 1995), Holanda (1997), Bélgica e Espanha (1998), Portugal, Grécia e Itália (1999) deram “vida” a este tema com os seus próprios códigos.

Em Portugal a CMVM aprovou em 1999 as primeiras 17 recomendações. Em 2001, o código evoluiu e passou a impor que as cotadas divulgassem o cumprimento das recomendações. Em 2007 eram já 43 as recomendações da CMVM, numa lista que viria a crescer, ultrapassando hoje as 50 orientações.

Vejo aqui um código mais equilibrado, que tem condições de atrair as empresas.

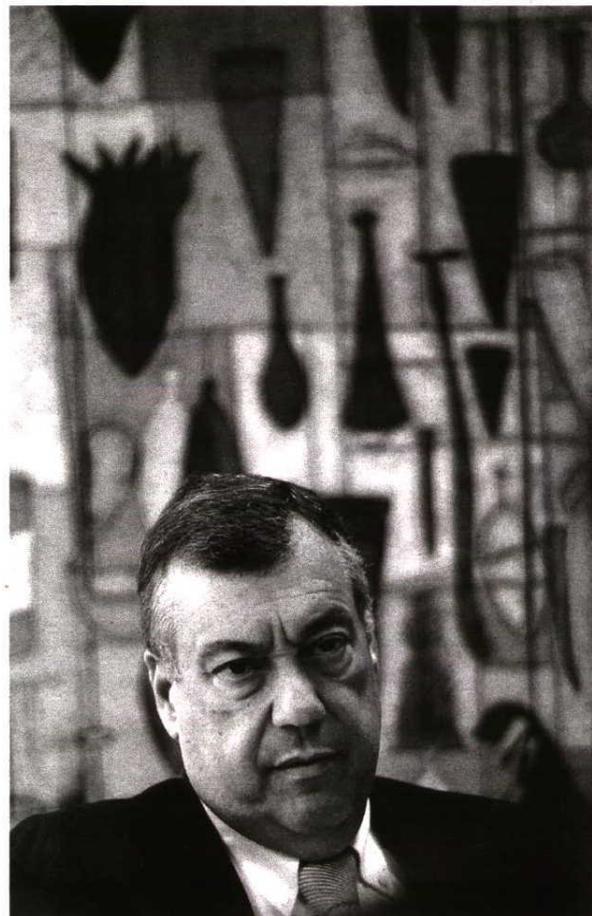
**PAULO CÂMARA**  
Advogado da Sêrvulo & Associados

Estamos absolutamente convictos de que este código não é menos exigente do que o anterior.

**MANUEL AGRIA**  
Director-geral executivo do IPCG

Somos dos poucos países da Europa que não têm [um código privado]. Faz todo o sentido ter.

**JOÃO TALONE**  
Ex-presidente do IPCG



**Pedro Rebelo de Sousa** | O nov. presidente do IPCG liderou o processo que culminou num novo pacote de recomendações às cotadas.

## AS DUAS VERSÕES FRENTE A FRENTE

**1** RECOMENDAÇÕES SOBRE RELAÇÃO COM ACCIONISTAS

**2** RECOMENDAÇÕES RELATIVAS À ADMINISTRAÇÃO

PROJECTO DE 2012

O regulamento da administração deve estabelecer em que termos se solicitará à assembleia geral que delibere sobre matérias de gestão. A remuneração do presidente da mesa da AG deve constar do relatório de governo. No sítio de Internet da cotada devem estar as propostas às AG e haver um histórico de pelo menos três anos da sociedade.

A administração deve ter um regulamento interno para o funcionamento do órgão executivo. Se houver pelouros distintos na administração, as funções de gestão financeira devem estar separadas das de gestão do sistema de riscos. Os executivos que também tenham cargos executivos fora do grupo têm de ter autorização para tal.

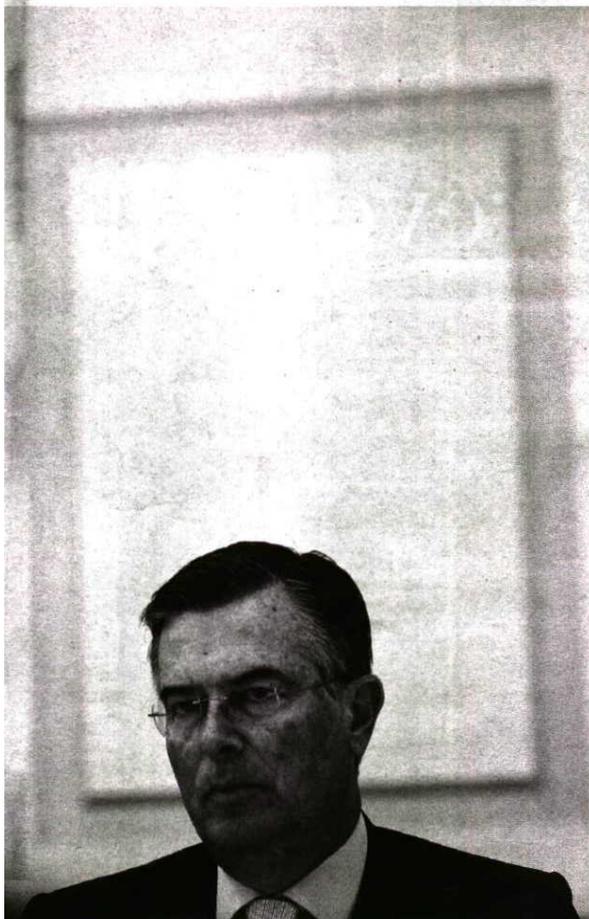
PROJECTO DE 2010

O anterior projecto do IPCG fazia recomendações que não estão no actual: que não deviam existir limitações estatutárias ao direito de voto e que não fossem emitidas acções que privilegiem ou desfavoreçam accionistas. Ainda se recomendava que os institucionais revelassem as linhas de governo consideradas mais adequadas.

Em 2010 havia orientações que referiam oito “funções primordiais” da administração executiva, que já não são identificadas no novo projecto. Recomendava-se um mínimo de três administradores executivos. E só no tema de “relações com o mercado de capitais”, o código fazia seis recomendações para a administração, que agora caem.



**João Talone** | O anterior presidente do IPCG saiu em 2010 na sequência da resistência de várias cotadas à sua versão do governo das sociedades.



Sara Matos

## AS BOAS PRÁTICAS JÁ TÊM "RATING"

EM 2011 A UNIVERSIDADE CATÓLICA E A ASSOCIAÇÃO AEM PUBLICARAM UM RELATÓRIO SOBRE O CUMPRIMENTO DAS RECOMENDAÇÕES DE "GOVERNANCE" EM PORTUGAL. E ATÉ FOI CRIADO UM "RATING".

### O CONTEXTO DE UMA NOVA "AVALIAÇÃO EXTERNA"

A CMVM já produz, como órgão de supervisão, o acompanhamento dos progressos feitos pelas cotadas no cumprimento do Código de Governo. Mas a Universidade Católica de Lisboa e a Associação de Emitentes em Mercado (AEM) sentiram necessidade, no ano passado, de promover uma avaliação privada, mais célere do que a da CMVM. Em Dezembro de 2011 surgiu o documento, relativo aos relatórios de governo do exercício de 2010.

### A CONSTRUÇÃO DO ÍNDICE

A Católica Lisbon e a AEM construíram, nesta avaliação, um índice que pondera as várias recomendações vigentes em Portugal de acordo com o relevo que essas matérias assumem em "benchmarks" internacionais. O estudo concluiu que das mais de 60 recomendações para o mercado português, 20 tinham relevo nulo, sem correspondência com os padrões utilizados lá fora. Mas havia também 15 recomendações com relevo máximo.

### DOIS TERÇOS CUMPREM NAS REMUNERAÇÕES VARIÁVEIS

O estudo concluiu que para 90% das empresas do PSI-20 a remuneração dos administradores executivos tem uma parte variável. Mas no total das cotadas portuguesas (incluindo as que não estão no PSI-20), o cumprimento da existência de componente variável para os executivos desce para 64%.

### UMA EM CADA CINCO EMPRESAS TEM O "RATING" MÁXIMO

Praticamente um quinto das empresas (18,2% da amostra) apresentou o "rating" máximo (AAA) na avaliação do cumprimento das recomendações. Houve ainda 27% que ficaram na classe AA e outros 27% na notação A.

### GOVERNO SOCIETÁRIO EM PORTUGAL NÃO É "JUNK"

Lendo os resultados do estudo da Católica e da AEM, a conclusão é que, ao contrário de outras matérias, o governo societário em Portugal não é "junk". Nenhuma das empresas analisadas teve o "rating" D, definido no estudo como "junk".

Portugal está dentro dos padrões europeus. Os nossos modelos estão adequados. O grau de cumprimento é muitíssimo aceitável.

**MANUEL AGRIA**

Director-geral executivo do IPCG

**3** RECOMENDAÇÕES SOBRE REMUNERAÇÕES

Deve haver um órgão que avalie anualmente o desempenho de cada executivo. A remuneração deve ser fixada por uma comissão cujos membros sejam na maioria independentes. A remuneração deve ser alinhada aos interesses de longo prazo dos accionistas. Na componente variável, parte significativa deve ser diferida por três anos ou mais.

**4** RECOMENDAÇÕES DE INFORMAÇÃO FINANCEIRA

O órgão de fiscalização deve prestar informação anual, no relatório de governo, sobre o modo como assegurou que a auditoria interna funcionou com independência e competência e sobre como as recomendações dessa auditoria foram tidas em conta. Os critérios de selecção do auditor externo devem estar definidos em regulamento.

O projecto de 2010 já tinha orientações muito semelhantes. Já aí se recomendava que "uma parte da componente variável deve ser parcialmente diferida no tempo [...] devendo a componente diferida representar uma parcela significativa [...] e não devendo o prazo de diferimento ser inferior a três anos".

Em 2010 era mais extensa a lista de recomendações. Sugeria-se, por exemplo, que a comissão de auditoria só deve ter administradores não executivos, maioritariamente independentes, e que nenhum colaborador da auditoria externa deve prestar serviços à sociedade auditada num prazo de dois anos.