

## Corporate Governance – 15 Anos e os Novos Desafios

Nos 15 anos de existência da IPCG muito se alterou no mundo em geral e em Portugal em particular.

No rescaldo da onda de reprivatizações da década de 90 assistimos no nosso País:

1. À busca de modelos de gestão empresarial muito dependentes do novo xadrez acionista e carga pretérita de presença do Estado enquanto acionista, regulador e legislador.
2. À difícil dialética entre o renascimento de grupos empresariais pré-revolução com descapitalização estrutural e a meta de maximização de encaixe na alienação de ativos, acrescida pela muito discutível estratégia das privatizações.
3. Ao surgimento de novos grupos empresariais sem matriz estratégica que ultrapassasse o foco sectorial do seu surgimento – distribuição, banca e indústria convencional em tentativa de relançamento com mudança do paradigma.
4. À busca de equilíbrios quase impossíveis entre o esforço de criação ou manutenção de grupos de raiz nacional com ênfase na manutenção de centros de decisão radicados em Portugal e a necessária internacionalização e gradual integração europeia da economia portuguesa (com uma força centrífuga ibérica). Isto sem um pacto do regime (ao invés do sucedido na Espanha) a favorecer a constituição de grupos (via nomeadamente fusões) com dimensão suficiente para se lançarem nessa internacionalização e racionalizar uma eventual estratégia para a economia portuguesa.

A construção de grandes equívocos com a extensão da “génese perversa” financeira a outros sectores – cimento, construção, energia, telecomunicações sem o cuidado de acautelar a possível contaminação do sector financeiro gerou como resultado a terrível perda de valor do mesmo e sua profunda desnacionalização.

As consequências da cegueira da integração europeísta a qualquer preço sacrificando estratégias para sectores estruturantes da economia são hoje visíveis nos seus resultados bem negativos e irreversíveis.

Claramente neste contexto criaram-se soluções como a blindagem de estatutos, restrições nas regras de participação nas privatizações, estruturas de cruzamento de interesses que acabariam por suscitar perplexidade em sede de Corporate Governance (como se viu até recentemente em particular no sistema financeiro).

A deriva inconsistente de internacionalização, em particular no universo da lusofonia, deixaria ainda mais claro o quanto a Governance era um instrumento propiciador de

mecanismos de controle que, no limite, estavam alicerçados numa espiral de alavancagem que num contexto adverso seria claramente posta em causa (v.g. PT).

Sucessivos governos foram, através da política de privatizações e utilização do sistema financeiro, em particular da Caixa Geral de Depósitos, incentivadores de um quadro completamente artificial de estrutura empresarial nacional.

Nesse contexto o IPCG inicia há 15 anos a sua atividade rodeado do ceticismo de uns e da complacência de outros que achavam encontrar nessa nova iniciativa a expressão de uma preocupação com a temática do funcionamento das empresas numa forma de tentar acompanhar tendências internacionais. Como exceções, um esforço mais formal que substantivo.

Lançado o livro branco procurou-se logo após iniciar um percurso de autorregulação que levou mais de uma década a percorrer. Contra em especial aqueles que deveriam ser os maiores defensores dessa autorregulação! Tal é uma verdadeira ironia!

Logrou o IPCG manter a sua independência sem nunca depender se não dos seus associados num verdadeiro exemplo de intervenção cívica e associativa.

No meio tempo graças à dedicação de sucessivas Direções e empenho de associados que aqui merecem o preito de gratidão desenvolveu-se uma intensa actividade de intervenção a todos os níveis e de formação da qual, os cursos de Corporate Governance para não executivos são um exemplo com sucesso, sem prejuízo de inúmeras conferências debates e encontros nacionais que animam uma agenda anual muito intensa.

Com a descontinuação em 2018 da aplicação do código da CMVM Portugal adere finalmente à autorregulação em pleno.

Merece reconhecimento a CMVM por ter abraçado o compromisso assumido pelo seu anterior Presidente de avançar para um Código diverso do seu na celebração do 10º aniversário do IPCG.

Reconhecimento extensivo a todos os que participaram na elaboração e deram contributos para o Código na sua versão final sejam eles, institucionais sejam individuais.

Não há Códigos perfeitos nem ninguém é dono da verdade em sede Corporate Governance.

A crise de 2007 veio internacionalmente abrir um debate sobre a Governance colocando a ênfase da mesma em quatro tópicos que creio dominarão os parâmetros balizadores da temática:

1 - Gestão de risco e compliance;

2 - Funcionamento dos órgãos de administração e fiscalização e sistema compensatório dos mesmos;

3 - Regulação e supervisão;

#### 4 - Os acionistas versus os demais *stakeholders*.

Na gestão de risco a imperatividade de ter políticas e controle independente com modelos de risco revisitados em particular para eventos imprevisíveis e produtos estruturados tornou-se inquestionável.

No funcionamento dos órgãos de administração e fiscalização desenvolveu-se toda uma modelagem que tentasse criar mecanismos de “checks and balances” com margem de mitigação de conflitos e moderação de poderes.

Equacionar estruturas sem ponderar os sistemas remuneratórios subjacentes seria uma temeridade. Daí todo um debate em torno da compensação face ao desempenho desejavelmente avaliado a curto e médio prazos, ao escrutínio desse desempenho, aos conflitos que suscitam entre os interesses nem sempre convergentes, ao papel ainda muito incipiente dos não executivos em particular independentes à indispensável transparência que a tudo deve presidir.

Vimos o colapso dos sistemas financeiros britânico, irlandês, grego e português e as medidas contemporizadoras para evitar o colapso nos sistemas americano, holandês, francês e alemão/austríaco para não mencionar os nórdicos, a Espanha e a Itália.

Se nos perguntarmos o que está subjacente a tais fenómenos, para além de motivos macroeconómicos, não conseguiremos evitar a denuncia de uma total subversão de princípios substantivos de Corporate Governance aliados à omissão e incapacidade dos legisladores e dos Reguladores/Supervisores com a natural cumplicidade de agentes com as *rating agencies*, auditoras e consultores jurídicos que expressa ou implicitamente acabaram por compactuar com o que se antecipava.

-Uma pergunta que me assalta neste âmbito é quem avalia os reguladores/supervisores? Quem julga do seu *fit and proper*?

Como se equaciona a accountability de todos esses intervenientes principalmente numa Europa desigual e com critérios assimétricos.

Ficamos assim com este quarto tópico que tem um lastro mais profundo e que diz respeito às funções objetivo da empresa – a sabermaximização da riqueza acionista versus equilíbrio dos interesses dos *stakeholders* e *acionistas*.

Hoje claramente sabemos que o universo contribuinte dos países acima mencionados foi causticado com um ónus brutal decorrente do colapso das respetivas instituições financeiras.

Acredito ser gradualmente consensual aceitar a maximização do valor da empresa por meio da apropriada gestão das relações com os *stakeholders*, permitindo uma abertura para a cooperação, ao invés da competição. **A corporate governance é concretizada por compromissos celebrados entre, principalmente, a gestão, os accionistas e os stakeholders, em negociações que podem e devem gerar relações de equilíbrio ou desequilíbrio.**

Será o compromisso entre essas duas visões – defesa da maximização do valor da empresa para os acionistas e defesa dos múltiplos interesses dos *stakeholders* numa lógica de responsabilidade social que se conseguirá vislumbrar um quadro responsável do exercício da Corporate Governance num horizonte de sustentabilidade – uma realidade que não seja um exercício de mera *compliance* formalística, mas de uma adesão a uma substancialidade que torna o desempenho sustentável e responsável.

Esta a mensagem que pretendia deixar em sede de Governo Societário nestes tempos novos de auto-regulamentação – atentos os desafios do novo paradigma da economia de mercado só conseguirão triunfar os que ponderarem este novo compromisso entre a multiplicidade das constituintes como garante da durabilidade dos projetos ganhadores.

Olhamos para estes quinze anos e creio que o IPCG pode orgulhar-se do espaço que ocupa no universo da Corporate Governance nacional.

Muito Obrigado.

Pedro Rebelo de Sousa