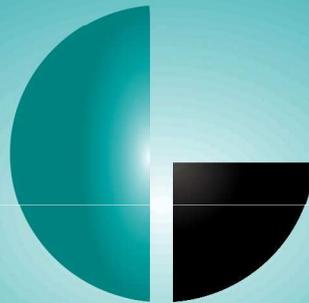


DESENVOLVIMENTOS RECENTES EM CORPORATE GOVERNANCE

Paulo Câmara



GOVERNANCE **LAB**

**Conferência organizada pelo ICPG/Governance Lab/ UIA
19 de Setembro de 2011**

CRISE E CORPORATE GOVERNANCE

Cada crise financeira constitui um teste às soluções de governação das sociedades, e simultaneamente uma oportunidade para a confirmação do relevo da sua reflexão renovada e crítica.

No tempo presente, é ocioso discutir o contributo das deficiências de corporate governance para a eclosão da crise – importa sobretudo verificar até que ponto os desenvolvimentos nesta área se apresentam como contributos para a superação da crise.



MOTORES DA ACTUAL EVOLUÇÃO DE CORPORATE GOVERNANCE

- **Obrigações decorrentes do MoU celebrado com BCE, CE e FMI e das Decisões do Conselho da UE**
- **Harmonização europeia**
- **Pontuais iniciativas nacionais [ex: alteração do regime das OPAs]**

INICIATIVAS RECENTES OU EM PREPARAÇÃO S/ CORPORATE GOVERNANCE

Directiva 2007/36 [direitos dos accionistas em AG]

Directiva 2010/76/UE [política de remuneração na banca]

Directiva 2011/61/UE [política de remuneração na gestão de fundos alternativos]

Green Papers da Comissão Europeia [governo de bancos (2010) e governo de sociedades (2011)]

Proposta de Directiva sobre instituições de crédito [regime prudencial e governo de bancos] e BIS, Disclosure requirements for remuneration [remuneração em bancos] (2011)

ESMA, Consulta pública sobre empty voting (Set. 2011)

TENDÊNCIAS DE FUNDO

- **Vocação expansiva das prescrições normativas e recomendatórias sobre corporate governance**
- **Especialização de soluções (ex: sector financeiro, empresas públicas)**
- **Busca de maior eficiência de soluções**
- **Maior interligação entre governação e regulação**
- **Endurecimento normativo: alargamento de prescrições injuntivas**



IMPLICAÇÕES DO MoU EM MATÉRIA DE GOVERNANCE

Preconizada abolição de direitos especiais do Estado.

Enquanto accionistas, Estado e outras entidades públicas não devem celebrar acordos parassociais que conduzam a frustração do princípio de livre movimento de capitais.

Governo deve preparar um plano para reforço do governo das empresas públicas, na linha das boas práticas internacionais.

Previstas restrições ao governo de bancos que se sujeitem a planos públicos de recapitalização.

Reclamado aperfeiçoamento do governo do sector portuário.

ELIMINAÇÃO DE DIREITOS ESPECIAIS DO ESTADO

Novidade que deve ser saudada positivamente, ao permitir uma equiparação da posição do Estado, enquanto accionista, aos privados.

Para o DL nº 90/2011, de 25 de Julho as acções detidas pelo Estado ainda configuram categoria especial: é solução que pode gerar equívocos, porque não implica a utilização do conceito de categoria em sentido técnico.

Falta conhecer o regime extraordinário para salvaguarda de activos estratégicos em sectores fundamentais para o interesse nacional, em observância do direito comunitário.

A NECESSÁRIA REFORMA DO GOVERNO DE EMPRESAS PÚBLICAS

Necessidade de elevar ao estatuto normativo as indicações – hoje, na sua maioria, de cunho meramente recomendatório – constantes da Resolução de Conselho de Ministros n.º 49/2007.

Cabe impor separação entre funções regulatórias e funções accionistas do Estado.

Empresas públicas devem prestar informação, em grau comparável à informação prestada por sociedades cotadas, sobre o seu governo e sobre factos que afectem:

- A sua situação económica, financeira ou patrimonial;**
- As condições de prestação de serviço público.**

A NECESSÁRIA REFORMA DO GOVERNO DE EMPRESAS PÚBLICAS

Estatuto do Gestor Público deve alargar o seu âmbito a membros de órgãos de fiscalização.

Por fim, é fundamental reformular regime de designações de dirigentes, de modo a impor critérios baseados no mérito dos candidatos: a solução britânica constitui, a este propósito, uma boa inspiração.

GREEN PAPER SOBRE GOVERNO DAS SOCIEDADES (2011): QUAL O GRAU ÓPTIMO DE INTERVENÇÃO LEGISLATIVA?

Várias propostas apresentadas significam confirmação da tendência de endurecimento normativo já antes revelado. Nem todas as áreas, porém, são merecedoras de intervenção europeia:

- Alargamento das regras de governance a sociedades fechadas**
- Dissociação Presidente/ CEO**
- Promoção da titularidade accionista por trabalhadores**

O tema mais relevante colocado sob discussão é o do modelo de prestação de informação sobre grau de acolhimento e fundamentos do não acolhimento de códigos de governo (*comply or explain*).

COMPLY OR EXPLAIN

Estudo europeu (Riskmetrics, 2009) revelou nível preocupante de qualidade de informação nas explicações prestadas sobre não-acolhimento.

Green Paper revela entusiasmo por soluções de fiscalização redobrada dos códigos de governo, como a vigente em Portugal.

Refere-se directamente que ‘Comply or explain’ could work much better if monitoring bodies such as securities regulators, stock exchanges or other authorities were authorised to check whether the available information (in particular, the explanations) is sufficiently informative and comprehensive.



COMPLY OR EXPLAIN: O SISTEMA NACIONAL CONSTITUI UM BOM BENCHMARK PARA A EUROPA?

Fiscalização pública de códigos de governo pode, porém, conduzir a uma aproximação – e, no limite, indistinção – entre governance e compliance.

Em Portugal, sistema de fiscalização pública tem explicações históricas, hoje ultrapassadas.

Regime português, embora admitindo acolhimento de códigos de governo privados, formula quanto a estes exigências maximalistas. Além disso, deveria permitir que a matriz de divulgação de informação tivesse por base outro código de governo – e não o faz.

COMPLY OR EXPLAIN: O SISTEMA NACIONAL CONSTITUI UM BOM BENCHMARK PARA A EUROPA?

Em Portugal, tem havido um atraso sistemático na divulgação dos relatórios sobre grau de observância.

Constitui falha séria do nosso sistema de enforcement, ao criar uma descontinuidade temporal entre a divulgação dos documentos das empresas e a sua concatenação no universo geral do tecido empresarial cotado nacional.

Fica afectada a susceptibilidade de o juízo da autoridade de supervisão influir, em tempo útil, na conformação das práticas de governação das sociedades cotadas.

SUSPENSÃO AOS LIMITES DE VOTO E RESTRIÇÕES TRANSMISSIVAS: CONSULTA PÚBLICA

O projecto visa transformar a solução normativa respeitante à suspensão de defesas, de modo a que esta passe a ser injuntiva - em acolhimento da *breakthrough rule* permitida pela Directiva europeia sobre OPAs.

Prevê a proposta normativa a suspensão de eficácia das limitações de direito de voto e à transmissibilidade em três situações: i) no período de aceitação da oferta; ii) na assembleia geral convocada para a adopção de medidas defensivas reactivas; iii) caso a OPA tenha um sucesso superior a 2/3, na primeira assembleia-geral de accionistas subsequente ao encerramento da oferta convocada a fim de alterar os estatutos da sociedade ou de destituir ou nomear membros do órgão de administração.

SUSPENSÃO AOS LIMITES DE VOTO E RESTRIÇÕES TRANSMISSIVAS; VANTAGENS

Consulta pública decorreu no Verão e num prazo excessivamente curto. Mas...

Objectivo legislativo de contribuir para o estímulo do mercado de controlo societário afigura-se, em si, positivo.

Eliminadas as especialidades das sociedades abertas participadas pelo Estado, pondo cobro à assimetria antes vigente entre estas e as sociedades abertas de capital exclusivamente privado.

SUSPENSÃO AOS LIMITES DE VOTO E RESTRIÇÕES TRANSMISSIVAS; DESVANTAGENS

Imposição de um padrão único quanto ao grau de contendibilidade do domínio das sociedades abertas.

Amputação da cláusula de reciprocidade implica uma circularidade de soluções, porquanto a deliberação para lançamento de contra-OPA está, em si, sujeita ao regime de *break-through*.

Solução original, que apenas conhece paralelo sistemas jurídicos europeus com mercados de capitais pouco desenvolvidos, como é caso da Letónia, Lituânia e Estónia.

POLÍTICA REMUNERATÓRIA DAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO

DL n.º 88/2011, de 20 de Julho trata da política de remuneração dos membros de órgãos sociais e outras pessoas com influência nas instituições de crédito.

Regime de aplicação no tempo deste diploma causador de surpresa: aplica-se desde 1 de Janeiro de 2011.

Trata-se de um meio iníquo de alinhar a entrada em vigor deste diploma com o prazo de transposição da Directiva 2010/76/UE (CRD III).

Solução contrária à função - preventiva e essencialmente auto-conformadora - das regras de governação e às boas técnicas de regulação.

POLÍTICA REMUNERATÓRIA DAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO

O mesmo diploma determina que todos os membros da comissão de remunerações devem ser membros do órgão de administração que não desempenhem quaisquer funções executivas na instituição de crédito em causa.

A transposição do diploma, neste ponto, é causadora de profundas perplexidades, por dever ser articulada com o sistema societário nacional – que concebe a comissão de remunerações como um órgão social dotado de competências decisórias delegadas pela assembleia geral (ou pelo conselho geral e de supervisão, no modelo dualista).

POLÍTICA REMUNERATÓRIA DAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO

Nova solução é pior que solução do Código das Sociedades: no plano da independência dos membros deste órgão face ao órgão de administração.

Por fim, é problemática a aplicação desta disciplina às instituições de crédito que adoptem o modelo dualista, no qual por definição inexistem administradores não executivos.

SÍNTESE FINAL

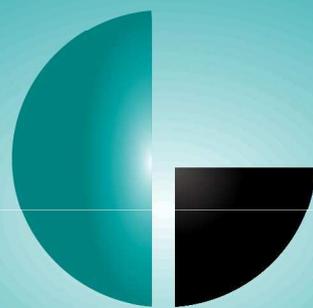
Apesar do MoU e harmonização europeia, o espaço nacional para a conformação de soluções sobre governação é ainda apreciável.

Seria importante que a execução das medidas contidas no Green Paper acautelasse a preservação desse grau de autonomia.

No tempo actual, confrontamo-nos com escolhas e decisões que irão marcar a configuração do governo societário nesta década.

Por estes motivos, subsiste igualmente um amplo espaço de debate relacionado com as soluções de governance adoptadas ou a adoptar em reacção à crise financeira.

Uma versão escrita desta intervenção encontra-se disponível no sítio Internet do Governance Lab:



GOVERNANCE **LAB**

www.governancelab.org