

SOBRE A BOA GOVERNAÇÃO DAS EMPRESAS¹

Vítor Bento

1. INTRODUÇÃO

René Descartes começou o seu Discurso do Método escrevendo que “*O bom senso é a coisa mais bem distribuída do mundo, pois cada um pensa estar tão bem provido dele...*”. Também no que se refere à boa governação, não parece que alguma das nossas grandes empresas se sinta, ou alguma vez se tenha sentido, insuficientemente provida.

No entanto, já são demasiados os desastres empresariais, e a destruição de valor económico e social, devidos à má governação – e não me refiro apenas aos dois casos mediáticos mais recentes –, para que a auto-satisfação nesta matéria possa ser tranquilizadora e, como tal, possa passivamente aceite pelos poderes públicos e pela sociedade civil.

Não existe em Portugal uma tradição de boa governação de empresas, o que em parte se deve à cultura rendista que domina a elite empresarial. Tenho por isso dúvidas, por exemplo, de que grande parte das empresas do PSI20 conseguissem ser cotadas na Bolsa de Londres com a sua actual governação.

António Horta Osório, inserido num meio onde a governação das empresas é vista e tratada com muita exigência, quer pelos reguladores, quer pelo próprio mercado de capitais, colocou há pouco tempo o dedo na ferida das nossas más práticas. Numa conferência realizada pelo Jornal de Negócios, em 17 de Abril último, referiu, segundo relatava a versão online do jornal nesse mesmo dia, que

“... em Portugal *‘não temos um sistema de governance, em termos gerais, ao nível do que melhor se pratica em termos internacionais, como em Inglaterra ou Estados Unidos’*. Tem de haver, acrescentou, *‘checks and balances’*. Em Portugal, no entender deste banqueiro, *‘damos excessivo poder ao presidente executivo, desvalorizando-se o papel do chairman e dos administradores não executivos’*. E dá como exemplo. Em Portugal nunca um regulador, como se faz em Inglaterra, tem reuniões com chairmen ou com não executivos ou ainda com presidentes dos comités. O conselho de administração deve ser representante dos accionistas na fiscalização da gestão. As empresas *‘têm de ter conselhos de administração de alto nível, com chairman responsável por nomear CEO e assegurar boa governação’* “.

Corroborando a acuidade deste diagnóstico, bem como o défice cultural nesta matéria, recordo que ainda recentemente funcionou uma Comissão Parlamentar de Inquérito para

¹ As empresas subjacentes a esta análise são as constituídas sob a forma de sociedades anónimas

avaliar os acontecimentos à volta da queda do BES. Pois entre as largas de dezenas de pessoas que o Parlamento entendeu dever ouvir sobre o assunto, ninguém considerou necessário ou conveniente incluir o Presidente do Conselho de Administração (Chairman). E ninguém, dentro ou fora do Parlamento, pareceu estranhar tal omissão. Da mesma forma que quando um ex-administrador não executivo do mesmo banco declarou numa entrevista a um jornal, que durante os seis anos que foi administrador, entrou mudo e saiu calado, ninguém, das elites económica e política, mostrou estranheza.

Ambos os casos parecem testemunhar a irrelevância que a nossa cultura empresarial, tal como a sociedade política e até a opinião qualificada, atribuem às funções não executivas das administrações das empresas. O que revela ser a este nível que se situa a principal deficiência que paira sobre a governação das empresas. Porque é nesta deficiência que se enraízam as más práticas, infelizmente demasiado generalizadas, que levaram aos vários desastres empresariais, embora nem todos tivessem sido fatais para as empresas. E é essa mesma deficiência que continua a favorecer as oportunidades para a captura desproporcionada do valor criado pelas empresas por alguns dos seus accionistas, em detrimento dos demais e das demais partes interessadas.

Não pode, portanto, surpreender que a cultura instalada recuse a ideia de que possa haver uma ligação directa entre a má governação e esses desastres, ou qualquer injustificada assimetria distributiva dos valores das empresas, resistindo por isso à mudança.

Não me proponho fazer aqui nenhuma análise pormenorizada da governação das empresas em Portugal, nem numa inventariação das más práticas, embora entenda que tal é um exercício necessário e que deveria ser desenvolvido por alguma instituição, reguladora ou auto-reguladora, com meios para isso. Proponho-me antes abordar o assunto pela perspectiva construtiva de desenvolver as razões por que uma boa governação das empresas é necessária e ao que a mesma deve atender.

Tanto mais que considero, por razões que não vou aqui desenvolver, que este assunto deveria ser assumido como um objectivo estratégico pelo poder político. A necessidade de uma boa governação das empresas é facilmente justificada por razões intrínsecas ao bom funcionamento das empresas e da economia. Mas, além disso, existem razões circunstanciais muito ponderosas para que tal desígnio deva ser visto como estratégico para o País.

Recordo apenas que já o Relatório Cadbury – que se mantém uma referência primordial da boa governação, apesar dos seus mais de 20 anos, – salientava, logo na abertura, a relação entre a boa governação das empresas e a competitividade da economia:

“A economia do país depende da energia e da eficiência das suas empresas. Assim, a eficácia com que as suas administrações cumprem com as suas responsabilidades determina a posição competitiva da Grã-Bretanha”².

² Report of the Committee on The Financial Aspects of Good Governance (Cadbury Report), December 1992 (paragraph 1.1)

2. CONDIÇÕES PARA UMA BOA GOVERNAÇÃO

2.1. Conceptualização

Para se entender devidamente ao que deve atender a boa governação das empresas é necessário começar por perceber o que é uma empresa e que interesses envolve, porque é nesta percepção que radicam muitos dos equívocos sobre a governação. Uma empresa – e debruço-me apenas sobre as sociedades anónimas – não é apenas os seus accionistas, nem estes representam os únicos interesses legítimos em que uma empresa assenta a sua existência e de que depende o seu funcionamento.

Uma empresa é um conjunto muito mais vasto de interesses conjugados. É uma articulação de acordos contratuais entre várias partes – uns explícitos, outros implícitos –, visando atingir objectivos próprios, comumente coordenados através do funcionamento da empresa. Essas partes, legitimamente interessadas na empresa e no seu funcionamento, incluem nomeadamente os accionistas, os gestores, os empregados, os fornecedores, os clientes, os credores, as autoridades, e a própria sociedade onde a empresa opera³.

Por conseguinte, são deveres fundamentais da boa governação das empresas, por um lado, promover o seu bom desempenho geral e, por outro, garantir a eficaz e justa articulação dos interesses das várias partes envolvidas nas relações contratuais em que a assenta a sua existência e o seu funcionamento.

E se a criação de valor pode ser facilmente identificável como um interesse comum a todas as partes e, como tal, facilmente articulável, já a distribuição desse valor pelas partes interessadas é susceptível de envolver interesses e objectivos, não só diversos, mas muitas vezes conflitantes, pelo que deve ser justamente arbitrada.

Daqui decorre então que, sendo fácil a convergência de interesses no que toca à criação de valor, é razoável delegar nos accionistas a livre escolha da gestão executiva, já que são eles a parte mais interessada nesse objectivo, pois são hierarquicamente os recebedores residuais na cadeia distributiva. Mas para a distribuição do valor criado, a delegação nos accionistas já não pode ser totalmente livre, devendo ser condicionada, pois os interesses a atender são diversos e potencialmente conflitantes, como referido. Não só os interesses dos accionistas não podem prevalecer em absoluto sobre os demais interesses, como também não podem os interesses de alguns accionistas prevalecer sobre os dos restantes.

³ Definição inspirada nestoutra, retirada de <http://www.succurro.com.au/articles/49-governance/85-what-is-good-corporate-governance-.html> : *"The most fundamental definition for corporate governance is based on the idea that an organisation is essentially a nexus of contractual agreements between many parties for the purpose of achieving the organisation's objectives. These parties include shareholders, directors, managers, suppliers, employees, customers, financiers, government authorities, other stakeholders and the society in which the company operates. Whilst some of these contractual agreements are formal written ones, many are implicit. Likewise, some of these contractual agreements are financially based but many are not"*

À boa governação cabe assim assegurar a distribuição justa do valor criado, proporcionando a cada um o que lhe é devido por direito. O que compreende, entre outras coisas, tratar os empregados, clientes e fornecedores com lealdade, respeitar as normas sociais, prevenir a imposição de externalidades negativas e contribuir para a valorização da sociedade em que a empresa se insere.

Dito assim, pode parecer tarefa fácil, mas não é. Basta ver o exemplo de alguns recentes desastres empresariais e de como eles resultaram da apropriação, ou tentativa de apropriação, de um quota desproporcionada e indevida do valor das empresas por algum, ou alguns accionistas, à custa dos demais e das demais partes interessadas. E de como, por causa disso, algumas partes acabaram mesmo por ser totalmente expoliadas do que seria seu direito, ou ser sujeitas a pagar uma parte desproporcionada de encargos resultantes do desastre.

Portanto e para ser mais preciso, a boa governação deve assegurar que nenhum acionista, minoritário ou maioritário, captura a seu favor a gestão da empresa, à custa dos demais accionistas (sobretudo dos minoritários) e das demais partes interessadas. Assim, como deve assegurar que os accionistas não se apropriam indevidamente – por formas directas ou indirectas – de valor que seria devido às outras partes interessadas. Não descurando que uma das formas de accionistas se apoderarem indevidamente de valor da empresa é conseguir, através da utilização instrumental da empresa, que esse valor, devido à empresa, seja realizado noutras empresas ou organizações, de sua propriedade, onde lhes seja mais fácil dele se apropriar.

Por outro lado, deve notar-se que quando se fala de valor, tal não significa apenas valor directamente financeiro; envolve valores intangíveis, privados ou sociais, como é, por exemplo, o ambiente ou a ordem social (i.e. o respeito pelas normas e os comportamentos eticamente correctos).

Mas há ainda outras formas de distribuição indevida e desproporcionada do valor da empresa de que a boa governação deve proteger. Uma delas é a possível apropriação por parte da gestão executiva, sobrepondo os seus interesses próprios aos interesses dos accionistas que é suposto representarem. Problema profusamente tratado na literatura económica como o problema de agência e o associado risco de o agente sobrepor a sua função de preferência à função do principal, ou seja, neste caso, dos accionistas. E, acrescento, das demais partes legitimamente interessadas.

Outra é a sua distribuição inter-temporal, quando o futuro, e por vezes a própria sustentabilidade da empresa, são sacrificados em prol da realização de resultados imediatos. O que normalmente envolve a assunção de riscos excessivos ou a redução da capacidade de criação de valor futuro.

Para protecção contra estes problemas é fundamental, pois, que a gestão executiva seja sujeita a uma permanente e empenhada supervisão por parte de agentes, não só desligados

dessa gestão, mas dela independentes. E para protecção contra as demais formas de apropriação indevida de valor por algumas partes, assegurando a sua justa distribuição, é necessário que todos ou uma parte substancial desses agentes sejam verdadeiramente independentes de todas as partes interessadas na distribuição desse valor, e assim capazes de exercer um juízo independente e desinteressado na sua função de supervisão da gestão executiva.

O que acabei de enunciar é pois, do meu ponto de vista, a fundamentação analítica da necessidade de uma boa governação das empresas e das preocupações a que a mesma deve atender. E que julgo ajudará também a perceber que à governação das empresas privadas está associado um valor social, que está para além dos interesses privados directamente em jogo na vida da empresa, na medida em que, não só esta interage com a sociedade, deixando-lhe marcas, como a articulação dos interesses em que assenta o seu funcionamento envolve valores morais, como a justiça distributiva, que fazem parte da ordem social.

Deste modo e estando em jogo importantes valores sociais, está estabelecida também a fundamentação para que a sociedade tenha o direito de regular a governação das empresas, condicionando as escolhas e o espaço de manobra dos seus proprietários.

2.2. Corolários Práticos

Passando da conceptualização teórica ao campo prático onde a governação opera, e na medida em que esta se consubstancia numa série de estruturas e processos, importa começar por reter alguns corolários práticos da reflexão teórica atrás efectuada. Assim:

- a) a governação deve conter duas funções claramente separadas: uma função executiva e uma função de supervisão e controlo, podendo ambas ser incluídas num único órgão – como é o caso do modelo unitário anglo-saxónico – ou em dois órgãos separados – como acontece no modelo dual alemão, com um órgão executivo e um órgão de supervisão;
- b) a função de supervisão e controlo deve ter a dotação de membros – sobretudo no modelo unitário – ou de poderes – no órgão de supervisão do modelo dual – que garanta eficácia prática à função, permitindo-lhe nomeadamente impedir escolhas da função executiva que considere indevidas ou censuráveis;
- c) para que possa ser eficaz a protecção contra a injusta distribuição de valor ou a captura da gestão por partes accionistas, é necessário que os membros da função de supervisão e controlo sejam majoritariamente independentes das partes envolvidas e ofereçam garantias de independência de juízo e opinião;
- d) para prevenir a captura acima referida e que os interesses do agente – gestão executiva – se sobreponham aos do principal – accionistas –, é necessário que a

liderança executiva seja de facto responsabilizável directamente perante a função de supervisão e controlo (recorde-se a este propósito a crítica de Horta Osório referida na Introdução);

- e) pelas mesmas razões, a liderança da função de supervisão e controlo não deve ser acumulável com a liderança da função executiva, e deve ser preferencialmente desempenhada por um membro independente das partes directamente interessadas.

Respeitando os corolários acima explicitados, a governação é concretizável na prática através de um conjunto de instituições, normas, procedimentos, e pelo recrutamento das pessoas necessárias ao desempenho das respectivas funções. Resumidamente, pode dizer-se que a concretização prática de um sistema de boa governação empresarial se funda em três pilares fundamentais:

- a) um modelo adequado de normas e procedimentos;
- b) uma selecção criteriosa das pessoas adequadas ao competente povoamento dos órgãos da governação;
- c) uma cultura de boa governação.

O primeiro pilar é o mais fácil de concretizar, pelo menos na sua enunciação, na medida em que apenas exige uma boa retórica regulamentar. A falha que lhe é frequentemente associada prende-se, porém, com a (falta de eficácia) na aderência da prática aos enunciados, o que decorre do bom ou mau resultado dos outros dois pilares.

O segundo pilar é o mais importante, porque as pessoas, com as suas competências técnicas, humanas e éticas, são a componente crucial de uma boa governação. Por isso e para que este pilar seja verdadeiramente eficaz, não se ficando apenas pelo cumprimento de formalidades, exige, entre outras coisas, um processo transparente de rigorosa selecção e escrutínio dos membros das estruturas de governação, e a certificação externa das condições de independência para os lugares onde esta é requerida.

O Relatório Cadbury foi muito peremptório sobre este assunto:

“Dada a importância da sua contribuição distintiva, os administradores não executivos devem ser seleccionados com a mesma imparcialidade e cuidado que os executivos seniores. Recomendamos que a sua nomeação deve ser um assunto da administração no seu todo e que deve existir um processo formal de selecção, que reforçará a independência dos administradores não executivos e tornará evidente que eles terão sido nomeados por mérito e não através de patrocínio”⁴.

⁴ Cadbury Report (paragraph 4.15)

O terceiro pilar é de igual importância porque é nele que assentam, em grande parte, as condições de eficácia do segundo, pois é nele que estão contidos os valores que orientam, ou se espera que orientem, as acções das pessoas envolvidas na governação e é no desajustamento dos valores que se baseia muita da má governação. A sua eficácia, porém, depende não apenas do que pode ser empreendido ao nível da empresa, mas da moralidade social (i.e. dos valores, e sua graduação, prevalentes na sociedade onde a empresa tem as suas raízes sociais). Daí que seja o mais difícil de afectar directamente.

E se este pilar não estiver estabelecido em bases saudáveis, dificilmente o segundo pode assegurar a sua esperada eficácia, porque as pessoas que tentem isoladamente contrariar os (desajustados) valores socialmente estabelecidos, mais facilmente são centrifugadas do sistema do que conseguem impor-se a esses valores. Constitui, por isso, uma área onde a acção reguladora pode ser fundamental para operar as mudanças, onde elas são necessárias.

3. NOTA FINAL

Ainda assim, é razoável colocarmo-nos a seguinte questão: cumpridos que sejam escrupulosamente todos os pressupostos e condições enunciados para uma boa governação, é possível assegurar que esta garante o sucesso da empresa e previne o seu eventual falhanço? Não, claro que não. A boa governação é uma condição necessária ao sucesso, na medida em que fornece um ambiente favorável para tal, mas não é condição suficiente.

A actividade empresarial é uma actividade que envolve riscos, pois que *“o risco está em certa medida no coração de qualquer negócio. Os riscos são assumidos na busca de retorno. Nenhum sistema de governação pode evitar que se erre ou pode proteger as empresas e as suas partes interessadas das consequências dos erros”*⁵.

De facto, a governação é uma obra realizada por pessoas, e as pessoas erram. Podem minimizar-se as oportunidades para que errem, através da disponibilização de abundante e útil informação e de ambiente e condições para a franca e aberta argumentação e esclarecimento; mas não se pode garantir que nunca erram. Por outro lado, a boa governação pode minimizar os riscos de escolha de estratégias de negócio erradas, mas não pode garantir a sua eliminação; e escolhas erradas neste campo podem ter consequências bastante adversas para a vida das empresas e das suas partes interessadas.

Esta vulnerabilidade, intrínseca à natureza humana das instituições, pode constituir uma fonte inspiradora de falaciosa argumentação adversa à mudança e à melhoria da governação, sustentando que não há sistemas perfeitos e que todos são falíveis. Mas este tipo de argumentação, intrinsecamente reaccionária, descure um ponto fundamental (do qual decorre a sua falácia). Sendo todas as obras humanas imperfeitas e inseguras, há uma diferença abissal entre as que proporcionam um nível de segurança de 80% ou as que proporcionam um de 20%; porque nisto, como em muitas outras coisas, a quantidade determina a qualidade.

Mais uma vez, recorrendo ao trabalho seminal do comité liderado por Adrian Cadbury:

*“Nenhum sistema de governação empresarial pode estar totalmente à prova contra fraude e incompetência. O teste é quanto podem essas aberrações ser desencorajadas e quão rapidamente podem ser trazidas à luz. ... As salvaguardas cruciais são administrações devidamente constituídas, separação entre as funções de chairman e de presidente executivo, comités de auditoria, accionistas vigilantes e relatórios financeiros e sistemas de auditoria que proporcionem completa e atempada informação.”*⁶

Lisboa, 18 de Junho de 2015

⁵ Judge Owen, in “The HIH Royal Commision”, Canberra, 2003

⁶ Cadbury Report (paragraph 7.2)