

CORPORATE GOVERNANCE: MARCOS HISTÓRICOS E A ACTUALIDADE EM PORTUGAL

Fernando Miguel Moreira dos Santos Costa *

Joaquim Alberto Neiva dos Santos **

Instituto Superior de Contabilidade e Administração – Universidade de Aveiro

Apartado 58, 3811-953 Aveiro – Portugal

N.º de telefone: 351 234 380 110; N.º de fax: 351 234 380 111

* Equiparado a Professor-adjunto; e-mail: fernando.costa@ua.pt

** Assistente Convidado; e-mail: joaquim.neiva@ua.pt

Área Temática: Governo das Sociedades

CORPORATE GOVERNANCE: MARCOS HISTÓRICOS E A ACTUALIDADE EM PORTUGAL

RESUMO

Este artigo assenta no estudo e análise da aplicabilidade das normas e regulamentos de *corporate governance* a nível internacional e em Portugal, bem como das motivações e implicações associadas ao conceito e suas consequências.

O tema tem especial relevância na sequência dos grandes escândalos financeiros internacionais, pelo que o principal desenvolvimento, entretanto verificado, encontra-se associado à necessidade de combater fraudes e facilitar o acesso das empresas ao mercado de capitais, de acordo com os princípios de transparência, equidade e responsabilidade social. A *corporate governance* surge igualmente como mecanismo de protecção aos direitos dos accionistas minoritários e como garantia de que estes não serão espoliados da sua riqueza por gestores ou accionistas maioritários, sendo considerada, frequentemente, como fundamental para que a empresa crie riqueza e valor para todos os grupos de interesse e garanta a sua perenidade, numa base sustentável.

Conclui-se que, sendo a *corporate governance* um conceito de largo espectro, a sua regulamentação abrange, fundamentalmente, as sociedades com títulos cotados. Contudo, outras organizações poderão aplicar as mesmas normas e princípios ainda que de modo voluntário. No entanto, o binómio custo-benefício deverá ser equacionado atendendo a que a estrutura e reduzida dimensão de algumas organizações poderá ser impeditiva para a sua adesão a estas práticas.

Em Portugal, por força da pressão internacional, as empresas, especialmente as cotadas, têm vindo a sentir a necessidade da aplicação destes princípios, quer por via das alterações legislativas e regulatórias, quer por via do reconhecimento que têm para a promoção de melhores práticas de gestão, quer pela competitividade que ajudam a criar.

Palavras-chave: *corporate governance*, governo das sociedades, teoria da agência, regulamentação.

ABSTRACT

This paper is based on the study and analysis of the applicability of rules and regulations of corporate governance internationally and in Portugal, as well as the motivations and implications associated with the concept and consequences of its application.

The issue gained particular relevance in the wake of major international financial scandals, so the great development, however verified, is associated with the need to combat fraud and facilitate companies' access to capital markets. This contributes to the principles of transparency, fairness and social responsibility. Corporate governance also emerges as a mechanism to protect the rights of minority shareholders and as a guarantee that they would not be dispossessed of their wealth by managers or controlling shareholders. It is often considered as fundamental for the company to generate wealth and value for all interest groups and ensure its survival on a sustainable basis.

The results indicate that corporate governance is a concept of broad-spectrum, their regulation covers fundamentally, companies with listed securities. Nevertheless, other organizations may apply the same standards and principles even voluntarily. However, their cost-benefit should be solved in order to the structure and small size of some organizations that may be an impediment to their adherence to these practices.

In Portugal, under international pressure, companies, especially listed companies, have come to feel the necessity of applying these principles, both through legislative and regulatory changes, either by the recognition we have to promote best practices management, either by helping to create competitive.

Key-words: corporate governance, *governo das sociedades*, agency theory, regulation.

1. INTRODUÇÃO

Nas últimas três décadas tem-se vivido um processo de internacionalização e globalização da actividade económica, fruto do crescimento dos negócios internacionais e do forte desenvolvimento das actividades das organizações multinacionais. Muitas destas organizações, ao procurarem informar com segurança e credibilidade os diversos utilizadores da informação financeira produzida – accionistas e (potenciais) investidores –, passaram a exigir padrões de gestão mais elevados e formas de relacionamento mais intensas com agentes internos e externos.

De igual modo, a incerteza e a assimetria de informação colocam problemas de conflitos de interesse nas relações estabelecidas na estrutura organizacional que afectam as funções básicas das organizações e o seu potencial de criação de valor. É, assim, necessária a introdução de mecanismos que permitam alinhar interesses e supervisionar as actuações dos agentes, em particular entre os dois grupos com marcado protagonismo sobre a actividade económica empresarial: proprietários e gestores.

Face à complexidade e abrangência do conceito de “*corporate governance*”¹, têm sido desenvolvidas várias teorias que tentam enquadrar este tema. A mais desenvolvida, e a partir da qual grande parte dos modelos e processos de *corporate governance* têm sido adoptados, é a Teoria da Agência – trata da separação entre a propriedade da empresa e a gestão, sendo, por isso, aquela que mais de perto será seguida ao longo do estudo.

Procura-se, assim, responder a algumas questões subjacentes ao conceito que se entendem relevantes:

- Deve o âmbito de aplicação da regulamentação da *corporate governance* abranger todas as sociedades ou apenas aquelas com títulos cotados?
- Deve existir legislação específica sobre governo das sociedades com títulos cotados ou proceder-se apenas a uma revisão da actual legislação sobre sociedades?
- A Informação relativa a *corporate governance* deve ser prestada no Relatório de

¹ A CMVM traduziu a expressão como Governo das Sociedades. Porém, porque se reconhece maior abrangência na terminologia anglo-saxónica decidiu-se mantê-la tal como na sua génese.

Gestão ou em documento específico?

- A regulamentação em matéria de *corporate governance* deve assumir característica de recomendações, propondo um sistema de informação relativo ao tema, ou deve assumir a característica de lei, obrigando a um sistema de informação específico?

2. IMPORTÂNCIA E MOTIVAÇÕES PARA A “CORPORATE GOVERNANCE”

Por *corporate governance* entende-se o sistema pelo qual as organizações são directamente geridas e controladas, e tem a ver, no essencial, com a sua estrutura específica, a distribuição dos direitos e das responsabilidades pelos diferentes órgãos: gestores, administradores, accionistas e outros grupos de interesse. A transparência e responsabilidade são os seus maiores atributos.

Os actuais códigos de conduta e bom governo societário internacionais deixam clara a crescente preocupação para garantir a correcta gestão das organizações, especialmente as com títulos cotados e as aquelas cujo capital está repartido por acções, onde a propriedade e o controlo estão claramente diferenciados. Como refere *Andrés Alonso* (1998), “*Não basta ter a condição de proprietário, deter votos nas Assembleias-Gerais de accionistas e ocupar um lugar no Conselho de Administração para afirmar o “bom governo da organização”*”. Daqui decorre que o “*faro*” para o negócio do proprietário, sucessor hierárquico do fundador, todo-poderoso e bem sucedido, vai cada vez mais rareando, dando lugar a novas relações no seio das organizações.

Os desenvolvimentos recentes exigidos pelos mercados cada vez mais globais e integrados, levaram a que, à escala global, as Bolsas de Valores começassem a exigir a adopção por parte das organizações com títulos cotados de padrões de *governance* mais ou menos uniformes. Basicamente podem considerar-se dois sistemas com características muito próprias: o sistema anglo-saxónico e o sistema continental. Ambos assentam em dois pilares fundamentais: transparência e responsabilidade para com os accionistas e conduzem, em última instância, à maximização do valor accionista a longo prazo. Promovem, além disso, o equilíbrio dos poderes dos *stakeholders* e são fundamentais para assegurar o desenvolvimento são e forte da organização.

² ANDRÉS ALONSO, 1998: p. 25

Por outro lado, os investidores institucionais começaram a ser os principais agentes a actuar nos mercados bolsistas e clamam por um aumento de boas condutas de *corporate governance*. As boas normas de *governance* contribuem significativamente para o aumento do valor por acção (VPA) a longo prazo, por força da divulgação das acções do conselho de administração e do adequado controlo dos seus negócios, contribuindo dessa forma para a redução do risco percebido da organização.

Como os investidores institucionais investem geralmente dentro do seu próprio ambiente, o activismo nos mercados domésticos em matéria de *corporate governance* está igualmente a aumentar, resultado, fundamentalmente, de experiências negativas desde o começo da década, como sejam, fraudes, má gestão, ou políticas remuneratórias controversas. Os investidores institucionais sentem, mais do que nunca, a necessidade de implementar e adoptar uma posição activa nos assuntos da *governance* que afectam os seus investimentos.

Neste capítulo, o controlo interno é crucial, apresentando-se como uma área onde profissionais como contabilistas e auditores terão uma palavra a dizer no aconselhamento e ajuda na formulação dos dados sujeitos a auditoria, levadas a cabo quer pelos auditores internos quer pelos externos.

O grande problema centra-se em conseguir sistemas de *governance* convergentes, com um mínimo de harmonização, mas mantendo a sua identidade própria. A probabilidade de convergência dos vários sistemas de *corporate governance* fará com que, no essencial, se tornem idênticos numa base global. Várias são as posições neste contexto: uma delas deriva do crescimento económico global. As organizações são pressionadas para adoptarem sistemas uniformes que tendam a estabelecer as melhores práticas de governo societário. Por outras palavras, de acordo com *Einsenber* (1999), o “*governo das sociedades*” é uma tecnologia, semelhante aos sistemas de inventário, ou a qualquer outro sistema de trabalho.

3. CORPORATE MANAGEMENT vs BUSINESS MANAGEMENT

O conceito clássico de "governo", entendido como acção e efeito de mandar com autoridade ou de dirigir com arte uma comunidade humana, permite retomar a ideia de empresa como uma sociedade de pessoas e não só de capitais ou mera organização com fundamentos

mecanicistas ou biológicos. Mais: a ideia de "governança" permite aproximar a actividade empresarial dos mais nobres objectivos da actividade política, enquanto arte de governar que precisa do talento dos actores e, por isso, não se deve deixar reduzir a meras técnicas de gestão. Contudo, pelas implicações próprias, esta aproximação poder-se-á também fazer pela negativa: mau governo, desgoverno, fraude, corrupção, etc..

Abordar a questão da *corporate governance* como tema relativo a estruturas financeiras poderá parecer estranho. No sentido terminológico a *corporate governance* é definida como o modo pelo qual as organizações são dirigidas e controladas, referindo-se, assim, a um regime legal. A melhor forma para apreender o sentido dos padrões de *corporate governance* é a comparação da estrutura dos mercados financeiros e de capitais. As diferenças reveladas explicam, em grande parte, a dificuldade de harmonização naquela área.

Respeitar os direitos alheios e cumprir os deveres contratuais é louvável. Todavia, as exigências éticas não se esgotam no que está estabelecido de forma mais ou menos extensa numa lista de direitos e deveres. O trabalho é actividade de pessoas e a empresa é algo mais que uma organização com fins estritamente lucrativos. Os bons gestores sabem perfeitamente que uma empresa é uma realidade humana complexa; para aceder ao lucro é preciso antes prestar um serviço. O principal contributo da ética para a vida económica e empresarial não é tanto evitar o mal mas ajudar a fazer mais e melhor – pensar a integração num ambiente mais vasto e mais transparente. Daí que, conforme refere *Carvalho* (2000), seja de saudar a tendência para a substituição do *business management* pelo *corporate governance*.

A gestão tem agora que equacionar outros interesses, externos à organização, que devem ser devidamente ponderados e, em função disso, influenciar de alguma forma determinadas tomadas de decisão, de tal modo que estas se situem ao nível da orientação geral (*governance*) e não apenas ao nível da administração em concreto (*management*). Há várias teorias sobre o tema. As mais relevantes são a *Stewardship Theory*, a Teoria da Agência (*Agency Theory*) e a *Resource Dependence Theory*.

A *Stewardship Theory* defende que os executivos tendem a actuar mais no interesse da organização, enquanto extensão de si próprios, do que no próprio interesse. Os executivos valorizam mais os aspectos de auto-reconhecimento, prestígio, realização profissional, responsabilidade, altruísmo, crenças, respeito pela autoridade e a motivação intrínseca pela

satisfação na realização das suas tarefas.

Em oposição, a Teoria da Agência aborda a separação entre propriedade e gestão, a partir da motivação dos actores individuais. A principal questão reside no seguinte: como é que os accionistas evitam que os gestores maximizem a sua própria utilidade? Como os mercados são ineficientes, nomeadamente quanto às assimetrias de informação, os “*agency theorists*” consideram que os gestores tendem a defender os seus interesses e não os dos accionistas. O equilíbrio só se obtém quando os gestores de topo detêm acções das empresas. Tal como a *stewardship theory*, privilegia o interior da organização.

A *Resource Dependence Theory* toma em consideração os sistemas abertos em que as organizações se inserem, as transacções com o meio envolvente e os constrangimentos que advêm das redes de interdependência com outras organizações: *corporate governance* refere-se à construção de organizações de sucesso que possuem estruturas e interesses que se relacionam de modo eficiente com o seu meio envolvente.

Os principais desenvolvimentos, porém, têm-se centrado na Teoria da Agência: não só é a mais desenvolvida, como é a teoria onde grande parte dos modelos e processos de *corporate governance* assentam. *Jensen e Meckling* designam o contrato entre o proprietário-gestor e os accionistas como relação de agência. Definem a relação de agência como *um contrato sobre o qual um ou mais principais contratam outros indivíduos (os agentes) para desenvolver algum serviço por parte dos principais, o que envolve o poder de delegar algumas tomadas de decisão ao agente*³. Desta forma, alargou-se o campo de aplicação desta teoria a todas as formas de cooperação, evitando o problema da identificação do principal e do agente.

Os actuais códigos de conduta e bom governo societário tornam clara a crescente preocupação com a correcta gestão das organizações: quer das com títulos cotados quer das com o capital repartido por acções, onde a propriedade e o controlo estão diferenciados. Como refere *Andrés Alonso* (1998), “*Não basta ter a condição de proprietário, deter votos nas assembleias-gerais de accionistas e ocupar um lugar no Conselho de Administração para afirmar o “bom governo da organização”*”⁴. Daqui decorre que o “*faro*” para o negócio do proprietário, sucessor

³ Citado por (ROSS, 1986: p. 180).

⁴ ANDRÉS ALONSO, 1998: p. 25

hierárquico do fundador, todo-poderoso e bem sucedido, vai cada vez mais rareando, dando lugar a novas relações no seio das organizações.

4. MARCOS HISTÓRICOS E DESENVOLVIMENTOS EM *CORPORATE GOVERNANCE*

A evolução da *corporate governance* desenvolveu-se amplamente em ritmos e sistemas diferentes, mesmo nos países e mercados economicamente mais evoluídos. Os sistemas de *governance* têm evoluído de forma distinta, principalmente devido a variáveis históricas, políticas, sociais e económicas. Todavia, a influência mais significativa talvez possa ser atribuída aos aspectos legais e regulamentares que condicionam a forma como as empresas são geridas nos diferentes países.

Os ordenamentos jurídicos são fundamentalmente divididos em dois grupos: os de direito civil (*civil law*) e os de direito comum (*common law*). Concomitantemente há, pelo menos, duas abordagens ao tema concreto da *corporate governance*:

- Os países com ordenamentos jurídicos de *civil law* (também conhecido como ordenamento romano-germânico), identificados predominantemente com o continente europeu e com países de influência europeia, e que utilizam estatutos e códigos abrangentes como principal meio de organizar os seus princípios legais;
- Os países com ordenamentos de tradição de *common law* sobretudo os Estados Unidos, Canadá, Reino Unido e países cujo desenvolvimento foi fortemente influenciado por estas nações. Nestes casos o direito desenvolve-se pela via das decisões dos tribunais, e não mediante actos legislativos ou executivos típicos dos países de *civil law*. No entanto, muito embora estes países partilhem uma história comum relativamente aos seus quadros jurídicos, em grande medida os seus sistemas jurídicos tiveram internamente desenvolvimentos distintos, independentemente do seu tipo de ordenamento jurídico.

Também, os mecanismos de tomada de decisões e de fiscalização variam de país para país, e dentro de um mesmo enquadramento legal e institucional podem variar de organização para organização.

Tipicamente é frequente identificarem-se dois sistemas principais de governo das sociedades: o sistema continental (igualmente designado por sistema baseado nas relações, conseqüentemente essencialmente sistema de controlo interno) e o sistema anglo-saxónico (também referenciado como sistema de controlo externo ou sistema de controlo pelo mercado). O primeiro sistema é conotado com o governo das empresas da Europa continental e do Japão e conseqüentemente com os sistemas jurídicos de *civil law*, ao passo que o segundo sistema é identificado com os EUA, o Reino Unido e os demais países de expressão e influência anglo-saxónica e, como tal, relacionado com os sistemas de *common law*.

A *corporate governance* no sistema de *civil law* é referido como um sistema fundamentalmente assente no poder das instituições financeiras e na força laboral. Caracteriza-se pelo controlo dos negócios estar concentrado nas grandes famílias. Os capitais próprios e alheios são directa ou indirectamente fornecidos pela banca. Não existe um mercado de capitais significativamente activo e com elevada liquidez, por causa da concentração da propriedade e da dependência da dívida bancária. Tais factos motivam que o sistema requiera poucos mecanismos de regulamentação, comparativamente com o modelo de mercado que exige um sistema mais complexo de controlo e equilíbrio.

Por contraposição, o sistema de *common law* caracteriza-se por um mercado de capitais de elevada liquidez em que a propriedade se encontra amplamente dispersa. Os investidores institucionais são grandes accionistas, gerindo globalmente uma fatia expressiva das acções cotadas, embora individualmente as suas posições accionistas em cada empresa sejam pouco relevantes. A banca actua como uma fonte de recursos suplementar, mas geralmente desempenha um papel pouco importante.

Foi com este enquadramento que, previsivelmente, as grandes preocupações e conseqüentemente as primeiras tentativas de regulamentação em matéria de *corporate governance* tiveram a sua génese nos países anglo-saxónicos, com base no grande desenvolvimento e importância dos seus mercados financeiros e de capitais. Coloca-se, por isso, com grande acuidade toda esta problemática, referindo-se em seguida os marcos historicamente considerados mais relevantes.

Cronologia dos Marcos de *Corporate Governance*

ANO	ORIGEM	DOCUMENTO	FONTE	ENFOQUE	ÂMBITO / RECOMENDAÇÕES / PRINCÍPIOS ORIENTADORES
1987	EUA	<i>Report of the National Commission on Fraudulent Financial Reporting</i> (Relatório Treadway)	<i>National Commission on Fraudulent Financial Reporting</i>	Comités de Auditoria	<ul style="list-style-type: none"> • Controlo procedimental sobre recursos, autoridade e informação. • Vigilância e inspecção efectiva da informação financeira e do sistema de controlo interno e externo. • Comité de auditoria composto somente por directores independentes, em todas as organizações cujo capital estivesse publicamente disperso. • Relatório com as responsabilidades e actividades anuais do comité de auditoria.
1988	Canadá	<i>Report of the Commission to Study the Public's Expectations of Audits</i> (Relatório Macdonald)	<i>Canadien Institute of Chartered Accountants</i>	Comités de Auditoria	Comités de auditoria compostos por directores externos, com relato para os accionistas da forma como cumpriram as suas responsabilidades.
1992	EUA	<i>Internal Control – Integrated Approach</i>	<i>Committee of Sponsoring Organizations</i>	Sistemas de Controlo Interno	Definição das necessidades de todas as partes interessadas e do padrão pelo qual as organizações avaliam os sistemas de controlo.
1992	Reino Unido	<i>Financial Aspects of Corporate Governance</i> (Relatório Cadbury)	<i>Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance</i>	<i>Corporate Governance</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Composição dos comités de auditoria. • Responsabilidade dos auditores externos e dos membros dos Conselhos de Administração (CA). • Divulgação da informação financeira.

ANO	ORIGEM	DOCUMENTO	FONTE	ENFOQUE	ÂMBITO / RECOMENDAÇÕES / PRINCÍPIOS ORIENTADORES
1995	França	<i>Le Conseil d'Administration des Sociétés Cotées</i> (Relatório Vienot I)	<i>Association Française des Entreprises Privées</i> <i>Conseil National du Patronat Français</i>	Conselhos de Administração	Ênfase na avaliação da composição, atribuições e funcionamento dos CA das sociedades cotadas., tendo em atenção as expectativas do mercado e as necessidades das empresas, das disposições da legislação e dos princípios de <i>governance</i> .
1995	Reino Unido	<i>Directors Remuneration</i> (Relatório Greenbury)	<i>Study Group on Directors Remuneration of United Kingdom Confederation of Business and Industry</i>	Remuneração dos Directores	Formas de remuneração dos executivos.
1996	Espanha	<i>Una propuesta de normas para un mejor funcionamiento de los Consejos de Administración</i>	Círculo de Empresários	Conselhos de Administração	Importância aos órgãos de governo e controlo das empresas, tido como determinantes para a competitividade dos negócios e daí para a saúde económica do país.
1998	Reino Unido	<i>Committee on Corporate Governance: Final Report</i>	<i>Committee on Corporate Governance</i>	<i>Corporate Governance</i>	<ul style="list-style-type: none"> • As Organizações deviam incluir nos relatórios anuais uma narrativa sobre princípios básicos e as políticas de <i>governance</i>. • Os Directores deviam receber formação apropriada; a maioria dos directores não executivos deveria ser independente.

ANO	ORIGEM	DOCUMENTO	FONTE	ENFOQUE	ÂMBITO / RECOMENDAÇÕES / PRINCÍPIOS ORIENTADORES
		<i>(Relatório Hampel)</i>			<ul style="list-style-type: none"> • Separação, justificada, dos papéis de presidente e director. • Notas biográficas para os directores reeleitos. • O comité de auditoria devia manter sob a sua supervisão a relação financeira global entre a organização e os seus auditores. • Especial ênfase à remuneração dos directores.
1998	Espanha	<i>The Governance of Spanish Companies</i>	<i>Instituto Universitario Euroforum Escorial</i>	Conselhos de Administração	As empresas com títulos cotados são incentivadas a adoptarem o <i>Código de Ética y Buen Gobierno (CEBG)</i> .
		<i>El Gobierno de las Sociedades Cotizadas (Código Olivencia)</i>	<i>Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades</i>		
1999		<i>OECD Principles of Corporate Governance</i>	<i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i>	<i>Corporate Governance</i>	<p>Primeira iniciativa ao nível das organizações inter-governamentais para uma boa governação societária, visando:</p> <ul style="list-style-type: none"> • que as organizações utilizem o seu capital de forma eficaz; • que tenham em consideração os interesses de um amplo número de agentes, incluindo as comunidades onde operam; • promover a manutenção da confiança dos investidores nacionais e estrangeiros e a atracção de recursos financeiros estáveis. • Referência para os Governos no momento de definir e melhorar as suas

ANO	ORIGEM	DOCUMENTO	FONTE	ENFOQUE	ÂMBITO / RECOMENDAÇÕES / PRINCÍPIOS ORIENTADORES
					normas e regulamentos em matéria de <i>corporate governance</i> .
1999	França	<i>Rapport du Comité sur le Gouvernement d'Entreprise (Relatório Vienot II)</i>	<i>Association Française des Entreprises Privées Mouvement des Entreprises Privées</i>	Funcionamento dos Órgãos Sociais	Consagra diversas recomendações práticas que constituíram um novo documento, em sequência do Relatório <i>Vienot I</i> : dissociação das funções de Presidente e de Director-geral; divulgação das remunerações e dos planos de opções sobre acções dos gestores das sociedades cotadas; funcionamento dos Conselhos e dos Comitês; informação financeira e às Assembleias-gerais.
1999	Portugal	Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas	CMVM	<i>Corporate Governance</i>	Segue os Princípios da OCDE, sem procurar impor modelos rígidos e uniformes, considerando a dimensão e o contexto jurídico e de mercado em Portugal., abordando, a divulgação de informação, o exercício do direito de voto e representação de accionistas, investidores institucionais, regras societárias e estrutura e funcionamento dos órgãos de administração.
1999	Reino Unido	<i>Internal Control - Guidance for Directors on the Combined Code (Relatório Turnbull)</i>	<i>Institute of Chartered Accountants of England and Wales</i>	Controlo Interno vs <i>Corporate Governance</i>	<ul style="list-style-type: none"> Sistema de controlo interno sólido de forma a proteger os accionistas, os investidores e os demais activos da Organização. Revisão (anual) do sistema de controlo interno, em todos os níveis (financeiro, operacional, gestão de risco) e reportá-la aos accionistas.
2000 / 2002	Alemanha	<i>German Code of Corporate Governance</i>	<i>Berliner Initiativkreis</i>	<i>Corporate Governance</i>	Elemento central das reformas no governo das sociedades alemãs, ainda que sem força de lei: “código de melhores práticas”, de cumprimento voluntário.
		<i>Corporate Governance Rules for German Quoted Companies</i>	<i>German Panel on Corporate Governance</i>	<i>Corporate Governance</i>	
2002	EUA	<i>Sarbanes-Oxley Act</i>			<ul style="list-style-type: none"> Conjunto de regulamentos minucioso e apertado, p.e., dos requisitos de

ANO	ORIGEM	DOCUMENTO	FONTE	ENFOQUE	ÂMBITO / RECOMENDAÇÕES / PRINCÍPIOS ORIENTADORES
					<p>elaboração e aprovação de demonstrações financeiras e respectiva certificação pelos CEO e CFO; requisitos normativos rígidos de independência dos administradores; reuniões periódicas separadas de administradores não executivos; composição e funcionamento de comissões de auditoria; aprovação obrigatória de normas de governo societário interno e códigos de ética, independência e incompatibilidade de auditores externos; normas de protecção de alertas internos; projectos controversos, objecto de sucessivas reanálises, sobre imposição a advogados e assessores internos de obrigações de comunicação a sucessivos escalões hierárquicos.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Forte pretensão de aplicação extra-territorial: empresas estrangeiras com valores mobiliários admitidos à negociação em mercados norte-americanos e, p.e., na zona de regulamentação da actividade de firmas de auditores externos e respectiva certificação e controlo. • Equilíbrio entre dois objectivos: assegurar efectivas melhorias no governo das sociedades cotadas e manter o mercado de capitais norte-americano internacionalmente atraente. • Restrições à prestação de serviços de consultoria e assessoria tributária e financeira às empresas que auditam.
2002	UE	<i>Relatório Winter II</i>			<ul style="list-style-type: none"> • Primeiro estudo sério de harmonização do tema no espaço comunitário. • Recomendações que norteiam a Comissão Europeia na produção normativa sobre esta matéria: revitalização das assembleias-gerais, transparência de actuação dos investidores institucionais, responsabilidade e remuneração dos administradores, papel dos administradores independentes e das comissões

ANO	ORIGEM	DOCUMENTO	FONTE	ENFOQUE	ÂMBITO / RECOMENDAÇÕES / PRINCÍPIOS ORIENTADORES
					<p>do CA, qualidade da informação financeira.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Algumas práticas: “Relatório Anual sobre o Governo da Sociedade”, por parte das sociedades cotadas, disponibilização de informação aos accionistas em sítio da Internet, voto por correspondência, promoção do voto transfronteiras e encorajamento à criação de comissões de auditoria, de nomeação e de remuneração, as quais deveriam ser compostas por administradores não executivos maioritariamente independentes. • Aspectos-chave: pensar a estrutura para as sociedades abertas e oportunidade de um código europeu de governo das sociedades.
2003	Espanha	<i>Relatório Aldama</i>		Equilíbrio entre uma regulação orientada para a protecção legal dos directos dos accionistas e uma maior auto-regulação possível das empresas cotadas	<ul style="list-style-type: none"> • Princípio de liberdade, donde derivam princípios de transparência e de lealdade, devidamente conciliados com deveres de diligência. • Propostas: dever de informação sobre a propriedade do capital; das normas de funcionamento do Conselho e da Assembleia-geral; operações interligadas e sistemas de controlo; relatório anual de <i>corporate governance</i> e dever de lealdade – propõe-se ser regulado por lei com o objectivo de evitar conflitos de interesse no desempenho de cargos.
2003	Comissão Europeia	"Modernizar o direito das sociedades e reforçar o governo das sociedades: uma estratégia para o futuro"	Comissão Europeia	Desenvolvimento e aperfeiçoamento do governo das sociedades e do direito societário na UE	"Resposta" da Comissão Europeia às reflexões que foram transmitidas no Relatório <i>Winter II</i> .

ANO	ORIGEM	DOCUMENTO	FONTE	ENFOQUE	ÂMBITO / RECOMENDAÇÕES / PRINCÍPIOS ORIENTADORES
		Reforçar a revisão oficial de contas na UE			Recuperar a credibilidade da informação financeira, através da melhoria da qualidade da revisão oficial de contas, visando assegurar a fiabilidade e atractividade dos mercados de capitais.
2004		<i>OCDE Principles Of Corporate Governance Revisitados</i>			<ul style="list-style-type: none"> • Não existe um modelo único de bom governo das sociedades. os Princípios são formulados de maneira a abranger os diferentes modelos já existentes. Atenção, por isso, aos direitos dos accionistas, dos <i>stakeholders</i>, ao problema dos <i>whistleblowers</i>, qualidade da informação e independência dos vários actores (mecanismos que evitem a existência de conflitos de interesses que possam comprometer a opinião emitida pelos analistas financeiros, agências de <i>rating</i> e entidades afins; responsabilidade fiduciária do órgão de administração). • Seis temas principais: enquadramento legal e institucional do governo das sociedades; direitos dos accionistas e funções relativas ao seu exercício; tratamento equitativo dos accionistas; papel dos outros sujeitos com interesses relevantes no governo das sociedades; divulgação de informação e transparência; responsabilidade do órgão de administração.

Foi na esteira e no cumprimento destes planos de acção que a Comunidade Europeia emitiu, entretanto, algumas Recomendações, Regulamentos e Directivas relacionadas, directa ou indirectamente, com o governo societário, das quais importa referir as mais relevantes, designadamente:

DOCUMENTO	ENTIDADE(S) EMISSORA(S)	ENFOQUE	PUBLICAÇÃO
Directiva 2004/25/CE, de 21 de Abril de 2004	Parlamento e Conselho Europeu	Ofertas públicas de aquisição.	Jornal Oficial nº L 142 de 30/04/2004
Directiva 2004/39/CE, de 21 de Abril de 2004 ⁵	Parlamento e Conselho Europeu	Mercados de instrumentos financeiros.	Jornal Oficial nº L 145 de 30/04/2004
Recomendação 2004/913/CE de 14, de Dezembro de 2004	Comissão Europeia	Instituição de um regime adequado de remuneração dos administradores de sociedades.	Jornal Oficial nº L 385 de 29/12/2004
Directiva 2004/109/CE, de 15 de Dezembro de 2004 ⁶	Parlamento e Conselho Europeu	Harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emittentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado.	Jornal Oficial nº L 390 de 31/12/2004
Directiva 2006/43/CE, de 17 de Maio de 2006 ⁷	Parlamento e Conselho Europeu	Revisão legal das contas anuais e consolidadas.	Jornal Oficial nº L 157 de 17/05/2006
Regulamento (CE) n.º 1287/2006, de 10 de Agosto de 2006	Comissão Europeia	Aplica a Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito às obrigações de manutenção de registos das empresas de investimento, à informação sobre transacções, à transparência dos mercados, à admissão à negociação dos instrumentos financeiros e aos conceitos definidos para efeitos da referida directiva.	Jornal Oficial nº L 241 de 02/09/2006
Decisão da Comissão, de 4 de Dezembro de 2006	Comissão Europeia	Utilização de informações elaboradas com base em normas de contabilidade aceites internacionalmente por emittentes de valores	Jornal Oficial n.º L 343 de 08/12/2006

⁵ Altera as Directivas 85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho e a Directiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e revoga a Directiva 93/22/CEE do Conselho.

⁶ Altera a Directiva 2001/34/CE.

⁷ Altera as Directivas 78/660/CEE e 83/349/CEE do Conselho e que revoga a Directiva 84/253/CEE do Conselho.

DOCUMENTO	ENTIDADE(S) EMISSORA(S)	ENFOQUE	PUBLICAÇÃO
		mobiliários de países terceiros.	
Directiva 2007/14/CE, de 8 de Março de 2007	Comissão Europeia	Estabelece as normas de execução de determinadas disposições da Directiva 2004/109/CE relativa à harmonização dos requisitos de transparência, quanto às informações sobre os emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado.	Jornal Oficial nº L 69 de 09/03/2007
Directiva 2007/36/CE, de 11 de Julho de 2007	Parlamento e Conselho Europeu	Exercício de certos direitos dos accionistas de sociedades cotadas.	Jornal Oficial n.º L 184/17 de 14/07/2007

5. A “CORPORATE GOVERNANCE” EM PORTUGAL: O PERÍODO PÓS 2000

Além das regras dos textos legais que consagram soluções e princípios de *corporate governance*, a transposição para o mercado português da reflexão relativa a esta temática foi realizada através da aprovação, pela CMVM, em Outubro de 1999, de um conjunto de Recomendações relativas ao sistema de regras de conduta a observar no exercício da direcção e controlo das sociedades admitidas à negociação. A reflexão sobre o *corporate governance* em Portugal não procura impor modelos rígidos e uniformes, assumindo com naturalidade a coexistência de dois tipos de sistemas: um mais apoiado no controlo externo (modelo anglo-saxónico) e outro que repousa mais no controlo intra-societário (modelo continental).

Apresentam-se, na tabela seguinte, uma síntese dos principais marcos regulatórios para as entidades portuguesas (com títulos cotados).

ANO	ORIGEM	DOCUMENTO	ENFOQUE	ÂMBITO
2001	CMVM	Regulamento da CMVM N.º 7	Adoptar o princípio <i>comply or explain</i>	<ul style="list-style-type: none"> Mecanismos de mercado para penalização das sociedades com opções discutíveis do ponto de vista da governação. Recomendações sob a forma de deveres de informação: processos de decisão empresarial, cargos exercidos por administradores em outras sociedades, evolução das cotações, política de dividendos. Divulgação anual das práticas seguidas em matéria de governo societário.
		Recomendações sobre o governo das sociedades cotadas	<i>Corporate Governance</i>	<ul style="list-style-type: none"> Normas recomendatórias passam a deveres jurídicos de informação e há o aditamento de outras recomendações. Mantém a filosofia <i>comply or explain</i> do sistema nacional.
2003	CMVM	Recomendações sobre o governo das sociedades cotadas	<i>Corporate Governance</i>	Revisão das Recomendações da CMVM e do Regulamento n.º 7/2001.
		Regulamento 11/2003	Revisão do Regulamento 7/2001	Clarificação conceptual: “administrador independente”; informação relativa a planos de atribuição de acções e ou de opções de aquisição de acções a trabalhadores e ou a membros do órgão de administração; aspectos relacionados com o sítio da internet; informação a disponibilizar pelas sociedades cotadas.
2005	CMVM	Recomendações sobre o governo das sociedades cotadas	Revisão das Recomendações	Mecanismos de fiscalização interna e esclarecimento das políticas de remuneração dos membros do órgão de administração.

ANO	ORIGEM	DOCUMENTO	ENFOQUE	ÂMBITO
		Regulamento 10/2005	Revisão do Regulamento 7/2001	<ul style="list-style-type: none"> • Reforçar o sistema de fiscalização e a ampliação da transparência: remuneração dos administradores, política de comunicação de irregularidades e qualificações dos administradores.
2006	IPCG	Livro Branco		<ul style="list-style-type: none"> • Instrumento pedagógico de divulgação da <i>corporate governance</i> e de assuntos relacionados. • Levantamento do enquadramento jurídico-institucional do governo das sociedades em Portugal, identificando as diferentes fontes normativas de gestão, fiscalização e controlo das empresas portuguesas, percebendo o sentido da sua evolução, e estabelecendo a comparação do estágio de evolução em Portugal com as normas da UE e os princípios da OCDE. • Código de Bom Governo.
2007	CMVM	Código do Governo das Sociedades		<ul style="list-style-type: none"> • 43 Recomendações, agrupadas em três partes principais: Assembleia-geral, Órgãos de Administração e Fiscalização e Informação e Auditoria. • Recomenda práticas importantes de <i>corporate governance</i>: limitação do período de depósito ou bloqueio das acções impostas para a participação nas Assembleias-gerais; consagração do princípio uma acção-um voto; obrigação de divulgação de informações quanto à Assembleia-geral; Assembleias-gerais e respectivas resoluções; questões relativas às medidas tendentes a evitarem que as OPAs sejam bem sucedidas; criação de sistemas adequados de controlo interno; adopção e observação de uma política de remuneração e as informações que devem estar disponíveis no site da empresa.

ANO	ORIGEM	DOCUMENTO	ENFOQUE	ÂMBITO
2007		Regulamento 1/2007	Revisão e revogação do Regulamento 7/2001	<ul style="list-style-type: none"> Os deveres de transparência e informativos dos membros dos órgãos sociais permaneceram inalterados. Reforçou-se a independência dos titulares dos órgãos sociais responsáveis por funções de fiscalização da vida societária foi uma das preocupações do legislador ordinário na revisão do CSC. Passa a ser obrigatória a divulgação, em termos individuais, dos montantes cujo pagamento esteja previsto, independentemente da sua natureza, em caso de cessação das funções dos órgãos de gestão durante o mandato (quando excedam o dobro da remuneração mensal fixa recebida). Indicações sobre a informação a divulgar.
2010	CMVM	Código de Governo das Sociedades		Consagra tópicos importantes nas seguintes áreas: remuneração dos administradores (avaliação do desempenho, risco, limites nas componentes fixa e variável, relações contratuais); sistemas internos de controlo e gestão de riscos; relatório anual sobre o governo da sociedade (deve incluir a gestão do risco) e independência dos auditores externos (rotação e deveres do auditor, liberdade negocial entre sociedade e auditor).
		Regulamento 1/2010	Revisão e revogação do Regulamento 1/2007	<ul style="list-style-type: none"> O emitente de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado pode escolher o Código de Governo de Sociedade que entenda mais adequado às suas características. Informação a divulgar sobre a remuneração dos membros dos órgãos de administração e fiscalização das sociedades emittentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado.

6. CONCLUSÃO

Expressando as crescentes preocupações das entidades reguladoras dos mercados, foram publicados, fundamentalmente a partir da década de 80, uma série de estudos e trabalhos orientados para que a informação prestada aos diferentes *stakeholders*⁸ revestisse a desejável “*true and fair view*” com vista a sustentar as suas tomadas de decisão. Reconhece-se a existência de vários sistemas de gestão e controlo organizacional, fruto dos vários condicionalismos do mundo actual: sistemas legais, estruturas organizacionais institucionais e tradicionais, hábitos e culturas, e dos factores do ambiente global.

A principal divergência nos sistemas nacionais de *corporate governance* é a diferença existente entre o padrão de *shareholding* amplamente disperso, típico dos sistemas de mercado, e o padrão de *shareholding* relativamente concentrado, típico dos sistemas de *stakeholder* ou de *blockholding*. Doutro modo, entre o sistema anglo-saxónico, orientado para o mercado de capitais, baseado em mecanismos de controlo externo, assente na relação principal-agente; e o sistema continental (europeu), orientado para os grupos de interesse, assente em mecanismos de controlo interno.

No primeiro sistema as regras e os incentivos referem-se aos que foram estabelecidos pela organização, mais que pelos sistemas regulamentadores, legais ou políticos, ou pelas características do padrão accionista. Porém, em ambos os sistemas, as decisões financeiras, as características do ambiente competitivo e a estrutura legal desempenham um papel relevante na definição e resolução de conflitos entre os agentes participantes e os agentes com interesses na organização.

É provável que determinadas mudanças em alguns elementos de *corporate governance* tenham impactos menos significativos, ou menos óbvios, em determinados grupos favorecidos, podendo nem sequer requerer um alto grau de iniciativa por parte da organização: é o caso das mudanças nos padrões contabilísticos. Outra razão para esperar uma mudança modular, no sentido da harmonização entre os vários sistemas, é o papel dos EUA e dos países de cultura anglo-saxónica nos mercados. Estes tiveram três efeitos na desejável convergência:

⁸ Cujas abrangências, neste contexto, se viu alargada.

- Forte investimento norte-americano nas bolsas externas, sobretudo por parte de investidores institucionais, externalizando a sua experiência e pressionando no sentido da adopção de elementos do sistema de *corporate governance* norte-americano;
- O sucesso leva à imitação, e isso pode conduzir à imitação do sistema americano de *corporate governance* utilizando-o como *benchmark*;
- Número crescente de empresas estrangeiras procuraram cotar-se em bolsas norte-americanas, presumivelmente para baixarem o custo de capital e aumentarem o acesso a novos capitais.

Em termos europeus, embora os sistemas de *governance* dos Estados-membros apresentem grande diversidade, há preocupações que permanecem: direitos e obrigações dos accionistas, estrutura dos órgãos de administração, iniciativas dos investidores institucionais, ausência de cláusulas anti-OPA e, fundamentalmente, a informação divulgada.

A regulamentação em matéria de *corporate governance* tem assumido o carácter de recomendações assistindo-se à transposição para o plano regulamentar de alguns aspectos susceptíveis de maior conflitualidade, salientando-se a obrigação de informação relativa ao cumprimento ou ao seu não cumprimento e respectiva justificação, segundo a filosofia *comply or explain*.

Em Portugal, em consonância a prática europeia, a informação relativa a *corporate governance* passou a integrar um relatório detalhado sobre a estrutura e as práticas de governo societário a divulgar pelas sociedades emitentes de acções admitidas à negociação, devendo ser entendido enquanto exercício de reflexão crítica e tomada de posição, pela sociedade, sobre as suas práticas do respectivo governo.

A explorar fica o estudo das sinergias que se poderão gerar por via da adopção simultânea de boas práticas de *corporate governance* e de responsabilidade social e da adopção voluntária das normas e regulamentos de *corporate governance* por sociedades e organizações que a eles não estejam obrigados. Será, nesta linha, igualmente interessante perceber e avaliar a partir de que nível de dimensão e estrutura se revelará sustentável e adequado a adopção daquelas normas e princípios por estas organizações.

7. BIBLIOGRAFIA

Andrés Alonso, Pablo de, (1998), *“La tragedia del Rey Lear y el gobierno de la empresa”*, Boletín AECA n.º 46, pp. 24 a 27, Marzo – Junio.

Carvalho, Luís Nandim de, (2000), *“Chegou a hora da governance nas empresas”* in Suplemento *Management*, Semanário Económico n.º 680, pp. XIV e XV, 21 a 27 de Janeiro, Lisboa.

Eisenberg, Melvin A., (1999), “The Prospects for Global Convergence of Corporate Governance”, in XXIV Annual Conference of the International Organization of Securities Commissions-Panel 5 - "Corporate Governance of Public Companies in a Context of Growing Cross-Border Investment".

<http://www.cmvm.pt/NR/exeres/3DC0A870-BE65-4811-B091-E674E3E3971E.htm>

OCDE, (1999), *OCDE principles of Corporate Governance*, <http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm>, Maio.

Pires, Manuel, (2000), *“Harmonização Fiscal: Uma caixa de Pandora?”* in *Economia e Internacional – 2ª Caderno*, Jornal Expresso, Edição n.º 1450, p. 10, 12 de Agosto.

Ross, L. Watts e **Zimmerman**, Jerold L., (1986), *Positive Accounting Theory*, Prentice Hall, London.