

RELATÓRIO ANUAL DE MONITORIZAÇÃO CEAM

COMISSÃO EXECUTIVA DE
ACOMPANHAMENTO E
MONITORIZAÇÃO CÓDIGO DE
GOVERNO DAS SOCIEDADES DO IPCG



Novembro 2022

CEAM - Comissão Executiva de Acompanhamento e Monitorização

COMISSÃO DE ACOMPANHAMENTO E MONITORIZAÇÃO DO CÓDIGO DE GOVERNO DAS SOCIEDADES DO IPCG

Pedro Maia (Presidente)
Alexandre Lucena e Vale
Ana Perestrelo de Oliveira
Isabel Ucha
José Gonçalo Maury
José Veiga Sarmiento
Miguel Athayde Marques
Paulo Câmara

COMISSÃO EXECUTIVA DE ACOMPANHAMENTO E MONITORIZAÇÃO DO CÓDIGO DE GOVERNO DAS SOCIEDADES DO IPCG

Duarte Calheiros (Presidente)
Abel Sequeira Ferreira
Rui Pereira Dias (Diretor Executivo)
Mariana Fontes da Costa
Renata Melo Esteves

EQUIPA TÉCNICA DE APOIO À MONITORIZAÇÃO

Mariana Leite da Silva · Francisca Pinto Dias · Nuno Devesa Neto ·
Ana Jorge Martins

O Relatório Anual de Monitorização relativo ao exercício de 2021, finalizado pela CEAM — Comissão Executiva de Acompanhamento e Monitorização em outubro de 2022, foi aprovado pela CAM — Comissão de Acompanhamento e Monitorização em reunião de 8 de novembro de 2022.

EDIÇÃO
IPCG | Instituto Português de Corporate Governance
Edifício Victoria Av. da Liberdade, n.º 196, 6.º andar
1250 - 147 Lisboa Portugal
Tel/Fax (+351) 21 317 40 09 E-mail: ipcg@cgov.pt
www.cgov.pt

ISBN
978-989-54925-7-2

SUMÁRIO

1. Sumário executivo.....	7
2. Introdução.....	17
3. Princípios da Monitorização.....	23
4. Metodologia.....	27
5. Avaliação do grau de acolhimento.....	30
5.1. Enquadramento.....	30
5.1.1. Recomendações múltiplas.....	30
5.1.2. Recomendações não aplicáveis.....	30
5.1.3. Resultados.....	31
5.2. A qualidade do explain.....	32
5.2.1. O princípio comply or explain.....	32
5.2.2. A avaliação do explain.....	34
5.3. Conteúdos do Código monitorizados pela CEAM.....	35
Capítulo I . Parte Geral.....	35
Capítulo II . Acionistas e Assembleia Geral.....	40
Capítulo III . Administração Não executiva e Fiscalização.....	44
Capítulo IV . Administração Executiva.....	51
Capítulo V . Avaliação de Desempenho, Remunerações e Nomeações.....	54
Capítulo VI . Controlo Interno.....	63
Capítulo VII . Informação Financeira.....	68
Conclusões.....	71

ÍNDICE DE GRÁFICOS, IMAGENS E TABELAS

Gráfico 1: Acolhimento de recomendações do CGS.....	9
Gráfico 2: As recomendações mais acolhidas.....	10
Gráfico 3: As recomendações que mais subiram.....	12
Gráfico 4: As recomendações menos acolhidas.....	14
Como fazer um bom explain?.....	34
Boas práticas	
I.2.1.....	38
II.3.....	43
III.6.....	49
III.7.....	51
IV.1.....	52
V.3.1.....	60
V.3.2.....	62

VI.1.(2).....	64
VI.2.....	65
VI.6.(2).....	67
VII.1.1.....	68
VII.2.3.....	70

Anexo I – Tabela comparativa (2020-2021) dos resultados individuais das 74 subrecomendações.....	74
--	----

Anexo II – Lista de emitentes monitorizadas (exercício de 2021).....	77
--	----

SUMÁRIO EXECUTIVO

O presente Relatório Anual de Monitorização (doravante identificado como RAM) é o quarto elaborado por referência ao sistema de monitorização introduzido com o Código de Governo das Sociedades do IPCG (doravante, identificado como CGS), inicialmente aprovado em 2018.

Trata-se do segundo Relatório sobre a monitorização do CGS revisto em 2020.

Foram objeto da monitorização trinta e seis empresas, incluindo as quinze empresas que integram hoje o índice PSI (e as dezanove que o integravam em 2021)¹, bem como uma empresa não cotada.

Composto por 53 recomendações, que, para efeitos de monitorização, foram desdobradas em 74 subrecomendações, o CGS revisto em 2020 representou mais um passo significativo no sentido da autorregulação do governo das sociedades em Portugal. Neste documento, em termos similares ao realizado nos três anos anteriores, dá-se conta dos trabalhos de acompanhamento e monitorização efetuados com respeito ao exercício de 2021.

Deste exercício resulta a conclusão de que o grau médio de acolhimento do CGS, no total das empresas emitentes monitorizadas, com respeito à totalidade das recomendações e subrecomendações, ascendeu a cerca de 79%. A percentagem, no caso das empresas emitentes que integravam o PSI em 2021, eleva-se para 88%.

¹É importante notar que, por decisão da entidade gestora da Bolsa nacional, comunicada ao mercado em 12 de agosto de 2021, o principal índice da praça portuguesa já não é o PSI 20[®], que vigorava desde 1993, tendo passado a ser designado simplesmente por PSI[®]. Esta alteração, que não é de mera designação, pois a alteração das regras do índice conduziu igualmente a modificações relevantes na respetiva composição, apenas foi concretizada em março de 2022. Ainda assim, e pese embora durante todo o exercício de 2021, cuja monitorização aqui se relata, ainda ter vigorado o PSI 20[®], entendeu-se no presente Relatório adotar a referência ao índice como PSI[®], por se tratar da sua designação atual.

Estes resultados significam, no cômputo geral, uma evolução positiva quanto à média de acolhimento, por comparação com o resultado obtido no exercício de 2020: verifica-se um aumento acentuado no universo do PSI (de 83% para 88%) e um aumento mais ligeiro (dos 78,72% para os 79,27%, sempre na casa dos 79%, portanto), no total das empresas emitentes consideradas. Estes números resultam do funcionamento de duas forças opostas.

Por um lado, o diálogo entre a monitorização e as empresas emitentes, aliado à estabilidade do quadro recomendatório e ao compromisso de muitas empresas emitentes com a melhoria da sua governação societária, vêm contribuindo para uma evolução muito positiva no que respeita ao grau médio de acolhimento. Por outro lado, em 2021 verificou-se o alargamento dos trabalhos de acompanhamento e monitorização a novas empresas emitentes. Tratando-se de um sinal muito positivo do crescente reconhecimento do papel que o CGS desempenha em sede de governo das sociedades em Portugal, este alargamento teve, contudo, como consequência que 17% das empresas agora incluídas neste exercício se encontrassem em fase de adaptação ao CGS, com as compreensíveis dificuldades no ajustamento das suas práticas ao teor de determinadas recomendações.

Deste modo, considerada a evolução sustentada dos resultados e a margem de progressão das empresas que apenas agora passaram a estar incluídas no exercício, a CEAM – Comissão Executiva de Acompanhamento e Monitorização considera que se encontra assegurado o caminho de consolidação das boas práticas de governo já adotadas, assim como de melhoria das soluções de governance das empresas cotadas em Portugal. Esse caminho, espera-se, beneficiará ainda dos resultados do processo de revisão do CGS em curso, com o objetivo de continuar o esforço de alinhamento com a evolução das melhores práticas de governo societário.

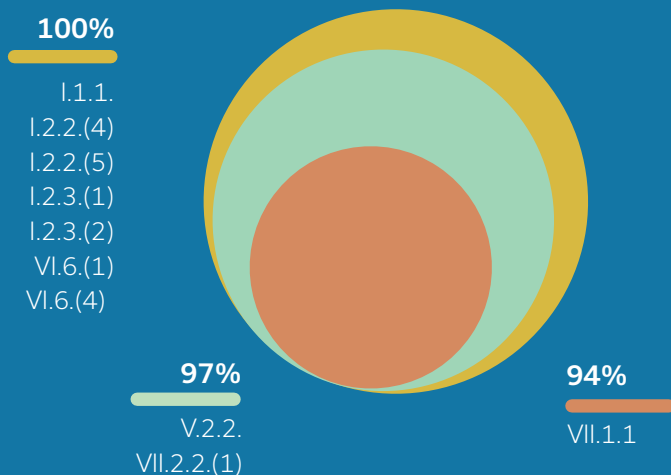
Gráfico 1

Acolhimento de recomendações do CGS



Gráfico 2

As recomendações mais acolhidas



I.1.1. – instituição de mecanismos para atempada divulgação de informação

I.2.2.(4) e (5) – elaboração de atas das reuniões dos órgãos de administração e de fiscalização

I.2.3.(1) e (2) – divulgação, no sítio da Internet, da composição e do número de reuniões anuais dos órgãos e comissões

VI.6.(1) e (4) – instituição de uma função de gestão de riscos, identificando (1) os principais riscos a que se encontra sujeita a empresa emitente; (4) os procedimentos de monitorização, visando o seu acompanhamento

V.2.2. – fixação das remunerações por comissão (ou pela AG, sob proposta de comissão)

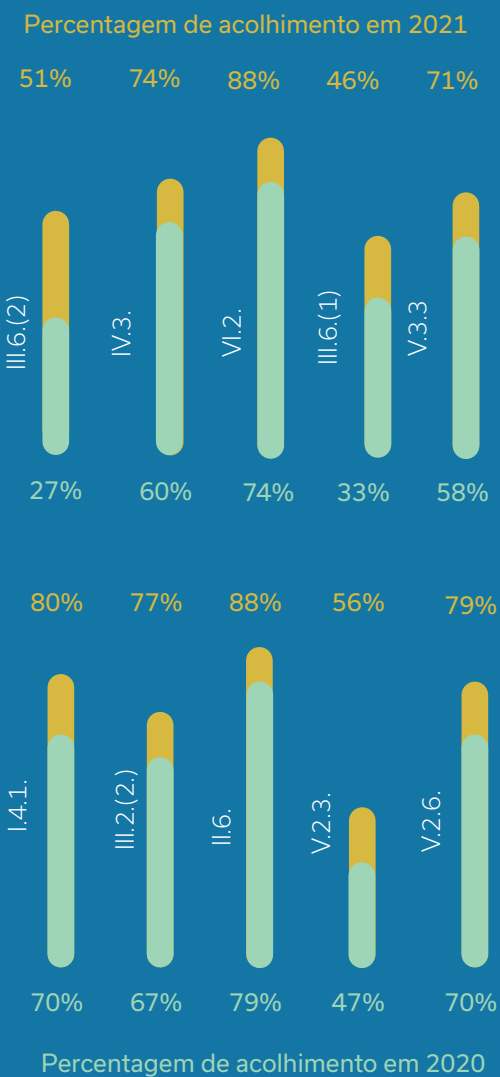
VII.2.2.(1) – o órgão de fiscalização como principal interlocutor do ROC e primeiro destinatário dos seus relatórios

VII.1.1. – imposição, por regulamento interno do órgão de fiscalização, de este órgão fiscalizar a adequação do processo de preparação e divulgação de informação financeira pelo órgão de administração

Nota: são aqui consideradas recomendações que foram tidas como aplicáveis, pelo menos, à maioria das empresas emitentes, o que levou a que se excluíssem do gráfico as recomendações **III.2.(3)** e **V.2.9.**, de acolhimento integral mas aplicáveis a um reduzido número de empresas emitentes (3% e 17%, respetivamente).

GRÁFICO 3

As recomendações que mais subiram



III.6.(2) – o órgão de fiscalização avalia e pronuncia-se sobre a política de risco, previamente à sua aprovação final pelo órgão de administração

IV.3. – o órgão de administração explicita em que termos a estratégia e principais políticas definidas procuram assegurar o êxito da sociedade e contributos para a comunidade em geral

VI.2. – o órgão de fiscalização implementa mecanismos e procedimentos de controlo periódico de consistência entre riscos incorridos e objetivos fixados pelo órgão de administração

III.6.(1) – o órgão de fiscalização avalia e pronuncia-se sobre as linhas estratégicas, previamente à sua aprovação final pelo órgão de administração

V.3.3. – inclusão de uma maioria de membros não executivos independentes na comissão de nomeações de quadros dirigentes

I.4.1. – dever de informação em caso de conflito de interesses

III.2.(2) – juízo de adequação sobre o número de membros do órgão de fiscalização

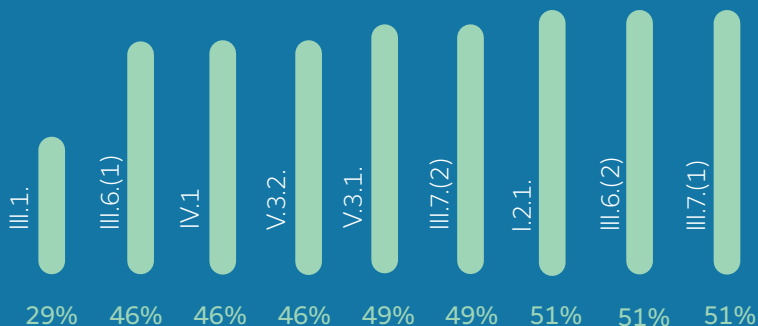
II.6. – não adoção de medidas suscetíveis de prejudicar o interesse económico na transmissão de ações e livre apreciação do desempenho dos administradores em caso de transição de controlo ou mudança da composição do órgão de administração

V.2.3. – aprovação de montante máximo de compensações em caso de cessação de funções

V.2.6. – a comissão de remunerações assegura a independência dos serviços de consultoria e que os prestadores não são contratados para outros serviços sem a sua autorização expressa.

GRÁFICO 4

As recomendações menos acolhidas



III.1. – designação, pelos administradores independentes, de um coordenador

III.6.(1) e (2) – o órgão de fiscalização avalia e pronuncia-se sobre as linhas estratégicas (1) e sobre a política de risco (2), previamente à sua aprovação final pelo órgão de administração

IV.1. – aprovação, pelo órgão de administração, do regime do exercício, por administradores executivos, de funções executivas fora do grupo

V.3.2. – existência de comissão de acompanhamento e apoio às designações de quadros dirigentes

V.3.1. – promoção, pela sociedade, de que as propostas para eleição de membros dos órgãos sociais sejam acompanhadas de fundamentação sobre adequação à função a desempenhar, o perfil, conhecimentos e currículo de cada candidato

III.7.(2) – existência de comissão especializada em matéria de nomeações

I.2.1. – estabelecimento de critérios e requisitos relativos ao perfil de novos membros dos órgãos sociais, considerando atributos individuais e requisitos de diversidade

III.7.(1) - existência de comissão especializada em matéria de governo societário

Nota: são aqui consideradas recomendações que foram tidas como aplicáveis, pelo menos, à maioria das empresas emitentes, o que levou a que se excluísse do gráfico a recomendação II.1.(2), aplicável a um mais reduzido número de empresas emitentes (23%).



INTRODUÇÃO

O Relatório Anual de Monitorização que ora se apresenta constitui a quarta análise elaborada por referência ao CGS do IPCG, tratando-se, contudo, da segunda que incide sobre o CGS revisto em 2020.

A implementação do novo código resultou do esforço levado a cabo pelo IPCG – Instituto Português de Corporate Governance (doravante, o IPCG), em cooperação com a CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (doravante, a CMVM) e a AEM – Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado (doravante, a AEM), de que são testemunho os Protocolos celebrados com ambas as entidades².

Foi no quadro fundamental traçado por esses instrumentos que se desenhou um sistema de monitorização, nos termos do qual a CEAM vem desempenhando as tarefas que ora culminam na produção e na divulgação do presente Relatório.

² O Protocolo celebrado entre a CMVM e o IPCG encontra-se disponível em: <https://cgov.pt/images/ficheiros/2018/protocolo-cmvm-ipcg.pdf>. O Protocolo celebrado entre a AEM e o IPCG, encontra-se disponível em: <https://cgov.pt/images/ficheiros/2018/protocolo-ipcg-aem-monitorizao-f.pdf>. Em complemento ao Protocolo celebrado, a CMVM divulgou, em janeiro de 2019, a notificação respeitante às novas regras e procedimentos para 2019 no que respeita à supervisão do regime recomendatório do governo societário, através da Circular da CMVM, "A supervisão do regime recomendatório do Governo Societário – novas regras e procedimentos para 2019", de 11/01/2019: v. <https://cam.cgov.pt/pt/noticia/1339-notificacao-da-cmvm-sobre-novas-regras-e-procedimentos-para-2019-em-materia-corporate-governance>.

Composta atualmente por cinco membros, incluindo um Diretor Executivo responsável pela coordenação dos trabalhos de natureza técnica³, a CEAM, para além da interação com as empresas emitentes no sentido de esclarecer dúvidas interpretativas sobre o teor das recomendações, recolheu a informação pública indispensável às tarefas de monitorização, encetou um diálogo com as empresas para a análise dos seus resultados preliminares, respondeu a comentários escritos recebidos nesse processo e, por fim, comunicou a cada uma das empresas emitentes os resultados finais da respetiva análise.

Deste modo, foram obtidos os elementos e esclarecimentos necessários a uma monitorização informada, assegurando a independência, objetividade e isenção que se impõem a um tal exercício, mas com sensibilidade para as particularidades de cada empresa emitente, mormente as vertidas nas explicações fornecidas em sede dos respetivos relatórios de governo societário.

Por conseguinte, em linha com as melhores práticas internacionais e com o quadro regulamentar em vigor em Portugal, a aferição do acolhimento de cada recomendação pautou-se pela atenção dada às opções explicitadas pelas empresas, de modo a, sempre que apropriado, valorar tais opções como materialmente equivalentes ao direto acolhimento do Código, assim concretizando a filosofia de *comply or explain* que lhe está subjacente.

O Relatório, depois de aprovado com o voto unânime dos membros da CEAM, é submetido à aprovação final da CAM.

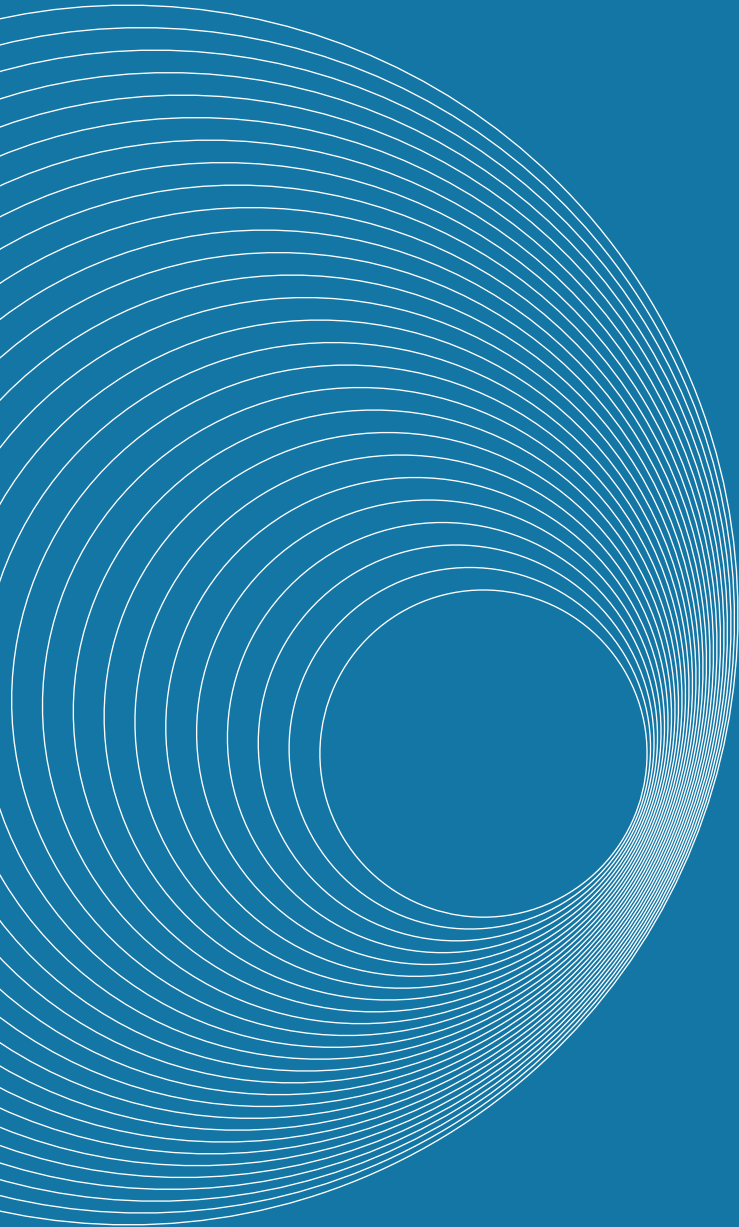
³ A CEAM é composta por Duarte Calheiros (Presidente), Abel Sequeira Ferreira, Rui Pereira Dias (Diretor Executivo), Renata Melo Esteves e Mariana Fontes da Costa; para a realização dos trabalhos de monitorização, em 2021 foi assegurado o contributo de uma equipa técnica de apoio, constituída por quatro elementos, incluindo Nuno Devesa Neto (que apoiou também a coordenação dos trabalhos de monitorização), Ana Jorge Martins, Francisca Pinto Dias e Mariana Leite da Silva.

Assim, adotando a estrutura e sequência definidas pela CAM no exercício da respetiva competência, no presente Relatório apresentamos de seguida os princípios que regem a monitorização (capítulo III deste documento), após o que se dá conta da metodologia de trabalho utilizada (capítulo IV).

Feito esse enquadramento, estaremos em condições de avançar para a avaliação do grau de acolhimento das recomendações do Código (capítulo V), dando nota prévia do tratamento conferido às recomendações múltiplas, bem como às não aplicáveis, e o modo como os resultados da monitorização foram definidos.

Nesse contexto, importará ainda recordar o significado do princípio *comply or explain*, em que assenta o Código, bem como reportar o modo como o *explain* foi utilizado pelas empresas emittentes e avaliado em sede de monitorização.

Com base neste conjunto de elementos, o Relatório apresenta, capítulo a capítulo, as observações adicionais necessárias em face de cada recomendação do CGS e dos conteúdos monitorizados pela CEAM, após o que são apresentadas breves conclusões finais (capítulo VI).



3 PRINCÍPIOS DA MONITORIZAÇÃO

Os trabalhos de monitorização desenvolvidos pela CEAM encontram o seu enquadramento fundamental nos Protocolos celebrados entre a CMVM e o IPCG e entre o IPCG e a AEM.

Em particular, neste último documento, com relevo para a compreensão dos termos e dos resultados da análise empreendida, encontram-se fixados os princípios em que deve assentar a monitorização:

a) Necessidade — a monitorização do CGS é um elemento indispensável do sistema de governo das sociedades, como meio de conhecer a forma e o nível de acolhimento das recomendações e as áreas mais críticas de não acolhimento;

b) Independência — a monitorização do CGS deve ser assegurada, institucional e pessoalmente, por entidades e pessoas que possam dar garantias da necessária independência em relação às entidades que adotem o CGS;

c) Autonomia — a monitorização do CGS é autónoma do exercício de quaisquer competências de autoridades, judiciais ou administrativas, na sua atividade de fiscalização, supervisão ou sancionatória, no quadro dos respetivos poderes e deveres legais;

d) Universalidade — a monitorização deve abranger a totalidade das entidades que tenham adotado o CGS;

e) Objetividade e Isenção — a monitorização deve ser realizada de forma objetiva e isenta, não devendo, nomeadamente, incluir a formulação de juízos de valor sobre a adoção das recomendações do CGS ou sobre a conduta das empresas aderentes;

- f) Completude** — a monitorização deve incidir sobre todos os princípios e recomendações do CGS;
- g) Colaboração** — a monitorização deve assentar na colaboração com as entidades que adotem o CGS, seja fornecendo a estas os elementos e esclarecimentos necessários a uma correta interpretação e aplicação do CGS, seja recebendo de tais entidades os elementos e esclarecimentos necessários a uma monitorização informada; a colaboração estende-se ainda às entidades cujas competências ou finalidades se projetem ou cruzem com a aplicação do CGS;
- h) Transparência** — a monitorização deve assegurar que todos os mecanismos, critérios ou informações em que assenta sejam acessíveis, pelo menos, a todas as entidades aderentes;
- i) Publicidade** — os resultados da monitorização, no que toca ao nível de acolhimento do CGS, devem ser publicitados, de forma global e sem individualizar ou detalhar os resultados relativos a cada entidade aderente;
- j) Atualidade** — a monitorização deve contribuir para promover a atualização dos critérios de interpretação e de aplicação do CGS, bem como induzir as alterações que se afigurem necessárias e/ou adequadas à evolução do CGS;
- k) Anualidade** — sem prejuízo de intervenções pontuais, a monitorização assentará num ciclo anual de atividade;
- l) Comply or explain** – o CGS é de adesão voluntária e a sua observância assenta na regra comply or explain, pelo que a monitorização deve assegurar a efetiva valorização do “explain” com equivalência ao acolhimento das recomendações em causa.

4 METODOLOGIA

O processo de monitorização conducente à elaboração deste RAM, à semelhança dos exercícios anteriores, envolveu várias atividades que, de seguida, se relatam sucintamente.

O trabalho de monitorização, propriamente dito, iniciou-se com a recolha da informação publicada pelas sociedades emitentes, incidindo a análise, especialmente, sobre os relatórios de governo das sociedades das empresas emitentes.

Com base nessa informação pública, acedida nomeadamente por intermédio do sistema de difusão de informação da CMVM, foram analisados os relatórios de trinta e seis sociedades, por referência ao exercício findo em 31 de dezembro de 2021.

O presente relatório é elaborado com base na informação recolhida e tratada com respeito a trinta e cinco desses relatórios de governo, uma vez que uma das empresas emitentes adotou ainda o CGS IPCG 2018 na sua versão originária⁴.

A primeira análise levada a cabo pela CEAM culminou na comunicação dos resultados preliminares da monitorização, espelhados em tabelas individuais contendo, além da avaliação de cada subrecomendação – acolhida, não acolhida, não aplicável e avaliação do *explain*⁵ –, observações fundamentadas, sempre que tal se justificou, e que foram remetidas a cada uma das empresas emitentes.

⁴ A monitorização não deixou, ainda assim, de se realizar, sendo que nesse processo se apresentaram os resultados de forma mais complexa, fazendo a CEAM correspondências entre as recomendações de 2018, efetivamente objeto de referência nesse relatório de governo e, por isso, objeto de monitorização, e as atuais recomendações; acrescentou-se ainda a avaliação das práticas adotadas à luz das recomendações correspondentes no Código revisto em 2020.

⁵ Sobre esta avaliação, v. infra, V.1.3. deste Relatório.

Além da comunicação dos resultados individuais, as sociedades foram convidadas a pronunciar-se sobre os resultados preliminares da monitorização, pondo em prática a interação com as empresas emittentes a que se refere o Protocolo celebrado entre o IPCG e a AEM.

Após o referido envio dos respetivos resultados preliminares, a equipa executiva da CEAM manteve os contactos indispensáveis e adequados com as empresas emittentes.

Deste processo resultaram esclarecimentos úteis para o trabalho de monitorização, permitindo clarificar questões e contribuindo para a uniformização, em geral, dos critérios de aferição do acolhimento, para lá da contribuição que um tal exercício traz para a continuada reflexão sobre as melhores práticas de governo societário no mercado de capitais português.

Na sequência, a CEAM procedeu à confirmação dos resultados preliminares, tendo remetido a cada uma das empresas emittentes as respetivas apreciações finais: estas valem como resultados definitivos para o exercício de 2021, constituindo, de resto, a base de elaboração do Relatório Anual de Monitorização que aqui se apresenta.

Em constante articulação interna, coube aos membros da CEAM, com o auxílio da equipa técnica de apoio aos trabalhos de monitorização, o desempenho das tarefas acima descritas.

5 AVALIAÇÃO DO GRAU DE ACOLHIMENTO

V.1. Enquadramento

V.1.1. Recomendações múltiplas

Tendo em vista a boa concretização dos trabalhos de monitorização, a CEAM, em articulação com a CAM, procedeu à prévia identificação das recomendações do Código com conteúdo múltiplo e à sua respetiva decomposição analítica, de acordo com os seguintes critérios:

- | foram desdobradas todas as subrecomendações independentes entre si;
- | não foram desdobradas as subrecomendações
 - | que encerrem uma cláusula geral com um esclarecimento;
 - | em que exista uma dependência lógica entre subrecomendações.

Deste exercício resultaram 74 subrecomendações, tais como identificadas na Tabela de Recomendações Múltiplas⁶, a qual consta como anexo à Nota Interpretativa n.º 3, elaborada pela CEAM, e a primeira publicada por referência ao CGS revisto em 2020.

A monitorização, tanto na análise dos relatórios de governo individuais, como no subsequente tratamento de dados globais, teve por base a totalidade das referidas subrecomendações.

V.1.2. Recomendações não aplicáveis

A consideração de algumas recomendações como não aplicáveis a determinadas ou todas as empresas emittentes constitui decorrência da tarefa interpretativa, a cargo da CEAM, no momento em que se cotejaram as disposições recomendatórias com as respostas das empresas emittentes.

⁶Disponível em: <https://cam.cgov.pt/images/ficheiros/2018/nota-interpretativa-n.º-3.pdf>.

Nesse exercício, foram, designadamente, consideradas como acolhidas ou não acolhidas recomendações que as empresas emitentes haviam qualificado como não aplicáveis e vice-versa.

Nos cálculos de percentagem de acolhimento não foram consideradas as recomendações tidas como não aplicáveis.

Sem prejuízo, na apresentação dos conteúdos do Código monitorizados pela CEAM (infra, V.3), pontualmente, considerou-se justificada a explicitação de hipóteses de não aplicabilidade, com vista a uma melhor compreensão dos resultados, uma vez que, em determinadas circunstâncias, a omissão quanto ao elevado nível de não aplicabilidade de certa recomendação poderia fornecer uma imagem distorcida da avaliação empreendida.

A não aplicabilidade de determinadas recomendações resulta de diversas circunstâncias, tais como:

- as especificidades do modelo de governo adotado pelas empresas emitentes;
- a interdependência entre algumas subrecomendações.

V.1.3. Resultados

Em cada subrecomendação e para cada empresa emitente, foi atribuído, nas respetivas tabelas individuais, um de quatro resultados:

- S – acolhida;
- N – não acolhida;
- NA – não aplicável;
- E – explain materialmente equivalente ao acolhimento, nos termos infra explicitados sobre a qualidade do explain.

O conjunto de resultados individuais foi tratado de modo integrado, nos termos que de seguida se apresentam (V.3.).

Salvo indicação em contrário, a referência a valores de acolhimento reporta-se à soma dos resultados de acolhimento direto (“S”) com os resultados de explain materialmente equivalente ao acolhimento

("E"), que compõem assim, computados em conjunto ("S+E"), uma cifra global de acolhimento.

V.2. A qualidade do explain

V.2.1. O princípio comply or explain

Em obediência ao princípio comply or explain em que o Código assenta, nos termos do Protocolo celebrado entre o IPCG e a AEM, e conforme esclarecido na Nota Interpretativa n.º 3, as empresas devem, por um lado, refletir sobre a adequação e a pertinência de cada recomendação à sua realidade e às suas circunstâncias e, por outro lado, expor fundamentadamente as suas opções em matéria de governo da sociedade, designadamente à luz dos princípios exarados no Código.

Idealmente, o explain implica três "declarações" da empresa emitente: (1) comunicação de que não acolheu, (2) explicação sobre a solução que adotou e (3) esclarecimento da razão por que entende constituir essa solução uma opção equivalente à adoção das recomendações do Código.

Sem prejuízo, a CEAM continua a colocar ênfase na necessidade de as eventuais omissões das empresas emitentes serem integradas em lugar próprio e adequado, considerando todas as informações materialmente explicativas constantes dos diversos pontos dos relatórios de governo e demais informação publicamente disponível.

Assim, em homenagem ao princípio comply or explain, foi dado especial relevo à qualidade e profundidade do "explain", cuja valoração é apta a conduzir, atendendo às circunstâncias concretas, a uma equiparação ao "comply". Nestes termos, para a análise da qualidade do explain, é sempre necessário avaliar em que casos um não acolhimento adequadamente explicado tem os efeitos de um acolhimento.

A esse respeito, deve manter-se presente o que consta do Regulamento da CMVM n.º 4/2013, que permanece em vigor e, portanto, nesta parte, subsiste como documento orientador para as empresas emitentes:

no seu preâmbulo, a propósito do princípio *comply or explain*, dispõe-se que existirá “equivalência material entre o cumprimento das recomendações e a explicação para o não cumprimento” quando tal explicação “permita uma valoração dessas razões em termos que a tornem materialmente equivalente ao cumprimento da recomendação”.

O Anexo I do mesmo Regulamento, concretamente no ponto 2 da Parte II, estabelece que “[a] informação a apresentar deverá incluir, para cada recomendação:

- a)** Informação que permita aferir o cumprimento da recomendação ou remissão para o ponto do relatório onde a questão é desenvolvidamente tratada (capítulo, título, ponto, página);
- b)** Justificação para o eventual não cumprimento ou cumprimento parcial;
- c)** Em caso de não cumprimento ou cumprimento parcial, identificação de eventual mecanismo alternativo adotado pela sociedade para efeitos de prossecução do mesmo objetivo da recomendação.”⁷

⁷Do mesmo modo, também a Recomendação da Comissão Europeia sobre a qualidade da informação relativa à governação das sociedades (“cumprir ou explicar”), de 9 de abril de 2014, na secção III, contém indicações sobre a qualidade das explicações em caso de divergência em relação a um código. A Recomendação está disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014H0208&from=PL>

Como fazer um bom explain?

Refletir sobre a adequação e a pertinência de cada recomendação à realidade e circunstâncias da empresa;

Quando a recomendação não é adotada, expor a opção de governo societário adotada, fundamentando-a em termos que permitam justificar a sua equivalência material à prática recomendada no Código;

Constituindo os Princípios que enquadram cada Capítulo (e subcapítulo) do Código um apoio relevante nesse exercício de fundamentação.

V.2.2. A avaliação do explain

Com base nestas orientações, as explicações fornecidas nos casos de não acolhimento de recomendações foram consideradas como materialmente equivalentes ao acolhimento sempre que as empresas emitentes explicaram de modo efetivo, justificado e fundamentado, a razão do não acolhimento das recomendações previstas no CGS em termos que demonstram a adequação da solução alternativa adotada aos princípios de bom governo das sociedades e que permitem uma valoração dessas razões em sentido materialmente equivalente ao acolhimento da recomendação: citamos, com as necessárias adaptações, o disposto no artigo 1.º, n.º 3, do Regulamento da CMVM n.º 4/2013.

Para efeitos desta avaliação foram considerados os Princípios que enquadram os diferentes Capítulos (e subcapítulos) do Código, base orientadora da interpretação e aplicação das recomendações e, em simultâneo, fundamento qualitativamente relevante para a apreciação do *explain*⁸.

A título de exemplo, continuou a relevar-se a invocação fundamentada de meios de promoção da participação acionista e

⁸ Cfr. o Preâmbulo à 1.ª edição do CGS (2018), republicado em anexo ao Código revisto em 2020, p. 37.

a proporcionalidade das soluções adotadas enquanto alternativa às recomendações atinentes à participação à distância em assembleia geral e ao exercício do direito de voto à distância (cfr. recomendações II.3. e II.4. e princípios II.A a II.C). Também a dimensão e estrutura da sociedade foram valoradas em sede de explain, quando pertinente e devidamente sustentado e densificado (cfr., p. ex., a recomendação V.3.2.).

Sendo a avaliação do explain um pilar essencial do exercício de monitorização de um código recomendatório, sublinha-se o relevo da prestação de informação na Parte II do relatório de governo acerca do não acolhimento das recomendações e da concomitante explicação.

Na verdade, não sendo necessário proceder à mera repetição de conteúdos em sede de explain, e podendo existir pontuais remissões para a Parte I do relatório de governo, para efeitos de monitorização é imprescindível que as empresas emitentes procedam sempre ao devido enquadramento e justificação fundamentada do motivo do não acolhimento da recomendação em causa e, ademais, à identificação da solução alternativa de bom governo societário adotada e correspondente adequação, em termos de equivalência material à solução recomendada pelo Código.

V.3. Conteúdos do Código monitorizados pela CEAM

Capítulo I. Parte Geral

AVALIAÇÃO GLOBAL DO CAPÍTULO

O primeiro capítulo do CGS contém dez recomendações, divididas por cinco subcapítulos, apresentando-se como Parte Geral dedicada a um conjunto variado de temas: a relação da sociedade com investidores e a informação, a diversidade na composição e o funcionamento dos órgãos sociais, a relação entre estes órgãos, os conflitos de interesses e as transações com partes relacionadas.

Da desmultiplicação operada, resultaram dezasseis subrecomendações sujeitas a monitorização⁹.

A média de acolhimento no Capítulo I foi de 87,8%, estabilizando-se o progresso obtido nos exercícios anteriores (de 84% em 2018 para 85% em 2019 e 88,9% em 2020). A média sobe ainda para 94% no contexto do PSI, o que representa um crescimento face ao ano anterior, no qual se registou uma média de acolhimento de 91,6%.

A percentagem de acolhimento das diversas recomendações e subrecomendações variou entre os 100% e os 51,4% (o que, no intervalo mínimo, compara negativamente com os 60% do exercício anterior).

O ligeiro decréscimo na percentagem de acolhimento global do capítulo poderá justificar-se pelo facto de, neste exercício de monitorização, se ter alargado o universo das emitentes que adotaram a versão revista em 2020 do CGS de 2018. Além disso, a fase de adaptação a esta nova versão, pela primeira vez adotada por algumas empresas emitentes, gerou dificuldades compreensíveis no ajustamento das suas práticas ao teor de certas recomendações, nomeadamente a recomendação I.2.1.

De todo o modo, o diálogo encetado com as empresas abre perspectivas de melhoria no próximo exercício.

RECOMENDAÇÕES

I.1.1.

A primeira recomendação estabelece os termos fundamentais da relação da sociedade com acionistas e outros investidores, a

⁹ Nesta contagem (dez recomendações / dezasseis subrecomendações), não foi incluída a recomendação I.5.2.. Com efeito, tal como se informa na Nota Interpretativa n.º 3, a redação da recomendação I.5.2., no momento da aprovação do novo texto do CGS pela CAM, em julho de 2020, tinha por base a proposta de transposição da Diretiva (UE) n.º 2017/828, então pendente na Assembleia da República como Proposta de Lei 12/XIV. Em face das alterações entretanto introduzidas no decurso do processo legislativo, culminando no atual artigo 29.º-S do Código dos Valores Mobiliários (que corresponde essencialmente ao artigo 249.º-A, n.º 1, conforme aditado pela Lei n.º 50/2020, de 25 de agosto), a recomendação I.5.2 perdeu sentido útil, devendo ser tida como não aplicável, porquanto cabe ao próprio órgão de fiscalização (e não mais ao órgão de administração, conforme constava da Proposta de Lei) a verificação periódica das transações com partes relacionadas.

termos da informação disponibilizada e à semelhança dos anos anteriores, as empresas emitentes acolheram integralmente.

1.2.1.

No que diz respeito ao perfil de novos membros dos órgãos societários, o Código recomenda que a sociedade estabeleça, previamente e em abstrato, critérios e requisitos relativos a esse perfil, incluindo atributos individuais e requisitos de diversidade, em termos que não dependem, necessariamente, de ter ou não havido eleições no período considerado – razão pela qual uma mera remissão para o concreto perfil de cada membro, apenas como espelhado em curricula, ou uma constatação de que, na prática, haveriam sido tidos em consideração tais critérios e requisitos, não se afigura suficiente para ir ao encontro da exigência recomendatória.

Este entendimento foi explicitado junto das empresas emitentes durante as anteriores monitorizações, encontrando eco nos RAM precedentes, assim como no ponto 3 da Nota Interpretativa n.º 3¹⁰.

Assim, o acolhimento da recomendação 1.2.1., sem qualquer caso de *explain* materialmente equivalente, foi de 51,4% no total das empresas emitentes e 68,5% nas empresas do PSI (o que compara com 60% e 72% no exercício anterior, respetivamente).

1.2.1. – Estabelecimento de critérios e requisitos relativos ao perfil de novos membros dos órgãos sociais, considerando atributos individuais e requisitos de diversidade

¹⁰ V. pág. 30 do RAM relativo a 2018; pág. 23 do RAM relativo a 2019; págs. 27-28 do RAM relativo a 2020. Acrescente-se que a anterior desmultiplicação desta recomendação – dividindo-a em atributos individuais, por um lado, e requisitos de diversidade, por outro – acabou por ser revertida na Tabela de Recomendações Múltiplas que atualmente serve de referência. Motivou-o o facto de a experiência de monitorização haver revelado a grande dificuldade em proceder a uma verdadeira divisão entre critérios relativos ao “perfil” e critérios de “diversidade”, sobretudo quando a diversidade não é apenas de género, podendo incluir habilitações, experiências, etc., – ou seja, elementos que também dizem respeito ao “perfil”.

Boas práticas

Um exemplo de boas práticas quanto a I.2.1. é a definição de uma política interna de seleção e avaliação da adequação dos membros dos órgãos de administração e fiscalização, da qual resulte, nomeadamente, que os membros destes órgãos “devem ser selecionados através de processos de seleção transparentes que objetivamente avaliem a sua adequação, individual e coletiva, tendo em conta as competências legais e estatutárias do órgão que irão integrar e, se aplicável, a natureza executiva ou não executiva e âmbito do respetivo pelouro funcional. Nos processos de seleção devem ser, em particular, observados critérios de meritocracia e de diversidade de composição, incluindo de género, para maximização da capacidade de desempenho do órgão e equilíbrio da respetiva composição, de acordo com as melhores práticas de mercado e o enquadramento legal e recomendatório aplicável.” No âmbito desta política, podem ser identificados critérios de avaliação individuais (nos quais se identificam a experiência, a competência, a independência e integridade e a disponibilidade) e critérios coletivos de composição do órgão (onde se tenha em conta a complementaridade, a diversidade, os conflitos de interesses, a representatividade dos membros independentes e regras particulares da emitente).

I.2.2. e I.2.3

As recomendações em análise dizem respeito à existência e divulgação de regulamentos internos, de atas e de outra informação geral (incluindo a composição e o número de reuniões anuais) relativa aos órgãos de administração e fiscalização, assim como a comissões internas. O conteúdo recomendatório foi simplificado, por referência à versão de 2018 do CGS (I.2.2. e I.2.3., com as respetivas subrecomendações, cobrem as matérias anteriormente elencadas em I.2.2. a I.2.4.), apresentando em todos os casos níveis de acolhimento iguais ou superiores a 79%, (o que compara com os 83% verificados no exercício anterior).

I.2.4.

Recomendava inicialmente o Código, nesta sede, não apenas a adoção de uma política de whistleblowing com a dotação dos meios adequados, mas também a previsão da existência e a garantia do funcionamento de mecanismos de detecção e prevenção de irregularidades. Perante a dificuldade na distinção entre estes últimos e os que se associam ao funcionamento dos sistemas de controlo interno, conforme referidos e monitorizados na recomendação VI.3., a recomendação passou a referir-se em exclusivo à mencionada política de whistleblowing.

O acolhimento de I.2.4., sem casos de explain materialmente equivalente, foi de 89% no total das empresas emitentes, o que compara com o acolhimento integral registado no exercício anterior; entre as empresas do PSI, mantêm-se os 100%.

I.3.1. e I.3.2.

Com níveis de acolhimento de 89% (I.3.1) e 91% (I.3.2), no conjunto de todas as empresas emitentes (abaixo dos 97% do exercício anterior), mas, em ambos os casos, de 100% nas empresas do PSI, as recomendações I.3.1. e I.3.2. referem-se às relações entre os órgãos sociais, pugnando pela disponibilização de informação, tanto documental como por acesso aos pertinentes colaboradores da sociedade, e pela existência de um fluxo informativo que assegure a tomada de medidas ponderadas e eficientes, no quadro de uma relação interorgânica articulada e harmoniosa.

Em I.3.2., continuando a seguir o critério já antes adotado, plasmado agora no ponto 4 da Nota Interpretativa n.º 3, foram “tomadas em consideração as indicações das empresas emitentes relativas ao fluxo (não intraorgânico mas sim) interorgânico, isto é, de e para os diversos órgãos e comissões internas da sociedade, nos termos da lei e dos estatutos”.

I.4.1. e I.4.2.

Se no exercício anterior demos conta de um decréscimo, que previsivelmente se associava a uma nova formulação, introduzida em 2020, das recomendações sobre conflitos de interesses presentes em I.4.1. e I.4.2., já neste exercício se regista a melhoria

significativa para que então apontávamos.

Com um acolhimento de 80% em relação a todas as empresas emitentes e de 84% no que diz respeito às empresas do PSI, os valores da recomendação I.4.1 comparam com os 70% e 67%, respetivamente, verificados no exercício de 2020, o que representa uma melhoria significativa. Na recomendação I.4.2., a tendência é também positiva, com 77% de acolhimento em relação a todas as empresas emitentes e 89%, nas empresas do PSI (comparando com 73% e 83% no ano anterior, respetivamente).

I.5.1. e I.5.2.

Em sentido crescente, continuou o acolhimento da recomendação I.5.1.. A recomendação I.5.1. tem por escopo a exigência de um adicional dever de divulgação do procedimento interno de verificação das transações com partes relacionadas, sem propugnar um determinado desenho para esse mesmo procedimento. Aí, encontramos um acolhimento de 91% (próximo dos 90% de 2020), subindo para um integral acolhimento no universo do PSI.

Por seu turno, I.5.2. não foi objeto de monitorização, conforme comunicado às empresas emitentes através da Nota Interpretativa n.º 3, nos termos acima descritos em avaliação global deste Capítulo I.

Capítulo II. Acionistas e Assembleia Geral

AVALIAÇÃO GLOBAL DO CAPÍTULO

O capítulo contém seis recomendações, com apenas uma desmultiplicação na primeira, sendo todas dedicadas a temas relacionados com a participação acionista em assembleia geral.

A média de acolhimento cifrou-se em 78,5%, subindo para 85% no contexto do PSI.

A percentagem de acolhimento variou entre os 64% e os 88%, o que compara com uma oscilação entre os 66% e os 93% no exercício anterior. Não obstante este ligeiro decréscimo, continuamos a

verificar o acolhimento integral de algumas recomendações por parte das empresas emitentes que compõem o PSI, onde há até uma melhoria em relação ao exercício transato (de 82% para 85%).

RECOMENDAÇÕES

II.1. e II.2.

Ao tomar posição sobre o adequado envolvimento dos acionistas no governo societário, o CGS começa por recomendar às sociedades que não fixem uma desproporção elevada entre o número de ações e o número de votos que lhe correspondem, ao mesmo tempo que recomenda a não fixação de quóruns deliberativos superiores aos previstos por lei, justamente para evitar que se dificulte a tomada de deliberações em assembleia.

A primeira recomendação citada mereceu acolhimento de 88% das empresas emitentes, seja por via da adoção do princípio de que a cada ação corresponde um voto, seja por desvio a esse princípio que, porém, não torna excessivamente elevado o número de ações necessárias para conferir o direito a um voto. Esta circunstância tornou amplamente inaplicável (80%) a subrecomendação seguinte (II.1.(2)), que solicitava às empresas emitentes a explicitação da opção, em relatório de governo, sempre que houvesse desvio ao aludido princípio. Das oito empresas emitentes às quais era aplicável, quatro acolheram-na (50%).

No que respeita aos quóruns deliberativos, a recomendação é acolhida em 82% das empresas emitentes, dos quais cerca de 67% (23 emitentes) correspondem a acolhimento direto e 15% (5 emitentes) a soluções materialmente equivalentes que foram objeto de cabal explicação. O valor sobe, no universo do PSI, para os 95%.

II.3. e II.4.

O Código recomenda a implementação de meios adequados para a participação à distância dos acionistas na assembleia geral, em termos proporcionais à sua dimensão (II.3.), bem como para o exercício do direito de voto à distância, incluindo por correspondência e por via eletrónica (II.4.).

As empresas emitentes continuaram a corresponder amplamente ao recomendado, com 65% de acolhimento na recomendação II.3. e 76% na recomendação II.4..

No primeiro caso, se é certo que existe um decréscimo em relação ao nível de acolhimento da recomendação correspondente na versão de 2018 do CGS¹¹, de 78% para 66% em 2020 e 65% em 2021, é de assinalar que o anterior nível de acolhimento se devia quase exclusivamente (75% em 78%) a uma valoração do explain de empresas emitentes que, justificadamente, davam conta da refletida não implementação de meios telemáticos, designadamente em face dos elevados custos associados, da dimensão da sociedade ou da concentração da estrutura de capital, nos termos que constam hoje do ponto 8 da Nota Interpretativa n.º 3. No atual exercício, ainda que se mantenham casos relevantes de explain (15%), é sobretudo por via de um acolhimento direto (50%) que é obtido um tal resultado, o que se afigura positivo.

De todo o modo, a evolução da realidade, marcada pela pandemia causada pela COVID-19, continua a aconselhar que se reflita sobre a utilidade acrescida que a experiência recente permite reconhecer aos meios telemáticos, reflexão essa que a CEAM continuou a promover junto das empresas emitentes ao longo dos contactos estabelecidos em sede de monitorização¹².

¹¹ I.e., a recomendação II.4., tendo havido uma troca da ordem das recomendações em análise.

¹² Cfr. também as Recomendações da CMVM, do IPCG e da AEM no âmbito da realização de Assembleias Gerais, de 20/03/2020, disponíveis em: https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/LegislacaoNacional/Recomendacoes/Pages/rec_ag_2020.aspx?v=

II.3. – Meios para participação dos acionistas em AG à distância

Boas práticas

Quando as empresas emitentes, afirmando embora a sua intenção de não adotar no futuro os meios telemáticos, os adotaram este ano: apesar de não manifestarem a intenção de o fazer em condições de normalidade, tais empresas emitentes acabam por “implementar meios adequados para a participação dos acionistas na AG à distância” no ano que foi objeto de monitorização. Tal prática corresponderá, materialmente, a algo equivalente a um acolhimento da recomendação; que, naturalmente, não terá seguimento em exercícios futuros se, perante uma situação de reposta “normalidade”, a empresa emitente entender voltar atrás nessa efetiva implementação de meios telemáticos.

II.5. e II.6.

A recomendação de que, nos casos em que existam limitações estatutárias ao número de votos detidos ou exercidos por um acionista, se preveja também um mecanismo no mínimo quinquenal de sujeição de tais limitações a deliberação para a sua manutenção ou alteração (II.5.) permanece largamente não aplicável (89%), em resultado de, na grande maioria dos casos, não se encontrarem previstas tais limitações. Nos casos de aplicabilidade, correspondentes a 4 empresas emitentes, o acolhimento foi de 75%.

Por seu turno, a recomendação (II.6.) de que não sejam adotadas medidas que conduzam a encargos sociais no caso de transição de controlo ou mudança de composição do órgão de administração foi acolhida em 88% das empresas emitentes, uma subida por referência aos 79% registados no exercício anterior. Sendo certo que a existência destas medidas não obsta, por si só, ao acolhimento, os casos de não acolhimento reportam-se a situações em que a empresa emitente, ao declarar a existência, nomeadamente, de medidas contratuais, não procede a uma justificação fundamentada de que estas não se afiguram

“suscetíveis de prejudicar o interesse económico na transmissão das ações e a livre apreciação pelos acionistas do desempenho dos administradores”¹³.

Capítulo III. Administração Não Executiva e Fiscalização

AVALIAÇÃO GLOBAL DO CAPÍTULO

O capítulo III, dedicado à administração não executiva e à fiscalização, contém sete recomendações, desdobradas em doze subrecomendações. De entre elas, a recomendação III.5., estabelecendo um cooling-off period em abstrato relevante para a aferição dos critérios de independência dos administradores, não foi aplicável a qualquer das empresas emittentes que compõem o universo total de sociedades analisadas.

A média de acolhimento foi de 58% em todas as empresas emittentes, aumentando para 74% no universo do PSI. Em face do exercício anterior, tal representa uma subida de 1 ponto percentual no primeiro conjunto mais amplo e de 11 pontos percentuais no segundo.

RECOMENDAÇÕES

III.1.

De acordo com a recomendação III.1, os administradores independentes devem designar entre si um coordenador, a não ser que o presidente do órgão de administração seja ele próprio independente. Inexistindo administradores independentes, de todo ou em número suficiente, de tal modo que não seria possível designar um coordenador, deverá a sociedade, de modo a garantir o acolhimento, nomear um coordenador dos não executivos, conforme explicado no ponto 11 da Nota Interpretativa n.º 3¹⁴. Não existe, todavia, registo da implementação desta última possibilidade, qua tale, por parte das empresas emittentes.

No caso de a sociedade não ter nenhum (ou ter apenas um) administrador não executivo, também aí se veria prejudicada

¹³V. ponto 10 da Nota Interpretativa n.º 3.

a possibilidade de designação de um coordenador dos administradores não executivos, razão por que, em tais casos, foi a recomendação tida como não aplicável. Este mesmo resultado, de não aplicabilidade, foi o considerado no caso de adoção do modelo germânico, bem como nos casos em que o presidente do órgão de administração é independente. Da conjugação destes três fundamentos resultou a não aplicabilidade da recomendação a sete sociedades (20%), sendo que, em quatro dessas sociedades o presidente do órgão de administração é independente (57%).

Do universo das sociedades às quais esta recomendação é aplicável, seis (21%) designaram um coordenador, ao passo que duas empresas emitentes (7%) apresentaram um explain que foi valorado como equivalente ao acolhimento. Para este resultado materialmente equivalente ao acolhimento contribuiu decisivamente a institucionalização de mecanismos de coordenação regular entre o presidente do órgão de administração e os administradores não executivos.

Não obstante o resultado final de acolhimento global da recomendação se situar nos 29% - o que consubstancia uma descida face ao exercício anterior (36%) -, é de notar que, em termos absolutos, nenhuma sociedade que obteve acolhimento (ou explain valorado como equivalente ao acolhimento) no exercício anterior passou a uma situação de não acolhimento no atual exercício, explicando-se esta diferença percentual, em grande medida, pelo alargamento do universo de empresas emitentes que adotaram o CGS no exercício de 2021. No universo das empresas do PSI assistiu-se a uma subida da percentagem de acolhimento, de 33% para 36%.

¹⁴ De seu teor: "Nos casos em que a empresa não acolha a recomendação III.4 — não designe administradores não executivos independentes ou não designe em número suficiente —, estando logicamente prejudicada a possibilidade de designar um coordenador dos administradores independentes conforme literalmente se recomenda, poderá um coordenador ser designado pelos administradores não executivos de entre si, devendo considerar-se tal designação equivalente ao acolhimento da recomendação se, no seu conjunto, se mostrar devidamente fundamentada a opção da sociedade."

Em respeito pelo compromisso assumido pela CEAM no exercício anterior, a presente recomendação tem vindo a ser objeto de reflexão, em especial no seio do processo de revisão do CGS em curso, tomando em consideração todos os contributos recebidos das empresas emitentes.

III.2. e III.3.

Na recomendação III.2, o Código recomenda que o número de membros não executivos do órgão de administração, de membros do órgão de fiscalização e de membros da comissão para as matérias financeiras¹⁵ seja adequado à dimensão e à complexidade dos riscos inerentes à sua atividade, mas suficiente para assegurar com eficiência as funções que lhe estão cometidas.

Enquanto a recomendação III.2.(3), referente aos membros da comissão para as matérias financeiras, é somente aplicável ao modelo germânico, já a recomendação III.2.(1) foi tida como não aplicável a esse mesmo modelo de governo, por se referir aos membros não executivos do órgão de administração.

Não cabendo, por parte da monitorização, a formulação de um juízo de adequação da concreta composição dos órgãos sociais, o acolhimento depende da consignação, no relatório de governo, de um tal juízo, ainda que sucinto, sobre a adequação do número de membros referidos, como resulta do próprio texto da recomendação, na sua parte final.

Foram acolhidas as fundamentações apresentadas em todas as três subrecomendações, com níveis de acolhimento de 74%, 77% e 100%, respetivamente, sublinhando-se a melhoria assinalável em relação ao ano anterior na recomendação III.2.(2) (67%).

Nas empresas do PSI, as duas primeiras cifras sobem para 94% e 84%.

Nos casos em que o órgão de administração da empresa emitente não dispõe de nenhum administrador não executivo, não pode

¹⁵ Respetivamente, subrecomendações III.2.(1), III.2.(2) e III.2.(3).

esta total ausência deixar de continuar a ser avaliada como não acolhimento, no que concerne à recomendação III.2.(1), sem prejuízo da possibilidade, inerente ao sistema de monitorização do Código de Governo das Sociedades, de explain valorado como materialmente equivalente ao acolhimento.

A recomendação III.3. dispõe que o número de administradores não executivos deve ser superior ao de administradores executivos, o que ocorre em 71% dos casos, numa melhoria percentual de dois pontos em relação ao ano anterior.

Nas empresas do PSI esta percentagem sobe para 94%, representando uma elevada subida de 18 pontos percentuais face ao exercício anterior.

III.4. e III.5.

As recomendações III.4. e III.5. têm por objeto a independência dos administradores não executivos.

A inclusão no órgão de administração de, pelo menos, um terço de administradores independentes verifica-se em 53% das empresas emitentes, percentagem que sobe para 67% nas empresas do PSI.

Relembra-se que, à semelhança do que constava já do RAM relativo a 2020 (pág. 41 e 42), atendendo ao teor do ponto 12, alínea a), da Nota Interpretativa n.º 3¹⁶, esta proporção vem sendo computada em relação ao número de administradores não executivos e não em relação ao conjunto de todos os membros do órgão de administração.

¹⁶ "Tendo em conta a falta de clareza do enunciado da Recomendação, admite-se que a expressão "não inferior a um terço" seja computada unicamente por referência ao número de administradores não executivos – e não em relação ao conjunto de todos os membros do órgão de administração. O acolhimento da recomendação requer que o número de administradores não executivos independentes seja, necessariamente, plural!"

Quanto aos critérios de independência, recordamos que, perante a manutenção em vigor do Anexo I do Regulamento da CMVM n.º 4/2013, a CMVM fez saber, por meio de Circular, que: "as sociedades cotadas devem: (i) na Parte I, identificar os administradores não-executivos que podem ser qualificados como independentes, à luz dos critérios do ponto 18.1 do Anexo I do Regulamento da CMVM n.º 4/2013; e (ii) na Parte II, declarar se cumprem a recomendação III.4 do código do IPCG, que inclui critérios não inteiramente coincidentes com os do referido regulamento"¹⁷.

Em nenhuma empresa emitente se colocou a questão do cooling-off period, para efeitos de independência dos seus administradores, pelo que a recomendação III.5., mais uma vez, não teve aplicabilidade.

III.6.

A recomendação III.6. fixa que o órgão de fiscalização, com respeito pelas competências que lhe são conferidas por lei, deve avaliar e pronunciar-se sobre as linhas estratégicas (III.6.(1)) e a política de risco (III.6.(2)), previamente à sua aprovação final pelo órgão de administração. Note-se que o CGS trata igualmente a aprovação do plano estratégico e da política de risco, pelo órgão de administração, na recomendação VI.1., no contexto do capítulo referente à gestão de risco (Capítulo VI), para onde também se remete.

A parte final da recomendação foi alterada em 2020, tornando inequívoco que a recomendação exige, para o respetivo acolhimento, uma avaliação e pronúncia, por parte do órgão de fiscalização, prévia à aprovação final das linhas estratégicas e da política de risco pelo órgão de administração.

Regista-se no presente exercício, com vantagens para o efetivo diálogo interorgânico entre administração e fiscalização, uma subida acentuada do grau de acolhimento de ambas as

¹⁷ Circular da CMVM, "A supervisão do regime recomendatório do Governo Societário – novas regras e procedimentos para 2019", de 11/01/2019: v. <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Circulares/Documents/Circular%2015.01.2019.pdf>

subrecomendações face ao exercício anterior, situando-se a percentagem de acolhimento da recomendação III.6.(1) nos 46% (por contraposição com os 33% de 2020) e da recomendação III.6.(2) nos 51% (por contraposição com os 27% de 2020). Estes números sobem para 68%, em ambas as subrecomendações, nas empresas do PSI.

A recomendação é aplicável a todos os modelos de governo. No caso das sociedades que adotam o modelo anglo-saxónico, poderá haver lugar a uma pronúncia prévia por parte da comissão de auditoria, em espaço e momento autónomos, no qual os membros desta comissão atuem na sua veste de membros desse órgão, e não também, concomitantemente, de membros do órgão de administração.

Nos casos em que a avaliação e pronúncia do órgão de fiscalização diz respeito a estratégias e políticas plurianuais, considera-se a recomendação acolhida quando, no exercício sob monitorização, consta do relatório de governo a informação respeitante à adoção da prática recomendada no ano em que as mesmas foram sujeitas a aprovação final pelo órgão de administração, assim se estendendo o acolhimento pelo período temporal durante o qual tais estratégias e políticas se possam considerar em vigor.

III.6.(1) e (2) – o órgão de fiscalização avalia e pronuncia-se sobre as linhas estratégicas (1) e sobre a política de risco (2), previamente à sua aprovação final pelo órgão de administração

Boas práticas

O órgão de administração, no exercício das suas competências, define as linhas estratégicas e a política de risco para a sociedade;

O órgão de fiscalização avalia, dentro das suas competências, e pronuncia-se sobre as linhas estratégicas e a política de risco, conforme preparadas pelo órgão de administração;

O órgão de administração aprova, finalmente, as linhas estratégicas e a política de risco da sociedade.

III.7.

As comissões internas de que, nos termos desta recomendação, a sociedade deve dispor, são as "compostas majoritariamente por membros de órgãos da sociedade, a quem estes atribuam funções no âmbito societário", nos termos da definição constante do Glossário do Código. No caso de ter sido criada a comissão de remunerações prevista pelo artigo 399.º do Código das Sociedades Comerciais, e de tal não ser proibido por lei, esta recomendação pode ser acolhida mediante a atribuição a esta comissão de competência nas matérias a que diz respeito, isto é: governo societário, nomeações e avaliação de desempenho.

Esclarece ainda a Nota Interpretativa n.º 3, no seu ponto 13, b), que, em matéria de nomeações, está aqui em causa apenas a constituição de uma comissão com competências relativamente a membros dos órgãos sociais, sendo a comissão de nomeações de quadros dirigentes, diferentemente, objeto específico da recomendação V.3.2.

A percentagem de acolhimento, seja direto, seja por via de explain, presente em todas as subrecomendações, é a seguinte: 51% no que respeita ao governo societário, passando para 63% no PSI; 49% no que concerne a nomeações, subindo para 68% no PSI; 74% relativamente à avaliação de desempenho, com 89% no PSI.

Como já referido, para o pleno acolhimento desta recomendação, nas suas três dimensões, a competência em matéria de governo societário, nomeações e avaliação de desempenho deve ser atribuída a comissão ou comissões compostas majoritariamente por membros de órgãos da sociedade, não bastando, como

tal, a atribuição de competências em qualquer destas matérias a quadros dirigentes – sem prejuízo, de todo o modo, da possibilidade, inerente ao regime do CGS, de valoração de um explain como materialmente equivalente ao acolhimento¹⁸.

É ainda de sublinhar que a subrecomendação III.7.(3) não restringe o seu âmbito de aplicação à avaliação de desempenho dos administradores executivos, aplicando-se também aos restantes membros dos órgãos sociais.

III.7. – comissões especializadas

Boas práticas

Devem existir comissões especializadas em matéria de:
Governo societário;
Nomeações;
Avaliação de desempenho.

Esta boa prática de governance poderá ser adotada através da atribuição de diversas funções a uma mesma comissão (por isso se diz: “separada ou cumulativamente”).

Capítulo IV. Administração Executiva

AVALIAÇÃO GLOBAL DO CAPÍTULO

Este capítulo contém três recomendações, uma delas desmultiplicada em três subrecomendações, todas atinentes à administração executiva. Em nenhum caso foi considerada a existência de explain equivalente a acolhimento.

A média de acolhimento é de 79%, tendo subido um ponto percentual face ao exercício anterior. No PSI, atingem-se os 83% de acolhimento.

¹⁸ V. de novo supra, V.2..

RECOMENDAÇÕES

IV.1

A aprovação, através de regulamento interno ou mediante via equivalente, de um regime do exercício pelos administradores executivos de funções executivas em entidades fora do grupo verifica-se em 46% das empresas avaliadas, subindo para 47% nas empresas do PSI. A descida significativa da percentagem de acolhimento face ao exercício anterior (63% e 67% respetivamente) deveu-se, sobretudo, ao alargamento do exercício de monitorização a novas empresas emitentes e à aplicação, na monitorização relativa ao exercício de 2021, do critério que foi explicitado nos Relatórios Anuais de Monitorização anteriores¹⁹:

IV.1. – aprovação, pelo órgão de administração, do regime do exercício, por administradores executivos, de funções executivas fora do grupo

Boas práticas

Quando os administradores executivos não exercem funções executivas em entidades fora do grupo, o pleno acolhimento do recomendado será favorecido pela adoção, pela sociedade, de um regime pensado para o caso de tal situação [i.e., existirem administradores executivos a exercer funções executivas em entidades fora do grupo] vir a verificar-se. Por esse motivo, em exercícios futuros, será indispensável a existência desse regime para que a presente recomendação seja tida como acolhida.

Consideraram-se como acolhimento os casos em que a sociedade tenha estabelecido uma proibição de exercício de funções executivas fora do grupo.

¹⁹ No RAM relativo a 2020, cfr. pág. 47.

IV.2.

As subrecomendações referentes à delegação de poderes – em rigor, à não delegação de poderes nas matérias elencadas nas alíneas da recomendação IV.2. – são amplamente acolhidas pelas empresas emitentes: em 94% dos casos (percentagem que se mantém nas empresas do PSI), o órgão de administração não delega poderes no que respeita à definição da estratégia e das principais políticas da sociedade; o mesmo se diga em 91% das empresas emitentes (94% no universo das empresas do PSI) relativamente à organização e coordenação da estrutura empresarial; e em 94% (percentagem que se mantém nas empresas do PSI) quanto a matérias que devam ser consideradas estratégicas em virtude do respetivo montante, risco ou características especiais. Trata-se de uma melhoria em todos estes casos, por referência ao exercício anterior.

A recomendação foi tida como não aplicável no modelo germânico, bem como nos casos em que o órgão de administração não disponha de nenhum administrador não executivo, circunstâncias em que não existe delegação de poderes.

IV.3.

A recomendação IV.3 fixa que o órgão de administração deve explicitar, no relatório anual, em que termos a estratégia e as principais políticas definidas procuram assegurar o êxito a longo prazo da sociedade e quais os principais contributos daí resultantes para a comunidade em geral. Trata-se de uma recomendação que tem subjacentes preocupações de evolução do CGS para uma tomada em consideração da sustentabilidade, dentro do quadro das práticas de bom governo das empresas emitentes. No exercício de 2021 verificou-se um aumento significativo do grau de acolhimento desta recomendação, que passou de 60% para 74% no universo global das sociedades e de 67% para 84% no conjunto das empresas do PSI.

Entre as práticas adotadas pelas empresas emitentes que acolheram a recomendação encontram-se, designadamente, a adoção de políticas de responsabilidade social nas áreas onde as

empresas atuam e na comunidade onde se inserem, a criação de projetos inovadores para a promoção de boas práticas ambientais, sociais e de governo e a criação de departamentos com competências na definição e implementação de estratégias de promoção da sustentabilidade e criação de valor social de longo prazo.

Capítulo V. Avaliação de Desempenho, Remunerações e Nomeações

AVALIAÇÃO GLOBAL DO CAPÍTULO

O capítulo V, com dezassete subrecomendações, encontra-se dividido em três subcapítulos: avaliação anual de desempenho; remunerações; e nomeações.

A média de acolhimento foi de 78%, subindo para 85% no universo do PSI, o que representa uma descida de 2 pontos percentuais no universo total das empresas emitentes, por comparação com o exercício anterior, sendo que no universo do PSI se assistiu a uma subida de 6 pontos percentuais.

RECOMENDAÇÕES

V.1.1.

O subcapítulo V.1. respeita à temática da avaliação anual de desempenho e, como tal, a recomendação V.1.1. determina que o órgão de administração proceda, anualmente, à sua autoavaliação (V.1.1.(1)), à avaliação das suas comissões (V.1.1.(2)) e dos administradores delegados (V.1.1.(3)), tendo em conta o cumprimento do plano estratégico da sociedade e do orçamento, a gestão de riscos, o seu funcionamento interno e o contributo de cada membro para o efeito, assim como o relacionamento entre órgãos e comissões da sociedade.

Conforme identificado, a presente recomendação encontra-se subdividida em função dos sujeitos que são objeto de avaliação.

Se, por um lado, a primeira subrecomendação é aplicável a todas as sociedades, por outro, as subrecomendações V.1.1.(2) e V.1.1.(3) serão ou não aplicáveis em função da existência de

comissões do órgão de administração e de administradores delegados/comissão executiva, respetivamente. As taxas de não aplicabilidade encontradas para estas subrecomendações foram, respetivamente, de 43% e 14%.

Da análise levada a cabo, apurou-se em V.1.1.(1) uma taxa de acolhimento global de 80%, em V.1.1.(2) de 80% e em V.1.1.(3)²⁰ de 77%. Estas percentagens sobem, respetivamente, para 89%, 93% e 89% no universo das empresas do PSI.

Com vista a um cabal acolhimento desta recomendação, será adequado que – para lá da constatação, em sede do relatório de governo, de que o órgão de administração procede às avaliações devidas tendo por base os fatores de referência constantes da parte final da recomendação – o dever de avaliação do desempenho com regularidade anual seja consagrado através de regulamento interno ou outro meio equivalente.

V.2.1.

A recomendação V.2.1. insere-se no subcapítulo atinente à remuneração e fixa o dever de a sociedade constituir uma comissão de remunerações, podendo “tratar-se da comissão de remunerações designada nos termos do artigo 399.º do Código das Sociedades Comerciais”.

Nos termos do ponto 15 da Nota Interpretativa n.º 3, a independência da comissão de remunerações não é prejudicada pela presença de administradores, desde que em número minoritário. Ademais, deve notar-se que, para efeitos de monitorização, vigora o entendimento de que o critério da independência poderá ser aferido em face da administração executiva. Por fim, de novo conforme o ponto da Nota Interpretativa citado, a recomendação será não aplicável sempre que a sociedade, por força de um regime legal especial, esteja obrigada à constituição de uma comissão de remunerações

²⁰ Computou-se nesta última subrecomendação a avaliação da comissão executiva, sempre que ela exista, em face do inequívoco paralelo com funções exercidas por administradores delegados.

composta total ou parcialmente por administradores.

Esta recomendação obteve um nível de acolhimento de 91%, subindo este nível para 95% nas empresas do PSI. Isto representa uma subida de 4 pontos percentuais face ao exercício anterior no universo total das empresas emitentes e de 6 pontos percentuais no universo das empresas do PSI.

V.2.2.

A fixação das remunerações deve competir à comissão de remunerações, segundo a recomendação V.2.2., ou à assembleia geral, sob proposta daquela comissão. Conforme esclarecido no ponto 16 da Nota Interpretativa n.º 3, a competência da comissão de remunerações aqui referida abrange os membros dos órgãos de administração e de fiscalização e respetivas comissões internas, não incluindo os quadros dirigentes.

A recomendação obteve um grau de acolhimento de 97%, subindo para 100% nas empresas do PSI.

V.2.3.

A presente recomendação prevê que, para cada mandato, seja aprovado o montante máximo de todas as compensações a pagar ao membro de qualquer órgão ou comissão da sociedade em virtude da respetiva cessação de funções. Essa aprovação caberá à comissão de remunerações ou à assembleia geral, sob proposta daquela comissão. Fixa-se um dever de divulgação, incluindo montantes, no relatório de governo ou no relatório de remunerações, sempre que a referida situação se verificar no exercício em análise.

Para o acolhimento desta recomendação não basta a mera indicação de que aos casos de destituição se aplica o regime legal, sem qualquer outra referência sobre as demais formas de cessação de funções, e sem indicação da competência da comissão de remunerações nesta sede.

O grau de acolhimento neste exercício é de 56%, o que representa um acréscimo de 9 pontos percentuais face ao resultado do exercício anterior. No universo das empresas do PSI este valor desce

para 53%, representando, não obstante, um significativo acréscimo de 14 pontos percentuais face ao resultado do exercício anterior.

V.2.4.

85% das sociedades acolheram a recomendação de participação de um membro da comissão de remunerações na assembleia geral anual, ou em quaisquer outras em que a ordem de trabalhos incluía assunto relacionado com matéria remuneratória. A percentagem de acolhimento atinge os 95% nas empresas do PSI.

V.2.5.

Verifica-se que 94% das empresas emitentes acolhem a recomendação de que, dentro das limitações orçamentais da sociedade, a comissão de remunerações deve poder decidir livremente a contratação, pela sociedade, de serviços de consultoria. Esta percentagem é de 89% nas empresas do PSI.

Como esclarecido no RAM relativo a 2020 (pág. 53), para o acolhimento da recomendação não basta a informação no relatório de governo de que não foram solicitados nem contratados serviços de consultoria de apoio à comissão de remunerações, sendo necessária a explicitação de que a comissão de remunerações goza da liberdade para essa contratação, se assim o entender necessário.

V.2.6.

79% das sociedades (89% no universo das empresas do PSI) atestam que a sua comissão de remunerações assegura que os serviços mencionados em V.2.5. são prestados com independência e que os respetivos prestadores não serão contratados para a prestação de quaisquer outros serviços à própria sociedade ou a outras que com ela se encontrem em relação de domínio ou de grupo sem autorização expressa da Comissão.

Consolidou-se, nestes termos, o aumento percentual do nível de acolhimento desta recomendação que se vem constantemente verificando, desta vez com um aumento de 9 pontos percentuais face ao exercício anterior (17% no caso das empresas do PSI).

À semelhança do entendimento propugnado para o acolhimento da recomendação V.2.5., também a propósito desta recomendação se tem entendido que não basta a informação, no relatório de governo, de que não foram solicitados nem contratados serviços de consultoria de apoio à comissão de remunerações, sendo necessária a explicitação de que, no caso de o serem, a comissão de remunerações terá a responsabilidade de assegurar que os mesmos serão prestados com independência e que os respetivos prestadores não serão contratados para a prestação de outros serviços à própria sociedade ou a outras que com ela se encontrem em relação de domínio ou de grupo sem a sua autorização expressa.

V.2.7.

A recomendação refere-se à matéria da remuneração dos administradores, pugnando pela existência de uma remuneração variável conducente ao alinhamento de interesses entre a sociedade e os administradores executivos.

Assim, a imposição de que a componente variável reflita o desempenho sustentado da sociedade e não estimule a assunção de riscos excessivos continuou a ser avaliada com base no cômputo global da informação que as empresas emitentes forneceram sobre a remuneração variável.

Perante essa avaliação, o nível de acolhimento situou-se nos 94%, reflexo da explicitação, por quase todas as empresas emitentes (e mesmo todas, no universo PSI), dos critérios de determinação da componente variável da remuneração.

V.2.8.

66% das sociedades (percentagem que sobe para 72% no universo do PSI) têm uma parte significativa da componente variável parcialmente diferida no tempo, por um período não inferior a três anos, representando, assim, uma subida de 7 pontos percentuais face ao exercício anterior (13 pontos percentuais no caso das empresas do PSI). À semelhança do critério adotado no exercício anterior, a omissão em regulamento interno não conduziu necessariamente à avaliação de não acolhimento,

visto que se valorizou a definição da associação da componente variável diferida à confirmação da sustentabilidade em outros elementos de acesso público, designadamente no relatório de governo ou na declaração sobre a política de remunerações.

V.2.9.

Na presente monitorização, a recomendação V.2.9., relacionada com a inclusão de opções (ou outros instrumentos direta ou indiretamente dependentes do valor das ações) na remuneração variável, foi aplicável apenas a seis empresas emittentes e obteve aí pleno acolhimento, com cinco a acolherem diretamente e uma outra a apresentar explicação aceite como materialmente equivalente ao acolhimento.

V.2.10.

A recomendação não se aplica às sociedades que, em função do modelo de governo ou da estrutura interna, não possuem administradores não executivos, o que sucedeu em 17% dos casos.

De resto, em 86% das empresas emittentes a remuneração dos administradores não executivos não inclui nenhuma componente cujo valor dependa do desempenho da sociedade ou do seu valor. Esta percentagem sobe para 89% nas empresas do PSI.

V.3.1.

No subcapítulo V.3., relativo a nomeações, a aplicabilidade da recomendação V.3.1. continuou a ser considerada a partir do primeiro ano em que exista assembleia geral eletiva de novos membros de órgãos sociais²¹.

No presente exercício, o nível de acolhimento computou-se em 49%, o que corresponde a uma subida de 2 pontos percentuais face ao exercício anterior. Esta percentagem passa para 68% no universo do PSI, com um aumento de 7 pontos percentuais face ao exercício anterior.

²¹ Tal como expressamente indicado na pág. 52 do RAM relativo a 2018, na pág 52 do RAM relativo a 2019, na pág. 56 do RAM relativo a 2020 e no ponto 18, alínea a), da Nota Interpretativa n.º 3.

Não obstante as propostas de eleição dos membros dos órgãos sociais partam dos acionistas, cabe à sociedade, "nos termos que considere adequados, mas de forma suscetível de demonstração", promover que aquelas propostas sejam acompanhadas de fundamentação, nos pontos previstos. É por esta razão que se entende como insuficiente, para efeitos de acolhimento da recomendação, o mero cumprimento do disposto na lei ou a mera remissão para os currículos dos membros propostos, como resulta do ponto 18, alínea b) da Nota Interpretativa n.º 3.

Conforme já identificado no RAM relativo a 2020 (pág. 57), entre as práticas adotadas pelas empresas emitentes que consubstanciam um acolhimento da recomendação, encontram-se, designadamente, a instrução das propostas apresentadas à assembleia geral eletiva com a documentação que permite a demonstração aqui requerida, permanecendo essa documentação disponível online durante vários anos; a elaboração, no próprio relatório de governo societário, de uma descrição das funções, qualificações e competências necessárias para desempenho dos cargos; ou ainda a adoção de uma "política de seleção" de membros dos órgãos sociais, de aplicabilidade mais ampla do que a correspondente a um particular momento eletivo, com o intuito de assim se favorecerem as melhores práticas relativas aos processos de seleção de tais membros.

V.3.1. – promoção, pela sociedade, de que as propostas para eleição de membros dos órgãos sociais sejam acompanhadas de fundamentação sobre adequação, à função a desempenhar, do perfil, conhecimentos e currículo de cada candidato

Boas práticas

Por ex.,

instrução das propostas apresentadas à assembleia geral eletiva com a documentação que demonstre a promoção da existência da fundamentação aqui recomendada, permanecendo essa documentação disponível online;

elaboração, no próprio relatório de governo societário, de uma descrição das funções, qualificações e competências necessárias para desempenho dos cargos;

adoção de uma “política de seleção” de membros dos órgãos sociais, de aplicabilidade mais ampla do que a correspondente a um particular momento eletivo.

V.3.2.

Nos termos do Glossário do Código, consideram-se quadros dirigentes “as pessoas que integrem a alta direção, nos termos definidos (sob o nome «dirigentes») pela legislação europeia e nacional relativa a sociedades cotadas, com exclusão dos membros dos órgãos da sociedade”.

Não obstante, nos casos em que as empresas emitentes explicitem, no relatório de governo, que adotam, no específico contexto da sua estrutura, outra definição de pessoas que integrem a alta direção, e atribuem a uma comissão especializada competências para as respetivas nomeações, considerou-se estarmos perante uma prática alinhada com a teleologia da recomendação, e assim correspondente a um acolhimento.

Da análise efetuada, em nove casos (26%) resultou do relatório de governo societário a declaração de inexistência de quadros dirigentes, pelo que a recomendação foi considerada não aplicável a tais empresas emitentes.

Dentro do universo de sociedades a que se aplica a recomendação, 27% apresentam uma comissão de nomeações com a função de acompanhamento e apoio às designações de quadros dirigentes.

Recorde-se que, em conformidade com o ponto 19 da Nota Interpretativa n.º 3, a recomendação “aplica-se também a sociedades com natureza familiar ou cuja estrutura de capital seja bastante concentrada, visto o único critério justificativo do não acolhimento, previsto na recomendação, ser o da dimensão da sociedade. Sem prejuízo, a natureza familiar da sociedade ou a concentração na estrutura de capital pode, entre outras, ser invocada em sede de explain e nesse âmbito apreciada a sua relevância”.

À semelhança do exercício anterior, a simples invocação da dimensão da sociedade não determinou de imediato a não

aplicabilidade da recomendação, tendo, porém, esta sido valorada em sede de explain, conforme sugerido pela Nota Interpretativa, em termos que se revelem substanciados, sob a invocação de características particulares da sociedade e a identificação da opção equivalente que a sociedade adota.

Nestes termos, 19% das sociedades apresentaram um explain valorado como materialmente equivalente ao acolhimento da recomendação V.3.2., que assim obteve uma cifra de acolhimento global de 46%, percentagem que sobe para 69% no universo das empresas do PSI.

V.3.2. – existência de comissão de acompanhamento e apoio às designações de quadros dirigentes

Boas práticas

criação de comissão para acompanhar e apoiar as designações de quadros dirigentes

para explicar a sua não criação, não deve ser apenas invocada a dimensão da sociedade: deve ainda essa opção ser justificada em termos substanciados, nomeadamente:

- apontando as pertinentes características particulares da sociedade;
- identificando opção materialmente equivalente que a sociedade adote.

V.3.3. e V.3.4.

As recomendações V.3.3. e V.3.4. pressupõem a existência de uma comissão de nomeações, sendo que V.3.3. é aplicável tanto à comissão de nomeações de órgãos sociais (III.7.(2)), como à de quadros dirigentes (V.3.2.). Em conformidade, no caso de as últimas não serem acolhidas ou aplicáveis, V.3.3. torna-se também não aplicável, o que igualmente sucede no que respeita ao modelo germânico. É assim que encontramos um volume de 60% das empresas emitentes às quais a recomendação V.3.3. não foi aplicável, percentagem igual à do exercício anterior.

Neste quadro, o acolhimento de V.3.3. representou 71% dos casos aplicáveis, com uma subida de 13 pontos percentuais face ao ano de 2020. Esta percentagem situa-se nos 70% no caso das empresas do PSI.

Já no que concerne à recomendação V.3.4., importa registar que, nos termos no ponto 20 da Nota Interpretativa n.º 3, se entende que a mesma apenas respeita à comissão prevista na recomendação V.3.2.

Assim, V.3.4., sendo embora não aplicável em 77% dos casos, obteve um grau de acolhimento de 75%, subindo para 83% nas empresas do PSI.

Capítulo VI. Controlo Interno

AVALIAÇÃO GLOBAL DO CAPÍTULO

O capítulo VI, dedicado ao controlo interno, contém sete recomendações, desdobradas em onze subrecomendações.

Não se registaram casos de explain equivalente a acolhimento.

A média de acolhimento fixou-se nos 88% (com uma subida para 96% no universo das empresas do PSI), variando cada subrecomendação entre os 100% e os 77%.

RECOMENDAÇÕES

VI.1.

Em VI.1., prevê-se que o órgão de administração deve debater e aprovar o plano estratégico e a política de risco da sociedade, que inclua a fixação de limites em matéria de assunção de riscos.

Neste contexto, 89% das empresas emitentes declara que o seu órgão de administração debate e aprova o plano estratégico, revelando um decréscimo de um ponto percentual face ao exercício anterior, e 83% das empresas emitentes declara aprovar uma política de risco, numa melhoria de 3% comparativamente ao mesmo período. O valor de acolhimento de VI.1.(1) sobe para 95% e de VI.1.(2) para 89% no contexto do PSI.

No que respeita à política de risco (VI.1.(2)), muito embora no presente exercício não se tenha exigido, em todos os casos de acolhimento, uma expressa declaração por parte das empresas emitentes acerca da efetiva fixação de limites em matéria de assunção de riscos, durante o processo de monitorização voltou a reforçar-se a relevância fundamental de que, ainda que em termos genéricos, sejam objeto de divulgação os temas que foram definidos na política de risco, ao nível da fixação de limites, ou de objetivos ou outros que se repute relevantes.

VI.1.(2) – Fixação de limites em matéria de assunção de riscos

Boas práticas

Mesmo não sendo divulgada a concreta “fixação de limites em matéria de assunção de riscos”, será, ainda assim, relevante que, mesmo que em termos genéricos, sejam objeto de divulgação os temas que foram definidos na política de risco, em termos de fixação de limites, ou de objetivos ou outros que se repute relevantes.

VI.2.

Em relação a VI.2., realça-se mais uma evolução positiva, atento o acolhimento de 88%, o que denota um aumento de 14 pontos percentuais face aos 74% obtidos em 2020. No contexto do PSI, o acolhimento sobe para 95%.

Na presente monitorização, registamos uma significativa melhoria dos dados publicamente disponíveis, que nos permitiram recolher informação pública no sentido de que os respetivos órgãos de fiscalização estão organizados internamente, implementando mecanismos e procedimentos de controlo periódico, com vista a garantir a consistência entre os riscos efetivamente incorridos e os objetivos previamente fixados, conforme aqui recomendado pelo CGS.

Ainda assim, deu-se nota às empresas emitentes da importância de tal informação ser fornecida de modo completo, por forma a permitir concluir que esses procedimentos se consubstanciam

no controlo periódico visado pelo texto recomendatório, e, bem assim, da necessidade de serem densificados os termos em que o mesmo se processa, nomeadamente, no que à sua periodicidade diz respeito.

Verificam-se ainda alguns casos de não aplicabilidade da recomendação, a qual não resulta per si de uma genérica inaplicabilidade às empresas emittentes visadas, mas sim da ausência de acolhimento da recomendação VI.1.(2). Ou seja: a inexistência de informação pública no sentido da definição de uma política de risco, a montante, pelo órgão de administração, esvazia em concreto o conteúdo recomendatório aqui em questão.

De todo o modo, com o seu perfil atual, a monitorização da recomendação registou um acolhimento de 88%, ou seja, um aumento significativo face aos 74% obtidos em 2020.

VI.2. – Implementação de mecanismos e procedimentos de controlo periódico, pelo órgão de fiscalização, para verificar a consistência dos riscos incorridos com os objetivos fixados pela administração

Boas práticas

Não obstante se tenha dado relevo, neste exercício de monitorização, à informação sobre a fixação da competência do órgão de fiscalização nesta matéria, a evidência da implementação desses mesmos mecanismos e procedimentos de controlo periódico terá de ser tida em consideração, na aferição do pleno acolhimento da recomendação, em exercícios futuros.

Consideraremos, portanto, indispensável, nos próximos exercícios, que seja fornecida não só informação sobre a implementação dos referidos mecanismos e procedimentos de controlo periódico, mas também sobre de que forma esses procedimentos se traduzem em controlo periódico.

Será ainda necessário densificar os termos em que o mesmo se processa, nomeadamente, no que à periodicidade diz respeito, para que se possa tomar por acolhida a presente recomendação.

VI.3., VI.4. e VI.5.

91% das empresas emitentes estruturaram o seu sistema de controlo interno nos termos que tiveram por adequados²² para a dimensão da sociedade e a complexidade dos riscos inerentes à sua atividade, com a competência do órgão de fiscalização para o avaliar e propor ajustamentos necessários. O valor de acolhimento de VI.3. sobe para 95% no contexto do PSI, constatando-se, assim, um aumento de 1 ponto percentual face a 2020 relativamente a ambos os casos.

Conforme recomenda VI.4., o mesmo órgão de fiscalização pronuncia-se sobre os planos de trabalho e os recursos afetos aos serviços de controlo interno, incluindo às funções de gestão de riscos, compliance e auditoria interna (quando existentes), em 80% dos casos, o que revela uma melhoria contínua desde 2019 (64%) e 2020 (77%). Acolhimento, esse, que sobe para 95% no contexto do PSI.

O órgão de fiscalização é ainda destinatário, nos termos recomendados em VI.5., dos relatórios realizados pelos serviços de controlo interno em 77% das empresas emitentes e em 95% das empresas emitentes que integram o PSI, mais uma vez em crescimento por referência aos 70% e 83% de 2020, respetivamente.

VI.6.

Com respeito às subrecomendações VI.6.(1) a (4), todas as sociedades continuam a estabelecer mecanismos com vista à identificação dos principais riscos a que se encontram sujeitas no desenvolvimento das suas atividades. 83% indicam expressamente que procedem à identificação da probabilidade de ocorrência destes riscos e ao respetivo impacto, 91% estabelecem instrumentos e medidas de mitigação. Todas as

²² A "adequação" referida é tida como linha de conduta, como tal não sujeita a uma monitorização autónoma – à semelhança do que sucede também nas recomendações I.1.1., IV.2. e VII.2.2. Sobre as linhas de conduta, cfr. o ponto 2 da Nota Interpretativa n.º 3.

empresas emittentes definem e identificam procedimentos de monitorização dos seus riscos.

Notamos, assim, um decréscimo no acolhimento das subrecomendações VI.6.(2) e VI.6.(3), face ao acolhimento fixado em 90% e 97% em 2020, respetivamente, que contrasta com um acolhimento quase total no âmbito do PSI – com exceção da subrecomendação VI.6.(2), acolhida em 95% das empresas emittentes, o que, ainda assim, representa um aumento de 1 ponto percentual.

Em relação à identificação da probabilidade de ocorrência dos riscos identificados e respetivo impacto (VI.6.(2)), foi ainda dada nota às empresas emittentes de que, para efeitos de acolhimento, não sendo embora de exigir a indicação, em informação pública, da concreta probabilidade de ocorrência e respetivo impacto, será imprescindível a indicação inequívoca de que a sociedade procede a esses cálculos.

VI.6.(2) – Identificação da probabilidade de ocorrência dos riscos identificados e respetivo impacto

Boas práticas

Mesmo não sendo divulgada a concreta “probabilidade de ocorrência dos riscos identificados”, será imprescindível que a empresa emittente proceda a uma indicação inequívoca de que procede a esses cálculos e que avalia o respetivo impacto da sua ocorrência.

VI.7.

A recomendação VI.7. relativa aos procedimentos de fiscalização, avaliação periódica e ajustamento do sistema de controlo interno, apresenta um grau de acolhimento de 89%, sendo que o acolhimento é integral no universo do PSI.

Capítulo VII. Informação Financeira

AVALIAÇÃO GLOBAL DO CAPÍTULO

O capítulo VII, atinente à informação financeira, contém, após desdobramento, cinco subrecomendações.

A média de acolhimento ascendeu a 84%. No contexto do PSI, o acolhimento sobe para 93%.

As percentagens de acolhimento variam entre os 97% e os 54%, não existindo casos de não aplicabilidade.

RECOMENDAÇÕES

VII.1.1.

Prevendo-se que o regulamento do órgão de fiscalização deve contemplar um conjunto de competências aí elencadas, tal verifica-se em 94% dos casos, com apenas duas empresas emittentes a não acolherem a recomendação. No universo do PSI, o acolhimento foi integral.

VII.1.1. – Fiscalização do processo de preparação e divulgação de informação financeira

Boas práticas

O regulamento interno do órgão de fiscalização deve impor que este fiscalize a adequação do processo de preparação e de divulgação de informação financeira pelo órgão de administração, incluindo a adequação das políticas contabilísticas, das estimativas, dos julgamentos, das divulgações relevantes e sua aplicação consistente entre exercícios, de forma devidamente documentada e comunicada.

Apenas haverá acolhimento quando o regulamento interno do órgão de fiscalização imponha o dever mencionado.

VII.2.1.

Em conformidade com a leitura adotada desde a primeira monitorização²³, espelhada hoje no ponto 21 da Nota Interpretativa n.º 3, está em causa, não apenas a fixação genérica da competência do órgão de fiscalização para definição dos procedimentos de fiscalização destinados a assegurar a independência do revisor oficial de contas, mas sim a definição, prévia e em abstrato, desses mesmos procedimentos.

Tal sucedeu em 54% das empresas emitentes, valor que representa uma subida de 1 ponto percentual por referência ao ano passado. No contexto do PSI, o acolhimento aumentou de 67% para 74% das empresas emitentes.

VII.2.2.

No que toca a VII.2.2.(1), em 97% das sociedades há indicações no sentido de que o órgão de fiscalização é o principal interlocutor do revisor oficial de contas na sociedade. O acolhimento é integral no universo do PSI.

A este propósito, importa notar que o órgão de fiscalização, ainda que possa não ser o interlocutor exclusivo, conforme resulta do ponto 22, a), da Nota Interpretativa n.º 3, deve ser, ainda que não o único, o primeiro destinatário dos respetivos relatórios.

Observou-se ainda, agora com respeito a VII.2.2.(2), que em 83% das empresas emitentes é ao órgão de fiscalização que compete propor a remuneração do revisor oficial de contas, havendo, por conseguinte, um decréscimo de 7 pontos percentuais no grau de acolhimento. No contexto do PSI, por seu turno, verifica-se um aumento de 1 ponto percentual, cifrando-se agora em 95%.

VII.2.3.

Em 91% das empresas emitentes (valor inferior aos 97% do exercício anterior) verifica-se que o órgão de fiscalização tem o dever de avaliar anualmente o trabalho realizado pelo revisor

²³ V. pág. 56 do RAM relativo a 2018 e pág. 58 do RAM relativo a 2019.

oficial de contas, a sua independência e adequação para o exercício das funções, podendo propor ao órgão competente a sua destituição ou a resolução do contrato de prestação dos seus serviços sempre que se verifique justa causa para o efeito. No universo do PSI, o acolhimento, que era integral no exercício anterior, cifra-se agora nos 95%.

VII.2.3. – Avaliação anual, pelo órgão de fiscalização, do trabalho do ROC

Boas práticas

O órgão de fiscalização deve:

- avaliar anualmente o trabalho realizado pelo revisor oficial de contas;
- a sua independência e adequação para o exercício das funções;
- propor ao órgão competente a sua destituição ou a resolução do contrato de prestação dos seus serviços sempre que se verifique justa causa para o efeito.

O acolhimento da recomendação exige a explicitação de todos os deveres elencados.

CONCLUSÕES

- Podemos, assim, concluir o seguinte:

Na monitorização relativa a 2021, o grau médio de acolhimento das 53 recomendações do CGS IPCG 2018 revisto em 2020 – desdobradas em 74 subrecomendações – é de 79%.

Esse grau médio de acolhimento sobe para 88% no universo das empresas emittentes que integram o PSI.

Por referência ao ano anterior, verifica-se uma ligeira melhoria de 0,55 pontos percentuais (dos 78,72% para os 79,27%, sempre na casa dos 79%, portanto), melhoria essa que se revela mais acentuada no universo do PSI (de 83% para 88%).

- Estes números resultam do funcionamento de duas forças opostas:

por um lado, o facto de se ter alargado o universo das empresas emittentes que adotaram a versão revista em 2020 do CGS de 2018. Na verdade, a fase de adaptação a esta nova versão, pela primeira vez adotada por 17% das empresas incluídas neste exercício (entre novas empresas no mercado e empresas que pela primeira vez adotaram a versão de 2020 do Código), gerou dificuldades compreensíveis no ajustamento das suas práticas ao teor de determinadas recomendações;

por outro lado, o diálogo entre a monitorização e as empresas emittentes, aliado à estabilidade do quadro recomendatório e ao compromisso de muitas empresas emittentes com a melhoria da sua governação societária, vêm contribuindo para uma evolução positiva no que respeita ao grau médio de acolhimento.

- À semelhança dos anos anteriores, observámos um progresso qualitativo ao nível da informação prestada nos relatórios de

governo quanto às práticas adotadas, atestando uma saudável preocupação das empresas emitentes em ir ao encontro das exigências recomendatórias, e em explicitá-lo por forma a que um observador externo possa verificar o seu acolhimento. A Comissão Executiva de Acompanhamento e Monitorização tem continuado a desempenhar o seu papel neste domínio, procurando, dentro das suas competências e através das interações que este exercício permite, promover a melhoria das práticas de governo e a melhoria do seu relato.

- Entre as recomendações mais acolhidas, merecem realce as que dizem respeito a, nomeadamente: instituição de mecanismos para atempada divulgação de informação; elaboração de atas das reuniões dos órgãos de administração e de fiscalização; divulgação, no sítio da Internet, da composição e do número de reuniões anuais dos órgãos e comissões; instituição de uma função de gestão de riscos, identificando os principais riscos a que se encontra sujeita a empresa emitente, assim como os procedimentos de monitorização, visando o seu acompanhamento; fixação das remunerações por comissão (ou pela assembleia geral, sob proposta de comissão); o órgão de fiscalização como principal interlocutor do ROC e primeiro destinatário dos seus relatórios; a imposição, por regulamento interno do órgão de fiscalização, de este órgão fiscalizar a adequação do processo de preparação e divulgação de informação financeira pelo órgão de administração.

- Entre as recomendações cujo acolhimento mais cresceu, merecem realce as que dizem respeito a, nomeadamente: avaliação e pronúncia do órgão de fiscalização sobre a política de risco e linhas estratégicas, previamente à sua aprovação final pelo órgão de administração; explicitação dos termos em que a estratégia e as principais políticas definidas pela sociedade procuram assegurar o êxito desta e contribuir para a comunidade em geral; implementação, pelo órgão de fiscalização, de mecanismos e procedimentos de controlo periódico de consistência entre os riscos incorridos e os objetivos fixados pelo órgão de administração; inclusão de uma maioria de membros

não executivos independentes na comissão de nomeações de quadros dirigentes; o dever de informação em caso de conflito de interesses; formulação de juízo de adequação sobre o número de membros do órgão de fiscalização; não adoção de medidas suscetíveis de prejudicar o interesse económico na transmissão de ações e livre apreciação do desempenho dos administradores em caso de transição de controlo ou mudança da composição do órgão de administração; aprovação do montante máximo de compensações a pagar pela sociedade em caso de cessação de funções por membro de qualquer órgão ou comissão da sociedade; garantia, a cargo da comissão de remunerações, da independência dos serviços de consultadoria contratados.

- Entre as menos acolhidas, encontram-se as recomendações atinentes a: designação de um coordenador dos administradores independentes; avaliação e pronúncia, pelo órgão de fiscalização, sobre as linhas estratégicas e a política de risco definidas pelo órgão de administração, previamente à sua aprovação final por este órgão; aprovação, pelo órgão de administração, do regime de exercício, por administradores executivos, de funções executivas fora do grupo; existência de comissão de acompanhamento e apoio às designações de quadros dirigentes; promoção, pela sociedade, de que as propostas para eleição de membros dos órgãos sociais sejam acompanhadas de fundamentação sobre adequação, à função a desempenhar, do perfil, conhecimentos e currículo de cada candidato; existência de comissões especializadas em matéria de nomeações e de governo societário; estabelecimento de critérios e requisitos relativos ao perfil de novos membros dos órgãos sociais, considerando atributos individuais e requisitos de diversidade.

- Os resultados obtidos, conforme reportados neste Relatório Anual, demonstram bem o empenho de todos os intervenientes no processo de monitorização na continuação de um percurso de consolidação das boas práticas de governo já adotadas, assim como de melhoria das soluções de governance das empresas cotadas no mercado português.

ANEXO I

Tabela comparativa (2020-2021) dos resultados individuais das 74 subrecomendações

ACOLHIMENTO GLOBAL (S+E)

Recomendação	Todas as empresas eminentes		Empresas emittentes do PSI 20	
	2020	2021	2020	2021
I.1.1.	100%	100%	100%	100%
I.2.1.	60%	51%	72%	68%
I.2.2.(1)	83%	86%	89%	95%
I.2.2.(2)	87%	86%	94%	95%
I.2.2.(3)	80%	79%	76%	82%
I.2.2.(4)	100%	100%	100%	100%
I.2.2.(5)	100%	100%	100%	100%
I.2.2.(6)	88%	83%	88%	88%
I.2.3.(1)	97%	100%	94%	100%
I.2.3.(2)	100%	100%	100%	100%
I.2.4.	100%	89%	100%	100%
I.3.1.	97%	89%	100%	100%
I.3.2.	97%	91%	100%	100%
I.4.1.	70%	80%	67%	84%
I.4.2.	73%	77%	83%	89%
I.5.1.	90%	91%	100%	100%
I.5.2.	-	-	-	-
II.1.(1)	93%	88%	100%	100%
II.1.(2)	67%	50%	100%	100%
II.2.	86%	82%	94%	95%
II.3.	66%	65%	67%	68%
II.4.	76%	76%	78%	79%
II.5.	75%	75%	67%	68%
II.6.	79%	88%	72%	84%
III.1.	36%	29%	33%	36%
III.2.(1)	79%	74%	94%	94%
III.2.(2)	67%	77%	78%	84%
III.2.(3)	100%	100%	100%	100%
III.3.	69%	71%	76%	94%
III.4.	55%	53%	59%	67%

III.5	-	-	-	-
III.6.(1)	33%	46%	39%	68%
III.6.(2)	27%	51%	33%	68%
III.7.(1)	57%	51%	56%	63%
III.7.(2)	53%	49%	67%	68%
III.7.(3)	87%	74%	89%	89%
IV.1.	63%	46%	67%	47%
IV.2.(1)	89%	94%	82%	94%
IV.2.(2)	89%	91%	88%	94%
IV.2.(3)	93%	94%	88%	94%
IV.3.	60%	74%	67%	84%
V.1.1.(1)	83%	80%	89%	89%
V.1.1.(2)	83%	80%	92%	93%
V.1.1.(3)	85%	77%	88%	89%
V.2.1.	87%	91%	89%	95%
V.2.2.	100%	97%	100%	100%
V.2.3.	47%	56%	39%	53%
V.2.4	93%	85%	94%	95%
V.2.5.	90%	94%	89%	89%
V.2.6.	70%	79%	72%	89%
V.2.7.	97%	94%	100%	100%
V.2.8.	59%	66%	59%	72%
V.2.9.	100%	100%	100%	100%
V.2.10.	85%	86%	88%	89%
V.3.1.	47%	49%	61%	68%
V.3.2.	44%	46%	57%	69%
V.3.3.	58%	71%	44%	70%
V.3.4.	80%	75%	83%	83%
VI.1.(1)	90%	89%	94%	95%
VI.1.(2)	80%	83%	89%	89%
VI.2.	74%	88%	83%	95%
VI.3.	90%	91%	94%	95%
VI.4.	77%	80%	89%	95%
VI.5.	70%	77%	83%	95%
VI.6.(1)	100%	100%	100%	100%
VI.6.(2)	90%	83%	94%	95%

VI.6.(3)	93%	100%	100%	100%
VI.6.(4)	93%	100%	100%	100%
VI.7.	87%	89%	100%	100%
VII.1.1	90%	94%	94%	100%
VII.2.1.	53%	54%	67%	74%
VII.2.2.(1)	97%	97%	94%	100%
VII.2.2.(2)	90%	83%	94%	95%
VII.2.3.	97%	91%	100%	95%

ANEXO II Lista de empresas emittentes monitorizadas que adotaram o CGS IPCG 2018 revisto em 2020 (exercício de 2021)*

Altri, S.G.P.S., S.A.

Banco Comercial Português, S.A.

Caixa Geral de Depósitos, S.A.

Cofina, S.G.P.S., S.A.

Corticeira Amorim, S.G.P.S., S.A.

CTT – Correios de Portugal, S.A.

EDP – Energias de Portugal, S.A.

EDP Renováveis, S.A.

Estoril-Sol, S.G.P.S., S.A.

Flexdeal SIMFE, S.A.

Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD

Galp Energia, S.G.P.S., S.A.

Glintt – Global Intelligent Technologies, S.G.P.S., S.A.

Greenvolt – Energias Renováveis, S.A.

Grupo MEDIA CAPITAL, S.G.P.S., S.A.

Ibersol, S.G.P.S., S.A.

Impresa, S.G.P.S., S.A.

Inapa – Investimentos, Participações e Gestão, S.A.

JERÓNIMO MARTINS, S.G.P.S., S.A.

Martifer, S.G.P.S., S.A.

Mota-Engil, Engenharia e Construção, S.A.

NOS, S.G.P.S., S.A.

NOVABASE, S.G.P.S., S.A.

Pharol, S.G.P.S., S.A.

Ramada Investimentos e Indústria, S.A.

REN – Redes Energéticas Nacionais, S.G.P.S., S.A.

Semapa – Sociedade Investimento e Gestão, S.G.P.S., S.A.

SONAE, S.G.P.S., S.A.

SONAECOM, S.G.P.S., S.A.

Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD

Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD

TEIXEIRA DUARTE – Engenharia e Construções, S.A.

Toyota Caetano Portugal, S.A.

THE NAVIGATOR COMPANY, S.A.

VAA – Vista Alegre Atlantis, S.G.P.S., S.A.

Empresas emitentes que integraram o índice PSI em 2021

* O universo de empresas aqui listadas inclui as 35 entidades que oportunamente aderiram ao CGS IPCG 2018 na sua versão revista em 2020. Nele não se inclui, portanto, uma empresa emitente que adotou ainda o Código da CMVM de 2013; uma empresa emitente que adotou o CGS IPCG na sua versão originária de 2018; nem tão-pouco uma outra empresa emitente que, até à data da elaboração do presente Relatório, não havia ainda publicitado a aprovação do seu relatório de governo respeitante ao exercício de 2021.

