



Instituto Superior de Gestão

***A Codeterminação na Corporate Governance***

Anna Bertoldi

Dissertação apresentada no Instituto Superior de Gestão para  
Obtenção do grau de mestre em Estratégia de Investimento e  
Internacionalização

Orientador: Professor Doutor Rui Moreira de Carvalho  
Professor Associado Instituto Superior de Gestão

Lisboa

2022

## Resumo

Este estudo sobre “a codeterminação na *corporate governance*” na Europa fornece uma visão em que a codeterminação, i.e., a representação dos trabalhadores na direção e controlo da empresa é enquadrada em quatro dimensões: (i) caracteriza a sua autoridade, (ii) que se traduz em diferentes dimensões de poder, (iii) oferece voz formal a uma parte interessada e, (iv) permite uma melhor integração com outras instituições como a representação sindical, a negociação coletiva, os acionistas e o governo da organização.

A diminuição global do número de empresas cotadas anuncia uma crise de confiança na qualidade de informação por parte do governo empresarial. Também a era digital levanta novas questões como os riscos ambientais, sociais e de *governance* (ESG) e de continuidade do negócio. A literatura aponta tendências para o reforço da codeterminação que se traduz na procura de soluções de *governance* que integrem todas as partes interessadas, nomeadamente a própria empresa.

A empresa, como valor a preservar, é um sinal de novas políticas. Em 2020, a Comissão Europeia, a pedido da Confederação Europeia de Sindicatos, renovou esforços para assegurar um novo modelo de participação ao nível da administração através de legislação vinculativa da União Europeia. Também em Portugal, o Partido Socialista (que formou os dois últimos governos) apresentou a codeterminação no seu programa eleitoral de 2019 e de 2022.

Observamos que Portugal estabelece na sua Constituição (art.º 54, nº 5 - Comissões de Trabalhadores) que “Constituem direitos das comissões de trabalhadores: f) Promover a eleição de representantes dos trabalhadores para os órgãos sociais de empresas pertencentes ao Estado ou a outras entidades públicas, nos termos da lei”. Mas, os raros exemplos desta determinação da Lei Suprema do País limitam-se a frágeis representações em órgãos sem efetiva capacidade de monitorizar o desenvolvimento da gestão.

A codeterminação é um mecanismo distinto de envolvimento de todas as partes interessadas pelo que deve ser apresentado e debatido com base nos seus próprios méritos.

**Palavras-Chave:** trabalhadores, competitividade, sindicatos, *corporate governance*, riscos ambientais, sociais e de *governance* (ESG)

## Summary

This study on "co-determination *in corporate governance*" in Europe gives an overview of co-determination, i.e., the representation of workers in the company's management and control, in four dimensions: (i) it characterizes its authority, (ii) which is translated in different dimensions of power, (iii) offers a formal voice to one interested party and, (iv) allows better integration with other institutions such as union representation, collective bargaining, shareholders and the organization's governance.

The overall decrease of the number of listed companies anticipates corporate governance's crisis of confidence in the quality of information. The digital age also raises new issues such as environmental, social and *governance* (ESG) and business continuity risks. The literature points out trends for the strengthening of co-determination that reflects the search for governance solutions integrating all stakeholders, namely the company itself.

The company, as a value to preserve, is a sign of new policies. In 2020, the European Commission, at the request of the European Trade Union Confederation, renewed efforts to ensure a new model of participation at the level of board through binding EU legislation. Also in Portugal, the Socialist Party (which formed the last two governments) presented co-determination in its 2019 and 2022 electoral program.

The Portuguese Constitution establishes (Art. 54, No. 5 - Workers' Commissions) that "Workers' commissions rights are constituted by: f) Promoting the election of workers' representatives to the governing bodies of State companies or other public entities, in accordance with the law". But the rare examples of this determination of Portuguese Supreme Law are limited to fragile representations in bodies without effective ability to monitor management activity.

Co-determination is a distinct mechanism for involving all stakeholders so it must be presented and debated based on its own merits.

**Keywords:** employee, competitiveness, unions, corporate governance, environmental, social and governance (ESG) risks.

## Agradecimentos

Os meus agradecimentos vão em primeiro lugar para o meu orientador, o Professor Doutor Rui Moreira de Carvalho, sem o qual este percurso não teria sido possível. Agradeço não só os seus conhecimentos, o seu saber, como também o seu apoio total e constante, mas sobretudo o seu entusiasmo.

À minha família, agradeço o facto de estar sempre presente.

Aos meus colegas de mestrado agradeço o companheirismo e a cumplicidade.

## Abreviaturas e acrónimos

BLER	<i>Board-level representation of employees (codeterminação)</i>
BoD	<i>Board of Directors</i>
CA	Conselho de Administração
CE	Comissão Europeia
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CES	Confederação Europeia de Sindicatos
CME	Economias de mercado coordenadas da Europa continental
CS	<i>Corporate Sustainability</i> (Sustentabilidade das empresas)
CSR	<i>Corporate Social Responsibility</i>
DL	Decreto-Lei
EEE	Espaço Económico Europeu
ESG	<i>Environmental, Social and Governance</i>
ESG-FP	<i>Environmental, Social, and Governance - Financial Performance</i>
EUA	Estados Unidos da América
FRC	<i>Financial Reporting Council</i>
GSCA	<i>German Stock Corporation Act</i>
LME	Economias de mercado liberais anglo-americanas
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
ONU	Organização das Nações Unidas
PCE	Presidente Comissão Executiva
RSC	Responsabilidade Social Corporativa ( <i>Corporate Social Responsibility</i> )
RSE	Responsabilidade Social das Empresas
SCE	Sociedades Cooperativas Europeias
SE	Sociedades Europeias
TIT	Tecnologias de Informação e Telecomunicações
UE	União Europeia

## Glossário

Para efeitos do presente documento, os termos "empregado", "colaborador", "funcionário" e "trabalhador" são utilizados indiferentemente; assim como os termos "conselhos de empresa" e "comissão de trabalhadores"; e, ainda "empresa" ou "organização".

***Board-level employees representation*** (BLER) - A representação dos trabalhadores a nível do conselho de administração (BLER)<sup>1</sup> refere-se ao fenómeno em que os trabalhadores elegem ou nomeiam representantes para o órgão de decisão estratégica das empresas. A BLER inclui apenas a situação em que o representante dos trabalhadores tem direito de voto e em que o mesmo representa os interesses de todos os trabalhadores da empresa, independentemente dos seus interesses de capital. As estruturas da empresa variam de acordo com a legislação nacional. A BLER refere-se à representação dos trabalhadores em qualquer estrutura, desde que os trabalhadores tenham direito a representação no órgão estratégico de tomada de decisões da empresa. Em estruturas de dois níveis, refere-se ao Conselho de Administração (ou, na taxinomia alemã, o Conselho de Supervisão), e em estruturas de um nível, à Comissão Executiva (*Board of Directors* ou *Management Board*). A BLER não se refere ao envolvimento dos trabalhadores a nível de "subconselho" de administração, nomeadamente em termos de procedimentos de "informação e consulta"<sup>2</sup>, ou participação nos trabalhos referentes a saúde e segurança no trabalho.<sup>3</sup> Embora, estes mecanismos de "subconselho" possam contribuir para a influência dos trabalhadores na gestão da empresa, a BLER refere-se apenas aos direitos de representação a nível de conselho de administração (Munkholm, 2018).

***Checks and balances*** (Separação de poderes) - Sistema de controlos e equilíbrios de poderes que permite contrabalançar as influências pelas quais uma organização ou sistema é regulado, tipicamente as que asseguram que o poder não está concentrado nas mãos de indivíduos ou grupos.

---

<sup>1</sup> Outros termos incluem "codeterminação" e "participação", nomeadamente pela UE na Diretiva 2001/86/CE, de 8 de outubro de 2001, que completa o Estatuto da Sociedade Europeia no que respeita ao envolvimento dos trabalhadores (SE-Diretiva).

<sup>2</sup> A Diretiva 2002/14/CE de 11 de março de 2002 estabelece um quadro geral relativo à informação e à consulta dos trabalhadores na Comunidade Europeia - Declaração conjunta do Parlamento Europeu, do Conselho e da Comissão sobre representação dos trabalhadores, Diretiva 2009/38/CE de 6 de maio de 2009 relativa à instituição de um conselho de empresa europeu ou de um procedimento de informação e consulta dos trabalhadores assalariados.

<sup>3</sup> Diretiva 89/391 de 12 de junho de 1989 relativa à aplicação de medidas destinadas a promover a melhoria da segurança e da saúde dos trabalhadores no trabalho.

**Codeterminação** - é o termo adotado pela UE na Diretiva 2001/86/CE, de 8 de outubro de 2001, que completa o Estatuto da Sociedade Europeia no que respeita ao envolvimento dos trabalhadores (SE-Diretiva). No Art.º 2, (k): "participação" refere-se à influência do órgão representativo dos trabalhadores e/ou dos representantes dos trabalhadores nos negócios de uma sociedade através do direito de eleger ou nomear alguns dos membros do órgão de fiscalização ou de administração da sociedade, ou direito de recomendar e/ou opor-se à nomeação de alguns ou todos os membros do órgão de fiscalização ou de administração da sociedade (Munkholm, 2018).

**Conselho de Administração** (ou, na denominação alemã, o conselho de supervisão) proporciona uma monitorização geral da empresa e nomeia os membros da comissão executiva.

**Comissão Executiva (CE)** gere a empresa, direcionando recursos e tomando as decisões empresariais do dia-a-dia.

**Corporate Governance** - governo corporativo, governo empresarial ou *governance* - é o conjunto de processos, procedimentos, políticas, leis, normas e instituições que regulam o modelo como uma empresa é dirigida, administrada, monitorizada ou controlada no sentido de promover a criação de valor e de assegurar a integração de códigos de conduta que intentem eliminar os potenciais conflitos de interesse e as quebras do dever fiduciário.

**Empresa** - o Código de Governança Corporativa dos Países Baixos<sup>4</sup>, aprovado em 2017, baseia-se na noção de que uma empresa é uma aliança a longo prazo entre os seus vários *stakeholders*.

**Stakeholders** – ou as partes interessadas de uma empresa - são grupos e indivíduos que, direta ou indiretamente influenciam ou são influenciados pela realização dos objetivos da empresa, nomeadamente colaboradores, acionistas, credores, fornecedores e clientes.

**Works councils** – Os conselhos de empresa (na taxinomia alemã) ou comissão de trabalhadores (na taxinomia portuguesa) podem ser definidos como "órgãos eleitos permanentes de representantes dos trabalhadores (ou ocasionalmente comités conjuntos

---

<sup>4</sup> [Dutch Corporate Governance Code | ECGI - https://ecgi.global/code/dutch-corporate-governance-code-2016](https://ecgi.global/code/dutch-corporate-governance-code-2016) acedido a 30/05/2022

com representantes dos empregadores) criados com base na lei ou em acordos coletivos com a tarefa global de promover a cooperação dentro da empresa em benefício da própria empresa e dos trabalhadores, criando e mantendo condições de emprego boas e estáveis, aumentando o bem-estar e a segurança dos trabalhadores e a sua compreensão das operações, finanças e competitividade da empresa" (Carley *et al.*, 2005). Os diferentes "conselhos" e "comissões" que aparecem ao longo da história e que são mencionados neste trabalho são abrangidos por esta definição. Apesar dos diferentes nomes, argumenta-se que são especificações do mesmo tipo de instituição (Sass, 2014).

**Trabalhadores acionistas** – conceito utilizado pela taxinomia francesa para os cidadãos franceses que, como contribuintes (através dos impostos pagos), são considerados acionistas das empresas de capitais públicos.



## Índice

Resumo .....	I
Summary.....	II
Agradecimentos .....	III
Abreviaturas e acrónimos .....	IV
Glossário.....	V
Índice .....	VIII
Índice Figuras .....	IX
Índice Tabelas.....	X
1. Introdução .....	1
1.1 Estrutura do Trabalho .....	5
2. Revisão da Literatura .....	7
2.1 Economias de mercado liberais <i>versus</i> Economias de mercado coordenadas.....	7
2.2 O desenvolvimento sustentável das organizações .....	8
2.3 A <i>corporate governance</i> (governo corporativo).....	10
2.4 As partes interessadas ( <i>stakeholders</i> ) .....	11
2.5 A codeterminação .....	13
2.6 A codeterminação & a teoria da agência .....	16
2.7 A codeterminação & os sindicatos .....	17
3. Instrumentos de criação de valor das organizações .....	21
3.1.1 A empresa .....	21
3.1.2 Os proprietários.....	23
3.1.3 O conselho de administração .....	24
3.1.4 Os trabalhadores .....	26
3.1.5 As partes interessadas, a responsabilidade individual e corporativa e a ética ..	27
4. Modelo de Investigação .....	29
4.1 Recolha de Informação .....	29
4.2 Resultados e discussão .....	31
4.3 Pergunta de Partida.....	33
4.4 Processo de revisão sistemática do processo de investigação .....	34
4.4.1 Número de artigos por região e país .....	35
5. Enquadramento da codeterminação na Alemanha e propostas da União Europeia....	40
5.1 O primado da empresa na Alemanha.....	43
5.2 Eficácia e eficiência dos trabalhos do Conselho de Administração .....	44
5.3 Composição do Conselho de Administração ( <i>Supervisory Board</i> ) .....	45
5.4 Considerações sobre a legislação da União Europeia sobre codeterminação .....	46

6. Alinhamento europeu.....	49
6.1 Processo de integração europeu.....	50
6.2 Os Países Nórdicos (Dinamarca, Noruega, Suécia e Finlândia).....	53
6.3 Países Visegrád (Polónia, República Checa, Eslováquia e Hungria) .....	58
6.4 Países Baixos (Holanda).....	60
6.5 França .....	61
6.6 Itália.....	63
6.7 Reino Unido.....	64
6.8 Portugal.....	67
6.8.1 Evolução da legislação do trabalho .....	68
6.8.2 Recente perspetiva política da codeterminação em Portugal.....	71
6.9 A caminho da conclusão .....	73
7. Conclusões .....	77
7.1 Limitações e sugestões para investigação .....	81
8. Bibliografia .....	82

## Índice Figuras

Figura 1 - Modelo de Conselho de Administração.....	26
Figura 2 - Nuvem de palavras com as palavras-chave ( <i>keywords</i> ) mais frequentes .....	31
Figura 3 - Etapas de investigação .....	32
Figura 4 - Etapas de investigação: Investigação não linear .....	33
Figura 5 - Representação ao nível do conselho na Europa: visão geral em 2017 .....	50

## Índice Tabelas

Tabela 1 - Número de citações utilizadas como palavras-chave ( <i>keywords</i> ) .....	30
Tabela 2 - Número de artigos Q1 e Q2 (1934-2021).....	34
Tabela 3 - Número de artigos por Quartil e por Região .....	36
Tabela 4 - Número de artigos Q1 e Q2 por país (1934-2021).....	36
Tabela 5 - Número de artigos com as palavras-chave <i>Board + Shareholder</i> versus <i>Board + Employee</i> .....	37
Tabela 6 - Número de artigos publicados com as palavras-chave <i>Board + Shareholder e Board + Employee</i> .....	37
Tabela 7 - Números de artigos publicados com as palavras-chave <i>Board + Shareholder e Board + Employee</i> .....	38
Tabela 8 - Percentagem de artigos publicados 2006-2021 com as palavras-chave <i>Board + Shareholder e Board + Employee</i> .....	38
Tabela 9 - Percentagem de artigos publicados 2006-2021 com as palavras-chave <i>Board + Shareholder e Board + Employee</i> .....	39
Tabela 10 – Participação de trabalhadores ao nível do conselho nos países Visegrád (2015).....	59
Tabela 11 - Tipos de conselhos de administração na Europa.....	74
Tabela 12 - Vantagens e desvantagens da codeterminação .....	75

## 1. Introdução

A responsabilidade social das empresas (RSE) e a sustentabilidade tornaram-se conceitos familiares para as organizações que procuram ganhar competitividade num contexto de emergência da “*era de dados*” caracterizada pelas novas tecnologias e modelos de trabalho e negócios (Carvalho, 2019).

A responsabilidade das empresas pelos seus impactos na sociedade exige a integração de "preocupações sociais, ambientais, éticas, de direitos humanos e de consumidores nas suas operações comerciais e estratégia central em estreita colaboração com as suas partes interessadas" (*European Commission*, 2011; Ardito, Dangelico & Petruzzelli, 2021).

Uma “parte interessada” (*stakeholder*) é definida como “qualquer grupo ou indivíduo que possa afetar ou seja afetado pela realização do objetivo de uma organização” (Freeman, 1984), incluindo acionistas, credores, empregados, gestores, clientes, comunidades e governo.

As partes interessadas tendem a assumir uma autoridade na monitorização do desenvolvimento das organizações. A mudança de uma perspetiva orientada para os acionistas (Friedman, 1970), particularmente visível no último quartil do século passado, para uma perspetiva de valorização e integração das múltiplas partes interessadas é afirmada pela *Business Roundtable* (2019). Nesta Declaração sobre o Objetivo de uma Empresa, assinada por 181 presidentes de comissões executivas de empresas norte-americanas, é assumido o compromisso de criar valor para os clientes, investir nos trabalhadores, comportar-se eticamente com os fornecedores, apoiar as comunidades, proteger o ambiente e gerar valor a longo prazo para os acionistas.

A materialização deste desiderato implica ajustamentos no leme das empresas, ou seja, na *corporate governance*. A *governance* das empresas é um pilar fulcral das economias abertas e baseadas no mercado que atuam com condições de igualdade sob uma ordem internacional baseada em regras. Numa situação de mercados de capitais que funcione bem, a *governance* influenciará a força, a qualidade e a resiliência da recuperação económica (OCDE, 2022) de todas as crises.

No início da segunda década deste século, a crise da Covid-19 e da guerra na Ucrânia revelou fraquezas pré-existentes na *governance* das empresas e nos mercados de capitais, como a gestão de riscos, incluindo as cadeias de abastecimento, a saúde, as alterações climáticas e outros riscos ambientais, sociais e de governação (ESG) e, a insuficiente resiliência das

empresas a crises inesperadas. Mas, também evidenciou as grandes mudanças nos mercados de capitais, incluindo a diminuição do número de empresas cotadas o que representa um sinal que menos pessoas aceitam investir em mercados de capitais para navegar na crise (OCDE, 2022).

Estes temas estão no âmbito da moderna noção de governo empresarial que exige a integração de três dimensões relevantes, designadamente económica, ambiental e social (Dyllick & Hockerts, 2002).

A otimização da identificação e quantificação adequada do risco necessita do esforço integrado e coordenado de todas as partes interessadas. Este modelo pode permitir que os resultados, deveres e dividendos socioeconómicos sejam por todos distribuídos em coresponsabilização.

Tradicionalmente, na literatura anglo-saxónica, os trabalhadores são vistos como “forasteiros” (*outsiders*) para a empresa. A discussão do seu papel e responsabilidades dentro da empresa é pouco evidenciado nos textos de direito empresarial australiano, americano e inglês. O tema também tende a ter pouco destaque na academia sobre as teorias da empresa onde o paradigma dominante da *governance* adota uma abordagem restrita que se cinge à relação entre gestores e acionistas da empresa (Hill, 2003).

Em contraponto, desde a década de 1970, na Europa continental assiste-se a um crescendo de uma linha diferente baseada no sistema alemão com a introdução da Lei da Codeterminação em 1976. Nesta, os representantes dos trabalhadores nas sociedades de responsabilidade limitada alemãs com mais de 2.000 trabalhadores têm direito a ocupar metade do número de assentos e recebem quase 50% dos direitos de voto no conselho de supervisão<sup>5</sup> (Kraft & Ugarkovic, 2006).

O conselho de administração (CA) tem por função monitorizar a eficácia da comissão executiva da organização, ou seja, o cumprimento das estratégias determinadas pelos acionistas nos planos aprovados nas assembleias gerais.

Desta forma, os conselhos de administração são um instrumento de governo interno importante para a diminuição de conflitos de agência entre a gestão e os acionistas. A composição dos

---

<sup>5</sup> Como se irá observar, o conselho de supervisão alemão é equiparado ao conselho de administração em Portugal, pelo que este texto, como já foi referido, tenderá a utilizar a taxinomia portuguesa (CA) para facilitar a leitura.

conselhos varia ao nível das proporções de *insiders*, *outsiders*, acionistas e outros interessados, tendo cada um destes grupos diferentes capacidades e interesses de controlo.

Na última década, após a crise económico-financeira de 2007, o tema da valorização da integração de todas as partes interessadas na procura de criação valor e perenidade das empresas ganhou relevância. Neste contexto, o papel do trabalhador na *governance* tem vindo a ser aprofundado, embora com pouco reflexo na academia e nas empresas portuguesas.

O objetivo desta investigação é estudar modelos de colaboração através dos quais o trabalhador pode criar valor para a gestão e para a eficácia da organização, ajudando a refletir sobre questões tais como: Como valorizar uma parte interessada na empresa? Quem melhor do que o empregado está interessado no ganho de competitividade e de valor da sua organização?

Uma visão institucional da economia moderna sobre estas questões destaca a eficiência dos acionistas suportada na monitorização dos gestores (Fama & Jensen, 1983). Por outro lado, existem trabalhos que oferecem evidência de uma influência positiva do reforço da codeterminação sobre a rendibilidade dos capitais próprios (Kraft & Ugarkovic, 2006).

Na última década, os responsáveis políticos e os supervisores propõem reforçar os direitos dos acionistas e a responsabilização os gestores, adotando leis e códigos de governo corporativo (Adams & Deakin, 2020). Contudo, o ritmo de anúncios públicos de irregularidades não tende a diminuir.

À luz da evolução dos holofotes da sociedade, Marsat & Williams (2014) notam que os investimentos sociais podem oferecer vantagens competitivas para a empresa, criando ativos intangíveis como o capital humano e a reputação corporativa. Além disso, as empresas que prestam maior atenção às necessidades dos seus trabalhadores tendem a atrair mais talentos (Jones, Willness & Madey, 2014).

Esta investigação enquadra o “papel dos representantes dos trabalhadores na *corporate governance* das empresas”, ou seja, a codeterminação, em particular na Europa.

*A priori*, a codeterminação pode ter efeitos estruturais, positivos ou negativos sobre os resultados da intervenção dos trabalhadores no apoio à *governance* das empresas.

Jäger, Noy & Schoefer (2021) enfatizam a capacidade de uma *governance* partilhada para reduzir os desequilíbrios de poder, incentivar o investimento dos trabalhadores em capital

humano específico e facilitar a partilha de informação. Contudo, estes autores, identificam argumentos desfavoráveis à codeterminação quando argumentam que envolver trabalhadores na *governance* tende a distorcer os incentivos da maximização do excedente económico e pode levantar problemas de "assalto" que dissuadem o investimento de capital e fazem com que a produção estagne, prejudicando tanto os acionistas (redução dos lucros), como os trabalhadores (estagnação de salários) e também os consumidores (subida de preços).

Este projeto de investigação terá que se desenvolver nesta dicotomia. Por um lado, se as recentes propostas de codeterminação, como a Lei do Capitalismo Responsável, têm sido referenciadas como um controlo necessário sobre os excessos do capitalismo acionista americano (Yglesias, 2018; Vogel, 2019; Cass, 2020), também são, por outros, descritas como inevitavelmente desastrosas para a inovação e o crescimento económico (Hammond, 2018; Shackford, 2018; Williamson, 2018).

Este documento contribui para este debate, com uma visão da codeterminação que, abrange pormenores institucionais específicos a diversas legislações e elementos de prova disponíveis sobre os impactos económicos e sociais do funcionamento do governo empresarial partilhado.

De acordo com Campenhoudt, Marquet & Quivy (2019), o trabalho de investigação é, por definição, algo “que se procura”, caminhando para um conhecimento cada vez mais elevado. Por esta razão, deve-se estabelecer um fio condutor tão claro e coerente quanto possível.

Yin (1994) refere que “a definição das questões a investigar é o passo mais importante num estudo de investigação”. Parlett & Hamilton (1976), por seu lado, defendem a “focalização progressiva” como base fundamental para o processo evolutivo da clarificação do problema (Carvalho, 2008).

Com vista à avaliação de modelos de colaboração através dos quais o trabalhador pode criar valor para a organização, foi sugerida a seguinte pergunta de partida:

Q1 – A integração de trabalhadores na *corporate governance* cria valor à empresa?

A codeterminação, ou seja, a representação dos trabalhadores nos conselhos de administração é uma característica comum do sistema de governo empresarial europeu continental que difere, em diversos aspetos, do sistema de acionistas anglo-saxónicos (Shleifer & Vishny, 1997; Balsmeier, Berming & Dilger, 2013). Países com algumas das economias mais desenvolvidas,

como a França, a Alemanha e o Japão enfatizam o papel das partes interessadas na empresa dentro do seu sistema de governo empresarial (Hoshi, 1998; Schmidt & Tyrell, 1997).

Os opositores da codeterminação apresentam frequentemente o argumento de que se os efeitos da codeterminação fossem positivos, esta seria introduzida por interesse próprio dos proprietários do capital (Jensen & Meckling, 1979). Sob a doutrina jurídica dominante da "primazia acionista", popularizada por Friedman (1970), os acionistas ou proprietários governam as empresas com o propósito de maximizar o seu próprio bem-estar, o que é entendido como otimizar os lucros a curto prazo ou pagamento de dividendos.

Em contrapartida, sob a codeterminação, os acionistas e os empregados de uma empresa partilham o controlo sobre as grandes decisões estratégicas.

Terminada a introdução ao estudo, vamos apresentar a sua estrutura.

## **1.1 Estrutura do Trabalho**

A investigação encontra-se estruturada em sete capítulos. O primeiro trata a introdução e o modelo conceptual adotado para o desenvolvimento deste trabalho.

No segundo capítulo é feita a revisão da literatura que foca a introdução dos conceitos mais relevantes para a investigação, nomeadamente (i) as economias de mercado liberais *versus* coordenadas, (ii) o desenvolvimento sustentável das organizações, (iii) a *corporate governance*, (iv) as partes interessadas, (v) a codeterminação como conceito de suporte da investigação e, (vi) a relação entre a codeterminação e (a) a teoria de agência e (b) os sindicatos.

No terceiro capítulo analisamos os principais intervenientes na codeterminação, nomeadamente (i) a empresa, (ii) os proprietários, (iii) o conselho de administração, (iv) os trabalhadores e (v) as partes interessadas, como instrumentos de ganho de valor para as organizações e, conseqüentemente para a sociedade.

No quarto capítulo abordamos o modelo de investigação e enquadrámos o modelo de revisão sistemática do processo de investigação.

No quinto capítulo enquadrámos a codeterminação na Alemanha e as propostas da União Europeia. No capítulo seguinte apresentamos o desenvolvimento do conceito de codeterminação na Europa.



Finalmente são apresentadas as conclusões delineando sugestões para possíveis linhas de investigação futura.

## 2. Revisão da Literatura

Balsmeier, Bermig & Dilger (2013) investigaram a participação do voto das partes interessadas no conselho de administração, observando que existem grupos que podem não ter poderes para definir a estratégia empresarial, enquanto noutros casos, a detenção de um mero voto pode ser suficiente para dar ao seu titular poder sobre as ações do CA e sobre a estratégia empresarial.

Esta assimetria de “poder” pode ser adequada às expectativas das diferentes partes interessadas. Contudo, vale perguntar quais são essas expectativas? Assim, é importante observar que tipo de autoridade suporta o poder efetivo de interveniente no processo de decisão.

Antes de mais, importa enquadrar a componente ideológica que suporta os diferentes conceitos que sustentam o trabalho de investigação.

### 2.1 Economias de mercado liberais *versus* Economias de mercado coordenadas

Soskice & Hall (2001) distinguem entre economias de mercado liberais (como os EUA ou o Reino Unido) e economias de mercado coordenadas (como a Suécia) enquadrando como os dois sistemas diferem ao nível das relações laborais, formação, *governance*, bem como nas relações entre empresas e trabalhadores. Os países nórdicos, caracterizados por terem um grande sector governamental, elevados níveis de sindicalização e governação orientada para as partes interessadas, pertencem claramente às economias de mercado coordenadas (Thomsen, 2016) .

Licht (2001) alarga ainda mais a perspetiva, enfatizando a cultura como determinante do governo empresarial. Ele argumenta que os países diferem sistematicamente em termos de características culturais, tais como aversão ao risco, horizontes temporais, obediência à autoridade e outros comportamentos que influenciam a sua escolha sobre o sistema de governação. De acordo com a “Escola Hofstede”<sup>6</sup>, a cultura dos países nórdicos caracteriza-se pela reduzida distância ao poder (pouca hierarquia de confiança e autoridade), altos níveis de individualismo e feminilidade (ênfase no cuidado e qualidade de vida em vez de estatuto e realização). Além disso, inclinam-se para a baixa incerteza e normatividade em vez de pragmatismo e “indulgência” (autocontrolo limitado). Releva-se que existem algumas diferenças, não sendo completamente homogéneos em termos culturais (Thomsen, 2016).

---

<sup>6</sup> Ver <http://geert-hofstede.com/> acedido a 30/05/2022.

É possível argumentar que os países com economias de mercado mais centralizadas ou coordenadas - pela própria forma como assimilaram as organizações patronais e sindicais no funcionamento dos seus mercados de trabalho - criaram sistemas de relações laborais mais consensuais do que os que não o fizeram. Os direitos que sustentam esse consenso podem ser interpretados como "cidadania industrial". Tais direitos "passaram a incluir direitos à participação coletiva das forças de trabalho no seu local de trabalho, através da informação, consulta e codecisão" (Streeck, 1997; Gold, 2011).

Para Addison & Schnabel (2011), nos países (continentais) europeus, a codeterminação é justificada por argumentos políticos e sociais tradicionais tais como a "democratização da relação de emprego" e por noções de "valor das partes interessadas", o que implica que os interesses de todos os grupos relevantes devem ser representados no CA. Também se observa que o raciocínio económico baseado em noções de governação empresarial centradas no "valor acionista" admite argumentos a favor da codeterminação.

O ponto de partida económico ortodoxo básico é que a codeterminação pode ser uma salvaguarda para o empregado contra o comportamento oportunista dos empregadores. Neste contexto, na ausência de alguma forma de proteção adequada (institucional ou contratual), os trabalhadores tendem a não empreender investimentos de confiança, tais como a aquisição de competências tácitas específicas à empresa que os valorizem e, conseqüentemente, se possam transformar em competências explícitas da empresa. O resultado é que a codeterminação pode fornecer uma estrutura de governação capaz de lidar com a maximização de agentes com interesses opostos, quando nem todos os recursos específicos da parceria são propriedade de uma parte (Furubotn, 1988).

Contextualizadas as ideologias que suportam as decisões políticas, vamos aprofundar os quatro pilares que servem de apoio teórico ao estudo. Neste sentido, damos particular ênfase ao estudo de conceitos como (i) desenvolvimento sustentável das organizações, (ii) *corporate governance*, (iii) codeterminação, (iv) partes interessadas e (v) ao desenvolvimento da relação entre a codeterminação e a (a) teoria de agência e, ainda, os (b) sindicatos.

## **2.2 O desenvolvimento sustentável das organizações**

Segundo Nekhili *et al.* (2019) o desempenho da *Environmental, Social and Governance* (ESG) é um aspeto importante da estratégia empresarial, que reflete a capacidade empresarial de

manter boas relações com os vários intervenientes (Friede, Busch & Bassen, 2015) em todos os aspetos das organizações.

A partir de 1970, uma parte relevante da investigação teve como objetivo examinar a ligação entre o desempenho da ESG e o seu desempenho financeiro (ESG-FP). Embora alguns trabalhos indiquem resultados sobre a relação ESG-FP ambíguos, inconclusivos e, por vezes, contraditórios (Tang, Hull & Rothenberg, 2012), Friede *et al.* (2015) concluem que as provas agregadas de 2.200 estudos empíricos sugerem que existe uma relação positiva.

Nesse sentido, Brooks & Oikonomou (2018) observam que as organizações com um elevado índice de desempenho de ESG têm mais probabilidades de alcançar um melhor desempenho financeiro.

Para Ashrafi, Magnan, Adams & Walker (2020), o discurso sobre o papel das organizações na sociedade tem uma longa história, sendo que os crescentes desafios ambientais e sociais enfrentados pelas sociedades fazem com que este papel seja cada vez mais difundido e escrutinado por vários quadrantes (Vermeulen & Witjes, 2016; Dyllick & Muff, 2016).

Neste contexto, as organizações tendem a olhar para além dos objetivos tradicionais do lucro, reconsideram os impactos na sociedade e no ambiente, e procuram identificar formas de desenvolver relações positivas e sustentáveis com as partes interessadas (Lozano, 2015).

Um melhor desempenho social e ambiental pode proporcionar benefícios tangíveis como a redução de custos e a gestão dos riscos, mas também benefícios intangíveis, tais como o aumento da reputação e da competitividade (Lozano, 2015), e também a retenção de talento. A possibilidade de se contribuir positivamente para a sociedade e para o ambiente, para além de maximizar os lucros, tornou-se um foco partilhado para a academia e as empresas (Hahn, Figge, Aragón-Correa & Sharma, 2015) sendo a operacionalização deste potencial o cerne da responsabilidade social corporativa (RSC) e da sustentabilidade das empresas (CS).

Contudo, estes princípios encontram obstáculos, desde logo de teor ideológico, criando o dilema “Controlo de Acionistas *versus* Codeterminação”, assim como na “oposição sem face” de muitos representantes sindicais, que serve de mote a este trabalho.

A primazia dos acionistas está tão entrincheirada no direito corporativo anglo-saxónico e na investigação académica que, às vezes, parece difícil imaginar qualquer outra forma de pensar

sobre a empresa. Esta tendência ajuda a explicar porque é que os argumentos para o direito preferencial dos acionistas predominam nos estudos de governo corporativo, impedindo muitos investigadores e decisores de considerarem de modo sério modelos alternativos.

Existem, no entanto, bons exemplos desses modelos, alguns dos quais com experiência viável secular. Estes modelos alternativos envolvem a representação das partes interessadas no apoio às recomendações estratégicas e na monitorização do seu *follow-up*.

### **2.3 A *corporate governance* (governo corporativo)**

Podemos identificar dois modelos de *governance* em economias de mercado: as liberais anglo-americanas e as coordenadas da Europa continental (Soskice & Hall, 2001; Kleinknecht, 2015).

Tipicamente, as empresas liberais anglo-americanas apresentam as seguintes características: financiamento através de ações, propriedade difusa, mercados ativos para o controlo empresarial e mercados de trabalho flexíveis, enquanto as empresas coordenadas da Europa continental caracterizam-se pelo financiamento da dívida a longo prazo, propriedade por grandes detentores de blocos, mercados fracos para o controlo empresarial e rigidez do mercado de trabalho (Aguilera & Jackson, 2003).

Os mercados de trabalho (rígidos) do modelo europeu continental tendem a proporcionar um papel mais relevante para os trabalhadores na tomada de decisões de teor estratégico das empresas (Cotton *et al.*, 1988).

Nos últimos anos, o conceito de *corporate governance*<sup>7</sup> teve uma evolução significativa para se adaptar às práticas da organização e aos desenvolvimentos regulamentares, abrangendo um leque alargado de tópicos que vão além da abordagem centrada nos acionistas.

O projeto europeu da Diretiva sobre os direitos dos acionistas<sup>8</sup> aborda temas que têm ligações indiretas com os direitos dos acionistas em si, estando os assuntos mais controversos ligados a escolhas políticas e sociais ao nível da diversidade de género, complementaridade de capacidades e competências, representação dos trabalhadores e da sociedade no CA. Observa-

---

<sup>7</sup> Para efeitos de taxinomia, o trabalho utiliza o termo anglo-saxónico “*corporate governance*”, que também é aplicado como “governo corporativo”, “governo empresarial” ou “governança empresarial”.

<sup>8</sup> Ver *Guide to Corporate Governance Practices in the European Union* (2021) em [https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/506d49a2-3763-4fe4-a783-5d58e37b8906/CG\\_Practices\\_in\\_EU\\_Guide.pdf?MOD=AJPERES&CVID=kNmxTtG](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/506d49a2-3763-4fe4-a783-5d58e37b8906/CG_Practices_in_EU_Guide.pdf?MOD=AJPERES&CVID=kNmxTtG) acedido a 31/05/2022.

se, pois, que os decisores políticos intentam otimizar a competitividade e a corresponsabilizar as partes interessadas (*stakeholders*) da organização.

Já na década de 1970, Alchian & Demsetz (1972) perguntavam "quem monitoriza o monitor".

Ora, o desafio é definir soluções sem pôr em causa os “sistemas de controlo”<sup>9</sup> adequados em vigor entre a administração, os órgãos de fiscalização e os acionistas, ou seja, saber o “lugar” e o “tempo” das coisas mitigando potenciais situações de conflitos de interesse.

Outro desafio é definir até onde se pode ir na harmonização do governo das empresas na Europa. O risco de impor uma abordagem “de tamanho único”<sup>10</sup> é que se comprometa a capacidade de as empresas inovarem e desenvolverem as melhores práticas de *governance* que sirvam o seu modelo de negócio e as ajudem a definir estratégias adequadas<sup>11</sup>.

No rescaldo da crise financeira de 2007, um relatório da OCDE<sup>12</sup> argumentava que as instituições financeiras utilizaram modelos de risco inadequados e que os “testes de stress”<sup>13</sup> foram incorretos (Kirkpatrick, 2009). Além disso, observa que a informação sobre exposições de risco muitas vezes não chegava aos CA das empresas. O relatório concluiu que os acordos de governo empresarial “não serviam o seu propósito de salvaguarda contra a tomada excessiva de riscos” e que essas situações não se limitam às instituições financeiras, indiciando uma fraqueza generalizada geral nos sistemas de governação empresarial.

Uma das propostas para ultrapassar estes constrangimentos é o de melhorar a informação de gestão e a sua difusão e *follow-up*, otimizando a transparência e capacidade de ajustamento.

## 2.4 As partes interessadas (*stakeholders*)

O Código de Governação Corporativa dos Países Baixos, aprovado em 2017, baseia-se na noção de que uma empresa é uma aliança a longo prazo entre os vários *stakeholders*. Os *stakeholders* são grupos e indivíduos que, direta ou indiretamente influenciam ou são influenciados pela realização dos objetivos da empresa, nomeadamente colaboradores, acionistas, credores, fornecedores e clientes. O conselho de administração e o conselho de

---

<sup>9</sup> “*Checks and balances*”.

<sup>10</sup> A regulação e a supervisão devem ser ajustadas à dimensão e potenciais materialidades do risco.

<sup>11</sup> Ver *Guide to Corporate Governance Practices in the European Union* (2021).

<sup>12</sup> Ver *Corporate Governance and the Financial Crisis, June 2009* em <https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/43056196.pdf> acedido a 31/05/2022.

<sup>13</sup> Testes de validação dos modelos de risco em situações extremas.

fiscalização têm a responsabilidade de pesar esses interesses, em geral com vista a assegurar a continuidade da empresa e afiliadas, uma vez que a empresa procura criar valor a longo prazo.

Para que as partes interessadas cooperem dentro e com a empresa, devem estar confiantes de que os seus interesses são devidamente considerados. O bom empreendedorismo e uma supervisão eficaz são condições essenciais para a confiança das partes interessadas na gestão e supervisão. Isto inclui integridade e transparência das ações do conselho de administração e responsabilidade pela monitorização pelo conselho de fiscalização.

Releva-se que o funcionamento do Código não é avaliado pelo nível do cumprimento literal das regras, mas sim pelo seu espírito, isto é, pela medida em que os seus princípios orientam as partes interessadas. Um acionista pode dar prioridade aos seus próprios interesses, desde que atue de acordo com os princípios de razoabilidade e equidade em relação à empresa, órgãos sociais e restantes acionistas. Quanto maior for o interesse que o acionista tem numa empresa, maior é a sua responsabilidade para com a empresa, restantes acionistas e outros *stakeholders*. Os investidores institucionais são responsáveis perante os “proprietários beneficiários” pela avaliação cuidadosa e transparente de como exercer os seus direitos enquanto acionistas.

O Código foi criado por autorregulação, isto é, as partes elaboraram as suas próprias regras sem intervenção governamental, às quais se comprometeram, seguindo-as, aplicando-as e atualizando-as. A autorregulação complementa a regulamentação governamental. O mérito particular deste Código enquanto instrumento de autorregulação é o facto de se centrar no comportamento dos membros do CA, membros do conselho de fiscalização e acionistas.

O cumprimento do Código baseia-se no princípio “cumprir ou explicar”<sup>14</sup>. O CA e o conselho de fiscalização prestam contas sobre o cumprimento do Código na assembleia geral e, se necessário, justificam de forma substantiva e transparente quaisquer desvios aos princípios e disposições de boas práticas, para que possa servir como uma alternativa eficaz à legislação.

Para um cabal cumprimento do princípio *comply or explain* é necessário assegurar o bom funcionamento das instituições e a independência de todos os intervenientes, sob pena de se importarem conceitos de sociedades desenvolvidas sem aplicabilidade em sociedades com baixos níveis de confiança como as do sul da Europa (Fukuyama, 2004).

---

<sup>14</sup> “*Comply or explain*”.

Espera-se que as partes interessadas atuem de forma sustentável, focando-se na criação de valor a longo prazo como principal fundamentação na determinação da estratégia e tomada de decisões. A criação de valor a longo prazo também requer consciência e antecipação de novos desenvolvimentos tecnológicos e mudanças nos modelos de negócio.

## **2.5 A codeterminação**

“Codeterminação” é o termo guarda-chuva para sistemas em que os trabalhadores desempenham um papel oficial na governação das empresas (Carvalho, 2022). A Alemanha tem o regime de codeterminação mais conhecido. Outros países europeus, como a Áustria, a Polónia, a Dinamarca e a Suécia, adotam a codeterminação com as suas próprias especificidades. O termo em si reflete o princípio da governação partilhada – a gestão conjunta das empresas entre o capital e o trabalho. Como princípio mais amplo, a codeterminação engloba, por vezes, outros métodos de cooperação de gestão dos trabalhadores, tais como conselhos de empresa ou arbitragem de interesses. No entanto, tipicamente, refere-se especificamente à representação dos trabalhadores nos conselhos de administração das empresas (Hayden & Bodie, 2021).

Normalmente são apresentados dois argumentos bastante simples contra a existência de vantagens reais da representação dos trabalhadores nos CA. O primeiro, sugerido por Alchian & Demsetz (1972) observa que, em geral, os trabalhadores auferem os seus salários de forma independente do desempenho da empresa, enquanto os acionistas suportam os custos da decisão de uma empresa. Consequentemente, os acionistas devem ter o controlo para que a tomada de decisão eficiente esteja no seu poder, bem como no seu interesse (Furubotn, 1988).

Jensen & Meckling (1979) apresentam um segundo argumento quando sugerem que não é vantajosa para a economia em geral e para os acionistas, pois de outra forma seria introduzida voluntariamente. Estes autores concluem que dado que não se encontram modelos de codeterminação em mercados sem regulação pelo Estado, ela apenas pode ser vantajosa, se é que pode ser, para os trabalhadores, tendo custos elevados para os proprietários. Mas estes autores não sugerem em que dimensões ela se torna particularmente vantajosa para os trabalhadores, e qual o seu papel para o futuro da organização.

A literatura sobre remuneração dos gestores também considera a representação laboral como uma possível causa para uma orientação mais frágil de incentivo. Jensen & Murphy (1990) encontram uma correlação bastante fraca entre o desempenho e a remuneração dos gestores,



sugerindo que este resultado pode ser causado por forças políticas públicas e privadas como os sindicatos, que limitam a orientação de incentivos dos contratos.

Gorton & Schmid (2004) consideram o sistema alemão de codeterminação como uma forma de participação laboral na tomada de decisões empresariais que tende a retirar valor aos acionistas porque os representantes dos trabalhadores podem usar a sua influência para "segurar" os trabalhadores contra choques negativos resultando como um instrumento de resistência contra reestruturações, despedimentos e reduções salariais. Gorton & Schmid (2004) vão mais longe, argumentando que os representantes dos trabalhadores no CA são a favor de uma percentagem reduzida da remuneração em função do desempenho. A gestão de topo estaria assim menos orientada para a maximização do lucro e a minimização de custos.

Faleye, Mehrotra & Morck (2006) argumentam que as empresas com administradores eleitos pelos trabalhadores investem menos em ativos a longo prazo, criam menos empregos, correm menos riscos, empregam menos trabalhadores e crescem mais lentamente. Guedri & Hollandts (2008) referem que a representação dos trabalhadores nos CA facilita o seu *lobbying* para a maximização dos seus próprios interesses em detrimento da maximização do valor dos acionistas. Da mesma forma, Ginglinger *et al.* (2011) mostram que a participação institucional dos trabalhadores nos CA reduz significativamente a taxa de pagamento de dividendos<sup>15</sup>.

Em contraponto, Balsmeier, Bermig & Dilger (2013) recordam argumentos económicos que favorecem a codeterminação e a sua determinação legal, postulando algumas vantagens para todas as partes interessadas, designadamente: (i) permite uma utilização mais eficiente e eficaz da informação (Freeman & Lazear, 1995); (ii) a integração de trabalhadores no CA tende a melhorar a qualidade da comunicação entre os diversos níveis da empresa; (iii) os administradores não executivos podem aceder diretamente à informação e ao conhecimento operacional e, (iv) simultaneamente, observa-se uma melhor aceitação das decisões do conselho entre os trabalhadores, dado que estes são informados de forma adequada.

Este cenário ajuda a prevenir conflitos entre trabalhadores e gestores e, em tempos economicamente críticos, facilita a obtenção dos compromissos necessários, como se observou na Alemanha na crise financeira de 2009 (Carvalho, 2014).

---

<sup>15</sup> Dividendos são uma parcela do lucro apurado por uma sociedade anónima, distribuída aos acionistas por ocasião do encerramento do exercício social (Wikipédia, acessado a 30/05/2022)

Na Europa, muitas empresas responderam à recessão do final da primeira década deste século com medidas de redução de custos laborais, nomeadamente através de despedimentos, reformas antecipadas ou soluções mais integradoras baseadas em acordos entre trabalhadores e empregadores (reafectações internas), ajustamentos temporários do trabalho e alterações nos sistemas salariais (Glassner, Keune & Marginson, 2011; Svalund *et al.*, 2013).

Teoricamente, quando os trabalhadores se preocupam tanto com os salários como com o emprego, como provavelmente acontece durante um choque industrial ou uma crise global, as soluções integrativas, que permitem aos trabalhadores trocar uma redução (temporária) dos seus ganhos por emprego, podem ser superiores às reduções unilaterais de emprego (Aoki, 1984; McDonald & Solow, 1981).

A negociação de acordos de integração (cooperação/ negociação) está sujeita a assimetrias de informação e a questões de risco moral<sup>16</sup> (Aidt & Tzannatos, 2002).

Assim, a negociação e implementação de tais acordos pode estar condicionada à existência de mecanismos que facilitem a troca de informação entre as partes, deem credibilidade à comunicação veiculada e garantam um compromisso *ex post* para o resultado negociado (Freeman & Lazear, 1995).

Os representantes dos trabalhadores no CA podem constituir um mecanismo deste tipo (Aoki, 1984; Freeman & Lazear, 1995; Kochan & Osterman, 2002). Sendo eleitos pelos trabalhadores e, como membros do CA, são, também, responsáveis perante a empresa. Assim, estes administradores deveriam poder usar de forma credível informações sobre as preferências tanto dos trabalhadores como dos empregadores<sup>17</sup>, facilitando a troca de informação necessária para soluções integrativas (Freeman & Lazear, 1995).

Por outro lado, quando os trabalhadores participam na conceção das políticas da empresa, através dos seus representantes no CA, é menos provável que reneguem os acordos alcançados *ex post*, por exemplo, ajustando o seu esforço com todas as estruturas hierárquicas da empresa (McCain, 1980; Mizrahi 2002).

---

<sup>16</sup> *Moral hazard.*

<sup>17</sup> Com o termo “empregadores” referimo-nos a acionistas ou a gestores que representam os acionistas.

Outro efeito positivo da codeterminação é a proteção credível dos investimentos a longo prazo em capital humano específico da empresa pelos trabalhadores que participam nos riscos singulares da empresa (Smith, 1990; Furubotn & Wiggins, 1984).

Analisados os conceitos de suporte, iremos olhar para as suas relações.

## **2.6 A codeterminação & a teoria da agência**

Do ponto de vista da teoria da agência, um CA mais diversificado poderia aumentar os conflitos entre agências tendo em conta que os trabalhadores não têm necessariamente os mesmos interesses que os outros administradores (Barnea & Rubin, 2010).

Contudo, os representantes dos trabalhadores podem, sem aumentar o entrenchamento do presidente da comissão executiva (PCE) (Hollandts *et al.*, 2018), protegê-lo de decisões unilaterais (Pagano & Volpin, 2005) ou oferecer um acompanhamento “amigável” (Guedri & Hollandts, 2008) e ajustável ao objetivo de procura de competitividade, logo, de perenidade.

No entanto, para Bøhren & Strøm (2010) a representação institucional dos empregados no CA tende a reduzir o valor da empresa. Para Jensen & Meckling, (1979) os trabalhadores no CA tendem a aumentar os conflitos de interesse com outros acionistas e reduzem a eficiência, considerando que as “empresas autogeridas” podem votar a favor de decisões que maximizem os seus interesses (garantindo o seu emprego e/ ou aumentando a sua remuneração), mas que não visem necessariamente a maximização do valor para os acionistas (Ginglinger *et al.*, 2011).

Mas a integração dos empregados no CA não anula os representantes de outros interesses, designadamente a visão e monitorização dos restantes empregados contra potenciais conflitos de interesse dos seus representantes no CA.

Tendo o “trabalho” uma relação de dependência hierárquica com a gestão executiva (Hollandts & Aubert, 2011), a sua representação no CA encorajará a consolidação da gestão (Hollandts *et al.*, 2018).

Para Fauver & Fuerst (2006), embora a presença de trabalhadores nos CA não sirva a maximização do valor dos acionistas, recomenda-se um nível prudente de representação dos trabalhadores a fim de melhorar a monitorização da gestão e reduzir os custos de agência.

## 2.7 A codeterminação & os sindicatos

A primeira e principal função dos sindicatos é a de negociar as condições de emprego em nome dos seus membros (Williamson, 1985). Os sindicatos desempenharam, e podem desempenhar, um papel crucial em todas as geografias. O seu impacto na sociedade, economia e política é importante como potencial elemento de arbitragem.

No contexto de políticas de concertação social, em voga nas décadas de 1960's e 1970's, considerava-se que os sindicatos seriam as entidades mais capazes de controlar o cumprimento dos contratos (Alchian & Demsetz, 1972) por todos os níveis de supervisores, o que servia tanto os trabalhadores como a empresa a longo prazo.

Porém a intervenção dos sindicatos nos processos de codeterminação tem sido ambígua, sendo a sua posição explícita nebulosa.

Para Van den Berg (2004), o envolvimento sindical na *governance* pode conduzir a graves conflitos de interesse não só devido à heterogeneidade de trabalhadores na empresa, mas também porque o sindicato tem frequentemente membros noutras empresas (Appelbaum & Hunter, 2003).

Williamson (1985) e Furubotn (1988) observam que se os direitos de controlo forem investidos em representantes de trabalhadores que possuem apenas competências e conhecimentos gerais, a possibilidade de os interesses dos trabalhadores divergirem dos interesses dos acionistas aumenta. Por outro lado, se os trabalhadores não tiverem assumido riscos de investimento de capital na empresa, o incentivo para atuar com diligência para com a empresa desaparece, os custos de agência aumentam e, conseqüentemente, a eficiência da empresa diminuirá.

Para estes autores o investimento valorizado na empresa é o capital. Duas décadas depois, a crise financeira de 2010 evidenciou a “socialização” dos custos derivados de uma má análise de risco dos acionistas, e dos seus gestores, através das “ajudas” públicas (Carvalho, 2014).

Sobre esta questão, Sass (2014) recorda a distinção de Hyman (2001) sobre as três características dos sindicatos suecos e noruegueses. Em primeiro lugar, todos os sindicatos são, em certa medida, atores na luta de classes, mesmo que esta luta tenha sido amplamente institucionalizada. Os sindicatos devem representar os interesses da classe trabalhadora como um todo. Isto significa que os seus objetivos não podem ser idênticos aos objetivos de apenas

um dos seus grupos membros (exemplo, os interesses particulares da força de trabalho de uma única empresa). Eles têm de integrar interesses divergentes contra os interesses do capital (Streeck, 1979).

Em segundo lugar, os sindicatos são atores do mercado. Naturalmente, o trabalho é uma “mercadoria” que não pode ser separada do próprio trabalhador (Polanyi, 1944). Mais genericamente, um mercado de trabalho livre é uma ilusão, porque os mercados estão sempre, em certa medida, incorporados nas instituições sociais (Crouch & Streeck, 1997; Hyman, 2001).

Apesar disso, ou talvez por causa disso, os sindicatos pretendem monopolizar a representatividade dos trabalhadores para aumentar o seu poder de mercado e o seu valor. Nesta perspetiva, é desejável uma ampla cooperação entre todos os trabalhadores, independentemente da empresa onde trabalham, com a intervenção complementar, mas integrada, em outras sedes de negociação, como a concertação social com os sindicatos.

Finalmente, os sindicatos fazem parte da sociedade civil e, como tal, tendem a contribuir para a sua estabilidade. Quando se tornam “parceiros sociais” do capital ajudam a criar um sistema de relações laborais que visa atenuar as tensões sociais, enquanto lutam pela humanização do capitalismo e contribuem para a estabilidade do próprio capitalismo.

A questão de proteger a união dos sindicatos na luta de classes está relacionada com a necessidade de disciplinar as tendências anticapitalistas internas (Streeck, 1979).

Em ambos os casos, são necessários mecanismos de controlo para contrariar a oposição interna ou tendências particularistas. Assim a participação dos trabalhadores em codeterminação não é considerada como um “passo para uma sociedade socialista”, mas sim como um perigo para a estabilidade do equilíbrio de poder existente (Anker-Ording, 1966).

Esta interpretação, contextualizada e datada, ajuda a enquadrar o dilema das forças sindicais: o que fazer perante diferentes perspetivas de “luta” enquanto o mundo muda?

Os sindicatos foram cétricos em relação aos conselhos de empresa consultivos votados por todos os trabalhadores e à representação ao nível dos CA (Heiret, 2003; Kjellberg, 1981). Para os sindicatos, o perigo está em ter de “se sentar de ambos os lados da mesa”, porque pode levar a “acordos” entre a força de trabalho local e a administração, ou porque os representantes dos

trabalhadores inexperientes ou não sindicalizados podem ser “enganados” pela administração e acordarem políticas que aumentam a competição entre trabalhadores (Sass, 2014).

Por todas estas razões, as abordagens dos sindicatos aos conselhos de empresa e à representação de empregados ao nível do CA não são evidentes por si mesmo, mas estão sujeitas a necessidades organizacionais contraditórias (Sass, 2014).

Ora, no advento da sociedade do conhecimento (Drucker, 2012), estas questões tendem a aprofundar-se. Carvalho (2019) recorda-nos que vamos ter novidades sobre a luta de classes. Nenhum emprego estará a salvo da ameaça da automatização futura. Um auditor com 40 anos que, através de um enorme esforço, consiga reinventar-se como piloto de drones talvez tenha de reinventar-se novamente dez anos mais tarde, pois é provável que esta função também se torne automatizada. Esta volatilidade dificultará a manutenção dos sindicatos e a defesa de direitos básicos. Diversos empregos implicam trabalho temporário sem proteção laboral, (e.g. trabalho por conta própria e trabalhos esporádicos). Como sindicalizar uma profissão que, como uma borboleta, surge do nada e desaparece ao fim de uma década?

Neste contexto, a representação dos trabalhadores a nível do conselho de administração pode representar uma componente importante das relações laborais, com ligações diversas a outras formas de representação e participação dos trabalhadores (Gold, 2011). E pode ser vista como um elemento de democratização na forma de funcionamento das organizações (Wood, 2010), implicando, por vezes, uma redistribuição real da autoridade no trabalho.

Waddington & Conchon (2016) salientam que os sistemas mais restritos de representação dos trabalhadores ao nível do CA são o resultado de tradições de relações industriais contraditórias, bem como de atitudes ambivalentes dos sindicatos em relação à codeterminação.

Em 2017, Zybala (2019) promoveu sete entrevistas destinadas a esclarecer as abordagens dos sindicatos à codeterminação nos países Visegrád (Polónia, República Checa, Eslováquia e Hungria) e observou que alguns sindicatos tendem a opor-se à codeterminação por motivos ideológicos, percebendo-a como a passagem de uma fronteira entre o capital e o trabalho. Nesse estudo, o autor recorda um entrevistado húngaro: “não podemos alcançar aqui nada que não conseguíssemos fazer através de outros canais” e “a codeterminação não reforça as dimensões que são estratégicas do ponto de vista dos sindicatos, como a proteção do emprego, a densidade sindical e assim por diante”. De acordo com um entrevistado polaco, os sindicatos estavam conscientes de que o que lhes interessava era o reforço da base (membros), considerando um

envolvimento na codeterminação como algo marginal. Os sindicalistas podiam juntar-se à administração como representantes dos trabalhadores e tornar-se uma fonte de informação sobre a situação financeira da empresa, mas a sua principal tarefa continuava a ser o reforço do sindicato e a salvaguarda do seu futuro enquanto sindicalistas.

É nesta mistura de culturas, instituições e valores que o conceito de codeterminação se tem implementado tendo como foco o ganho de competitividade e a sua distribuição de valor equilibrada e perene.

Enquadrada a leitura ideológica do conceito da codeterminação, vamos identificar os principais intervenientes que servem de instrumento à criação de valor nas organizações.

### **3. Instrumentos de criação de valor das organizações**

Quem tem voz nas decisões estratégicas das empresas? Quem assume os custos em caso de eficiência frágil e necessidade de se externalizar as responsabilidades económicas, sociais e financeiras da empresa? Quem assume a responsabilidade no caso de falta de eficácia no cumprimento de normas corporativas e legislações nacionais? Devem ser atribuídos aos trabalhadores direitos de monitorização sobre a eficácia da gestão?

Estas questões têm vindo a ganhar importância à medida que as sociedades têm lutado para equilibrar os direitos das partes interessadas com uma governação empresarial eficaz.

Enquanto o colapso do comunismo em diversos regimes europeus e asiáticos removeu os exemplos mais extremos de propriedade dos trabalhadores, diversos países exigem que os trabalhadores estejam representados nos CA das empresas.

O papel da sustentabilidade das organizações, como necessidade instrumental de garantia de um futuro, entrou na ordem política e social na segunda década deste século. Neste contexto, a maioria das democracias ocidentais encorajam o debate da valorização das partes interessadas nas empresas (Carvalho, 2022).

Contudo, ainda não é claro se a propriedade ou representação dos trabalhadores no CA aumenta o valor da empresa ou a produtividade. Vamos, de seguida identificar e caracterizar diversos intervenientes materialmente relevantes nas empresas.

#### **3.1.1 A empresa**

As empresas podem ter inúmeras formas jurídicas de organização. Cada sector, seja ele o público, o privado, o cooperativo e o sem fins lucrativos enfrentam diferentes desafios de governação, enquadrados em códigos específicos, setoriais e nacionais, para identificar princípios de boas práticas. O seu objetivo nuclear é o de criar valor ao se otimizar a competitividade, conduzindo a um melhor acesso ao financiamento, a um melhor desempenho operacional e à captação de talento.

Na sociedade digital, a questão da reputação (redução do risco de crises e escândalos corporativos), a par da notoriedade (responsabilidade social e ética) é fulcral para assegurar o futuro.



Antes de mais, importa perguntar qual é exatamente o objetivo da empresa? Aqui adotamos uma definição de finalidade proposta por Henderson *et al.* (2015) com "uma meta ou objetivo concreto para a empresa que vai além da maximização do lucro". Um aspeto crucial do objetivo é a sua intangibilidade inerente sendo que o propósito de uma organização não é uma declaração formal, mas sim um conjunto de crenças comuns que guiam as ações de todas as partes interessadas.

Para Gartenberg, Prat & Serafeim (2016) existem pontos de vista contraditórios sobre “se” e “como” se pode relacionar o objetivo com o desempenho. O objetivo pode não estar relacionado com o desempenho se for uma característica da empresa que não afete a produtividade dos trabalhadores ou as escolhas dos clientes<sup>18</sup>.

Segundo Gibbons & Henderson (2012), o objetivo poderia ter uma influência positiva, motivando os trabalhadores para além dos seus contratos de trabalho formais, descentralizando assim a tomada de decisões (Bartlett & Ghoshal, 1994), ou afetando alternativamente outros grupos de interessados, tais como os clientes (Elfenbein, Fisman & McManus, 2012) ou investidores (Ton, 2014) e a sociedade.

Mas uma concentração no objetivo pode desviar a atenção do retorno dos acionistas e, em última análise, levar a um desempenho financeiro inferior ao esperado (Friedman, 1962). Os defensores desta perspetiva alegam que a concentração nesse tipo de objetivo distrai os trabalhadores e a administração da devida atenção ao retorno dos acionistas, tendo assim um desempenho inferior ao dos seus concorrentes mais orientados para o mercado (Jensen, 2010). Além disso, o incitamento para os objetivos requer provavelmente compromissos dispendiosos<sup>18</sup> para estabelecer credibilidade (Henderson & Van den Steen, 2015). Se os custos superarem os benefícios financeiros, então o objetivo pode levar a um desempenho financeiro inferior ao esperado.

Sobre esta problemática, Gartenberg, Prat & Serafeim (2016) concluem que as empresas com objetivos fortes são aquelas em que os trabalhadores, em conjunto, têm um forte sentido do significado e impacto coletivo do seu trabalho (“o meu trabalho tem um significado especial, não é apenas um trabalho”; “sinto-me bem com a forma como contribuímos para a comunidade”; “tenho orgulho em dizer que trabalho aqui”).

---

<sup>18</sup> E.g., o combate à denominada iliteracia financeira.

Esta interpretação é consistente com a literatura sobre o papel dos líderes como criadores de “significado” (Podolny, Khurana & Hill-Popper, 2004), bem como a importância do trabalho esforçado e a percepção dos indivíduos sobre o sentido do seu trabalho (Cassar & Meier, 2016).

### 3.1.2 Os proprietários

Na Europa, existem diferenças nos modelos de propriedade e de investimento e nas práticas de envolvimento entre acionistas ao nível da concentração de ações, tipos de participação, mecanismos de reforço de controlo (exemplo: aumento do controlo dos acionistas sobre a empresa sem aumentar a sua participação proporcional de ações) e níveis de atividade.

Genericamente, na Europa, observam-se duas consequências positivas da propriedade concentrada, nomeadamente (i) os “acionistas controladores” podem estar mais dispostos a adotar uma perspetiva de longo prazo do que outros investidores, uma vez que podem isolar a gestão dos efeitos das flutuações de preço das ações e dos ciclos económicos e, (ii) a gestão pode ser monitorizada diretamente pelo proprietário da empresa (Furubotn & Wiggins, 1984).

Este controlo reduz a margem de os gestores prosseguirem com as suas próprias agendas privadas (que pode conduzir a remuneração excessiva dos executivos) e ajuda a evitar aquisições arriscadas. A investigação de Furubotn & Wiggins (1984) indica que os “acionistas controladores” podem estar mais empenhados em supervisionar as operações de uma empresa do que os investidores institucionais<sup>19</sup>.

No entanto, existem também desafios associados à propriedade concentrada na Europa: (i) o controlo dos acionistas pode reduzir a vontade dos investidores institucionais, investidores estrangeiros e outros acionistas minoritários de investirem ou envolverem-se com as empresas; (ii) os acionistas minoritários podem sentir-se vulneráveis ao investir em apoio de um “acionista controlador”, mesmo quando exista proteção dos investidores; (iii) o conselho de administração pode ter pouco poder efetivo em comparação com os “acionistas controladores” e, (iv) pode haver menos ênfase na transparência e divulgação da informação da empresa, uma vez que o “acionista controlador” pode aceder rapidamente a todas as informações da empresa (Furubotn & Wiggins, 1984).

---

<sup>19</sup> Investidor institucional é uma entidade ou empresa que administra o capital de terceiros — que, por sua vez, podem ser pessoas ou outras empresas ( <https://warren.com.br/magazine/o-que-e-um-investidor-institucional/> acessado a 30/05/2022).

Na análise clássica da empresa de Alchian & Demsetz (1972), a empresa privada é eficiente quando todos os direitos de controlo e propriedade residem num único agente, o proprietário da empresa. O proprietário paga um salário competitivo, monitoriza o desempenho e saída dos trabalhadores, tendo assim incentivos eficientes. Com a introdução da codeterminação, este quadro simplificado de eficiência é claramente perturbado, uma vez que os direitos de propriedade estão agora divididos entre dois tipos de agentes, cada um prosseguindo uma agenda diferente.

Todavia, nesta análise, releva-se a ausência dos elementos-chave da empresa. Com efeito, enquanto na empresa neoclássica os trabalhadores não têm competências específicas da empresa, é, agora, geralmente aceite que os trabalhadores desenvolvem capital humano específico da empresa e, tal como o proprietário da empresa, os trabalhadores "investem" na empresa. Atendendo a que os contratos de trabalho a longo prazo ou não existem ou carecem de especificidade e porque estes investimentos de capital humano são intransmissíveis, os trabalhadores podem temer oportunismo futuro.

Observa-se que o retorno do investimento em capital humano (isto é, salários) pode nunca se materializar, assumindo-se assimetria de informação entre a empresa e os novos trabalhadores e ignorando-se os efeitos da reputação do proprietário.

Furubotn & Wiggins (1984) sugerem que a codeterminação pode interceder contra o referido oportunismo. Ao resolver o problema da inconsistência temporal e ao assegurar recompensas futuras para o empenho dos trabalhadores, pode promover o investimento em capital humano e, assim, aumentar o valor da empresa.

### **3.1.3 O conselho de administração**

O papel do CA tem sido um dos tópicos mais analisados em matéria de *governance*. A monitorização da eficácia do CA é considerada um instrumento-chave para minimizar os custos de agência decorrentes da separação da propriedade e do controlo, nomeadamente nas empresas cotadas em bolsa.

Até agora, a academia dedicou-se à investigação de várias características do CA, tais como a sua dimensão (Raheja, 2005; Boone *et al.*, 2007), a independência dos administradores (Hermalin & Weisbach, 1988; Linck *et al.*, 2008), a existência de representantes de acionistas

(Dittmann *et al.*, 2010), a representação por género (Fich & Shivdasani, 2006), a existência de planos de sucessão e o assegurar de regras sobre potenciais conflitos de interesse.

A maioria dos estudos visa identificar a estrutura ideal, investigando como determinadas características dos CA afetam as ações da administração (a eficácia) e o desempenho da empresa (a eficiência).

Apesar do número significativo de análises, tanto os estudos empíricos como os teóricos têm fornecido resultados ambíguos no que diz respeito à eficácia de certas características do CA sobre a eficiência do governo empresarial. Um dos debates mais controversos entre académicos, políticos e profissionais sobre a composição ótima dos CA diz respeito à participação (obrigatória) dos trabalhadores.

Em termos da teoria da agência (Jensen & Meckling, 1976; Shleifer & Vishny, 1997), pode-se argumentar que o problema da assimetria de informação entre gestores e administradores não-executivos pode ser reduzido quando os representantes dos trabalhadores no CA possuem conhecimentos especializados e conhecimentos internos operacionais e/ou de produção (“*shop-floor level*” / “chão de fábrica”) o que facilitaria o apoio ao melhor controlo efetivo da gestão e das operações.

Stiglitz (1985) sugere que os sindicatos podem ser capazes de controlar eficazmente os gestores a baixo custo. Uma vez que os trabalhadores têm conhecimentos internos sobre a sua empresa e têm interesse em manter um posto de trabalho em condições adequadas, podem ter a capacidade e a motivação para controlar eficazmente a gestão (Kleinknecht, 2015), ao nível da decisão estratégica e da monitorização da organização, isto é, o conselho de administração.

Nos últimos anos, a diversidade dos quadros tornou-se uma importante questão de governo das empresas, e muitos países introduziram quotas de género. As funções dos administradores foram clarificadas e há um escrutínio acrescido relativamente às interações com as partes interessadas. E as avaliações de desempenho dos CA estão a tornar-se cada vez mais generalizadas.

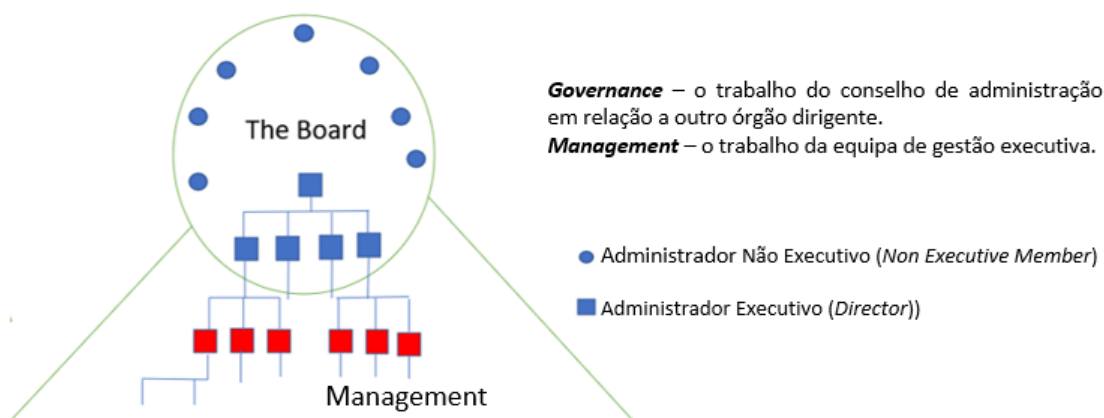
Na Alemanha, o modelo de CA da empresa é de dois níveis (*two-tier*). Há o conselho de administração (*Aufsichtsrat*)<sup>20</sup>, que é composto por administradores não executivos, e há a

---

20 Como já foi referido, por questões de uniformização com a taxinomia utilizada em Portugal, o trabalho utiliza o termo “conselho de administração”, equivalente ao de *board*, em língua inglesa. A tradução literal do alemão, o termo adequado seria “conselho de supervisão”.

comissão executiva (*Vorstand*), composta pelos administradores executivos e presidida pelo CEO, sendo o conselho de administração que determina a gestão corrente da empresa.

Figura 1 - Modelo de Conselho de Administração



Fonte: adaptado de Tricker (2019) *Corporate Governance*, Oxford University Press

Por um lado, o CA integra o órgão de fiscalização (a denominada comissão de auditoria). Por outro lado, monitoriza a comissão executiva, aprova ou rejeita as decisões estratégicas, nomeia os seus administradores executivos e fixa os seus salários.

Cabe aos acionistas, sob proposta do CA, aprovar a estratégia da empresa em assembleia de acionistas (assembleia geral). A monitorização da evolução da estratégia (reestruturação da empresa, alterações às linhas de negócio e outros realinhamentos) é responsabilidade do CA.

### 3.1.4 Os trabalhadores

Jackson & Petraki (2011) observam que tanto os gestores como os acionistas podem ser apanhados numa armadilha de expectativas de curto prazo sendo que os trabalhadores, contrapeso socioeconómico do capital, podem reduzir esse oportunismo e o curto prazo (Gumbrell-McCormick & Hyman, 2013).

Enquanto a “voz” dos acionistas, especialmente quando a propriedade está dispersa, pode não ser satisfatória nomeadamente devido a um certo nível de parasitismo (os acionistas tendem a escolher a “saída” em vez da “voz”), a “voz” dos trabalhadores pode ser uma força mais eficaz contra o “curto prazo”, uma vez que os trabalhadores tipicamente investem em capital humano específico da empresa. Isto dá-lhes um incentivo para se comportarem de uma forma que assegure a sobrevivência da empresa a longo prazo (Smith, 1990), podendo pressionar para

políticas empresariais mais avessas ao risco que ponham ênfase na subsistência da empresa a longo prazo (Kleinknecht, 2015).

Para Gorton & Schmid (2004), o conceito de codeterminação assenta na noção de que os fornecedores de capital próprio e os fornecedores de mão-de-obra gerem a empresa em cooperação. Mais especificamente, a codeterminação, até certo ponto "entrincheira" legalmente os trabalhadores da empresa, ajudando-os a proteger os seus interesses contra o potencial comportamento oportunista dos acionistas.

Se os contratos de trabalho forem incompletos, a atribuição de alguns direitos de controlo aos trabalhadores pode ser uma boa solução, uma vez que os trabalhadores só então poderão estar dispostos a desenvolver capital humano específico da empresa<sup>21</sup>.

### **3.1.5 As partes interessadas, a responsabilidade individual e corporativa e a ética**

A sociedade humana caracteriza-se pela existência de tensões ocasionais e conflitos entre o interesse individual e o interesse em grupo. As comunidades que desejam sobreviver e a prosperar em sociedade devem assegurar que este conflito seja controlado e resolvido sem prejudicar gravemente o grupo (Grcic, 1985).

À medida que o conhecimento e a experiência humana aumentam, também as possibilidades, oportunidades e necessidades se multiplicam. Uma sociedade racional deve dar uma resposta dinâmica à natureza em evolução da consciência moral humana. Esta é a genialidade da democracia: prevê um fórum de discussão, debate e decisão que permite a expressão de vários interesses e contributos de todas as partes e assim promove o desenvolvimento económico e social (criação e distribuição equitativa de valor).

Para Grcic (1985), uma forma de garantir que as ações individuais não violam as normas morais de um grupo é desenvolver dentro de cada indivíduo uma consciência, sendo que esta consiste na internalização ou na aceitação das normas morais de um grupo como corretas e dominantes sobre o interesse próprio quando entram em conflito.

Para este autor, tanto as empresas, como os indivíduos, necessitam de uma consciência para monitorizar e controlar o seu comportamento. A correlação de uma consciência pessoal na

---

<sup>21</sup> O capital humano específico da empresa pode ser substancial. Topel (1990) observa que, nos Estados Unidos, os empregados de longa duração que são despedidos sem culpa própria (por exemplo, como resultado do encerramento de uma fábrica) ganham normalmente 15% a 25% menos nos seus próximos empregos.

organização consiste na representação de interesses de grupo na governação e na gestão da empresa. Neste contexto, a representação do consumidor/sociedade civil (e.g., nos Países Baixos) e do empregado no CA e na gestão executiva tende a ser a forma mais eficaz de promover o comportamento moral das empresas.

O papel das partes interessadas (trabalhadores, financiadores, fornecedores, comunidades locais e governo), os denominados *stakeholders*, varia consideravelmente entre empresas, sectores e países. Nalguns países os direitos das partes interessadas estão consagrados no direito das sociedades ou noutra legislação conexas. Em contrapartida, noutros países, os enquadramentos jurídicos ou normativos têm a tradição de se focarem nos interesses dos acionistas.

A responsabilidade das empresas está a tornar-se mais importante à medida que a era digital difunde universalmente questões de ética e de consciência coletiva. Assim, muitas empresas estão a desenvolver políticas relativas ao comportamento ético, nomeadamente dos seus colaboradores.

Terminada a etapa de contextualização da investigação, vamos debruçar-nos sobre o modelo de investigação.

#### 4. Modelo de Investigação

Para qualquer investigação, as condições necessárias para o sucesso implicam uma profunda revisão da literatura e da formulação de boas questões de investigação de modo a se conseguir uma adaptação adequada ao assunto em apreço.

Esta pesquisa tem como objetivo realizar uma literatura sistemática dos conceitos “codeterminação” e “*corporate governance*” na literatura validada pela academia.

Efetuámos uma pesquisa sobre “*governance*”, “*board*”, “*employee*”, “*representation*” e “*codetermination*” como termos de busca no resumo, título ou palavras-chave na base de dados SCOPUS.<sup>22</sup>

##### 4.1 Recolha de Informação

O código de pesquisa TITLE-ABS-KEY (“*governance*” + “*codetermination*” + “*employee*”) encontrou 23 artigos.

O código de pesquisa TITLE-ABS-KEY (“*board*” + “*employee*” + “*codetermination*”) encontrou 33 artigos.

Finalmente, o código de pesquisa TITLE-ABS-KEY (“*board*” + “*employee*” + “*representation*”) encontrou 96 artigos

A pesquisa não se restringiu a limites cronológicos e teve por limite “*Article*”, “*Business, management and accounting*”, “*social sciences*”, “*Economics, Econometrics and Finance*”, “*English*”, “*French*”, conseguindo-se reunir 152 artigos.

Retirados os artigos repetidos, e focados nos artigos de quartil 1 (Q1) e quartil 2 (Q2)<sup>23</sup>, permitiu o registo de 83 estudos relevantes publicados em inglês pela academia.

Os artigos têm uma distribuição temporal equilibrada, ou seja, é um tema que é tratado na academia desde o início do século XX.

---

<sup>22</sup> Lançada em 2004 pela editora Elsevier, Scopus é a uma base de dados de resumos e citações de artigos para jornais/ revistas científicas, livros e atas de conferências, revista por pares que oferece uma visão abrangente da produção mundial de investigação nos campos da ciência, tecnologia, medicina, ciências sociais, e artes e humanidades [https://service.elsevier.com/app/answers/detail/a\\_id/15100/supporthub/scopus/](https://service.elsevier.com/app/answers/detail/a_id/15100/supporthub/scopus/)

<sup>23</sup> O Scimago Journal Rank (SJR) de uma publicação é um valor numérico que indica a média ponderada do número de citações recebidas durante um ano selecionado por documento publicado nessa revista durante os três anos anteriores. Cada categoria temática de publicações está dividida em quatro quartis: Q1, Q2, Q3, Q4. Q1 é ocupado pelos primeiros 25% das revistas da lista; Q2 é ocupado por revistas do grupo dos 25 a 50%; Q3 é ocupado por revistas do grupo dos 50 a 75% e Q4 é ocupado por revistas do grupo dos 75 a 100%. Os Q1 a Q4 referem-se assim a um quartil de classificação de publicações dentro de uma subdisciplina usando o índice de citação SJR. (<https://www.nitt.edu/home/rc/q1journals/>)



As informações de cada artigo foram recodificadas numa planilha Excel, composta pelas seguintes colunas: título do artigo, ano, resumo, palavras-chave, autores, afiliação dos autores e revistas. Os dados foram tratados em Excel e complementados com informações adicionais quando necessário para uma análise mais rigorosa. Os autores também utilizaram o Scimago Journal e Country Rank<sup>24</sup> para obter quartis e países das diversas revistas analisadas.

**Tabela 1 - Número de citações utilizadas como palavras-chave (*keywords*)**

Corporate	31
Board	29
Governance	25
Employee	25
Representation	21
Company	10
Codetermination	10
Performance	10
Union	9
Work	8
European	8
Level	7
Participation	7
Relations	7
Social	7
Labor	5
Gender	5
Trade	5
Councils	5
Co	5
Determination	5
Theory	5
Industry	5
Manager	5
Directors	5
Responsibility	5
Value	4

Os quatro primeiros termos das palavras-chave dos artigos publicados estão interligados e constituem o verdadeiro desafio para o modelo de negócios das organizações. Considerando a palavra nuvem da figura 2, é visível que as palavras-chave mais utilizadas são *governance*, *board*, *employee* e *representation* seguidas dos termos *company*, *codetermination* e

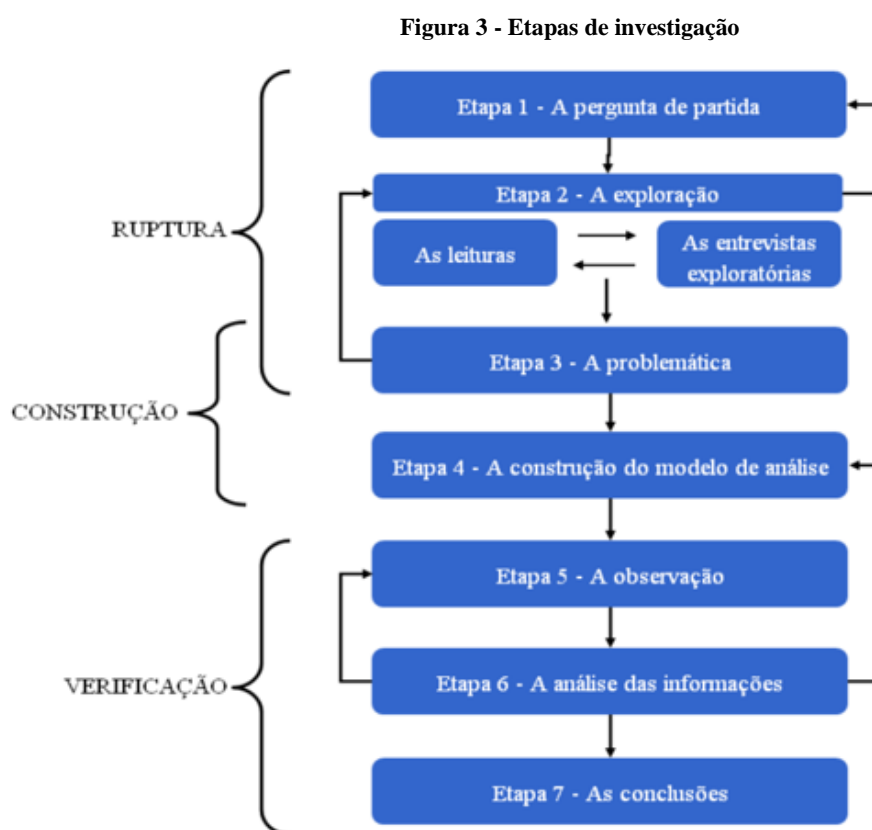
<sup>24</sup> O Scimago Journal & Country Rank é um portal que inclui as revistas e os indicadores científicos dos países desenvolvidos a partir da informação contida na base de dados Scopus® (Elsevier B.V.). Os dados das citações são retirados de mais de 34100 títulos de mais de 5000 editoras internacionais e métricas de desempenho por país de 239 países de todo o mundo. Esta plataforma tira o seu nome do indicador SCImago Journal Rank (SJR) (PDF), desenvolvido pela SCImago a partir do amplamente conhecido algoritmo Google PageRank™. Este indicador mostra a visibilidade das publicações contidas na base de dados Scopus desde 1996.



O procedimento apresenta três atos: (i) a rutura que se traduz na necessidade de distanciamento do investigador, não devendo a sua experiência e conhecimento anterior condicionar a investigação; (ii) a construção que consiste em reconsiderar o tema estudado a partir de categorias de pensamento incluídas nas ciências sociais (quadro teórico de referência) e (iii) a verificação, podendo uma proposição apenas ser verificada pelos factos.

Os três atos do procedimento científico não são independentes uns dos outros. Pelo contrário, reforçam-se mutuamente ao longo das sucessivas etapas da investigação (exemplo: a rutura não se realiza apenas no início da investigação, completa-se “na” e “pela” construção).

Os três atos são realizados ao longo de uma sucessão de operações que, como se observa na figura 3, são reagrupadas em sete etapas.



Fonte: Campenhoudt, Marquet & Quivy (2019)

Contudo, observa-se que a realidade é mais rica e mais matizada do que as hipóteses projetadas.

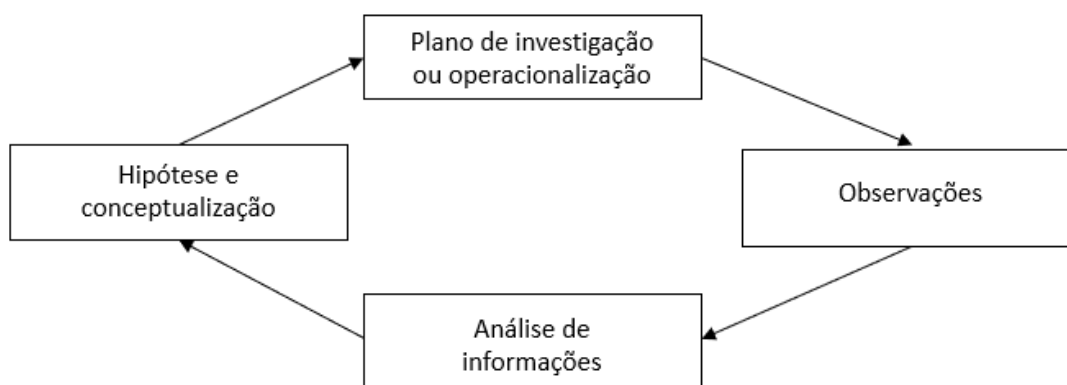
Assim, no decorrer da investigação deparámo-nos perante um cenário de investigação não linear pelo que o modelo de investigação foi ajustado.

Para Campenhoudt, Marquet & Quivy (2019), à semelhança da pesquisa de campo<sup>25</sup>, certos estudos não seguem rigorosamente o encadeamento de etapas conforme descrito na Figura 3.

As hipóteses e mesmo as perguntas são suscetíveis de evoluírem constantemente durante a investigação. Em contrapartida, o trabalho empírico é regularmente reorientado em função de aprofundamentos sucessivos da pergunta de investigação, da problemática e das hipóteses.

Este processo iterativo implica um diálogo e vaivéns permanentes entre a teoria e o empirismo, mas também entre construção e intuição, que estão mais imbricadas. Apesar de dotado de circuitos de retroação, o esquema linear das etapas de investigação representa mal este processo, que poderia assumir uma forma circular representado na Figura 4:

**Figura 4 - Etapas de investigação: Investigação não linear**



Fonte: Campenhoudt, Marquet & Quivy (2019)

De certa forma, tudo se passa como se o conjunto de dispositivo em sete etapas que referimos fosse percorrida várias vezes, mas de maneira menos formalizada e sequencial do que numa investigação que adota um procedimento dedutivo.

Assim, numa segunda fase, o método adotado corresponde a uma investigação não linear.

### **4.3 Pergunta de Partida**

Para Yin (2009) os estudos de caso baseiam-se em seis fontes principais: documentação, registos de arquivo, entrevista, observações diretas, observações participantes e factos físicos.

Na elaboração da questão de investigação, tentou-se seguir Campenhoudt, Marquet & Quivy (2019) quando sugerem que “uma boa pergunta de partida deve exigir clareza, exequibilidade e pertinência”. Assim, este trabalho tem como pergunta de partida que serve de fio condutor:

---

<sup>25</sup> *Field research*.

Q1 – A integração de trabalhadores na *corporate governance* cria valor à empresa?

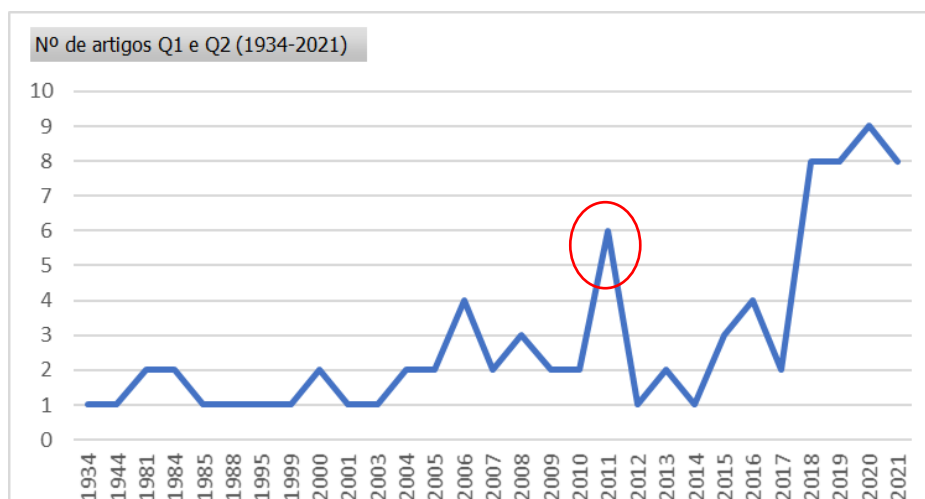
Para Hayden *et al.* (2021) o modelo de codeterminação da Alemanha continua enraizado no sistema económico alemão, bem como na economia europeia e internacional com os resultados económicos e sociais conhecidos.

Apesar da crescente internacionalização das empresas ainda existe uma diversidade transnacional substancial nos modelos preconizados para a governação empresarial (Denis & McConnell, 2003). Diferentes órgãos de governo afetam o funcionamento dos CA das empresas e podem contribuir para diferenças no desempenho financeiro e na reputação sendo que as práticas de governo empresarial são em grande medida determinadas a nível nacional através da existência de (diferentes) disposições legais (La Porta *et al.*, 1998) e normas acessórias.

#### 4.4 Processo de revisão sistemática do processo de investigação

A breve análise quantitativa de informação recolhida do processo de revisão sistemática sugere a volatilidade oportunista de observar a fogueira (crise financeira de 2008) em contraponto à investigação da causa das coisas.

Tabela 2 - Número de artigos Q1 e Q2 (1934-2021)



A Tabela 2 mostra que o número de artigos publicados é reduzido verificando-se uma tendência crescente a partir dos anos 2018. Observa-se um “pico” de publicações em 2011, ou seja, dois anos após a crise financeira em que os modelos de governo das empresas foram colocados em causa. A seguir a um “planalto frágil”, a partir de 2018 assistiu-se a uma subida significativa

talvez em resultado do interesse político Comissão Europeia (2018) o que promoveu ondas de choque nos EUA e no Reino Unido na temática. A academia tenta acompanhar essa disrupção.

Carvalho (2022) recorda-nos, nesse sentido, que no Reino Unido, em 2016, a líder conservadora Theresa May apelou à representação dos trabalhadores nos CA durante a campanha eleitoral (The Guardian, 12/11/16). Em 2018, o programa do Partido Trabalhista tinha uma proposta de representação de 33% dos trabalhadores nos CA nas empresas com mais de 250 trabalhadores (Reuters, 23/09/2018). Nos EUA, em 2018, senadores democratas apresentaram a proposta de Lei do Capitalismo Responsável que previa cerca de 1/3 de representantes de trabalhadores nos CA das grandes empresas.

Em 2018, os trabalhadores da Google reivindicaram representação no CA. Em 2019, o Partido Trabalhista australiano apresentou propostas de codeterminação (Sydney Morning Herald, 7/11/2019).

Em 2019, a *Business Roundtable* e o Fórum Económico Mundial emitiram declarações valorizando o reconhecimento das partes interessadas sob o conceito de ESG (*Environmental, social and governance*). Também em 2019, o partido socialista português introduziu no seu programa eleitoral para as eleições gerais o tema da BLER no CA.

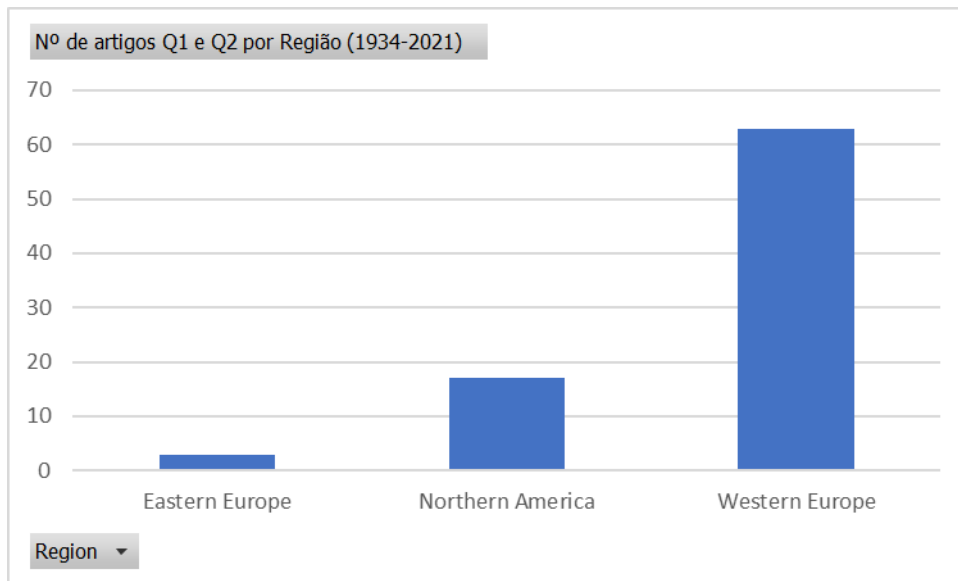
Na campanha presidencial americana de 2020, o Senador Bernie Sanders defendeu a sua proposta de representação dos trabalhadores contra as alegações de comunismo

Na campanha eleitoral do Canadá de 2021, o líder conservador Erin O'Toole (*Globe and Mail*, 23/08/2021) propôs exigir às empresas reguladas a nível federal com mais de 1.000 empregados ou 100 milhões de dólares em receitas anuais que incluam a representação dos trabalhadores nos seus CA, observando que ““Demasiadas decisões nas grandes empresas estão a ser tomadas sem as pessoas que ajudaram a construir a empresa (os trabalhadores) estarem à mesa”.

#### **4.4.1 Número de artigos por região e país**

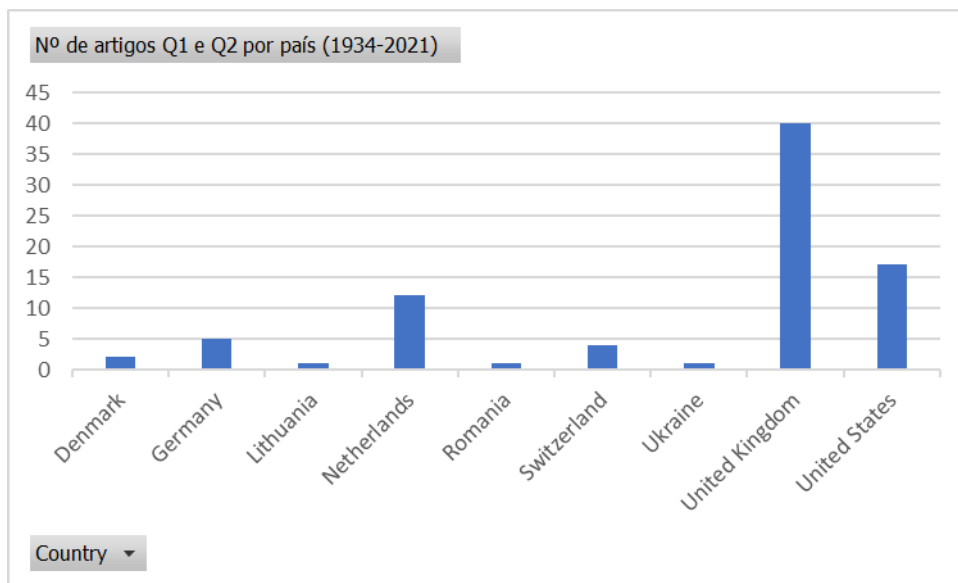
Face às questões ideológicas já apresentadas, os temas tendem a ser apresentados por autores que têm como origem a europa continental.

Tabela 3 - Número de artigos por Quartil e por Região



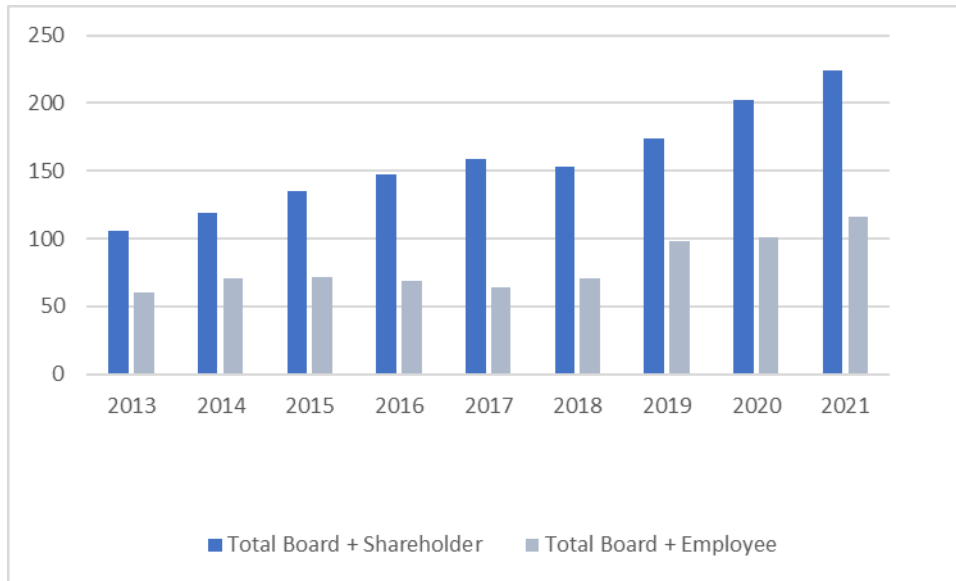
Contudo observa-se que o Reino Unido (40) e os Estados Unidos (16) são os países com o maior número de publicações sobre o tema.

Tabela 4 - Número de artigos Q1 e Q2 por país (1934-2021)



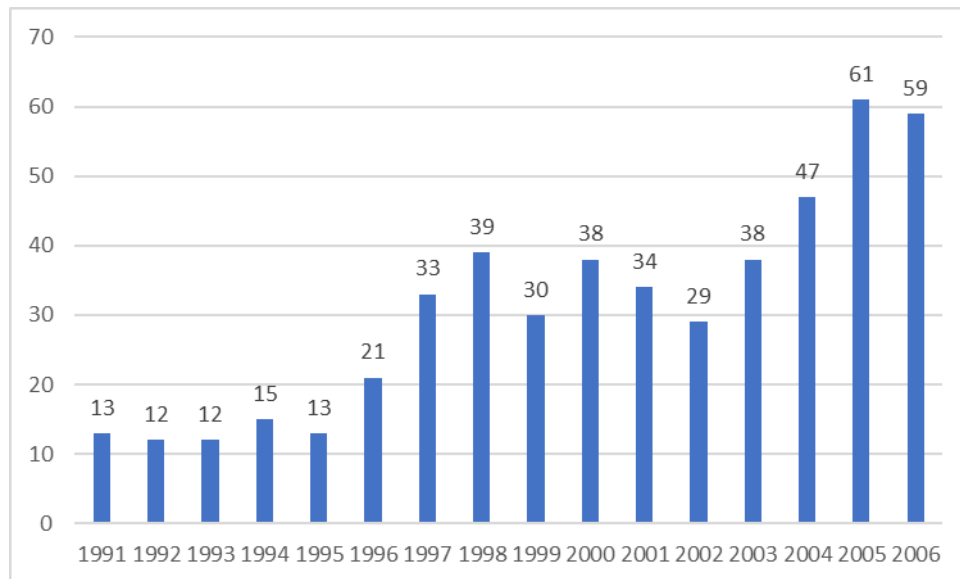
A Tabela 5 evidencia a diferença de artigos publicados utilizando as palavras-chave “Board + Shareholder” em contraponto às “Board + Employee”, sendo que as primeiras promovem cerca do dobro de artigos o que denota, por parte da academia, a predominância do papel do acionista ao nível do conselho em detrimento do papel do trabalhador.

**Tabela 5 - Número de artigos com as palavras-chave *Board + Shareholder* versus *Board + Employee***



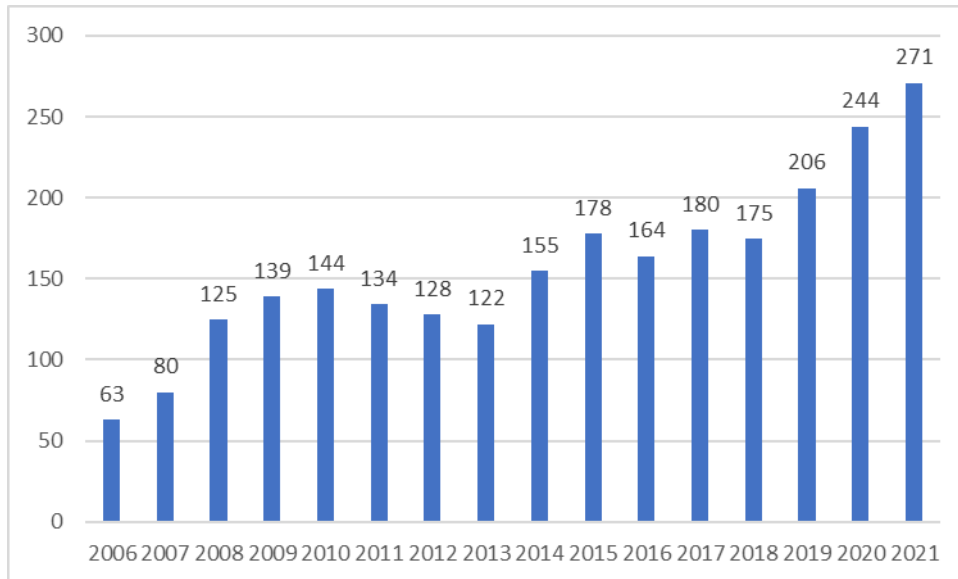
As Tabelas 6 e 7 evidenciam a evolução crescente do número de publicações que utilizam as palavras-chave “Board + Shareholder” e “Board + Employeee.

**Tabela 6 - Número de artigos publicados com as palavras-chave *Board + Shareholder* e *Board + Employee***



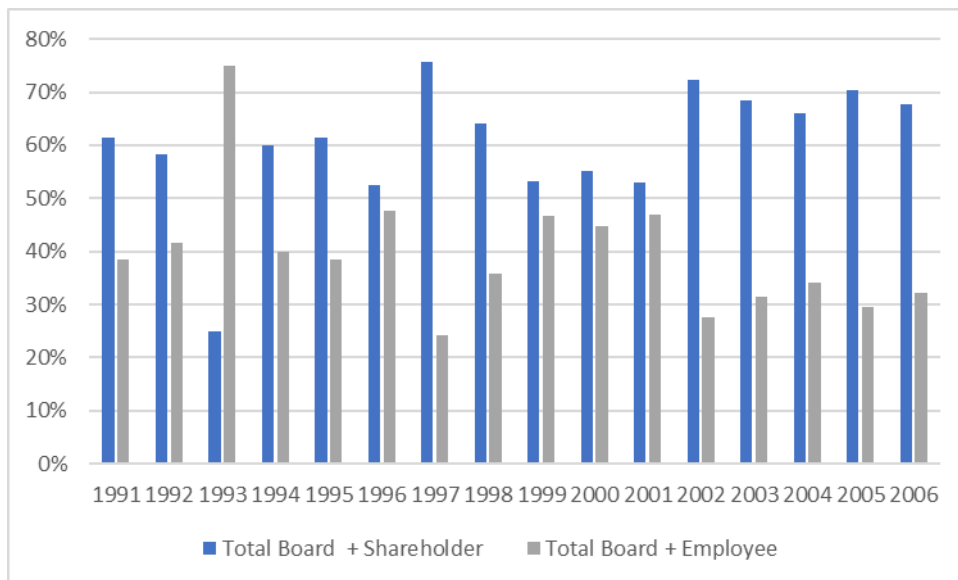


**Tabela 7 - Números de artigos publicados com as palavras-chave *Board + Shareholder* e *Board + Employee***

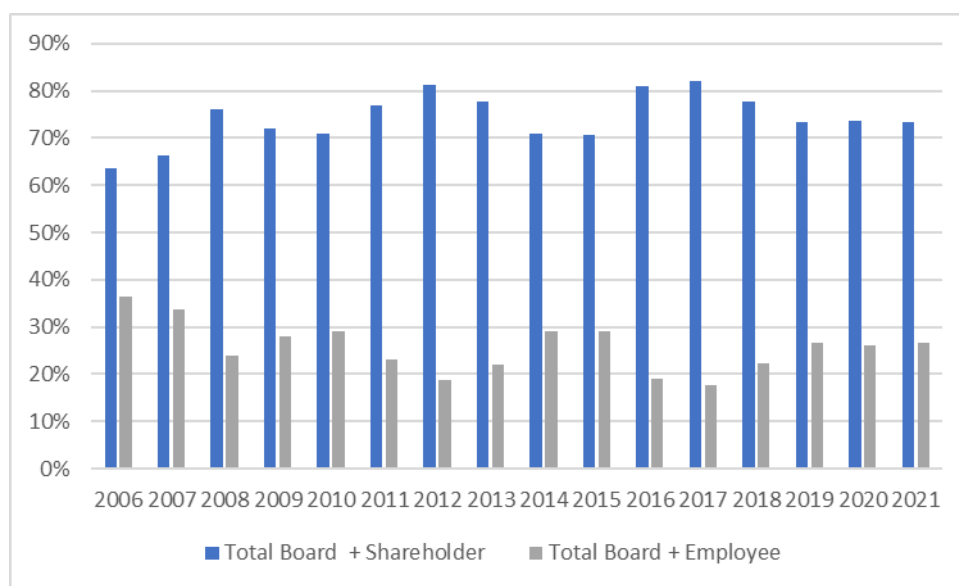


Finalmente as Tabelas 8 e 9 plasmam o interesse de pesquisa da academia sobre a investigação dos conceitos “Board + Shareholder” e “Board + Employee”, em que o estudo sobre o “controle acionista” é manifestamente dominante.

**Tabela 8 - Percentagem de artigos publicados 2006-2021 com as palavras-chave *Board + Shareholder* e *Board + Employee***



**Tabela 9 - Percentagem de artigos publicados 2006-2021 com as palavras-chave *Board + Shareholder* e *Board + Employee***



## 5. Enquadramento da codeterminação na Alemanha e propostas da União Europeia

Para Kleinknecht (2015), embora os interesses dos acionistas e dos trabalhadores não colidam necessariamente, a teoria da agência centra-se nos conflitos de interesse assumindo que trabalhadores são mais avessos ao risco do que os acionistas desejam (Jensen & Meckling, 1976; Shleifer & Vishny, 1997).

Ao contrário dos acionistas, os trabalhadores não podem diversificar o risco distribuindo os seus empregos por muitas empresas. Por conseguinte, estão principalmente interessados na continuidade da sua empresa e em empregos seguros. A participação dos trabalhadores nos trabalhos do CA pode, assim, levar as empresas para uma estratégia conservadora e avessa ao risco, uma vez que se espera que os riscos e retornos estejam positivamente correlacionados, o que tende a afetar negativamente a rentabilidade.

Esta perspetiva coloca a participação ativa dos trabalhadores no CA dependente da assunção da quantificação e monitorização de um hipotético nível de risco. Ora, quem consegue assegurar o nível de risco? Como se distribui a rentabilidade sucedânea do risco?

Para Carvalho (2014), a crise de 2018 evidenciou que “as perdas são de todos, mas os ganhos serão de alguns”.

O sistema alemão de codeterminação social oferece a proteção robusta da representação dos trabalhadores nos trabalhos do CA, sendo, há décadas, elemento estruturante de uma grande economia moderna, tornando-a um exemplo de tal sistema. Para Lopatta, Böttcher & Jaeschke (2018), a Lei de Codeterminação alemã de 1976 foi o resultado dos esforços dos políticos, do setor privado e dos sindicatos para estabelecer a democracia nas empresas e no setor privado. Pretendia também reforçar a supervisão da administração e permitir aos membros dos conselhos de empresa<sup>26</sup> ajudar a moldar as condições de trabalho.

Ao analisar as decisões de reestruturação de empresas, Kraft *et al.* (2011) concluem que a codeterminação não tem um efeito global importante. No entanto, e também no contexto de decisões de reestruturação, a participação laboral na *governance* funciona como uma forma de seguro nas empresas alemãs e protege os trabalhadores contra despedimentos nos períodos de choque na indústria (Kim *et al.* 2014).

---

<sup>26</sup> O equivalente à comissão de trabalhadores em Portugal.

O estudo de Kraft *et al.* (2011) baseia-se na teoria dos contratos, e sugere que as empresas com paridade codeterminada têm mais probabilidades de proporcionar segurança no emprego, e os seus trabalhadores, por sua vez, têm mais probabilidades de aceitar salários mais baixos.

Lin *et al.* (2018) afirmam que a “codeterminação da paridade” está positivamente relacionada com a alavancagem financeira, sugerindo que os representantes dos trabalhadores reduzem os custos de agência, por um lado, entre gestores e acionistas e, por outro lado, gestores e banqueiros<sup>27</sup>, e que os representantes dos trabalhadores são “substitutos” dos banqueiros. Tanto os representantes dos trabalhadores como os das instituições financeiras (banqueiros) estão interessados na sobrevivência e na estabilidade da empresa, uma vez que assegura postos de trabalho e a capacidade da empresa para pagar a dívida (Lopatta, Böttcher & Jaeschke, 2018).

O ambiente empresarial alemão é um contexto ideal para analisar a questão de partida porque, desde a implementação da política governamental conhecida como a *Mitbestimmungsrecht* (Direito de Codeterminação), em 1976, as empresas alemãs alargaram os direitos de decisão aos trabalhadores.

Começando com a *Montanmitbestimmungsgesetz*, de 1951, a Alemanha impõe a paridade completa entre trabalhadores e acionistas da indústria de carvão, mineração e aço, i.e., ficando os trabalhadores a ter de 50% de representação nos CA da sua empresa, sendo os restantes 50% atribuídos aos acionistas. Para as empresas públicas com 500 a 2.000 trabalhadores, a *Betriebsverfassungsgesetz*, de 1952, exige que os trabalhadores tenham 1/3 dos lugares nos CA. A *Mitbestimmungsgesetz*, de 1976, estende este direito a todas as empresas com mais de 2.000 trabalhadores. As exceções à codeterminação incluem empresas de qualquer dimensão que sejam controladas pela família ou empresas cujo negócio principal esteja relacionado com meios de comunicação social ou com atividades religiosas, sindicais ou políticas (Fauver & Fuerst, 2006).

O seu aprofundamento (1951, 1952 e 1976) e alargamento em âmbito (ao setor privado com mais de 2.000 trabalhadores) foi paulatino, face à análise dos resultados e da aferição de todas as partes interessadas.

Como já foi referido, o sistema alemão de *governance* difere significativamente do modelo anglo-americano. Uma das principais diferenças entre a configuração do sistema alemão e a

---

<sup>27</sup> Na Alemanha, tradicionalmente, os representantes de instituições financeiras (banqueiros) têm assento no CA.

sua contraparte anglo-americano é a separação organizacional e pessoal da gestão e supervisão nas sociedades anónimas alemãs.

Devido a esta separação, as empresas públicas têm dois órgãos: uma comissão executiva (denominada, na Alemanha, de conselho de administração), que é responsável pela gestão da empresa sob a sua própria responsabilidade e um conselho de administração (denominado na Alemanha de conselho de supervisão), que tem funções de controlo, fixa a remuneração do conselho de administração, nomeia os seus membros e está envolvido nas decisões estratégicas para a empresa.

A comissão executiva é composta por administradores executivos (internos), enquanto o conselho de administração é composto por administradores não executivos (externos) eleitos pelos acionistas na assembleia geral. A função de controlo do CA inclui a auditoria das demonstrações financeiras, relatórios de gestão e propostas de aplicação do lucro líquido do exercício. A responsabilidade deste conselho é também contemplada no Código Alemão de Governança Corporativa para a função consultiva, que exige que o CA levante objeções às demonstrações financeiras, se os interesses da empresa ou do acionista forem ameaçados.

A dimensão do CA varia entre 3 e 21 membros, dependendo do número de empregados e do capital social. A composição do CA também depende do número de empregados e do sector/indústria em que a empresa se insere e varia entre nenhuma representação obrigatória dos empregados, 1/3 ou metade da representação.

Os CA das grandes empresas têm também um administrador com o pelouro de recursos humanos, responsável por todas as questões sobre relações laborais (Hayden *et al.* 2021).

Observa-se que os trabalhadores da Volkswagen têm um acordo único que leva a codeterminação para o nível mais profundo. Na origem, a Volkswagen é um projeto do governo alemão durante a era nazi, tendo a empresa sido transferida para mãos privadas em 1960. Como parte da transferência, o governo aprovou uma "Lei Volkswagen" especial que atribuiu lugares ao governo local da Baixa Saxónia no CA. Ao serem nomeados através do conceito de codeterminação, os administradores tendiam a ficar do lado dos trabalhadores. Neste contexto, a Volkswagen tem uma maioria de trabalhadores *de facto* (Hayden *et al.* 2021), situação essa que não induziu qualquer “menos-valia de valor” na sua rentabilidade.

Para Hayden *et al.* (2021), desde a década de 1990, a Alemanha tem acompanhado certas tendências internacionais na governação: os administradores dos CA tornaram-se mais profissionalizados e menos insulares. O movimento previsto por alguns para um modelo de primazia acionista não se concretizou. Pelo contrário, a crise financeira de 2008 abrandou, ou mesmo inverteu, os esforços para aproximar a Alemanha do sistema anglo-americano. O estilo de codeterminação da Alemanha continua enraizado no sistema económico alemão, bem como na economia europeia e internacional.

As leis de codeterminação também especificam o tamanho do conselho e os procedimentos eleitorais. O CA tem tipicamente apenas entre 3 e 21 membros em função do capital estatutário, número de trabalhadores e o estatuto de codeterminação aplicado. O tamanho médio varia de 9 a 13 membros aproximadamente (Prigge, 1998; Fauver & Fuerst, 2006).

### **5.1 O primado da empresa na Alemanha**

Para Gelter (2009), a lei alemã fornece um isolamento teórico da influência dos acionistas. O art.º 76 da lei alemã sobre as sociedades anónimas (*Aktiengesetz*) atribui explicitamente à CE a responsabilidade exclusiva de gerir a empresa, não podendo o CA ou os acionistas interferir. Por sua vez, a independência do CA é reforçada através dos processos de nomeação e destituição, podendo o CA demitir os membros da CE, devendo uma demissão prematura ser fundamentada e incluir um voto de confiança dos acionistas.

Gelter (2009) recorda a disposição estabelecida pela doutrina de "*Unternehmensinteresse*", segundo a qual o interesse institucional da empresa transcende os interesses de grupos específicos. Embora a disposição tenha sido introduzida em 1937, ela reflete uma tendência na teoria política e económica alemã das décadas de 1920 e 1930. O motivo invocado para, na reforma de 1965<sup>28</sup>, se deixar cair a exigência de promover o "bem da empresa" foi que era evidente que os interesses dos trabalhadores e do público tinham de ser tomados em consideração.

Esta doutrina continua a desempenhar um papel no direito corporativo alemão, no entanto, o interesse metafísico do negócio já não é visto "como tal", mas sim devendo representar os interesses de vários grupos que devem ser reconciliados.

---

<sup>28</sup> *Federal Republic of Germany, Aktiengesetz with Committee Report 97* (Bruno Kropff ed., 1965).

No entanto, na prática, a *governance* atual das empresas alemãs distancia-se da doutrina que tenta isolar a “gestão” dos “acionistas”. As grandes empresas alemãs tendem a ser controladas por acionistas únicos de grande dimensão, ou por acionistas de média dimensão, que exercem o controlo formando coligações e elegendo representantes para o CA (Geldon, 2009).

Os administradores executivos devem ser reeleitos após um período de, no máximo, cinco anos enfrentando, nessa altura, o escrutínio dos administradores não executivos e, por extensão, dos principais acionistas. Além disso, a exigência de uma causa para a destituição antecipada dos administradores pode ser satisfeita por um voto de desconfiança. A estreita ligação entre os grandes acionistas e os membros do CA e o facto de os próprios administradores poderem ser destituídos por uma maioria de 75% na assembleia geral, faz com que os gestores que deixaram de gozar da confiança do acionista não possam manter a sua posição (Gelter, 2009).

Neste contexto, o controlo dos acionistas e coligações tende a impor a sua vontade através da possibilidade (e inerente pressão) de substituição dos gestores. Normalmente, os representantes dos trabalhadores no CA não estão em condições de se opor, uma vez que o voto do presidente do CA (tipicamente representante acionista) é decisivo em caso de empate. Existem exceções, como os casos em que os grupos de acionistas se equilibram entre si, dando um papel decisivo aos representantes dos trabalhadores. No entanto, normalmente, a influência dos acionistas como tal é suficientemente forte para extrair rendas e quase-rendas (mitigando potenciais conflitos de interesse), mesmo ao abrigo do direito societário alemão (Gelter, 2009).

## **5.2 Eficácia e eficiência dos trabalhos do Conselho de Administração**

A estrutura interna de *governance* das sociedades anónimas alemãs difere da estrutura anglo-americana (Adams, Hermalin & Weisbach, 2010) em que o CA tem simultaneamente funções de gestão e de supervisão, enquanto o sistema alemão de dois níveis separa a função gestora da função supervisora, com respetivamente uma comissão executiva e um conselho de administração.

Christopher, Leung & Leong (2017) perguntam se “os colaboradores podem ser usados para superar as limitações da auditoria independente”. Estes autores observam que os auditores externos independentes são nomeados pelos acionistas para fornecer uma garantia razoável sobre a fiabilidade das demonstrações financeiras publicadas pela gestão das entidades que elaboram os relatórios.

Nos últimos 20 anos foram levantadas questões sobre a credibilidade das auditorias externas devido ao seu aparente fracasso, especialmente na sequência da vaga de colapsos de empresas (Carnegie & O'Connell, 2014; Jones, 2012; Guénin-Paracini & Gendron, 2010; Sikka, 2009).

Mais especificamente, os auditores são frequentemente responsáveis por não identificarem e avisarem os acionistas de incidentes de fraude ou de risco de colapso (Dennis, 2010). Se tais falhas de gestão se deveram a falhas de auditoria ou, se as limitações de auditoria impediram os auditores de obter uma garantia razoável sobre a verdadeira situação financeira da organização, é uma questão jurídica (Porter, 1997) que não tem encontrado eco.

Alguns argumentam que existe uma disparidade entre o que se espera dos auditores independentes e o que os acionistas (e partes interessadas) esperam. Estas limitações dos auditores externos não são novas e tendem a ser consideradas pouco suscetíveis de mudar (Christopher, Leung & Leong, 2017).

A qualidade dos relatórios financeiros refere-se ao grau em que a informação financeira reflete as condições económicas reais de uma empresa (Krishnan & Parsons, 2008). Ao alterar os relatórios financeiros, os gestores reduzem a sua utilidade e influenciam a alocação de recursos por parte dos *stakeholders* (Healy & Wahlen, 1999). Para limitar tal comportamento, o legislador alemão atribuiu ao CA o controlo da comissão executiva (Panzer & Muller, 2015).

Para Panzer & Muller (2015), a eficiência do CA na monitorização da gestão é influenciada por vários fatores, tais como dimensão, composição e atividade da organização. Além disso, as características e experiências das pessoas envolvidas, as suas interações e os processos dentro da organização desempenham um papel importante.

Ao melhorar a qualidade da gestão e supervisão, promove-se a confiança das partes interessadas no governo empresarial (Velte *et al.*, 2014).

### **5.3 Composição do Conselho de Administração (*Supervisory Board*)**

Uma vez que o CA é a instituição central afetada pela codeterminação, vale a pena examinar o perfil, ou seja, as competências e as características dos indivíduos que o integram.

Gerum, Steinmann & Fees (1988), num estudo que se baseia num inquérito de maio de 1979, caracterizavam os representantes dos trabalhadores no CA como sendo, na sua esmagadora maioria, trabalhadores que não estão filiados em sindicatos ou conselhos de empresa (58,6%);



o segundo maior grupo é constituído por representantes sindicais que não são trabalhadores da empresa (29%) e o terceiro maior grupo é composto por quadros médios (13,7%). Estes três grupos de representantes dos trabalhadores devem agir de forma concertada para que os trabalhadores possam exercer uma influência relevante na tomada de decisões (Gorton & Schmid, 2004).

Devido (i) ao número reduzido de empresas cotadas, (ii) à concentração da propriedade das ações e (iii) ao nível comparativamente baixo de atividade de aquisição hostil<sup>29</sup>, o sistema alemão de governo empresarial é frequentemente designado por “sistema interno ou de rede”, em oposição ao “sistema aberto” e baseado no mercado (anglo-americano).

Para além da codeterminação, a representação de bancos no CA é outra característica distinta do sistema de *governance* alemão. Desde abril de 2015, a lei prevê que as empresas cotadas apliquem a Lei de Codeterminação, a Lei Europeia de Codeterminação do Carvão e do Aço ou a Lei de Alteração da Codeterminação, devendo o CA ser composto por pelo menos 30% de mulheres e pelo menos 30% de homens a partir de 2016, seguindo assim o exemplo de outros países europeus, como a Noruega, Espanha e França.

#### **5.4 Considerações sobre a legislação da União Europeia sobre codeterminação**

A legislação da UE sobre a codeterminação depende da vontade política nas suas instituições. Os apelos dos parceiros sociais da UE para legislação sobre a codeterminação são promovidos com o objetivo de assegurar a igualdade de concorrência entre as empresas no mercado interno, potenciar o seu desempenho e criar um contrapeso à mobilidade das empresas em busca de “paraísos legislativos” (*fórum shopping*<sup>30</sup>).

Para Munkholm (2018) a codeterminação é entendida como uma extensão natural da legislação da UE sobre o envolvimento dos trabalhadores e como um elemento dos direitos democráticos no trabalho, ou seja, é um instrumento para uma sociedade e uma economia mais democráticas e bem-sucedidas.

---

<sup>29</sup> Aquisição hostil - quando uma empresa compra outra que tem seu capital pulverizado na “bolsa de valores” sem o consentimento do conselho de administração da empresa.

<sup>30</sup> *Forum shopping* corresponde à prática de escolher o tribunal em que interpor uma ação, de entre os tribunais competentes possíveis, que pode proporcionar o resultado mais favorável.

Esta visão é diferente da opção estratégica da generalidade das direções políticas dos sindicatos no início do século XX (McCabe, 1934).

McGaughey (2018) recorda que, em 1967, um documento político do Partido Trabalhista inglês cunhou pela primeira vez a frase que um "canal único" de representação deveria "no caso normal" significar os sindicatos. Desde então, tem sido dito que o movimento trabalhista abraçou uma conceção "contraditória" em vez de uma conceção "constitucional" das empresas, negligenciando os direitos legais à voz dos trabalhadores no governo empresarial. Este princípio programático fez escola em Espanha, Bélgica, Itália e Portugal, em contraponto com a quase generalidade dos outros países europeus

Na segunda década deste século XXI, a Confederação Europeia de Sindicatos (CES) ajustou a sua visão sobre a participação dos trabalhadores. Munkholm (2018) recorda a proposta da CES, de 2016, repetida em 2017 e 2018, sugerindo uma abordagem de escada rolante:

- as pequenas empresas com 50 a 250 empregados deveriam ter 2-3 representantes;
- as empresas com 250 a 1.000 empregados deveriam ter 1/3 de participação;
- as empresas com mais de 1.000 empregados deveriam ter paridade total.

Contudo, a sugestão da CES entraria em conflito com os modelos existentes na maioria dos Estados-Membros da UE. Enquanto os níveis mais baixos e médios interferem pouco com os modelos nacionais, o nível mais alto (para mais de 1.000 empregados) seria inovador em todos os sistemas nacionais. Apenas a Suécia, Alemanha, República Eslovaca e Eslovénia têm a possibilidade de paridade nos conselhos de administração das empresas, e na Suécia, República Eslovaca e Eslovénia um direito à paridade só pode ser obtido através de uma decisão a nível da empresa (assembleia geral ou estatutos).

O nível sugerido de codeterminação (quase) reflete o sistema de 1951 na indústria do carvão, ferro e aço na Alemanha (Seifert, 2016; Munkholm, 2018) que estabelece a paridade total no CA nas empresas com mais de 1.000 empregados (e fora destes setores, desde 1976, a paridade no CA é um requisito para as empresas privadas com 2.000 empregados).

Promover a paridade total nos CA em todas as empresas com mais de 1.000 empregados seria um desenvolvimento considerável dos direitos de representação dos empregados nos CA em qualquer país, incluindo a Alemanha.

Este aprofundar de funções levanta diversas questões sobre os trabalhos, atribuições e responsabilidades dos administradores não executivos. O trabalho da administração estabelece um dilema sobre a questão da confidencialidade para o representante, bem como para a empresa. O mesmo dever de confidencialidade aplica-se a todos os membros da administração, mas no caso dos representantes dos trabalhadores, o empregador tem um interesse específico em que certas informações não sejam transmitidas ao resto dos trabalhadores (Munkholm, 2018). Esta questão sempre se colocou em todas as relações sociais, pelo que os intervenientes tenderão a encontrar respostas justas e equilibradas.

A proposta da Confederação Europeia de Sindicatos (CES) sugere no contexto do *Board-level representation of employees* (BLER) que todos os membros do CA devem estar nas mesmas condições no que diz respeito ao acesso à informação e ao tratamento confidencial da informação. O representante dos trabalhadores teria ainda o direito de avaliar ou discutir questões de particular interesse com os representantes sindicais ou os trabalhadores, quando tal seja estritamente necessário para o desempenho das funções de representante. Como regra existiria um dever de confidencialidade, que se aplicaria também aos administradores não executivos ou aos representantes sindicais.

Apresentado o contexto alemão da implementação e desenvolvimento do conceito da codeterminação, vamos debruçar-nos sobre as principais experiências europeias.

## 6. Alinhamento europeu

A palavra “Europa” pode ser usada para descrever várias entidades diferentes. Pode referir-se aos 47 países membros do Conselho da Europa (CE). Pode também ser usado para se aludir aos 18 países da zona do euro que compartilham a moeda euro. Mais frequentemente, a palavra é usada como um termo coletivo para descrever os 28 Estados-Membros da União Europeia.

Até aos anos 1970, a representação de trabalhadores no governo empresarial na Europa era um fenómeno em grande parte restrito à República Federal da Alemanha. A BLER, na sua forma contemporânea foi estabelecida na indústria do ferro e do aço em 1951. E em 1976 foi alargada a todas as grandes empresas alemãs, com representação de quase paridade em empresas com mais de 2.000 trabalhadores. Mas as suas origens podem ser localizadas mais atrás na República de Weimar nos anos 1920 (Dukes, 2005).

Em França, o direito de representação dos trabalhadores no CA a título consultivo foi estabelecido em 1946, mas só em 1983 é que a lei definiu como obrigatória a representação dos trabalhadores com direito de voto no CA nas empresas estatais, tendo um decreto de 1986 permitido às empresas privadas optarem por fazer o mesmo (Conchon & Auberger, 2009).

Na maioria dos outros países do Norte da Europa, a codeterminação foi introduzida nos anos 1970: 1971 nos Países Baixos, 1973 na Dinamarca e Suécia e 1974 na Áustria e Luxemburgo. Nestes países, a proporção de codeterminação é geralmente mais baixa do que na Alemanha. Nos Países Baixos são nomeados como independentes, não podendo ser trabalhadores da própria empresa.

Em Portugal, O Decreto-Lei nº 29/84 previa no nº 3 do art.º 8 (Conselho de Administração) que “Um dos membros do CA representará os trabalhadores da empresa e será eleito nos termos do art.º 31.º da Lei 46/79, de 12 de setembro, e por maioria do número dos trabalhadores representados”. O mesmo diploma estabelecia no nº 3 do art.º 10 (Comissão de Fiscalização) que “Um dos membros da comissão de fiscalização, que será obrigatoriamente revisor oficial de contas, será proposto pelo Ministro das Finanças e do Plano e, dos restantes, 1 será proposto pelo órgão representativo dos trabalhadores e os demais pelo Ministro da Tutela”. Esta disposição legal foi revogada pelo DL nº558/99, um diploma controverso pela dificuldade de interpretação.

Na Irlanda, Grécia, Portugal e Espanha, a BLER tem sido restrita ao sector estatal. Em alguns países - Bélgica, Itália e Reino Unido - nunca foi obrigatória, embora tenha havido uma

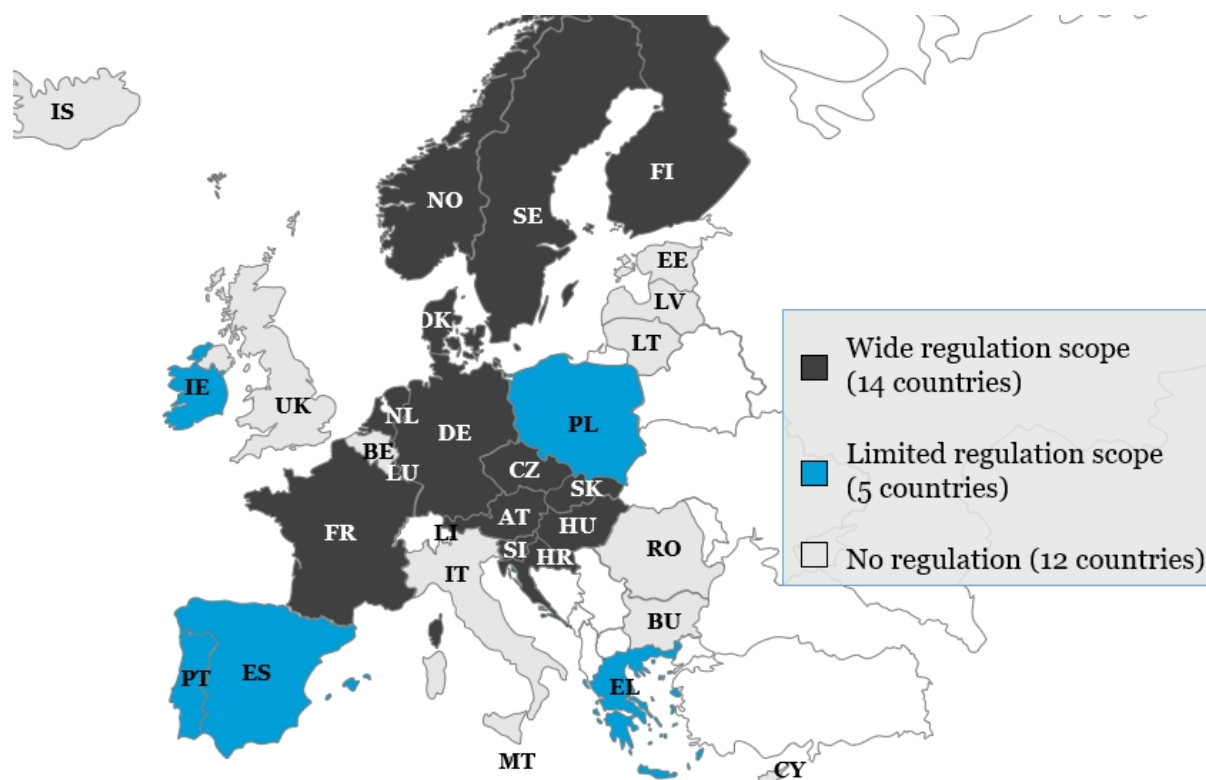
tentativa de a introduzir no Reino Unido nos anos 1970 (Gold, 2005), e, novamente, em 2018, com a líder conservadora Theresa May (Villiers, 2020).

### 6.1 Processo de integração europeu

Não existe um modelo europeu único de codeterminação aplicável a todos os trabalhadores. A primeira tentativa de alcançar um consenso europeu, o Projeto da 5ª Diretiva sobre Direito das Sociedades, foi abandonada em 1988. Desde então, os Estados-Membros concordaram em proteger os direitos de BLER existentes nas Sociedades Europeias (SE), nas Sociedades de Cooperação Europeias (SCE) e nos casos de fusões transfronteiriças de sociedades de responsabilidade limitada (Munkholm, 2018).

O interesse a nível europeu tem vindo a aumentar resultado da investigação sobre a BLER, centrada nos mecanismos nacionais e da EU da *governance*. A Confederação Europeia de Sindicatos (CES) em 2014, em 2016 e novamente em 2017 apelou a um esforço renovado para assegurar através de legislação vinculativa da UE (Munkholm, 2018).

Figura 5 - Representação ao nível do conselho na Europa: visão geral em 2017



Fonte: Lafuente (2017)<sup>31</sup>

<sup>31</sup> Ver <https://www.worker-participation.eu/National-Industrial-Relations/Across-Europe/Board-level-Representation2>

Em 12 dos países do Espaço Económico Europeu (1/3 dos países do EEE) - Bélgica, Bulgária, Chipre, Estónia, Islândia, Itália, Letónia, Liechtenstein, Lituânia, Malta, Roménia e Reino Unido - não existe um quadro legal para a codeterminação. Nestes países, quaisquer acordos de representação ao nível do CA são o resultado de acordos voluntários. Nos restantes 19 países do EEE, o direito de representação ao nível do conselho varia de acordo com a propriedade da empresa, estruturas de responsabilidade, finanças, tipo de indústria, número de trabalhadores ou posição dos trabalhadores/sindicatos (figura 5).

A legislação de codeterminação varia de país para país, apesar da pressão para a uniformização (Conchon, 2011). Sick e Pütz (2011) observam que o número de empresas que mudam para uma forma jurídica estrangeira (deslocalização) ou que mudam a sede a fim de contornar os requisitos de codeterminação tendia a aumentar na primeira década deste século. Estes autores mostram que entre 2006 e 2010 o número de sociedades europeias na Alemanha com mais de 2.000 trabalhadores e sem paridade codeterminada aumentou de 10 para 19. Entre 2006 e 2010, o número de empresas com mais de 500 trabalhadores e sem representantes dos trabalhadores no CA aumentou de 26 para 43.

No entanto, na década seguinte, ou seja, a seguir à crise de 2008, esta tendência inverteu-se.

Na realidade, o melhor, e o teste mais profundo sobre todos os sistemas de governação empresarial foi a Crise Financeira Global de 2008 (Hayden & Bodie, 2021). A crise financeira não poupou nenhuma das maiores economias mundiais, mas algumas recuperaram mais rapidamente do que outras. A Alemanha, em particular, recuperou mais rapidamente e mais profundamente do que muitos outros países, e fê-lo, pelo menos em parte, devido ao modelo de governo corporativo das suas principais empresas.

Este desempenho perene da economia alemã começou a mudar a forma como as pessoas veem a codeterminação. Em 2016, a sua popularidade entre o povo alemão subiu para um máximo de todos os tempos (Sandrock & Plessis, 2017). A comunidade empresarial alemã olha para a codeterminação de uma forma mais positiva, e empresários estrangeiros - há muito hesitantes com a complexidade legal - observaram algumas das suas vantagens. Em suma, esta nova investigação económica sugere que a representação dos trabalhadores nos conselhos de administração das empresas beneficia os trabalhadores, os credores e a comunidade em geral (Hayden & Bodie, 2021).

Também Lopatta, Böttcher & Jaeschke (2018) sugerem que as empresas começam a empenhar-se numa gestão mais eficiente devido à mudança para a codeterminação de paridade nos CA, sendo que os representantes dos trabalhadores não prosseguem apenas os interesses dos trabalhadores, mas também os de outras partes interessadas.

A imposição de regras de *governance* (Cadbury, 1992) que monitorizem os trabalhos da comissão executiva, assim como os resultados da avaliação da eficácia dos seus trabalhos, oferece pistas sobre o que se deve ajustar.

O Relatório Cadbury (com a sua versão inicial em maio de 1992), intitulado *Financial Aspects of Corporate Governance*, é um relatório que estabelece recomendações sobre o modelo de trabalho dos CA e dos sistemas contabilísticos para mitigar os riscos e falhas da *governance* das empresas. As recomendações do relatório têm sido utilizadas em graus diversos para estabelecer outros códigos, como os da OCDE, União Europeia, EUA, Banco Mundial, etc.

Pela primeira vez, em 2006, a Diretiva 2006/46/CE da Comissão Europeia exigiu que todas as empresas cotadas elaborassem uma declaração de governo das sociedades no seu relatório anual aos acionistas<sup>32</sup>.

Mais recentemente, o projeto Europa 2020 e o Plano de Ação da UE (2012) são exemplos dos planos a longo prazo promovidos pela CE para desenvolver práticas de governo empresarial no sentido de aumentar a competitividade e desenvolver a sustentabilidade entre as empresas. Este conjunto de reformas de governo das sociedades da UE intenta promover uma convergência substancial nos regimes de *governance* entre os Estados-Membros.

No entanto, a UE enfrenta desafios consideráveis para garantir que iniciativas de *governance*, como a diversidade de género e a declaração sobre política de remuneração ("*say on pay*"), sejam bem aceites.

De modo a sistematizar a análise específica da implementação do conceito de codeterminação na Europa, vamos investigar, de modo sucinto, duas regiões - os países nórdicos (Dinamarca, Noruega, Suécia e Finlândia) e os países visegrád (Polónia, República Checa, Eslováquia e Hungria) e, os Países Baixos (Holanda), a França, a Itália, o Reino Unido, e Portugal.

---

<sup>32</sup> Ver *Guide to Corporate Governance Practices in the European Union* (2021).

## 6.2 Os Países Nórdicos (Dinamarca, Noruega, Suécia e Finlândia)

A evolução socioeconómica estrutural, sustentada e inclusiva em que se baseia o desenvolvimento dos países nórdicos<sup>33</sup> tem atraído a atenção internacional. Fukuyama (2011; 2014) descreve o objetivo da construção da nação como "chegar à Dinamarca". *The Economist* (2013) escreve sobre o 'Supermodelo Nórdico'. Até Piketty (2014) defende a redistribuição de rendimentos ao estilo nórdico (Thomsen, 2016). Em 2022, pelo quarto ano consecutivo, a Finlândia foi eleita o país mais feliz do mundo, à frente da Islândia, Dinamarca, Suíça, Países Baixos, Suécia, Alemanha e Noruega, pelo *World Happiness Report*<sup>34</sup> promovido pela ONU.

Os países nórdicos são conhecidos por serem Estados sociais onde se observam grandes sectores governamentais, sindicatos fortes de trabalhadores, redistribuição de rendimentos e impostos elevados (Andersen *et al.*, 2007). Os Estados sociais preconizados nos anos 1960 e 1970 ajustaram-se a Estados sociais magros que emergiram através da disciplina de mercado, reforma fiscal e serviços governamentais reestruturados (*The Economist*, 2013) com um entusiasmo renovado.

O direito de exigir representação no CA foi introduzido na Suécia em 1973 e na Noruega em 1972. Não houve alterações legais substanciais em nenhum dos dois países (ver Tabela 11). O foco do debate teve lugar nos anos 1960 e centrou-se na forma como o sistema existente de participação dos trabalhadores baseado na negociação coletiva poderia ser combinado ou fundido com uma posição em que os representantes dos trabalhadores não só seriam responsáveis pelos assuntos da empresa, mas também legalmente obrigados a defender os interesses da empresa. Os sindicatos suecos (Lundberg & Bruun, 2005) e os noruegueses (Hagen, 2010 e 2015) argumentaram que a representação ao nível do CA poderia envolver a cooptação, que conduziria a uma situação de "reféns" e a uma responsabilidade indesejável para os assuntos da empresa. Assim, os BLER acabariam numa situação difícil de agir em nome dos empregados num contexto de maioria dos acionistas (Hagen, 2020).

Tanto no sistema de codeterminação norueguês como no dinamarquês, os próprios trabalhadores devem exigir representação sujeita a um limiar relativamente baixo: 35 trabalhadores na Dinamarca e 30 na Noruega, tendo ambos os países alargado o procedimento.

---

<sup>33</sup> Os países nórdicos referidos são Dinamarca, Noruega, Suécia e Finlândia.

<sup>34</sup> <https://worldhappiness.report/ed/2021/>



A partir de 1973, na Dinamarca os trabalhadores podiam selecionar 2 pessoas para fazer parte do CA, desde que haja voto favorável de uma maioria simples de trabalhadores. Após alguns anos, o sistema mudou de modo a que os trabalhadores tivessem direito a pelo menos 1/3 dos lugares no CA nas empresas com mais de 35 trabalhadores. A razão desta mudança foi que as empresas aumentaram a dimensão do CA. As regras foram alargadas a grupos de empresas, bem como a fundações não pertencentes à família (Rose & Hagen, 2019).

Cinco décadas depois, tanto o governo empresarial como a noção de valor das partes interessadas mudaram. Para Thomsen (2016), a representação dos trabalhadores nos CA é, talvez, a melhor expressão direta de democracia social nos CA das empresas nórdicas, apontando para o tema da quota de género norueguesa como uma possível segunda decisão relevante. Os 1/3 dos trabalhadores nos conselhos de administração escandinavos estão suficientemente longe do controlo maioritário para tornar claro que os membros dos CA eleitos pelos trabalhadores têm principalmente um papel consultivo, enquanto as suas responsabilidades formais (dever de lealdade e cuidado para com a empresa) são as mesmas que as dos seus pares eleitos pelos acionistas.

Os regimes de governo empresarial dinamarquês e norueguês têm características importantes em comum (Lekvall, 2015), tais como um sistema de CA de dois níveis em que os proprietários elegem os membros do CA na assembleia geral de acordo com os estatutos da empresa. Na Dinamarca, o conselho de administração (*bestyrelsen*) nomeia a comissão executiva (*direktionen*) chefiado pelo CEO, enquanto na Noruega o CA (*styret*) dá poder diretamente ao CEO, e a equipa de gestão executiva não tem enquadramento jurídico. Nestes países, o papel do CA não se limita à monitorização e controlo da comissão executiva ou do CEO. Pelo contrário, o CA é responsável pela estratégia global da empresa e pela tomada de decisões estratégicas importantes. A comissão executiva (Dinamarca) ou o CEO (Noruega) é responsável pela gestão das operações diárias da empresa (Thomsen, 2016).

Nestes dois países os sindicatos não têm qualquer papel formal, mas, na prática, asseguram frequentemente que "os seus" são eleitos (Bergh, 1983). Os trabalhadores eleitos têm os mesmos direitos e responsabilidades legais que os seus colegas eleitos pelos acionistas, mas com uma exceção: os representantes dos trabalhadores não podem ser despedidos durante o seu mandato (4 anos na Dinamarca, 2 anos na Noruega). Os representantes dos trabalhadores têm um elevado grau de proteção contra o despedimento na Dinamarca, sendo protegidos de forma semelhante aos delegados sindicais dentro da empresa. Na Noruega, as regras de

condições equitativas aos delegados sindicais (*fair terms*) abrangem todos os trabalhadores (Rose & Hagen, 2019).

Hagen (2020) comparou a codeterminação sueca e norueguesa. Os dois países têm características importantes em comum, tanto no que diz respeito às relações industriais (RIC) como à governação empresarial. No entanto, na Suécia, os sindicatos nomeiam os BLER, enquanto na Noruega, todos os empregados da empresa são convidados a participar nas eleições. Neste contexto, segundo o autor, o papel dos BLER tende a ser mais conflituoso na Suécia do que entre os seus homólogos noruegueses.

O sistema sueco de codeterminação é, essencialmente, regulado por dois instrumentos jurídicos distintos. Primeiro, a Lei da Codeterminação (*Medbestämmandelagen*, MBL), promulgada em 1976, regula a codeterminação e o direito de informação e negociação dado aos sindicatos (Overland & Samani, 2021). Com base nesta lei, os trabalhadores devem ser informados e autorizados a negociar com a administração sobre questões operacionais relacionadas com os interesses dos trabalhadores<sup>35</sup>. Em segundo lugar, a Lei de representação no CA (*Lagom styrelserepresentation*, LSA), promulgada em 1976 e modificada em 1987, dá aos empregados o direito de ter representantes no CA. Esta lei estipula explicitamente que os sindicatos locais são autorizados a nomear 2 representantes e 2 suplentes para o CA de uma empresa com 25 trabalhadores ou mais, e, a partir de 1987, 3 representantes e 3 suplentes em empresas com pelo menos 1.000 trabalhadores. O principal objetivo desta reforma legislativa é proporcionar aos empregados, apoiados pelos seus sindicatos, uma maior perceção da política da empresa e da tomada de decisões. A lei promove as mesmas atribuições, deveres, direitos e responsabilidades para os representantes dos empregados e para os outros membros do CA (Levinson, 2001).

Na Suécia, os representantes dos trabalhadores ao nível do CA são eleitos pelo sindicato local, entre os trabalhadores da empresa, trazendo consigo capital humano específico da empresa. O objetivo da representação dos trabalhadores é que estes ganhem perceção e influência, mas não que os sindicatos exerçam uma influência maioritária (Dotevall, 2008), estando sujeitos às mesmas obrigações legais que os administradores eleitos pelos acionistas. Ou seja, os trabalhadores podem entrar no CA graças à Lei sobre a Representação dos Trabalhadores, mas uma vez no CA, estão sujeitos às mesmas obrigações legais que os outros membros do

---

<sup>35</sup> Numa empresa que tenha assinado um acordo coletivo (todas as empresas cotadas na bolsa têm-no) só é necessário que alguns empregados sejam membros do sindicato para realizar uma reunião provisória. Estes empregados notificam o sindicato que, por sua vez, notifica a administração da empresa de que o sindicato local foi criado.

conselho, tal como estipulado principalmente pela Lei das Empresas (*Aktiebolagslagen*). Isto implica que, tal como para os outros membros do conselho, os representantes dos empregados podem ser levados a tribunal se negligenciarem os seus deveres fiduciários. Os membros do conselho podem ser responsabilizados por negligência devido a circunstâncias excepcionais (*synnerligaskäl*) (Dotevall, 2008). Tendo em conta o aumento do risco de litígio, estar no conselho pode ser oneroso. Neste contexto, os representantes dos empregados, ao aceitarem ser membros do conselho, tendem a contribuir para a função de monitorização do CA (Overland & Samani, 2021).

A Suécia apresenta semelhanças, mas também diferenças em relação a outros países europeus que permitem alguma forma de representação dos funcionários ao nível do CA. Em primeiro lugar, a lei é aplicável a todas as empresas com mais de 25 empregados, o que faz da Suécia o país com o limiar mais baixo para a representação dos empregados (Vitols, 2010).<sup>36</sup>

Em segundo lugar, uma vez que a Suécia tem uma estrutura de CA com um único nível, os representantes dos trabalhadores têm assento na comissão executiva, sendo que em países com sistemas de dois níveis normalmente têm assento no CA (Alemanha e Eslováquia). Fazer parte no CA monista (ou seja, na comissão executiva) em comparação com o conselho de dois níveis tem a vantagem de melhores fluxos de informação, reuniões mais regulares e tomadas de decisão mais rápidas (Jungmann, 2006).

Em terceiro lugar, na Suécia, a lei permite 2 a 3 representantes dos trabalhadores (limitando a sua influência, uma vez que os acionistas podem decidir sobre a dimensão do conselho), enquanto em muitos outros países o grau de representação é expresso em rácios (1/3 na maioria dos casos, mas até um 1/3, por exemplo, nos CA das grandes empresas alemãs).

Finalmente, enquanto em alguns países os representantes dos empregados poderiam ser “não empregados” (Alemanha e Polónia) ou mesmo mandatados para serem “não empregados” (Países Baixos), os representantes dos empregados na Suécia devem ser sempre empregados da empresa (Conchon, 2011; Conchon, Kluge, & Stollt, 2016; Overland & Samani, 2021).

Outra característica dominante dos CA nas empresas suecas cotadas é a ausência de membros da comissão executiva nos CA. Esta prática tem base principalmente nas recomendações do Código de Governo das Sociedades na Suécia. O Código declara que apenas um administrador

---

<sup>36</sup> Em França, os empregados das empresas privadas só podem ter representação se a empresa tiver mais de 1.000 empregados, na Alemanha o número correspondente é de 500.

executivo, normalmente o CEO, pode fazer parte do CA (embora não como presidente). Além disso, pelo menos dois administradores devem também ser independentes dos principais acionistas da empresa. Este maior enfoque em administradores independentes reflete a evolução global do governo empresarial (Miletkov, Poulsen, & Wintoki, 2014). Neste contexto, o conhecimento específico da empresa que os representantes dos empregados possuem poderia ser particularmente valioso para os membros externos do conselho, e contribuir para o controlo e monitorização do CA (Overland & Samani, 2021).

A Finlândia tem uma forma especial de codeterminação e nunca teve um sistema semelhante ao dos outros países nórdicos. Na Finlândia, o primeiro passo é negociar com os trabalhadores a forma como a representação deve ser organizada. No caso de as negociações falharem, existem regras de recurso que protegem os trabalhadores. De acordo com estas regras, os trabalhadores têm o direito de nomear membros para o conselho executivo ou conselho de administração (se existir) ou para uma "equipa de gestão" que abranja os diversos departamentos da empresa. Esta "equipa de gestão" não é um órgão da empresa na aceção da lei finlandesa. O empregador tem o direito de decidir a que órgão se dirigem os representantes. Este acordo conduziu a um sistema em que apenas uma minoria de empresas cotadas concede aos empregados o direito de nomear membros do CA (Rose, 2008). Na Finlândia são sobretudo as empresas estatais que, por razões políticas, permitem a representação no CA, sendo o limiar para tal representação (150 empregados) bastante elevado (Rose, 2008).

Na Noruega, Hagen (2017) encontrou a BLER em 18% das empresas com mais de 30 empregados, o que representa uma diminuição substancial face aos 27% observados em 2006. No entanto, em 2017, a proporção foi de 28% nas empresas com mais de 50 empregados e de 52% nas empresas com pelo menos 200 empregados.

Esta tendência de subida, tal como na Alemanha, reflete a imagem positiva do modelo de codeterminação como instrumento de criação de valor.

O modelo nórdico de "relações industriais" ainda constitui o quadro referência dos mercados de trabalho (Hagen, 2020). O tripartismo, o acordo coletivo e o diálogo social ao nível das empresas são características importantes (Andersen *et al.* 2014).

O direito societário dos países nórdicos prevê a realização de uma assembleia geral anual magna, um único conselho (sistema monista), amplos direitos dos acionistas minoritários e

uma clara divisão de deveres entre o conselho de administração e a gestão executiva (Hagen & Svarstad, 2018).

Nestes países, não há supervisão pública e, portanto, não há sanções. A representação ainda tem de ser exigida pelos funcionários (Hagen, 2017). O princípio “*comply or explain*” (cumprir ou explicar) é o instrumento regulador, enfatizando o valor acionista e a propriedade ativa como princípios orientadores.

### **6.3 Países Visegrád (Polónia, República Checa, Eslováquia e Hungria)**

Zybala (2019) observa que os regulamentos legais sobre a representação dos trabalhadores no CA foram introduzidos nestes países no início da transformação económica subsequente à queda do muro de Berlim em 1989, tendo sido modificados após 2000. Recorda que antes do colapso da economia centralizada, os trabalhadores tinham alguns direitos de participação nos processos de tomada de decisão das empresas estatais, designadamente ao nível dos recursos humanos.

Para este autor, uma das características das economias Visegrád é a dependência de mão-de-obra barata como condição prévia para permanecerem competitivas e atraírem capital estrangeiro.

Nölke & Vliegenthart (2009) sugerem um conceito de economia de mercado dependente como um modelo híbrido de capitalismo que surgiu na CEE e que pressupõe uma negociação coletiva altamente descentralizada, salários relativamente baixos e padrões laborais deficientes (Bohle & Greskovits, 2006), aquilo a que Glassner (2013) denominou de modelo de capitalismo “neoliberal embutido”.

Outra definição, oferecida por Visser & Kaminska (2009), é um modelo de relações industriais que envolve a fragmentação da negociação, principalmente ao nível da empresa, onde os empregadores podem dominar, com o Estado como ator decisivo na governação da economia e com atores coletivos fracos, como os sindicatos.

Os países de Visegrád adotaram diferentes soluções organizacionais e jurídicas em termos de âmbito, proporções ou número de representantes dos trabalhadores, procedimentos de nomeação de candidatos e mecanismos de nomeação (ver Tabela 10).

**Tabela 10 – Participação de trabalhadores ao nível do conselho nos países Visegrád (2015)**

	<b>Âmbito de aplicação</b>	<b>Número de representantes</b>	<b>Nomeação e regras eleitorais</b>
<b>República Checa</b>	Empresas estatais e privadas com mais de 500 trabalhadores	1/3 do conselho de administração	Regras eleitorais acordadas entre empregador e sindicato (se houver); eleição por trabalhadores
<b>Hungria</b>	Sociedades limitadas com mais de 200 colaboradores	1/3 do conselho de administração (salvo acordo em contrário do conselho de empresa e da administração); em empresas	Nomeação por conselho de empresa (consulta prévia do sindicato). Nomeação por reunião de acionistas
<b>Polónia</b>	Sociedades estatais comercializadas antes da privatização	2/5 do conselho de administração	Eleição por trabalhadores
<b>Eslováquia</b>	Sociedades limitadas com mais de 50 trabalhadores (ou menos, se especificados em estatutos) e empresas estatais	1/3 do conselho de administração (até metade, se especificados artigos de associação); metade do conselho de supervisão em empresas estatais	Eleição por trabalhadores mais, nas empresas estatais, nomeação de um membro do CA por sindicato

Fonte: Conchon *et al.* (2016).

Após 2000, nesta região, os desenvolvimentos posteriores mostraram alguma convergência como resultado de contextos institucionais adversos, em particular a agenda neoliberal dos governos Visegrád (Zybala, 2019). Na prática, houve cada vez mais obstáculos, incluindo os de natureza jurídica, como resultado das políticas governamentais e da passividade sindical.

No entanto, Conchon (2013) ainda classificou a Hungria, a República Checa e a Eslováquia entre o grupo de 14 países europeus com direitos de participação generalizados que abrangem tanto as empresas estatais como as sociedades anónimas privadas ou de capitais públicos.

A Polónia pertence a um grupo de 5 países com direitos de BLER limitados, sendo observados sobretudo em empresas estatais ou privatizadas (Zybala, 2019).

Para Zybala (2019), após 2000, na Hungria e na República Checa, novos regulamentos legais limitaram os direitos dos trabalhadores à representação ao nível do CA. Na Polónia, a codeterminação só é praticada no sector estatal, sendo que em todos os países de Visegrád, observa-se a violação das disposições legais.

Para este autor não há sinais que indiquem que a situação possa mudar num futuro próximo. Nem os sindicalistas nem a classe política parecem estar dispostos a realizar iniciativas políticas. As entrevistas indicam que os sindicatos tendem a não ter um potencial político adequado para alterar os regulamentos existentes, observando-se que as suas prioridades giram principalmente em torno das questões da segurança do emprego e da remuneração. Eventuais

desenvolvimentos poderão depender de possíveis estratégias de revitalização por parte dos sindicatos (Ibsen & Tapia, 2017; Korkut *et al.*, 2017) mas é difícil prever os resultados finais.

#### 6.4 Países Baixos (Holanda)

Nos Países Baixos, os trabalhadores têm o direito de ser ouvidos sobre decisões estratégicas e também têm o direito de nomear candidatos para os CA (Goodijk, 2000).

Em meados do século XX, as instituições holandesas desenvolveram-se influenciadas por ideias corporativistas em que a empresa era vista como uma comunidade de interesse na qual todos os participantes beneficiariam da cooperação. Pensava-se que se os empregados recebessem uma remuneração e condições de trabalho justas, isso aumentaria a satisfação profissional e, conseqüentemente, a produtividade (Windmuller *et al.*, 1987). Foram então implementadas várias leis dentro deste espírito, sendo o *Structure Act* e mais especificamente o *Works Councils Act* (Lei dos Conselhos de Empresa) as mais relevantes.

Os conselhos de empresa<sup>37</sup> raramente têm o direito de determinar os salários ou outros benefícios adicionais (*fringe benefits*), tendo os sindicatos precedência na negociação das condições de emprego a nível sectorial. Assim que os salários e as horas de trabalho são estabelecidos por um acordo coletivo de trabalho, que se aplica à grande maioria da mão-de-obra holandesa, o conselho de empresa não pode renegociar esta matéria ao nível de empresa (Bakels *et al.*, 2000).

Paralelamente, a influência direta dos sindicatos holandeses nas políticas das empresas é reduzida. Ao contrário da maioria dos outros países europeus, não existe uma relação formalizada entre os conselhos de empresa e os sindicatos. Estes últimos podem tentar que os seus próprios membros sejam eleitos como membros do conselho de empresa, mas a nível nacional mais de um terço de todos os membros do conselho não pertencem a um sindicato (De Vries & Schins-Derksen, 2000). Isto leva à conclusão de que os proprietários não precisam de recear que os trabalhadores possam obter uma parte dos lucros da empresa através da transferência dos direitos de propriedade (Van De Berg, 2004).

Por outro lado, no cenário holandês, o receio de má gestão devido ao comportamento oportunista dos trabalhadores também não se justifica, mesmo que sejam concedidos direitos de participação aos trabalhadores que não tenham feito investimentos específicos na empresa.

---

<sup>37</sup> Na taxinomia portuguesa, a comissão de trabalhadores.

Na maioria das empresas, pelo menos uma parte dos trabalhadores adquiriu conhecimentos específicos da empresa, o que estimula o compromisso com a empresa e torna mais difícil a procura de mudança de emprego. O nível de desemprego no sector e na região também pode impedir os trabalhadores de procurarem uma carreira noutra local. Além disso, muitos trabalhadores tendem a desenvolver um forte compromisso com a sua empresa em função da sua antiguidade nessa empresa (Hazeu, 2000), como fortes laços com a comunidade em que o seu local de trabalho se localiza (Hansmann, 1998).

Em tempos de recessão económica, a divulgação de informação detalhada sobre a empresa aos representantes dos trabalhadores assegura que algumas decisões de gestão necessárias e dolorosas serão reconhecidas e aceites, mitigando a agitação laboral (Lazear, 1998). Afinal, a tarefa dualista do conselho de empresa é assumida para assegurar que não só os interesses dos trabalhadores serão tomados em consideração, mas também a prosperidade da empresa.

Um ambiente em que todas as partes interessadas são tratadas em pé de igualdade ou, pelo menos, têm uma palavra importante a dizer sobre os assuntos da empresa, pode induzir os trabalhadores a estarem mais preparados para comunicar os seus pontos de vista ao CA (Lazear, 1998). Os BLER da empresa, ao descodificarem o ambiente de trabalho junto dos seus pares membros do CA, levam a que haja mais fluxos de informação e vontade de compromisso, o que poderá tornar o desempenho de ambas as partes melhor (Backhaus, 1982).

## **6.5 França**

A lei francesa determina que os trabalhadores de empresas cotadas em bolsa podem eleger dois tipos de administradores para representar os trabalhadores. As empresas privatizadas devem reservar lugares no CA para representantes eleitos pelos trabalhadores por “direito de emprego” (i.e., pelo facto de serem empregados), enquanto os “trabalhadores acionistas” (as empresas com participações de capital público) podem eleger um administrador sempre que detenham pelo menos 3% das ações em circulação (Ginglinger, Megginson & Waxin, 2011).

Desde o final do século passado, os reguladores franceses mostram interesse na representação dos trabalhadores no CA. Para Preuss *et al.* (2009), a forte liderança do governo em França é provavelmente uma resposta ao rápido declínio dos sindicatos e à deterioração das relações laborais, caracterizada por conflitos e elevados níveis de greves. A primeira lei francesa (promulgada em 1983) relativa ao BLER centrou-se nas empresas controladas pelo Estado. Onze anos mais tarde, os reguladores começaram a prestar atenção às empresas privatizadas e



a dar-lhes a possibilidade de reservar lugares nos CA para os trabalhadores, sob reserva da aceitação dos acionistas na assembleia geral (Lei de 1994). A partir de 2006, a representação dos “trabalhadores acionistas” torna-se obrigatória para as empresas francesas cotadas em bolsa, nas quais os trabalhadores detêm pelo menos 3% do total das ações. Observa-se que as empresas francesas registaram um aumento significativo da participação dos trabalhadores durante a primeira década deste século (Poulain-Rehm & Lepers, 2013).

Quanto à representação dos trabalhadores no CA, as empresas francesas são obrigadas a reservar lugares para os BLER desde 2013. Esta lei específica exige que os trabalhadores sejam representados no CA por 1 administrador se este tiver menos de 12 membros e, por 2 administradores se o CA tiver mais de 12 membros, nas empresas com pelo menos 5.000 trabalhadores em França ou 10.000 trabalhadores em França e a nível internacional. Em 2015, o parlamento francês aprovou mais legislação sobre diálogo social e emprego (conhecida como a lei Rebsamen), que alarga o limiar de elegibilidade da representação dos trabalhadores a empresas com mais de 1.000 trabalhadores. A fim de melhorar a representação dos trabalhadores, a lei francesa adotada pelo Parlamento em abril de 2019 reduz o limiar de 12 para 8 membros do CA (Nekhili, Boukadhaba & Nagati, 2019).

Dada a relevância das empresas privatizadas em França, este requisito induz a que exista uma representação significativa de administradores eleitos por trabalhadores “não acionistas” nos CA de um conjunto importante e visível de empresas. Em segundo lugar, os “trabalhadores acionistas” de qualquer empresa cotada em bolsa têm o direito legal de eleger um administrador sempre que detenham pelo menos 3% das ações em circulação. A lei francesa permite ainda (embora não o determine) que as empresas cotadas em bolsa possam adotar um modelo com um conselho de administração e uma comissão executiva (a dois níveis) de acordo com o modelo alemão. No seu conjunto, estes regulamentos e modelos de *governance* deram, na primeira década deste século, origem à representação dos trabalhadores nos CA de mais de um 1/5 das maiores empresas francesas, mas também criaram alterações transversais relevantes na extensão e no tipo de representação dos CA dos trabalhadores (Ginglinger, Megginson & Waxin, 2011).

Os administradores que representam os acionistas são eleitos entre os “trabalhadores acionistas” ou entre os trabalhadores-membros do CA da entidade que detém as ações da empresa. Por sua vez, os BLER são nomeados por sindicatos ou conselhos de empresa ou eleitos pelos trabalhadores. A representação dos trabalhadores no governo empresarial pode

assim ser vista como uma política de equilíbrio de forças (trabalho e capital) no CA. Ao mesmo tempo, os dois tipos diferentes de administradores – representantes dos “trabalhadores acionistas” e representantes dos “trabalhadores não acionistas” - são suscetíveis de servir os interesses dos seus eleitores, que não coincidem necessariamente com os da empresa.

## **6.6 Itália**

Ao contrário da maioria dos países da UE, a Itália carece de qualquer sistema de BLER, apesar de um artigo específico na Constituição de 1948 reconhecer o direito dos trabalhadores a participar na empresa como um elemento característico do modelo económico e social (Leonardi, 2017). O seu envolvimento e a participação permanecem limitados à esfera dos direitos de informação e consulta contratualmente estabelecidos.

Esta situação decorre principalmente da relutância dos parceiros sociais em estabelecer responsabilidades recíprocas por lei. Os empregadores temiam que isto limitasse os seus direitos de propriedade e prerrogativas e os sindicatos que restringisse a sua própria autonomia. Após uma longa história de relações laborais de confronto, houve uma mudança para abordagens participativas, mas de uma forma distinta (Leonardi & Gottardi, 2019) que não envolve a BLER.

Durante a “década dos sindicatos” (1969-79), a voz efetiva dos trabalhadores italianos provou ser não menos forte do que em países com modelos de codeterminação mais institucionalizados (Leonardi & Gottardi, 2019).

A UE tem vindo a exercer uma forte influência no desenvolvimento da BLER em Itália (Alaimo, 2014) através da plena implementação do acervo comunitário em matéria de informação e consulta, Conselhos de Empresa Europeus, Estatuto da Sociedade Europeia (SE), também sob a forma de cooperação (SCE) e fusões transfronteiriças, como também algumas experiências limitadas de conselho dualista e participação financeira. Em particular, a Diretiva SE foi transposta quase literalmente por decreto legislativo em 2005, após uma declaração conjunta de todos os principais parceiros sociais.

A partir do final da década de 2010, políticos de diferentes partidos procuraram introduzir legislação abrangente que incluía diferentes aspetos da participação: informação e consulta, participação financeira e codeterminação (Zoli, 2015; Vincieri, 2016; Carvalho, 2022).

Contudo, para Leonardi & Gottardi (2019), não há razão para acreditar que as empresas estabelecerão voluntariamente a BLER. Como tem sido argumentado, "nenhum dos mecanismos de *soft law* destinados a reformar suavemente a *governance* ajudou a evitar a tomada de decisões erradas, distorcidas pelo pensamento de grupo e pelo curto prazo, ou a adoção de remuneração excessiva dos executivos" (ETUI TUC, 2015).

Estes autores chamam a atenção que a codeterminação não foi abertamente incluída nos programas eleitorais dos partidos nas eleições de março de 2018, sendo que nem sequer fazia parte do contrato assinado entre os dois partidos governantes em 2022, a Lega e o Movimento 5 Stelle. Assim, parece evidente que o "modelo italiano de participação", como ambos os parceiros sociais lhe chamam, está a evoluir, mas permanece fiel às suas tradições, fortemente enraizada nos direitos de negociação coletiva, informação e consulta através de organismos bilaterais, mas com a exclusão da codeterminação obrigatória.

As próximas eleições legislativas em Itália estão previstas para 2023. No atual contexto, marcado pelos desafios decorrentes da pandemia e da inflação com consequente perda de poder de compra e aumento de desemprego, pode ser interessante observar como as diversas forças políticas italianas vão abordar o tema da codeterminação.

## 6.7 Reino Unido

Mcgaughey (2018) recorda-nos que o Reino Unido teve provavelmente os primeiros sistemas de representação dos trabalhadores nas decisões de governo empresarial do mundo, ainda no século XIX, em funcionamento em empresas públicas e privadas.<sup>38</sup> Ao longo do século XX, os trabalhadores votaram a favor de conselhos nos portos, empresas de gás, correios, aço e autocarros, observando-se que em diversas ocasiões, os partidos políticos propuseram o voto dos trabalhadores ao nível da *governance*.<sup>39</sup>

Para este autor, a viragem do século XIX foi o período formativo do direito do trabalho como disciplina, tendo o novo Partido Trabalhista influenciado o Partido Liberal o suficiente para aprovar a *Trade Disputes Act 1906* (Lei de Conflitos Comerciais), protegendo qualquer ação coletiva "em contemplação ou promoção de um litígio comercial".

---

<sup>38</sup> *Port of London Act 1908* s 1 (7), que precede a *Aufsichtsratsgesetz 1922*, ou nos EUA, em Massachusetts, Uma Lei para permitir às empresas de manufatura a representação dos seus empregados no CA (3 de abril de 1919).

<sup>39</sup> Para dar apenas três exemplos, um governo conservador introduziu a Lei do Gás Metropolitano do Sul de 1896. O Partido Liberal tinha uma política oficial de codecisão com o Relatório do Comité de Parceria Industrial: *Partners at Work* (1968), e o Partido Trabalhista encomendaram o Relatório da Comissão de Inquérito sobre Democracia Industrial (1977).

Neste contexto, a negociação coletiva representava o verdadeiro princípio da “Democracia Industrial”, tendo, conseqüentemente, a legislação laboral o dever de criar um patamar mínimo de direitos, e a negociação coletiva de assegurar a equidade para além desse mínimo. E assim se promoveu uma expansão rápida da filiação sindical.

Os trabalhistas teorizaram, inicialmente, que os trabalhadores deveriam abster-se da gestão porque existiam três patamares funcionais de produção sendo, assim, a separação rigorosa dos poderes a melhor solução: os consumidores, por escolha do mercado, determinavam "o que produzir"; a administração (e por extensão os acionistas) determinavam "como produzir", e os trabalhadores, com sindicatos e convenções coletivas, deviam estabelecer "as condições de produção" (Webb & Webb, 1920).

Os conflitos de interesses "desqualificam permanentemente" os consumidores e a administração ou os acionistas de controlarem as condições de produção na medida em apenas querem bens mais baratos, não estando preocupados com o nível de vida das pessoas. Os trabalhadores eram desqualificados de decidir o que era produzido, devido ao seu conhecimento menos especializado e à falta de preocupação com a procura dos consumidores (Webb & Webb, 1920).

Em 1967, no apogeu da denominada “era sindical”, o programa político do Partido Trabalhista previa que os sindicatos fossem um "único canal integrado de representação dos trabalhadores" (Mcgaughey, 2018), em detrimento da codeterminação a emergir na Europa continental (em particular os países escandinavos).

Villiers (2020) recorda que em 1977, o Relatório da Comissão de Inquérito sobre Democracia Industrial (o denominado Relatório Bullock)<sup>40</sup> apelou a uma reformulação da BLER. O relatório tinha duas partes: um relatório maioritário e um relatório minoritário. O relatório maioritário propunha que as empresas tivessem administradores sindicais compostos por metade do conselho, com representantes independentes no meio nomeados pelo governo. O relatório minoritário propunha, em alternativa, que os representantes dos trabalhadores, eleitos diretamente pelos trabalhadores e não escolhidos por um sindicato, deveriam ter assento no CA.

---

<sup>40</sup> *Report of the Committee of Inquiry on Industrial Democracy*

No entanto houve desacordo entre os diferentes grupos. Os industriais opuseram-se, manifestando preocupações sobre conflitos de interesses, e alguns sindicalistas proeminentes receavam que os trabalhadores nos CA pudessem ser utilizados como forma de deslocalizar a representação sindical (Davies, 1978; McGaughey, 2018; Villiers, 2020).

Por fim, o governo conservador de 1979 abandonou os planos para a BLER e iniciou com Thatcher uma era de enfraquecimento sindical (Fredman, 1992) tendo terminado as experiências com a democracia industrial em setores nacionalizados assim como os processos de negociação coletiva para a maioria dos trabalhadores britânicos, uma vez que importantes atos legislativos reduziram o seu poder e a filiação sindical (McGaughey, 2018)

Nas eleições de 2015, o Partido Trabalhista assumiu a proposta de Lord Wedderburn, empenhando-se na legislação para a BLER e nas comissões de remuneração das empresas (Mcgaughey, 2018).

Em 2016, sob o governo conservador de Theresa May, o parlamento inglês promoveu um Livro Verde<sup>41</sup> sobre a reforma da *Corporate Governance*. Em 2017, o Livro Verde, por sua vez, inspirou o relatório *The Taylor Review of Modern Working Practices*<sup>42</sup> que sugeriu a necessidade de uma governação empresarial responsável, boa gestão e fortes relações laborais, incluindo a possibilidade de todos os trabalhadores serem envolvidos e ouvidos, como a melhor forma de conseguir um melhor desempenho (Villiers, 2020).

As reformas foram introduzidas em 2018 e apresentadas como uma tentativa de reconstruir a confiança no sistema de governação empresarial do Reino Unido, assim como de dar aos trabalhadores uma voz mais forte. Seguiram-se inúmeras alterações no âmbito da legislação e do Código de Governo das Sociedades e orientações do Conselho de Informação Financeira (*Financial Reporting Council*), introduzindo mudanças estruturais e processuais e requisitos de divulgação e informação. Estas reformas mostraram o reconhecimento da necessidade de considerar mais claramente os interesses dos trabalhadores. Todavia, à medida que a sua

---

<sup>41</sup> Department for Business, Energy and Industrial Strategy, Corporate Governance Reform, Green Paper, 29 November 2016, [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/584013/corporate-governance-reform-green-paper.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/584013/corporate-governance-reform-green-paper.pdf).

<sup>42</sup> Department for Business Energy and Industrial Strategy, Good Work: The Taylor Review of Modern Working Practices, 11 July 2017, [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/627671/good-work-taylor-review-modernworking-practices-rg.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/627671/good-work-taylor-review-modernworking-practices-rg.pdf)

implementação é aferida, na prática, para Villiers (2020) é questionável como se irá implementar.

Para Villiers (2020), os sindicatos tiveram poucas oportunidades de contribuir para o debate, para além de responderem às consultas juntamente com outros membros do público. Assim, na opinião deste autor, “estas reformas das leis laborais não tiveram o objetivo de apoiar as mudanças na *governance*”.

Apesar de inicialmente parecer uma evolução radical (pelo menos para um governo conservador) do ponto de vista laboral, as reformas oferecem muito pouco. Na prática, espera-se que os trabalhadores contribuam mais para a procura de lucros, mas sem usufruírem necessariamente de uma parte justa dos ganhos. O resultado final poderá inferir níveis ainda maiores de desconfiança nos sistemas empresariais e políticos (Villiers, 2020).

McGaughey (2018) considera que a Grã-Bretanha tende a deixar de "esperar por um consenso político [para] a definição de um salário justo através de votação [para se tornar] central na política laboral de cada governo”.

## 6.8 Portugal

Em 1974, após quatro décadas de ditadura, Portugal teve um “golpe de Estado” que introduziu a democracia parlamentar e promoveu uma nova constituição em 1975. Desde logo, ficou estabelecido nessa nova Constituição portuguesa, no n.º 5 do art.º 54 (Comissões de Trabalhadores) que “Constituem direitos das comissões de trabalhadores: f) Promover a eleição de representantes dos trabalhadores para os órgãos sociais de empresas pertencentes ao Estado ou a outras entidades públicas, nos termos da lei”<sup>43</sup>.

E, o Código do Trabalho (art.º 428), em vigor desde 2009, estabeleceu que “a comissão de trabalhadores de entidade pública empresarial promove a eleição de representantes dos trabalhadores para os órgãos sociais” dessa entidade, e que o sistema de votação será o estabelecido no Código do Trabalho “em matéria de caderno eleitoral, secções de voto, votação e apuramento de resultados”. Prossegue afirmando que o número de trabalhadores a eleger, bem como o órgão em que têm assento, devem ser determinados pelos próprios estatutos da empresa.

---

<sup>43</sup> [http://bdjur.almédina.net/citem.php?field=item\\_id&value=842649](http://bdjur.almédina.net/citem.php?field=item_id&value=842649) acedido a 25/03/2022.

Na prática, parece que relativamente poucas empresas públicas portuguesas implementaram estas disposições. Conchon (2011) encontrou um número reduzido de empresas estatais – 2 no setor da saúde - com representantes dos trabalhadores nos órgãos sociais da empresa e, em todos os casos, estavam limitadas a 1 único indivíduo num conselho com funções consultivas.<sup>44</sup>

A legislação que regula o Regime Jurídico e os Estatutos aplicáveis às unidades de saúde do Serviço Nacional de Saúde com a natureza de Entidades Públicas Empresariais, bem como as integradas no Setor Público Administrativo<sup>45</sup> (o DL n.º 18/2017 que substituiu o DL n.º 233/2005) prevê 1 representante dos trabalhadores num conselho consultivo de 7 ou 8 membros. O método de eleição não é especificado, e os mandatos são de 3 anos. No final de 2019, existiam 41 hospitais e outras unidades de saúde locais com natureza de entidade pública empresarial.<sup>46</sup>

Conchon (2011) identificou dois organismos públicos fora do sector da saúde com representantes dos trabalhadores no conselho consultivo: a CP - Comboios de Portugal, cujo conselho consultivo foi criado pelo DL n.º 137-A/2009, e o Metropolitano de Lisboa, cujo conselho consultivo foi criado pelo DL n.º 148-A/2009. Na CP, o representante dos trabalhadores é 1 dos 6 membros que compõem o órgão, com a possibilidade de novas cooptações, e, no Metropolitano de Lisboa, 1 dos 10. Em nenhuma das duas empresas é especificado o método de seleção do representante dos empregados nem as atribuições dos conselhos consultivos. Tal como outros membros do conselho consultivo, o seu mandato é de 3 anos, podendo ser renovado até 3 vezes no caso do Metropolitano de Lisboa.

### **6.8.1 Evolução da legislação do trabalho**

A nível europeu destacam-se três Diretivas sobre Codeterminação, nomeadamente:

- (i) a Diretiva 2001/86/CE do Conselho, de 8 de outubro de 2001, que completa o estatuto da sociedade europeia no que respeita ao envolvimento dos trabalhadores definindo no Art.º 2 que:

---

<sup>44</sup> Com base na investigação de Aline Conchon ETUI (março de 2011) As empresas com representantes dos trabalhadores em conselhos consultivos na altura eram 47 empresas estatais do sector da saúde (de acordo com o art.º 18 do DL n.º 233/2005 que regulamenta os estatutos das empresas estatais de saúde), o Metropolitano de Lisboa (metro de Lisboa) e Comboios de Portugal (caminhos-de-ferro).

<sup>45</sup> <https://dre.pt/dre/detalhe/decreto-lei/18-2017-106434234> acessido a 30/05/2022

<sup>46</sup> Lista de participações estatais, Direção Geral do Tesouro e Finanças, <http://www.dgtf.pt/centro-de-documentacao-e-legislacao?tabid=993> acessido a 30/06/2020.

- (h): "Envolvimento dos trabalhadores", qualquer mecanismo, incluindo a informação, a consulta e a participação, através do qual os representantes dos trabalhadores possam influir nas decisões a tomar no âmbito da sociedade;
- (k) "Participação", a influência do órgão representativo dos trabalhadores e/ou dos representantes dos trabalhadores nos negócios de uma sociedade através do direito de eleger ou nomear alguns dos membros do órgão de fiscalização ou de administração da sociedade, ou direito de recomendar e/ou opor-se à nomeação de alguns ou todos os membros do órgão de fiscalização ou de administração da sociedade

(ii) a Diretiva 2002/14/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de março de 2002, que estabelece um quadro geral relativo à informação e à consulta dos trabalhadores na Comunidade Europeia - Declaração Conjunta do Parlamento Europeu, do Conselho e da Comissão sobre representação dos trabalhadores; com vista a, entre outros aspetos, a reforçar o diálogo social e as relações de confiança no seio da empresa, a fim de favorecer a antecipação dos riscos, desenvolver a flexibilidade da organização do trabalho e facilitar o acesso dos trabalhadores à formação na empresa num quadro de segurança, promover a sensibilização dos trabalhadores para as necessidades de adaptação, aumentar a disponibilidade dos trabalhadores para se empenharem em medidas e ações que visem reforçar a sua empregabilidade, promover o envolvimento dos trabalhadores no funcionamento e no futuro da empresa e melhorar a competitividade desta;

(iii) e a Diretiva 2009/38/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 6 de maio de 2009, relativa à instituição de um Conselho de Empresa Europeu ou de um procedimento de informação e consulta dos trabalhadores nas empresas ou grupos de empresas de dimensão comunitária, que visou nomeadamente garantir a efetividade dos direitos de informação e de consulta transnacional dos trabalhadores e aumentar a percentagem de conselhos de empresa europeus já instituídos.

Em Portugal, o DL n.º 260/76 de 8 de abril, no seu art.º 6, consagra uma fórmula muito flexível de “intervenção dos trabalhadores” na vida das empresas públicas, com o intuito de evitar que a iniciativa dos trabalhadores seja espartilhada por esquemas rígidos e de permitir a adaptação dos estatutos das empresas às soluções que os seus trabalhadores venham a considerar como mais convenientes para a defesa dos seus interesses. É este o propósito que aparece claramente expresso no art.º 6, o qual terá de ser articulado com o que vier a ser estatuído na lei sobre o controle de gestão pelos trabalhadores. Acresce que outras disposições do presente diploma



impõem a consulta prévia aos trabalhadores aquando da elaboração ou alteração dos estatutos das respetivas empresas e da nomeação dos membros do conselho de gerência e, para além disso, preveem a representação dos trabalhadores no conselho de fiscalização, bem como no conselho geral, quando exista.

A legislação, aprovada em 1976, foi alterada em 1984<sup>47</sup>, num governo do Partido Socialista chefiado por Mário Soares, em coligação com o Partido Social Democrata, ficando previsto a BLER nas empresas estatais. Foi depois revogada pelo DL n.º 558/99 de 17 de dezembro, por um governo do Partido Socialista, chefiado por António Guterres. O legislador alegava para as alterações a “circunstância de, hoje em dia, apenas estar sujeito ao Decreto-Lei n.º 260/76 um grupo muito reduzido de empresas e a inadequação de tal diploma às atuais condições de desenvolvimento da atividade das empresas públicas aconselharam, por outro lado, a sua revogação” e “constituiu preocupação essencial subjacente ao presente diploma o acompanhamento das mais recentes orientações relativas ao enquadramento das empresas públicas no âmbito da União Europeia, designadamente quanto à sua sujeição aos normativos de direito da concorrência, sem prejuízo das funções especiais que sejam cometidas no plano nacional ao sector empresarial do Estado”.<sup>48</sup>

Esta alteração, em 1999 decorreu em contramão às decisões na Europa continental e sem que se procurasse um debate alargado.

No sector privado, não existe legislação eficaz que dê aos trabalhadores o direito de serem representados ao nível do CA. A legislação permite que a representação dos trabalhadores seja

---

<sup>47</sup> O Decreto-lei 29/84, de 20 de janeiro veio alterar o Decreto-Lei 260/76, de 8 de abril, nomeadamente pondo termo aos obstáculos não removidos até então relativamente à participação dos representantes dos trabalhadores nos órgãos sociais. O DL 29/84 previa no n.º 3 do art.º 8 (Conselho de Administração) que “Um dos membros do CA representará os trabalhadores da empresa e será eleito nos termos do art.º 31 da Lei 46/79, de 12 de setembro, e por maioria do número dos trabalhadores representados. O mesmo diploma estabelece no n.º 3 do art.º 10 (Comissão de fiscalização) que “Um dos membros da comissão de fiscalização, que será obrigatoriamente revisor oficial de contas, será proposto pelo Ministro das Finanças e do Plano e, dos restantes, 1 será proposto pelo órgão representativo dos trabalhadores e os demais pelo ministro da tutela”. Por sua vez, o art.º 30 (Representantes dos trabalhadores nos órgãos das empresas) da Lei 46/79, de 12 de setembro, Comissões de Trabalhadores prevê: “1 - Nas empresas do setor empresarial do Estado, as comissões de trabalhadores designarão ou promoverão, nos termos dos artigos 2.º a 5.º, a eleição de representantes dos trabalhadores para os órgãos sociais da respetiva empresa; 2 - O número de trabalhadores a eleger e o órgão social competente são os previstos nos estatutos da respetiva empresa; 3 - No sector privado, o disposto nos números anteriores fica na disponibilidade das partes.”. Adicionalmente, o art.º 31.º (Representantes dos trabalhadores nos órgãos de gestão das empresas do sector empresarial do Estado) estabelece: “1 - Nas empresas do sector empresarial do Estado, os trabalhadores têm igualmente o direito de eleger, pelo menos, um representante para o respetivo órgão de gestão.”

<https://dre.tretas.org/dre/6986/decreto-lei-29-84-de-20-de-janeiro> acedido a 05/05/2022.

<https://dre.tretas.org/dre/34115/lei-46-79-de-12-de-setembro> acedido a 05/05/2022

<sup>48</sup> [https://www.pgdlisboa.pt/leis/lei\\_mostra\\_articulado.php?nid=591&tabela=leis&so\\_miolo](https://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?nid=591&tabela=leis&so_miolo) acedido a 05/05/2022.

acordada entre empregadores e sindicatos, mas na prática isto só acontece em sucursais ou filiais de empresas da Europa continental em que a codeterminação é uma imposição legal.

A Volkswagen Autoeuropa, em Palmela, fundada em 1991, é o maior investimento estrangeiro em Portugal, tem mais de 5.000 colaboradores, e aplica os princípios de codeterminação.

Sobre a relevância das escolhas democráticas de representantes, ou seja, o perfil do eleito pelos trabalhadores, em 2017, o *Jornal de Negócios* (Mendes, 2017) noticiava “Sindicalista histórico "espantado" com primeira greve na Autoeuropa. Depois de 26 anos de paz laboral, a Autoeuropa vai ter a sua primeira greve, sete meses após a saída do sindicalista histórico. António Chora acusa o sindicato afeto à CGTP de “populismo”, mas acredita num acordo”.<sup>49</sup>

Outras empresas, francesas (como o BNP Paribas, a Bureau Veritas), ou alemãs (como a Siemens e a Grundig) têm eleições para a escolha de representantes dos trabalhadores no CA da empresa mãe, observando-se que nas delegações ou sucursais portuguesas, as negociações sobre assuntos relevantes têm o acompanhamento de representantes dos trabalhadores eleitos localmente (nos países das subsidiárias ou sucursais).

### **6.8.2 Recente perspetiva política da codeterminação em Portugal**

Na segunda década deste século Portugal parece querer observar a Europa continental. Os programas de Governo do Partido Socialista<sup>50</sup>, liderado por António Costa, para as eleições de 2019<sup>51</sup> e de 2022<sup>52</sup>, apontavam para “Estabelecer mecanismos de representação das comissões de trabalhadores nas administrações das empresas cotadas em bolsa e das maiores empresas”.

Nesse sentido, em maio de 2021, o ministro das Infraestruturas e da Habitação, Pedro Nuno Santos, para explicar a decisão de a empresa de transportes aérea portuguesa (TAP) passar a

---

<sup>49</sup> <https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/automovel/detalhe/sindicalista-historico-espantado-com-primeira-greve-na-autoeuropa> acedido a 10/05/2022.

<sup>50</sup> Por seu lado, os programas eleitorais de 2019 e 2022 do Partido Social Democrata, principal oponente do Partido Socialista, não fazem qualquer referência à representação do trabalhador ao nível do Conselho de Administração, sendo o trabalhador referido como aquele que presta um serviço/ executa tarefas.

<sup>51</sup> No ponto II.III.2.1.1. Combater as desigualdades salariais, os leques salariais excessivos nas empresas e a pobreza no trabalho, o PS propõe: (i) Estabelecer mecanismos de representação das comissões de trabalhadores nas administrações das empresas cotadas em bolsa e das maiores empresas, em especial no que toca às questões salariais e da distribuição de outros dividendos; (ii) Estudar diferentes mecanismos de acesso reforçado dos trabalhadores, designadamente através das comissões de trabalhadores, à participação na estrutura acionista das empresas e nos seus resultados, como meio de combate às desigualdades excessivas (pp. 69).

<sup>52</sup> No ponto I. II. Emprego e Habitação “Estabelecer mecanismos de participação de representantes dos trabalhadores nos conselhos de administração das empresas cotadas em bolsa e das maiores empresas, no que toca às questões salariais e da distribuição de dividendos, medida com impacto também no combate às desigualdades de rendimentos (pp. 69).

contar com um administrador não executivo nomeado pelos trabalhadores deu nota que “os trabalhadores são uma parte determinante do sucesso de uma empresa e a melhor forma de acompanharem os sucessos e as dificuldades dentro da empresa é poderem estar representados no conselho de administração” (Ferreira, 2021).

Na altura, o jornal ECO noticiou que o ministro tinha afirmado que “a estreia seria feita a partir do próximo mandato do CA da TAP aérea e os funcionários de outras empresas públicas — incluindo a Caixa Geral de Depósitos (CGD), a RTP ou os hospitais — que veem com bons olhos essa possibilidade” (Ferreira, 2021).

Na mesma notícia, o jornal ECO citava a Coordenadora da Comissão de Trabalhadores (CT) da CGD, Isabel Rodrigues: “Parece-nos que seria interessante ter alguém que representasse os trabalhadores no CA. Alguém que percebesse como é a Caixa e quais são os problemas dos trabalhadores. É pública, mas tem concorrência com outros bancos comerciais. Tem uma cultura que é diferente.” Em sentido inverso, Catarina Cardoso, coordenadora da CT da CP afirmava ““Não vejo necessidade de elegermos um administrador, via era necessidade de implementação da lei. Não é por falta de enquadramento legislativo ou de nós fazermos o nosso trabalho, que as coisas não correm melhor. As CT já têm o papel de participação na gestão. Se a lei for cumprida, os trabalhadores já têm participação na gestão.” E acrescentava que “Contas, planos de investimentos, planos de reestruturação ou de segurança chegam já tarde e com prazos curtos para os funcionários se pronunciarem. E mesmo quando há pareceres, correm o risco de não ser ouvidos”.

Um conselho consultivo não é um conselho de administração. Tão pouco está previsto no já mencionado o DL n.º 558/99 de 17 de dezembro. Neste, o art.º 18B, (Titulares de órgãos de gestão executivos e não executivos), determina: “1 - Sem prejuízo do disposto no n.º 3, o conselho de administração compreende administradores executivos e não executivos, sendo estes em número superior ao daqueles; 2 - Os administradores não executivos, ou alguns de entre eles, integram uma comissão de auditoria; 3 - O conselho de administração pode integrar exclusivamente administradores executivos, podendo ser, nesse caso, a sua atividade acompanhada por um conselho geral e de supervisão”.

No mesmo mês, o jornal Expresso noticiava que “É que a tradição de ter um representante dos trabalhadores no CA da SATA Air Açores tem 40 anos, e remonta a 1980, quando a companhia de transportes aéreos açoriana foi nacionalizada” (Campos, 2021).

O relatório de contas consolidado 2020 da SATA, refere que o CA é composto por 3 administradores executivos, nomeados a 7 de janeiro de 2020, nas pp. 20 e 21.

No entanto, observa-se nas pp. 53 e 81 a assinatura de João Chaves Baptista, administrador não executivo. Também neste relatório é mencionado que o PCA, Luís Rodrigues, participou em 28 reuniões, e os administradores Teresa Gonçalves, em 27, e Mário Chaves, em 26 reuniões, nada mencionando sobre o número de participações do administrador não executivo<sup>53</sup> (pp. 20 e 21).

Ainda neste relatório, na rubrica “Remuneração do Conselho de Administração” refere que “o CA do Grupo foi considerado de acordo com a IAS 24<sup>54</sup> como sendo os únicos elementos “chave” da gestão da SATA. Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2020, as remunerações auferidas pelo CA do Grupo ascenderam a € 534.592”, não especificando a remuneração do administrador não executivo (pp. 80).

Nestes termos, a função do administrador não executivo carece de credibilidade.

A 24 de junho de 2021, o Jornal de Negócios noticiava que “João Duarte, o tripulante de cabine que foi eleito para representar os trabalhadores da empresa na administração” (Babo, 2021).

A decisão do governo de cumprir com o espírito da Constituição Portuguesa (o já citado art.º 54) pode fazer história, porque nas eleições de janeiro de 2022 o Partido Socialista ganhou as eleições para um novo mandato, e desta vez com a maioria absoluta.

## 6.9 A caminho da conclusão

Existem diversos modelos de seleção de representantes (funcionários *versus* não funcionários) e de apoio à independência (possibilidade de ser demitido) que podem ajudar a promover o espírito da lei que induz a BLER.

Enquadramos um conjunto relevante de países na temática em investigação. Em resultado de diferentes legislações nacionais e normas específicas dos diversos reguladores, existe um conjunto de diferentes modelos de tipos de CA na Europa que a Tabela 11 tenta representar.

---

<sup>53</sup> [RelatorioeContas\\_2020\\_GRUPOSATA\\_ficheiro\\_reduzido.pdf \(azureedge.net\)](#) acessado a 8/05/2022.

<sup>54</sup> *International Accounting Standard 24*

**Tabela 11 - Tipos de conselhos de administração na Europa**

País	Tipo de conselho	% Mulheres (2012)	Representação de Empregado no CA	Nº Médio Administradores
Áustria	Estrutura obrigatória do conselho de dois níveis	11.2	Sim	11.8
Bélgica	Conselho de nível único ou estrutura mista (o CA pode transferir parte de seu poder para um “comité de direção”, que pode ser composto por administradores e não administradores, exceto para o setor financeiro, onde todos os membros do “comité de direção” têm de ser administradores executivos).	10.7		12,5
Bulgária	Escolha entre estrutura de conselho de um nível e dois níveis. Os CA de uma camada predominam.	15.6		
Croácia	Escolha entre estrutura de conselho de um nível e dois níveis. OS CA de dois níveis predominam.			
Chipre	Estrutura do conselho de nível único (embora a lei das sociedades não contenha regras obrigatórias quanto à estrutura do conselho de uma empresa).			
República Checa	Estrutura obrigatória do conselho de dois níveis.	15.4	Sim	
Dinamarca	Existe uma escolha legal entre o modelo nórdico e a estrutura de conselho de dois níveis do tipo alemão; no entanto, nenhuma empresa cotada usa a versão de dois níveis.	16.1		10,0
Estônia	Estrutura obrigatória do conselho de dois níveis.	6.7	Sim	
Finlândia	Existe uma escolha legal entre o modelo nórdico e a estrutura de conselho de dois níveis do tipo alemão; no entanto, apenas cinco empresas cotadas usam a versão de dois níveis, e esse número está diminuindo (e o código finlandês desaconselha o seu uso).			7,5
França	Escolha entre estrutura de conselho de um nível e dois níveis. Além disso, dentro da estrutura de um nível, a empresa pode escolher o modelo PDG (Président Directeur Général), que combina os cargos do PCE e do PCA. Os conselhos de um nível predominam.	22.3	Sim	14,0
Alemanha	Estrutura obrigatória do conselho de dois níveis.	15.6	Sim	17,0
Grécia	Estrutura de conselho de um nível.		Sim*	
Hungria	Escolha entre estrutura de conselho de um nível e dois níveis. Os CA de dois níveis predominam.		Sim	
Irlanda	Estrutura do conselho de nível único (embora a lei das sociedades não contenha regras obrigatórias quanto à estrutura do conselho de uma empresa).	8.7	Sim *	
Itália	Escolha de três diferentes estruturas de conselho: o modelo “tradicional” com um conselho de administração e um conselho de revisores oficiais de contas, bem como um sistema típico de dois níveis e um sistema típico de um nível.			14.0
Letônia	Estrutura obrigatória do conselho de dois níveis.	25.9		
Lituânia	Tanto o conselho de supervisão como o conselho de administração são opcionais ao abrigo da lei lituana. Os CA de um nível predominam.	14.5		
Luxemburgo	Escolha entre estrutura de conselho de um nível e dois níveis. Os CA de um nível predominam.	5.7	Sim	
Malta	Estrutura de conselho de um nível.	3.0	Sim *	
Países Baixos (Holanda)	Escolha entre estrutura de conselho de um nível e dois níveis. Embora as empresas possam geralmente adotar qualquer uma das estruturas, após ultrapassar certos limites relacionados com o tamanho, as empresas são obrigadas a adotar um conselho de dois níveis. Os CA de dois níveis predominam.	18.5	Sim	
Noruega				8,5
Polónia	Estrutura obrigatória do conselho de dois níveis.	11.8	Sim *	8.5
Portugal	Escolha de três estruturas de conselho diferentes (um CA e um conselho fiscal, bem como um sistema típico de dois níveis e um sistema típico de um nível).	6.0		14.1

Roménia	Escolha entre estrutura de conselho de um nível e dois níveis. Os CA de dois níveis predominam.	10.3		
Eslováquia	Estrutura obrigatória do conselho de dois níveis.	13.5	Sim	
Eslovênia	Escolha entre estrutura de conselho de um nível e dois níveis. Os CA de dois níveis predominam.	16.3	Sim	
Espanha	Estrutura de conselho de um nível.	11.5	Sim *	
Suíça				10.3
Suécia	Modelo nórdico.	25.2	Sim	11.6
Reino Unido	Estrutura do conselho de nível único (embora a lei das sociedades do Reino Unido não contenha regras obrigatórias quanto à estrutura do conselho de uma empresa).	15.6		12.4

Fonte: *Guide to Corporate Governance Practices in the European Union (2021)*

Sim\* - (empresas públicas)

Da tabela 11 é possível observar que (i) a maioria (cerca de 2/3) dos países europeus têm um quadro legal para a codeterminação, (ii) a representam do género feminino ainda é pequena e (iii) os países do norte da Europa tendem a ter regimes de cooptação.

Em jeito de resumo elaboramos um quadro que sugere as principais vantagens e desvantagens da codeterminação.

**Tabela 12 - Vantagens e desvantagens da codeterminação**

	Vantagens	Desvantagens
Comunicação	Melhora a comunicação entre os diversos níveis da empresa, o que tende a conduzir a uma relação de maior confiança, maior credibilidade e compromisso (Freeman & Lazear, 1995).	
Informação	Melhora a partilha da informação, difusão e <i>follow-up</i> , otimizando a transparência e capacidade de ajustamento. Do lado do CA, tende igualmente a melhorar o acesso à informação (ligação mais próxima com a "base" da empresa, podendo permitir uma melhor avaliação de risco).	Pode haver interesse em que certas informações específicas não sejam transmitidas ao resto dos trabalhadores (Munkholm, 2018). O representante dos trabalhadores terá deveres acrescidos de confidencialidade, havendo modelos em que não pode participar em decisões sobre determinados temas (remunerações).
Relações laborais	Tende a criar um modelo de relações laborais mais consensuais sobretudo em tempos de crise, prevenindo eventuais conflitos de agência (aceitação das decisões de gestão) e facilitando a obtenção de compromissos (Carvalho, 2014).	Do ponto de vista da teoria da agência, pode aumentar os conflitos de agência (Barnea & Rubin, 2010).
Criação de Valor	Ao não maximizar estritamente o valor do acionista, tende a melhorar a monitorização da gestão e reduzir os custos de agência. Tende a incentivar o investimento dos trabalhadores em capital humano específico (competências implícitas) que se podem transformar em competências explícitas da empresa, criando valor para a empresa. Tende a contribuir para o desenvolvimento sustentável da organização o que tem efeitos positivos no desempenho financeiro da empresa (redução de custos, gestão do risco, aumento da competitividade, aumento da reputação retenção de talento, ambiente laboral estável).	Reduz o valor da empresa, distorcendo o incentivo da maximização do valor do acionista (Jäger, Noy & Schoefer, 2021): (i) Dissuadindo o investimento de capital (maior aversão ao risco), (ii) Provocando estagnação ao nível da produção, (iii) Refreando a inovação, (iv) Reduzindo a eficiência da empresa.

Responsabilidade e Social	<p>Tende a aumentar a humanização do capitalismo (comportamento ético das empresas) (Yglesias, 2018; Vogel, 2019; Cass, 2020), contribuindo assim para a estabilidade do próprio capitalismo.</p> <p>Pode reduzir os riscos de eventuais oportunismos (perspetiva de mais curto prazo do acionista e do gestor), assegurando a sobrevivência da empresa a longo prazo.</p>	<p>Não é vantajosa para a economia em geral (Hammond, 2018; Shackford, 2018; Williamson, 2018), apenas existindo nos países por imposição legal com custos para os proprietários e, conseqüentemente, para a economia (mitiga o investimento).</p>
Representação das Partes Interessadas	<p>A integração dos trabalhadores no CA não anula a representação de outros interesses.</p> <p>O representante dos trabalhadores não defende apenas os interesses dos trabalhadores (da mesma forma que uma administradora mulher não defende apenas os interesses das mulheres), sendo que se pressupõe que o representante dos trabalhadores cumpra com todos os requisitos existentes para integrar o CA.</p> <p>Pode oferecer um acompanhamento amigável e evitar entrenchamento do PCE (maior consolidação das decisões). (Hollandts et al., 2018), protegê-lo de decisões unilaterais (Pagano &amp; Volpin, 2005) ou oferecer um acompanhamento “amigável” (Guedri &amp; Hollandts, 2008) e ajustável ao objetivo de procura de competitividade.</p>	<p>Facilita o <i>lobbying</i> na maximização de interesses próprios (Faleye, Mehrotra &amp; Morck, 2006) podendo usar a sua influência como forma de resistência á mudança, nomeadamente, em tempos de crise (restruturações).</p>
Representação Sindical	<p>O mercado de trabalho tornou-se mais global e volátil, devendo os sindicatos acompanhar a contemporaneidade.</p> <p>O conceito de "canal único" de representação dos trabalhadores através da concertação social tende a ser minimalista e ineficaz.</p> <p>Existem movimentos sindicais nomeadamente a Confederação Europeia Sindicatos que apoiam a implementação da codeterminação.</p>	<p>Na gênese, no contexto de políticas de concertação social, existia uma separação clara entre propriedade e trabalhador, considerando-se os sindicatos o interlocutor integrado e privilegiado na representação e defesa dos trabalhadores (negociação coletiva).</p> <p>Alguns sindicatos (Sul da Europa) continuam presos a essa ideia, não apoiando a codeterminação por questões ideológicas.</p>

## 7. Conclusões

A revolução industrial, na segunda metade do século XVIII, desenvolveu instituições no mercado de trabalho influenciadas por ideias de cooperação, em que a empresa era vista como uma comunidade de interesses, de ganho positivo, entre o trabalho e o capital.

Um século depois, na emergência dos primeiros livros de direito do trabalho, cujo ensino começou a ser lecionado na London School of Economics, no Reino Unido, imperou a teoria de que os trabalhadores deveriam manter-se afastados da gestão.

Webb & Webb (1920), dois irmãos, importantes ideólogos, sugeriram uma separação rigorosa dos poderes: os consumidores, por escolha do mercado, determinavam "o que produzir"; a gestão (e por extensão os acionistas) demarcava "como produzir"; e os trabalhadores, com sindicatos e convenções coletivas, deveriam estabelecer "as condições de produção". A negociação coletiva era o verdadeiro significado da Democracia Industrial. A legislação laboral deveria criar um nível mínimo de direitos, e a negociação coletiva assegurava a equidade para além do mínimo. Neste contexto, a filiação sindical expandiu-se rapidamente (McGaughey, 2017).

O século XX foi caracterizado pela emergência da sindicalização e da negociação coletiva até aos anos 1970. A voz dos trabalhadores era vista nas greves e escutada através dos sindicatos.

A difusão das tecnologias de informação e telecomunicação, a partir da década de 1980, acelerou os ritmos da globalização, de representação e de contestação, da inovação dos sistemas financeiros, da mobilidade de pessoas e bens, do modelo liberal na economia (Friedman, 1970), e, conseqüentemente das estruturas das organizações e emprego (Carvalho, 2019).

Neste emergir do século XXI, a tradicional classificação dos setores em primário, secundário e terciário, tende a ficar ultrapassada com a progressiva transformação digital. Este novo mundo digital, ao transformar o mundo numa "cidade global" afeta o conhecimento, altera os comportamentos, redireciona as atenções e os pontos de interesse fazendo emergir uma nova forma de se estar e de se relacionar.

Nesta nova sociedade, a sociedade do conhecimento (Drucker, 2012), o "ser" e o "estar" interagem e movem-se em fronteiras e focos imprecisos e voláteis. Assim, vale perguntar: Quem é o investidor? O empregado contribuinte (o que paga impostos)? Ou o acionista alavancado em capitais alheios, não raras vezes, em ajudas públicas?



E o que é uma empresa? E qual o seu objetivo e interesse social?

Na década de 2010, os investidores institucionais tornaram-se a maior categoria de investidores a nível global resultando numa cadeia de investimento longa e complexa pelo aumento da sofisticação no que diz respeito aos investimentos cruzados. Neste cenário, pode ser difícil, por um lado, identificar o conceito de propriedade e a sua titularidade, e, por outro, atribuir a responsabilidade de assumir as funções de autoridade (OCDE, 2022) no melhor interesse social.

Adicionalmente, o aumento da massa monetária a nível global através de políticas de *quantitative easing*<sup>55</sup> promovidas pelos bancos centrais responsabiliza todos os cidadãos numa dívida que tende a beneficiar os que a ela têm acesso (investidores institucionais). Desta forma, o empregado contribuinte é o financiador institucional, o garante final através dos seus impostos.

Na defesa dos interesses de todas as partes interessadas assiste-se ao crescimento de leis gerais e normas corporativas, valorizando a eficácia das práticas de *good governance* através da monitorização e acompanhamento (*follow-up*) da gestão executiva das empresas.

Mas os escândalos corporativos evidenciam que os acionistas e os administradores carecem de informação adequada. Quando a empresa não tem um bom desempenho, é-lhes difícil determinar se as causas podem ser atribuídas a circunstâncias externas ou a má gestão.

À medida que diversos dogmas são reavaliados, a estrutura e a experiência do modelo de codeterminação tende a ser aprofundado. O seu sucesso em geografias como a Dinamarca, Suécia, Japão, Alemanha, França, entre outros, sugere um reagrupamento empírico aos argumentos dos que se focam no reforço dos interesses dos gestores e dos proprietários nas empresas em grande parte à custa de outros interessados.

A codeterminação nasceu da negociação numa altura em que o trabalho e o capital tinham praticamente igual poder negocial. Como resultado, a Alemanha desenvolveu um sistema que é mais orientado para os trabalhadores do que o direito corporativo anglo-americano.

O pensamento padrão nos círculos corporativos dos EUA, que vingou nas Escolas de Gestão, sugeriu uma falta de futuro a este “sistema desviante”. Mas as empresas alemãs não foram

---

<sup>55</sup> Medidas quantitativas de estímulo à economia.

paralisadas por eleitorados mais heterogêneos nem foram destruídas pelos ciclos de votação. Pelo contrário, têm sucesso económico e relevância social inclusiva e que tende a ser perene.

Isto significa que a codeterminação não tem falhas? Os diversos modelos da representação dos trabalhadores na *governance* sugerem uma natural necessidade de ajustamento darwiniano.

As empresas e a sua gestão estão inseridas em ambientes económicos, culturais e jurídicos distintos. Os códigos de boas práticas de governo empresarial sublinham a necessidade de conformidade com as leis e normas gerais do país e os regulamentos específicos da empresa.

Numa economia global, isso significa antes de mais, o cumprimento da ordem e normas legais. A distinção entre a estrutura geral, as infrações individuais e as estruturas de incentivo à transgressão são cruciais para a reputação. E para a perenidade da empresa.

Nesse sentido, a transparência e difusão adequada da informação pode ser melhor servida utilizando a codeterminação como um canal de informação na empresa, em vez de importar os requisitos de divulgação obrigatória que são típicos de normas em que os intervenientes não raras vezes desconhecem a atividade, e, conseqüentemente as suas taxinomias.

A pesquisa de pesquisa procurou elucidar à seguinte questão:

Q1 – A integração de trabalhadores na *corporate governance* cria valor à empresa?

Como já mencionado, a maior e melhor investigação sobre o valor do processo de codeterminação teve evidência no impacto da crise económico-financeira de 2008 nas empresas. Mas também esta investigação oferece pistas sobre a integração e o aprofundamento formal, ou seja, ao nível de legislação, de modelos de integração de trabalhadores no CA.

Assim, é possível inferir que a integração de trabalhadores na *corporate governance* tende a criar valor à empresa.

Além disso, a ausência de codeterminação implica que não raras vezes os empregados irão utilizar outras formas mais dispendiosas de procurar influência, tais como greves, ou outras.

Uma abordagem do "tudo ou nada" seria demasiado simplista. Defender o modelo de codeterminação sem questionar o seu impacto de governo empresarial é tão limitador como um apelo à completa eliminação da codeterminação do conselho de administração.

Os modelos jurídicos concorrentes não são estáticos, estão sujeitos a mudanças e desenvolvimento. Essa análise deve ser efetuada à luz da modernização. A digitalização da economia, a disrupção dos instrumentos e dos processos de produção, a economia da partilha, a mobilidade de pessoas e bens assim como a emergência da sociedade do conhecimento mapeiam áreas com fronteiras mal definidas e contraditórias.

A codeterminação tende a ser particularmente importante nas empresas com grande intensidade tecnológica (por exemplo, na Microsoft, onde os empregados possuem metade do *stock* de capital da empresa) como para as que trabalham em ambientes de parcerias (o teletrabalho) em que a capacidade de transformar conhecimento específico do trabalhador em conhecimento explícito da organização (Carvalho, 2019) determina o valor da empresa.

Os sindicatos têm uma história que deve ser recordada, e têm um papel que deve ser dignificado. Mas têm que acompanhar a contemporaneidade. A transparência com que as diversas partes interessadas difundiram, nas últimas duas décadas, os processos de negociação da Volkswagen Autoeuropa, em Palmela, sugerem que o modelo de codeterminação merece ser estudado. E esta investigação sugere que em Portugal esse processo ainda não se iniciou.

O conceito de um "canal único" de representação dos trabalhadores através de concertação social é minimalista, pouco democrático e ineficaz. E é uma conceção "contraditória" que negligência os direitos legais, e constitucionais, à voz dos trabalhadores na *governance*. Mas esse trajeto parece estar a mudar.

Como observámos, a Constituição portuguesa de 1975 reconhece direito aos trabalhadores, sem que lhes seja oferecida a oportunidade de decidirem se a querem utilizar.

No início da década de 1980, Porter (1980) postulou que são as empresas competitivas que tornam os países competitivos. É, pois, no primado das empresas que nos devemos focar. A Volkswagen Autoeuropa, em Palmela, é um exemplo para Portugal, e para o mundo.

Hayden & Bodie (2021) sugerem que o desenvolvimento da codeterminação não é simplesmente uma história de imposição governamental. Em vez disso, trata-se de uma interação complexa de empresas, sindicatos, representantes dos gestores e dos empregadores, e governos, numa altura em que os modelos de representação são voláteis, simbólicos e algo desajustados ao tempo e ao modo seja de investimento seja de trabalho.

À guisa de conclusão, e nas palavras de Munkholm (2018), do ponto de vista puramente analítico, a questão da representação ao nível do CA difere dos sistemas de envolvimento dos trabalhadores na consulta ou informação. Existem diferenças significativas entre, por um lado, o direito à informação e consulta, e por outro lado, o direito de estar envolvido no processo de tomada de decisões estratégicas ao nível do CA, incluindo a partilha da responsabilidade por tais decisões em pé de igualdade com os outros membros do conselho (Seifert, 2016).

O direito de participar nas decisões encontra-se nos valores e tradições sociais e na legislação de cada país, de cada cultura, sendo uma expressão das escolhas sociais, políticas e económicas (Heuschmid & Munkholm, 2017). O método pode estar tão intimamente ligado aos direitos fundamentais, tais como a liberdade de associação, que a participação se torna uma parte essencial do mercado de trabalho e da ordem social.

Desta forma, o envolvimento dos trabalhadores ao nível do CA como representação democrática é muito mais do que uma extensão de um direito à informação e consulta, mas uma expansão do envolvimento dos trabalhadores a um novo conjunto de obrigações e deveres.

O primado absoluto do acionista, bem como um modelo moralmente superior (romantizado), democrático, socialmente responsável e orientado para as partes interessadas da empresa são posições extremas e ideológicas distantes dos factos da vida real.

Argumentar que a codeterminação, como mecanismo distinto de envolvimento dos trabalhadores, requer considerações tanto para os empregadores como para os trabalhadores, deve ser apresentado e debatido com base nos seus próprios méritos.

### **7.1 Limitações e sugestões para investigação**

A identificação de fatores críticos de sucesso é relevante para as empresas que desejem criar valor social e económico. E para a sua sociedade. E, naturalmente, para os seus países.

Os estudos de caso podem apoiar futuras pesquisas que visem a elaboração de um modelo a partir das variáveis identificadas e a generalização dos conhecimentos obtidos

Estudar especificamente a codeterminação no sul da Europa (Portugal, Itália, Grécia, Espanha), ou, melhor, a não conformidade do seu desenvolvimento, é um desafio que pode sugerir pistas para a análise dos seus ritmos de desenvolvimento em contraponto com a Europa continental.

A investigação da codeterminação em Portugal é um elemento relevante para a Academia.

## 8. Bibliografia

- Adams, R. B., Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2010). The role of boards of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey. *Journal of economic literature*, 48(1), 58-107.
- Adams, Z., & Deakin, S. (2020). Corporate Governance and Employment Relations. In *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*.
- Addison, J. T., & Schnabel, C. (2011). Worker directors: A German product that did not export?. *Industrial Relations: A Journal of Economy and Society*, 50(2), 354-374.
- Aguilera, R.V., & Jackson, G. (2003). The cross-national diversity of corporate governance: Dimensions and determinants. *Academy of Management Review* 28(3): 447–465.
- Aidt, T., & Tzannatos, Z. (2002). Unions and collective bargaining: Economic effects in a global environment. Washington, DC: World Bank.
- Alaimo, A. (2014). L'eterno ritorno della partecipazione: il coinvolgimento dei lavoratori al tempo delle n'ove regole sindacali. *L'eterno ritorno della partecipazione: il coinvolgimento dei lavoratori al tempo delle nuove regole sindacali*, 295-333.
- Alchian, A. A., & Demsetz, H. (1972). Production, information costs, and economic organization. *The American economic review*, 62(5), 777-795.
- Andersen, S. K., Dølvik, J. E., & Ibsen, C. L. (2014). Nordic labour market models in open markets. Brussels: ETUI.
- Anker-Ording, A. (1966). Betriebsdemokratie in Norwegen. Weg zur sozialistischen Gesellschaft. [Worker participation in Norway. Path to a socialist society.] Frankfurt am Main: Europäische Verlagsanstalt.
- Andersen, T. M., Holmström, B., Honkapohja, S., Korkman, S., Söderström, H. T., & Vartiainen, J. (2007). The Nordic Model. Embracing globalization and sharing risks.
- Aoki, M. (1984). *The co-operative game theory of the firm*. Oxford University Press, USA.
- Appelbaum, E., & Hunter L.W. (2003). Union Participation in Strategic Decisions of Corporations, NBER Working Paper, no. 9590.
- Ardito, L., Dangelico, R. M., & Messeni Petruzzelli, A. (2021). The link between female representation in the boards of directors and corporate social responsibility: Evidence from B corps. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 704-720.

- Ashrafi, M., Magnan, G. M., Adams, M., & Walker, T. R. (2020). Understanding the conceptual evolutionary path and theoretical underpinnings of corporate social responsibility and corporate sustainability. *Sustainability*, 12 (3), 760.
- Babo, M. J. (2021) TAP já tem nova administração, in *Jornal de Negócios*, 24 junho <https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/transportes/aviacao/detalhe/tap-ja-tem-nova-administracao> acessado a 08/05/2022.
- Backhaus, J.G. (1982). Alienation, Humanization of the Work Place, and Technology, in J.G. Bakels, H. L., Ascher-Vonk, I. P., & Fase, W. J. P. M. (2000). *Schets van het Nederlands arbeidsrecht* (Deventer).
- Balsmeier, B., Bermig, A., & Dilger, A. (2013). Corporate governance and employee power in the boardroom: An applied game theoretic analysis. *Journal of economic behavior & organization*, 91, 51-74.
- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of business ethics*, 97(1), 71-86.
- Bartlett, C. A., & Ghoshal, S. (1994). Changing the role of top management: Beyond strategy to purpose. *Harvard Business Review*, 72(6), 79-88.
- Bergh, T. (ed) (1983) *Deltakerdemokratiet. Teori og praksis.* [The participatory democracy. Theory and practice.] Oslo: Universitetsforlaget
- Bohle, D., & Greskovits, B. (2004). Capital, labor, and the prospects of the European social model in the East. Minda de Gunzburg Center for European Studies, Harvard University.
- Bøhren, Ø., & Strøm, R. Ø. (2010). Governance and politics: Regulating independence and diversity in the board room. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9-10), 1281-1308.
- Boone, A. L., Field, L. C., Karpoff, J. M., & Raheja, C. G. (2007). The determinants of corporate board size and composition: An empirical analysis. *Journal of financial Economics*, 85(1), 66-101.
- Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. *The British Accounting Review*, 50(1), 1-15.
- Bruun, N., & Lundberg, M. (2005). Styrelserepresentation på undantag: Corporate Governance-debattens tysta reformprogram. *Arbetsmarknad och Arbetsliv*, 11(4), 217-234.

- Business Roundtable <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans> acessido a 21/05/2022.
- Cadbury Report on financial aspects of corporate governance, (1992). London.
- Camphenoudt, J.L., Marquet, J., & Quivy, R. (2019). Manual de Investigação em Ciências Sociais.
- Campos, A. (2021). Trabalhadores na administração da TAP? SATA tem representantes nos órgãos sociais desde 1980 e o eleito tem de ser da casa, in Expresso, 31 de maio [Expresso | Trabalhadores na administração da TAP? SATA tem representantes nos órgãos sociais desde 1980 e o eleito tem de ser da casa](#) acessido a 08/05/2022.
- Carley, M., Welz, C., & Baradel, A. (2005). Works councils: Workplace representation and participation structures.
- Carnegie, G. D., & O’Connell, B. T. (2014). A longitudinal study of the interplay of corporate collapse, accounting failure and governance change in Australia: Early 1890s to early 2000s. *Critical Perspectives on Accounting*, 25(6), 446-468.
- Carvalho, R. M. (2008). Parcerias em processos de internacionalização: o caso português (Tese de Doutoramento, ISCTE Business School, Lisboa).
- Carvalho, R. M. (2014). A força das coisas: diário de um futuro lusófono. Bnomics.
- Carvalho, R. M. (2019). Dilema das Alianças – defesa do humanismo na era da inteligência artificial. Lidel.
- Carvalho, R. M. (2022). Representantes dos trabalhadores no governo das empresas <https://eco.sapo.pt/opiniao/representantes-dos-trabalhadores-no-governo-das-empresas/> acessido a 31/05/2022.
- Cass, O. (2020). “Constraining the Corporation” acessido a 31/05/2022.
- Cassar, L., & Meier, S. (2016). Non-monetary incentives and the quest for work meaning. Working paper.
- Christopher, J., Leung, P., & Leong, S. (2017). Can employees be used to overcome independent audit limitations?. *Australian Accounting Review*, 27(4), 442-456.
- Claassen, D. (2016). Supervisory board compensation structure, employee representation, and earnings management: Evidence from German boards. *Employee Representation, and Earnings Management: Evidence from German Boards* (June 29, 2016).
- Conchon, A. (2011). Board-level employee representation rights in Europe: Facts and trends. Brussels : Etui.

- Conchon, A. (2013). La participation aux décisions stratégiques de l'entreprise : Influence ou pouvoir des administrateurs salariés. *Participations* 5 : 127–149
- Conchon, A., & Auberger, M. N. (Eds.) (2009). *Les administrateurs salariés et la gouvernance d'entreprise*. Documentation française.
- Conchon, A., Kluge, N., & Stollt, M. (2016). Worker board-level participation in the 31 European economic area countries <https://www.worker-participation.eu/National-Industrial-Relations/Across-Europe/Board-level-Representation2/TABLE-Worker-board-level-participation-in-the-31-European-Economic-Area-countries> acedido a 31/05/2022.
- Corporate Governance and the Financial Crisis, June 2009 <https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/43056196.pdf> acedido a 31/05/2022.
- Cotton, J. L., Vollrath, D. A., Froggatt, K. L., Lengnick-Hall, M. L., & Jennings, K. R. (1988). Employee participation: Diverse forms and different outcomes. *Academy of Management review*, 13(1), 8-22.
- Crouch, C., & Streeck, W. (Eds.). (1997). *Political economy of modern capitalism: Mapping convergence and diversity*. Sage.
- Davies, P. (1978), 'Bullock Report and Employee Participation in Corporate Planning in the U.K.' 3 *Journal of Comparative Corporate Law and Securities Regulation* 245.
- De Vries, R., & Schins-Derksen, E. (2000). *Onderzoek samenstelling ondernemingsraden : eindrapport*. Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, Directie Voorlichting, Bibliotheek en Documentatie.
- Decreto-Lei nº 29/84 de 20 de janeiro <https://dre.tretas.org/dre/6986/decreto-lei-29-84-de-20-de-janeiro> acedido a 09/05/2022.
- Denis, D. K., & McConnell, J. J. (2003). International corporate governance. *Journal of financial and quantitative analysis*, 38(1), 1-36.
- Dennis, I. (2010). What do you expect? A reconfiguration of the audit expectations gap. *International journal of auditing*, 14(2), 130-146.
- Diretiva 2001/86/CE do Conselho, de 8 de outubro de 2001 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=celex%3A32001L0086> acedido a 31/07/2022.
- Diretiva 2002/14/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de março de 2002, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=celex%3A32002L0014> acedido a 31/07/2022.



- Diretiva 2009/38/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 6 de maio de 2009, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=celex%3A32009L0038>
- Dittmann, I., Maug, E., & Schneider, C. (2010). Bankers on the boards of German firms: What they do, what they are worth, and why they are (still) there. *Review of Finance*, 14(1), 35-71.
- Dotevall, R. (2008). *Bolagsledningens skadeståndsansvar* (2nd Ed.). Nordstedts Juridik.
- Drucker, P.F. (2012). *Uma Sociedade Funcional*, Lisboa, Publicações D. Quixote.
- Dukes, R. (2005). The origins of the German system of worker representation. *Historical studies in industrial relations*, (19), 31.
- Dutch Corporate Governance Code ECGI <https://ecgi.global/code/dutch-corporate-governance-code-2016> acessado a 31/05/2022.
- Dyllick, T., & Hockerts, K. (2002). Beyond the business case for corporate sustainability. *Business Strategy and the Environment*, 11(2), 130–141.
- Dyllick, T., & Muff, K. (2016). Clarifying the meaning of sustainable business: Introducing a typology from business-as-usual to true business sustainability. *Organization & Environment*, 29(2), 156-174.
- Elfenbein, D. W., Fisman, R., & McManus, B. (2012). Charity as a substitute for reputation: Evidence from an online marketplace. *Review of Economic Studies*, 79(4), 1441-1468.
- ETUI, T. (2015). *Workers' Voice in Corporate Governance: A European Perspective*. London: TUC.
- European Commission (2011). *A renewed EU strategy 2011-14 for corporate social responsibility*. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions.
- Faleye, O., Mehrotra, V., & Morck, R. (2006). When labor has a voice in corporate governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41(3), 489–510.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Fauver, L., & Fuerst, M. E. (2006). Does good corporate governance include employee representation? Evidence from German corporate boards. *Journal of financial economics*, 82(3), 673-710.
- Federal Republic of Germany, *Aktiengesetz with Committee Report 97* (1965) Bruno Kropff ed., 1965).

- Ferreira, L. M. (2021), Depois da TAP, trabalhadores da banca, hospitais e media também querem nomear administradores in *Jornal ECO* de 27 maio <https://eco.sapo.pt/2021/05/27/banca-hospitais-ou-media-trabalhadores-de-empresas-publicas-tambem-querem-nomear-administrador/> acessido a 31/05/2022.
- Fich, E., Shivdasani, A., 2006. Are busy boards effective monitors? *Journal of Finance* 61, 689–724.
- Fredman, S. (1992). ‘The New Rights: Labour Law and Ideology in the Thatcher Years. *Oxford J Legal Stud* 12, 24.
- Freeman, R. B., & Lazear, E. P. (1995). An economic analysis of works councils. In *Works councils: Consultation, representation, and cooperation in industrial relations* (pp. 27-52). University of Chicago Press.
- Freeman, R. E. (1984). *Edward: Strategic management: A stakeholder approach*. New York: Pitman.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.
- Friedman, M. (1962), 2020. *Capitalism and freedom*. University of Chicago press.
- Friedman, M. (1970). A theoretical framework for monetary analysis. *Journal of Political Economy*, 78(2), 193-238.
- Fukuyama, F. (2004), *State-Building: Governance and World Order in the 21st Century*, New York: Cornell University Press
- Fukuyama, F. (2011). *The origins of political order: From prehuman times to the French Revolution*. Farrar, Straus and Giroux.
- Fukuyama, F. (2014). *Political Order and Political Decay: From the Industrial Revolution to the Globalization of Democracy*. Farrar, Strauss & Giroux
- Furubotn, E. G. (1988). Codetermination and the modern theory of the firm: a property-rights analysis. *Journal of Business*, 165-181.
- Furubotn, E. G., & Wiggins, S. N. (1984). Plant closings, worker reallocation costs and efficiency gains to labor representation on boards of directors. *Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft/Journal of Institutional and Theoretical Economics*, (H. 1), 176-192.
- García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of managerial finance*.

- Gartenberg, C., Prat, A., & Serafeim, G. (2016). Corporate purpose and financial performance. Columbia Business School Research Paper No. 16-69.
- Gazette, F. L. (2015). Gesetz über die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst, 17.
- Geert Hofstede <https://geerthofstede.com/> acedido a 30/05/2022.
- Gelter, M. (2009). Dark side of shareholder influence: Managerial autonomy and stakeholder orientation in comparative corporate governance. *Harv. Int'l LJ*, 50, 129.
- Gerum, E., Steinmann H., & Fees W. (1988). Der mitbestimmte Aufsichtsrat: Eine empirische Untersuchung. Poeschel, Stuttgart.
- Gibbons, R., & Henderson, R. (2012). Relational contracts and organizational capabilities. *Organization science*, 23(5), 1350-1364.
- Ginglinger, E., Megginson, W., & Waxin, T. (2011). Employee ownership, board representation, and corporate financial policies. *Journal of corporate finance*, 17(4), 868-887.
- Glassner, V. (2013). Central and eastern European industrial relations in the crisis: national divergence and path-dependent change. *Transfer: European Review of Labour and Research*, 19(2), 155-169.
- Glassner, V., Keune, M., & Marginson, P. (2011). Collective bargaining in a time of crisis: developments in the private sector in Europe. *Transfer: European Review of Labour and Research*, 17(3), 303-322.
- Gold, M. (2005). Worker directors in the UK and the limits of policy transfer from Europe since the 1970s. *Historical Studies in Industrial Relations*, (20), 29.
- Gold, M. (2011). 'Taken on board': An evaluation of the influence of employee board-level representatives on company decision-making across Europe. *European Journal of Industrial Relations*, 17(1), 41-56.
- Goodijk, R. (2000). Corporate governance and workers' participation. *Corporate Governance: An International Review*, 8(4), 303-310.
- Gorton, G., & Schmid, F. A. (2004). Capital, labor, and the firm: A study of German codetermination. *Journal of the European Economic Association*, 2(5), 863-905.
- Grcic, J. M. (1985). Democratic capitalism: Developing a conscience for the corporation. *Journal of Business Ethics*, 4(2), 145-150.
- Guedri, Z., & Hollandts, X. (2008). Beyond dichotomy: The curvilinear impact of employee ownership on firm performance. *Corporate governance: an international review*, 16(5), 460-474.

- Guénin-Paracini, H., & Gendron, Y. (2010). Auditors as modern pharmakoi: Legitimacy paradoxes and the production of economic order. *Critical Perspectives on Accounting*, 21(2), 134-158.
- Guide to Corporate Governance Practices in the European Union (2021). [https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/506d49a2-3763-4fe4-a783-5d58e37b8906/CG Practices in EU Guide.pdf?MOD=AJPERES&CVID=kNmxTtG](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/506d49a2-3763-4fe4-a783-5d58e37b8906/CG_Practices_in_EU_Guide.pdf?MOD=AJPERES&CVID=kNmxTtG) acedido a 31/05/2022.
- Gumbrell-McCormick, R., & Hyman, R. (2013). *Trade unions in Western Europe: hard times, hard choices*. Oxford University Press.
- Hagen, I. M. (2010). Det mektige mindretallet. Ansatterrepresentasjon i styret mellom Corporate Governance og Industrial Relations. (BLERs between IR and CG), PhD dissertation Institute for sociology and social geography, University of Oslo.
- Hagen, I. M. (2015). Sidespor – den demokratiske bedriftsforsamling. (Sidetrack – the democratic company assembly). *Fafo-rapport 2015:34*.
- Hagen, I. M. (2017). Flere styre – færre ansattevalgte styremedlemmer. (More company boards – less board-level employee representatives) *Søkelys på arbeidslivet*, 34(4), 252-272.
- Hagen, I. M. (2020). Employee Representatives on Company Boards – Hostages, Renegades or Fierce Opponents?. *Nordic journal of working life studies*.
- Hagen, I. M., & E. Svarstad (2018). 15 år med anbefalinger for eierstyring og sel-skapsledelse – fortsatt aktive direktører og passive styre. (15 years of Corporate Governance Code – still managerial capitalism?) *Magma* 0518.
- Hahn, T., Figge, F., Aragón-Correa, J. A., & Sharma, S. (2017). Advancing research on corporate sustainability: Off to pastures new or back to the roots?. *Business & Society*, 56(2), 155-185.
- Hammond, S. (2018). “Elizabeth Warren’s Corporate Catastrophe.” URL <https://www.nationalreview.com/2018/08/elizabeth-warren-accountable-capitalism-act-terrible-idea/> acedido a 31/05/2022.
- Hansmann, H. B. (1998). Employee ownership of firms (No. ysm96). Yale School of Management.
- Hayden, G. M., & Bodie, M. T. (2021). Codetermination in theory and practice. *Fla. L. Rev.*, 73, 321.
- Hazeu, C. A. (2000). *Institutionele economie*, Bussum.
- Healy, P.M., & Wahlen, J.M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting, *Accounting Horizons*, 13, pp. 365-383.

- Heiret, J. (2003). Samarbeid og statlig styring 1945–1977 [Cooperation and state management 1945–1977]. *Arbeidsliv, historie, samfunn. Norske arbeids*
- Henderson, R., & Van den Steen, E. (2015). Why do firms have “purpose”? The firm's role as a carrier of identity and reputation. *American Economic Review*, 105(5), 326-30.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1988). The determinants of board composition. *The Rand journal of economics*, 589-606.
- Herzberg, F., & Mausner, B. (1959). *The motivation to work* Wiley.
- Heuschmid, J., & Munkholm, N. (2017) Zur Unionsrechtskonformität der Unternehmensmitbestimmung, *EuZW* 11/2017, 419-424.
- Hill, J. G. (2003). Corporate governance and the role of the employee.
- Hollandts, X., & Aubert, N. (2011). La représentation obligatoire des actionnaires salariés au Conseil d'administration : un état des lieux. *Gestion* 2000, 28(6), 15-26.
- Hollandts, X., Aubert, N., Ben Abdelhamid, A., & Prieur, V. (2018). Beyond dichotomy: The curvilinear impact of employee ownership on CEO entrenchment. *Management International/International Management/Gestión Internacional*, 22(2), 112-127.
- Hoshi, T. (1998). Japanese corporate governance as a system. *Comparative Corporate Governance. The State of the Art and Emerging Research*, 847-875.
- Hyman, R. (2001). *Understanding European trade unionism: between market, class and society*. Sage.
- Ibsen, C. L., & Tapia, M. (2017). Trade union revitalisation: Where are we now? Where to next?. *Journal of Industrial Relations*, 59(2), 170-191.
- Jackson, G., & Petraki, A. (2011). *Understanding short-termism: The role of corporate governance*.
- Jäger, S., Noy, S., & Schoefer, B. (2021). What does codetermination do?. *ILR Review*, 00197939211065727.
- Jensen, M. C. (2010). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of applied corporate finance*, 22(1), 32-42.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). Rights and production functions: An application to labor-managed firms and codetermination. *Journal of business*, 469-506.
- Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1990). Performance pay and top-management incentives. *Journal of political economy*, 98(2), 225-264.

- Jones, D. A., Willness, C. R., & Madey, S. (2014). Why are job seekers attracted by corporate social performance? Experimental and field tests of three signal-based mechanisms. *Academy of Management Journal*, 57(2), 383-404.
- Jones, M. (2012). Conclusion—Looking backwards and forwards. Creative accounting, fraud and international accounting scandals, 493-508.
- Jungmann, C. (2006). The effectiveness of corporate governance in one-tier and two-tier board systems—Evidence from the UK and Germany.
- Kim, E. H., Maug, E., & Schneider, C. (2014). Labor representation in governance as an insurance mechanism. *European Corporate Governance Institute (ECGI)-Finance Working Paper*, p 411
- Kirkpatrick, G. (2009). The corporate governance lessons from the financial crisis. *OECD Journal: Financial market trends*, 2009(1), 61-87.
- Kjellberg, A. (1981) 'Från industriell demokrati till medbestämmande.' [From industrial democracy to co-determination.] *Arkiv för studier i arbetarrörelsens historia* 21–22: 53–82.
- Kleinknecht, R. H. (2015). Employee participation in corporate governance: Implications for company resilience. *European Journal of Industrial Relations*, 21(1), 57-72.
- Kochan, T. A., & Osterman, P. (2002). The mutual gains enterprise. *Industrial Relations: Critical Perspectives on Business and Management*, 5, 63.
- Korkut, U., De Ruyter, A., Maganaris, M., & Bailey, D. (2017). What next for unions in Central and Eastern Europe? Invisibility, departure and the transformation of industrial relations. *European Journal of Industrial Relations*, 23(1), 65-80.
- Kraft, K., & Ugarkovic, M. (2006). Co-determination and return on equity. *Jahrbucher Fur Nationalökonomie Und Statistik*, 226(5), 588-604.
- Kraft, K., Stank, J., & Dewenter, R. (2011). Co-determination and innovation. *Cambridge Journal of Economics*, 35(1), 145-172.
- Krishnan, G. V., & Parsons, L. M. (2008). Getting to the bottom line: An exploration of gender and earnings quality. *Journal of business ethics*, 78(1), 65-76.
- Lafuente, S. (2017). MAP: Board-level representation in the European Economic Area <https://www.worker-participation.eu/National-Industrial-Relations/Across-Europe/Board-level-Representation2> acedido a 31/06/2022.
- Lazear, E. P. (1998). *Personnel economics for managers* (p. 316). New York: Wiley.
- Lei nº 46/79 de 12 de setembro <https://dre.tretas.org/dre/34115/lei-46-79-de-12-de-setembro> acedido a 09/05/2022.

- Lekvall, P. (2015). *The Nordic Corporate Governance Model*, Stockholm: SNS Förlag.
- Leonardi S. (2017). Trade unions and collective bargaining in Italy during the crisis. In: Lehndorff S, Dribbusch H and Schulten T (Eds) *Rough Waters. European Trade Unions in Time of Crisis*. Brussels: ETUI, pp. 83–108.
- Leonardi, S., & Gottardi, D. (2019). Why no board-level employee representation in Italy? Actor preferences and political ideologies. *European Journal of Industrial Relations*, 25(3), 291-304.
- Levinson, K. (2001). Employee representatives on company boards in Sweden. *Industrial Relations Journal*, 32(3), 264-274.
- Licht, A. N. (2001). The Mother of all path dependencies toward a cross-cultural theory of corporate governance systems. *Del. J. Corp. L.*, 26, 147.
- Lin, C., Schmid, T., & Xuan, Y. (2018). Employee representation and financial leverage. *Journal of Financial Economics*, 127(2), 303-324.
- Linck, J. S., Netter, J. M., & Yang, T. (2008). The determinants of board structure. *Journal of financial economics*, 87(2), 308-328.
- Lopatta, K., Böttcher, K., & Jaeschke, R. (2018). When labor representatives join supervisory boards: empirical evidence of the relationship between the change to parity codetermination and working capital and operating cash flows. *Journal of Business Economics*, 88(1), 1-39.
- Lozano, R. (2015). A holistic perspective on corporate sustainability drivers. *Corporate social responsibility and environmental management*, 22(1), 32-44.
- Marsat, S., & Williams, B. (2014). Does the market value social pillar?. Available at SSRN 2419387.
- McCabe, D. A. (1934). The Effects of the Recovery Act upon Labor Organization. *The Quarterly Journal of Economics*, 49(1), 52-78.
- McCain, R. A. (1980). A theory of codetermination. *Zeitschrift für Nationalökonomie*, 40(1), 65-90.
- McDonald, I. M., & Solow, R. M. (1981). Wage bargaining and employment. *The American Economic Review*, 71(1), 1-16.
- McGaughey, E. (2018). Votes at work in Britain: shareholder monopolisation and the ‘single channel’. *Industrial Law Journal*, 47(1), 76-106.
- Meltzer, A. H. (1960). Mercantile credit, monetary policy, and size of firms. *The Review of Economics and Statistics*, 42(4), 429-437.
- Mendes, A. C. (2017). Sindicalista histórico "espantado" com primeira greve na Autoeuropa em *Jornal de Negócios*, 27 de maio 2017

- <https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/automovel/detalhe/sindicalista-historico-espartado-com-primeira-greve-na-autoeuropa> acessido a 31/05/2022.
- Miletkov, M. K., Poulsen, A. B., & Wintoki, M. B. (2014). The role of corporate board structure in attracting foreign investors. *Journal of Corporate Finance*, 29, 143-157.
- Mizrahi, S. (2002). Workers' Participation in Decision-Making Processes and Firm Stability. *British Journal of Industrial Relations*, 40(4), 689-707.
- Munkholm, N. (2018). Board level employee representation in Europe: an overview, Annual Conference of the European Centre of Expertise, March
- Nekhili, M., Boukadhaba, A., Nagati, H., & Chtioui, T. (2019): ESG performance and market value: the moderating role of employee board representation, *The International Journal of Human Resource Management*.
- Nölke, A., & Vliegenthart, A. (2009). Enlarging the varieties of capitalism: The emergence of dependent market economies in East Central Europe. *World Politics* 61(4): 670–702.
- O'Toole, E. (2021). Conservative Leader Erin O'Toole to ensure Canadian workers have their voices heard publicado em 23 de maio de 2021 <https://www.conservative.ca/conservative-leader-erin-otoole-to-ensure-canadian-workers-have-their-voices-heard/> acessido a 31/05/2022.
- OCDE (2022) Secretary-General's Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on the Review of the G20/OECD Principles of Corporate Governance, Indonesia, February 2022.
- Overland, C., & Samani, N. (2016). The sheep watching the shepherd: The monitoring performance of boards with employee representatives.
- Overland, C., & Samani, N. (2021). The sheep watching the shepherd: Employee representation on the board and earnings quality. *European Accounting Review*, 1-38.
- Pagano, M., & Volpin, P. F. (2005). Managers, workers, and corporate control. *The journal of finance*, 60(2), 841-868.
- Panzer, L., & Müller, S. (2015). Earnings quality and gender diversity on German supervisory boards: an empirical analysis. *Problems and perspectives in management*, (13, Iss. 4), 9-18.
- Parlett, M., & Hamilton, D. (1976). Evaluation as Illumination, pp. 84-101 in David Tawney, ed., *Curriculum Evaluation Today: Trends and Implications*. London: Macmillan.
- Perrin, R. (2020). *Pocket Guide to APA Style with APA 7e Updates*. Cengage Learning.
- Piketty, T. 2014. *Capital in the Twenty-First Century*. Cambridge: Harvard University Press



- Podolny, J. M., Khurana, R., & Hill-Popper, M. (2004). Revisiting the meaning of leadership. *Research in organizational behavior*, 26, 1-36.
- Polanyi, K. (2001) [1944]. *The great transformation: The political and economic origins of our time*. Beacon press.
- Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of political economy*, 106(6), 1113-1155.
- Porter, B. (1997). Auditors' responsibilities with respect to corporate fraud: a controversial issue. *Current Issues in Auditing*, Paul Chapman Publishing. London, 31-54.
- Porter, M. E. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analysing Industries and Competition*, NY, Free Press
- Poulain-Rehm, T., & Lepers, X. (2013). Does employee ownership benefit value creation? The case of France (2001–2005). *Journal of Business Ethics*, 112(2), 325-340.
- Preuss, L., Haunschild, A., & Matten, D. (2009). The rise of CSR: Implications for HRM and employee representation. *The International Journal of Human Resource Management*, 20(4), 953-973.
- Prigge, S. (1998). A survey of German corporate governance.
- Proteste Investe <https://www.deco.proteste.pt/investe/lexicon/c/core-tier-one> acessado a 31/05/2022.
- Raheja, C. G. (2005). Determinants of board size and composition: A theory of corporate boards. *Journal of financial and quantitative analysis*, 40(2), 283-306. Relations. PhD-thesis.] Oslo: Fafo-rapport 2010: 02.
- Relatório e Contas 2020 Sata Azores Airlines [https://azocdn.azureedge.net/sites/default/files/2021-06/RelatorioeContas\\_2020 GRUPOSATA ficheiro reduzido.pdf](https://azocdn.azureedge.net/sites/default/files/2021-06/RelatorioeContas_2020_GRUPOSATA_ficheiro_reduzido.pdf) acessado a 31/05/2022.
- Rose, C. (2008). The challenges of employee-appointed board members for corporate governance: the Danish evidence. *European Business Organization Law Review (EBOR)*, 9(2), 215-235.
- Rose, C., & Hagen, I. M. (2019). The perceived influence of employee board members on decisions in Denmark and Norway. *European Journal of Industrial Relations*, 25(3), 247-260.
- Sandrock, O. & Plessis, J.J. (2017), The German System of Supervisory Codetermination by Employees, in *German Corporate Governance in International and European Context*, Jean J. du Plessis *et al.* eds., 3d ed..

- Sass, K. (2014). How to sit on two sides of the table? Swedish and Norwegian unions' approaches to representative worker participation during the 20th century.
- Schmidt, R. H., & Tyrell, M. (1997). Financial systems, corporate finance and corporate governance. *European Financial Management*, 3(3), 333-361.
- Scimago Journal & Country Rank (2022) <https://www.scimagojr.com/> acessido em 05/01/2022.
- Scopus (2022) [https://service.elsevier.com/app/answers/detail/a\\_id/15100/supporthub/scopus/](https://service.elsevier.com/app/answers/detail/a_id/15100/supporthub/scopus/) acessido em 05/01/2022.
- Seifert, A. (2016). Employee participation at board level in Europe. *Employee Participation and Collective Bargaining in Europe and China*, 210.
- Shackford, S. (2018). Elizabeth Warren Plans to Destroy Capitalism By Pretending to 'Save' It. <https://reason.com/2018/08/15/elizabeth-warren-plans-to-destroy-capita/> -acedido a 31/05/2022.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
- Sick, S., & Pütz, L. (2011). Der deutschen Unternehmensmitbestimmung entzogen: Die Zahl der Unternehmen mit ausländischer Rechtsform wächst. *WSI-Mitteilungen (FRG 104)*, 64, 34-40.
- Sikka, P. (2009). Financial Crisis and the Silence of the Auditors, *Accounting, Organisations and Society*, 34 (6-7): 868-73
- Smith, S.C. (1990), On the Economic Rationale for Codetermination Law, EUI Working Paper, ECO no. 90/12.
- Soskice, D., & Hall, P. A. (2001). Varieties of capitalism: The institutional foundations of comparative advantage.
- Stiglitz, J. E. (1985). Credit markets and the control of capital. *Journal of Money, credit and Banking*, 17(2), 133-152.
- Streeck, W. (1979). Gewerkschaftsorganisation und industrielle Beziehungen. Stabilitätsprobleme industriegewerkschaftlicher Interessenvertretung. [Trade union organization and industrial relations. Problems of stability of representation of interests by industrial unions.] *Gewerkschaftliche Monatshefte* 30(11): 721-733.
- Streeck, W. (1997). Citizenship Under Regime Competition: The Case of the "European Works Councils".
- Svalund, J., Casinowsky, G. B., Dølvik, J. E., Håkansson, K., Jarvensivu, A., Kervinen, H., ... & Piirainen, T. (2013). Stress testing the Nordic models: Manufacturing labour adjustments during crisis. *European Journal of Industrial Relations*, 19(3), 183-200.

- Tang, Z., Hull, C. E., & Rothenberg, S. (2012). How corporate social responsibility engagement strategy moderates the CSR–financial performance relationship. *Journal of management Studies*, 49(7), 1274-1303.
- The Economist (2013). The next supermodel <https://www.economist.com/leaders/2013/02/02/the-next-supermodel> acedido a 31/05/2022.
- Thomsen, S. (2016). The Nordic corporate governance model. *Management and Organization*
- Ton, Z. (2014). *The good jobs strategy: How the smartest companies invest in employees to lower costs and boost profits*. Houghton Mifflin Harcourt.
- Topel, R. (1990). “Specific Capital and Unemployment: Measuring the Costs and Consequences of Job Loss.” *Carnegie-Rochester Conference Series in Public Policy*, 33,181–214.
- Tricker, B. (2019). *Corporate Governance*. Oxford University Press.
- Van den Berg, A. (2004). The contribution of work representation to solving the governance structure problem. *Journal of Management and Governance*, 8(2), 129-148.
- Velte, P., Eulerich, M., & van Uum, C. (2014). Der Einfluss von Vielfalt bei der Vorstandsbesetzung auf den Unternehmenserfolg—Eine empirische Analyse für den DAX30, TecDAX, MDAX und SDAX. *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 66(6), 581-601.
- Vermeulen, W. J., & Witjes, S. (2016). On addressing the dual and embedded nature of business and the route towards corporate sustainability. *Journal of Cleaner Production*, 112, 2822-2832.
- Villiers, C. (2020), *Corporate Governance, Employee Voice and the Interests of Employees: The Broken Promise of a ‘World Leading Package of Corporate Reforms’*, *Industrial Law Journal*
- Vincieri, M. (2016). Riflessioni in tema di coinvolgimento dei lavoratori e pariteticità. *Lavoro e diritto*, 30(4), 1005-1012.
- Visser, J., & Kaminska M. (2009). Europe’s industrial relations in a global perspective. In: European Commission (ed.) *Industrial Relations in Europe 2008*. Luxembourg: Office for Official Publications, pp. 19–44
- Vitols, S. (2010). *The European Participation Index (EPI): A tool for cross-national quantitative comparison*. Background paper, ETUI.

- Vogel, S. (2019). “Elizabeth Warren Wants to Stop Inequality Before It Starts.” <https://www.nytimes.com/2019/01/03/opinion/elizabeth-warren-economic-policy-democrats.html> acessado a 31/05/2022.
- Waddington, J., & Conchon, A. (2016). Board-Level Employee Representation in Europe: Priorities, Power and Articulation. London: Routledge.
- Warren Magazine (2022) <https://warren.com.br/magazine/o-que-e-um-investidor-institucional/> acessado a 30/05/2022.
- Webb, S., & B. Webb, B. (1920), Industrial Democracy (London: Longmans, Green & Co, ) Part III, ch IV.
- Wedderburn, K. W. (2004). The Future of Company Law: Fat Cats, Corporate Governance and Workers (Liverpool: IER, 2004)
- Williamson, K. (2018). Elizabeth Warren’s Batty Plan to Nationalize... Everything. <https://www.nationalreview.com/2018/08/elizabeth-warren-plan-nationalize-everything-woos-hard-left/> acessado a 31/05/2022.
- Williamson, O.E. (1985). The Economic Institutions of Capitalism (New York: The Free Press.
- Windmuller, J. P., De Galan, C., & Van Zweeden, A. F. (1987). Arbeidsverhoudingen in Nederland (Labour Relations in the Netherlands). Het Spectrum BV, Utrecht.
- Wood, G. (2010). Employee participation in developing and emerging countries. In The Oxford handbook of participation in organizations.
- World Happiness Report <https://worldhappiness.report/ed/2021/> acessado a 31/05/2022.
- Yglesias, M. (2018). Elizabeth Warren has a plan to save capitalism. <https://www.vox.com/2018/8/15/17683022/elizabeth-warren-accountable-capitalism-corporations> acessado a 31/05/2022.
- Yin, R. K. (2009). Case study research: Design and methods fourth edition. Los Angeles and London: SAGE.
- Yin, R.K. (1994). Case study research: Design and Methods, Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Zoli, C. (2015). La partecipazione dei lavoratori in Italia tra vecchi e nuovi modelli. *Diritti Lavori Mercati* 3: 557–580
- Zyبالا, A. (2019). Board-level employee representation in the Visegrád countries. *European Journal of Industrial Relations*, 25(3), 261-273.