

O Governo das Sociedades em Portugal: Contexto Actual

Universidade Lusíada de Lisboa
/ Instituto Português de Corporate Governance
Lisboa, 18 de Novembro de 2008



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, RL

Paulo Câmara
pc@servulo.com

Sérvulo & Associados



- I. Caracterização do tema e percurso histórico**
- II. O regime jurídico português: temas fracturantes**
- III. Os modelos de governo**
- IV. Balanço**



Governo das Sociedades

O governo das sociedades (*corporate governance*) designa:

- o conjunto de regras e de práticas, de natureza jurídica, social, cultural e económica relacionadas com o sistema de direcção e do controlo de sociedades anónimas;
- o debate científico relativo à análise renovada desses problemas.



Governo das Sociedades

Comporta uma dupla vertente:

- *No plano interno*, governo societário reporta-se ao sistema de gestão, de distribuição interna de poderes e de definição de responsabilidades dos membros dos órgãos das sociedades e dos investidores institucionais;
- *No plano externo*, respeita ao funcionamento dos mecanismos de mercado como expediente de optimização do desempenho das sociedades abertas ao investimento do público.



Âmbito da discussão

- Originariamente, debate é centrado em sociedades abertas (p. ex: sociedades cotadas em bolsa)
- Característica central das sociedades abertas: dispersão do capital social
- Domínio possível com percentagem minoritária do capital social; maior absentismo no exercício dos direitos sociais



Problemas de “agência”: primeiros indícios

“ *Dos administradores dessas sociedades [abertas], contudo, sendo administradores, mais do dinheiro de terceiros do que do seu próprio dinheiro, não se pode esperar que cuidem dele com a mesma vigilância aturada com que frequentemente os membros de uma sociedade fechada cuidam do seu (...) A negligência e o esbanjamento têm sempre, mais ou menos, que prevalecer na administração dos negócios de uma sociedade deste tipo*”.

Adam Smith, *Da Riqueza Das Nações* (1776)



Problemas de “agência”

- O cerne do governo das sociedades cotadas relaciona-se com os problemas identificados na teoria da *agency*, tomando os administradores como *agents* da sociedade, que nessa relação funcionaria como *principal*.
- Este conceito de agência não é um conceito jurídico, sendo antes um produto da ciência económica.
- Numa acepção ampla, relação de agência é a que ocorre quando o bem-estar de uma pessoa (o principal) dependa do comportamento de outra (o agente)



Problemas de “agência”

Riscos emergentes neste âmbito:

- Risco de actuação ineficiente dos administradores
- Risco de desvio do interesse social/ objectivo da sociedade na actuação dos administradores e outros titulares dos órgãos sociais, em virtude da actuação em proveito próprio
 - Self-dealing (negociação em proveito dos administradores)
 - Compensação excessiva
- Risco de sindicabilidade imperfeita da sua actuação



Outros problemas a reclamar soluções

- Clivagem entre grupo de controlo e accionistas minoritários
- Risco de absentismo no exercício dos direitos sociais e de confiança nas decisões societárias alheias (*free riding*) (problemas de acção colectiva)
- Risco de informação assimétrica (problemas de desigualdade de tratamento informativo)



Dependência da estrutura de propriedade de cada mercado

Maior concentração accionista na Europa

Em Portugal, o accionista com maior participação em sociedades com acções admitidas à negociação no mercado de cotações oficiais detém, em média, 39 % do capital social da sociedade em causa (UK:10 %; USA:5 %)

Menor pressão do mercado de controlo

.



Dependência da estrutura de propriedade de cada mercado

Estrutura accionista concentrada tem reflexos no governo societário europeu

Titulares de participações qualificadas têm mais incentivos para acompanhar diligentemente a administração

Clivagem mais profunda entre maioria accionista e minoritários

Percurso histórico: gênese

Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations sob égide do *American Law Institute*: compilação de boas práticas cuja preparação foi iniciada nos anos setenta, mas apenas publicados em 1994

No Reino Unido Relatório Cadbury (1992), de iniciativa privada, propôs Código de Conduta destinado às sociedades cotadas na Bolsa de Londres

Códigos de conduta foram colocados no centro das soluções reguladoras em matéria de governo societário.



Percurso histórico: internacionalização

Afirmação pujante do fenómeno na Europa: Reino Unido (1992, 1995 e 1999), França (1995, 1999 e 2002), Bélgica (1998), Holanda (1997), Alemanha (1998, 2000 e 2002), Itália (1998 e 1999), Espanha (1998) e Grécia (1999).

Difusão internacional impulsionada pelos Princípios da OCDE (1999, revistos em 2004).

Falências e escândalos financeiros (Enron, Worldcom, Parmalat) do início do milénio confirmaram importância do problema.



Percurso histórico: reformismo

Com os episódios Enron, Worldcom e similares confirmou-se que deficiências ligadas ao governo das sociedades e ao rigor da informação podem gerar desequilíbrios globais.

A partir daí, gerou-se movimento reformista generalizado.

Nenhum modelo de regulação e de fiscalização se considerou imune aos problemas sentidos no rescaldo pós-Enron.



Modelos básicos de soluções preconizadas

Primado da informação: a informação completa e de qualidade permite avaliar desempenho da administração

Funcionamento do mercado de controlo societário: Regras de mercado constituem factor de disciplina; venda massiva de acções provoca descida de preços abrindo possibilidade de OPA hostil, penalizando administrações ineficientes

Segregação decisória em caso de conflito de interesses (p. ex: por auto-avaliação): Conduzem ao papel de órgãos de fiscalização ou de comissões especiais no órgão de administração.



Modelos básicos de soluções preconizadas: o pluralismo de fontes

Na sua vertente normativa, o governo (ou governação) das sociedades assenta em fontes de diversa natureza.

De um lado, repousa em leis em sentido formal e em regulamentos, atinentes às matérias de direito societário e de direito dos valores mobiliários.

Mas de outro lado releva igualmente da *soft law*, ao envolver normas destituídas de sanção - normas deontológicas, recomendações e regras de boa conduta

.



Modelos básicos de soluções preconizadas: o pluralismo de fontes

Tendências gerais de governação muito preocupadas com a eficiência organizativa das sociedades e com a optimização dos seus resultados.

Contributo para melhorar as práticas das sociedades e das pessoas que nelas intervêm não implica apenas um aperfeiçoamento das leis vigentes.

Assume-se que nem toda a actividade das sociedades deve ser regulada por lei.

O que leva as sociedades abertas a cumprir os códigos de conduta é o risco reputacional - e não, evidentemente, o risco de sanção

.



Modelos básicos de soluções preconizadas: o *comply or explain*

Código de conduta torna-se quadro de referência relativamente ao qual os destinatários estão obrigados anualmente a:

- declarar se e em que grau procedem ao seu cumprimento;
- caso não cumpram, devem justificar esse não cumprimento.

Utilizações: UK, Alemanha, Portugal

Directiva 46/2006/CE obriga a generalizar o modelo, à escala europeia



Governo das Sociedades

Análise sobre o governo das sociedades denota:

- Ambição reformadora, inconformista, tendo em vista a melhoria da eficiência das sociedades e os reflexos benéficos para os sujeitos com interesses relevantes na empresa (*stakeholders*), para a comunidade e para a economia em geral
- Carácter interdisciplinar; assumindo nomeadamente ligação com law and economics
- Carácter multicultural/ pluralismo cultural: procura escapar a uma transposição acrítica de modelos estrangeiros



Governo das Sociedades

Uma análise aberta

- O debate sobre o governo das sociedades não consente resposta única, estando longe do unanimismo, quanto às suas bases teóricas ou quanto aos seus reflexos práticos, que a designação poderia em primeira leitura sugerir.



Governo das Sociedades: A situação em Portugal

Normas constantes Código das Sociedades Comerciais e do Código dos Valores Mobiliários sobre administração de sociedades, direitos dos accionistas, deveres de informação e transacções sobre o controlo forneciam já importantes indicações sobre o governo das sociedades.

Um exemplo importante de mecanismo elementar de governação constante do CSC: Administradores podem ser destituídos a todo o tempo pela assembleia geral.

Revisão ao CSC de 2006 acentuou essa vertente.

.



Governo das Sociedades: A situação em Portugal

Há indicações adicionais provindas da CMVM para sociedades emitentes de VM admitidos à negociação em mercado regulamentado, através de duas fontes complementares:

- Código de Governo das Sociedades
- Regulamento n.º 1/2007



Governo das Sociedades: A situação em Portugal

Código de Governo das Sociedades

Conjunto sistematizado de 43 Recomendações aprovado em 2007, na sequência de anteriores Recomendações de 1999 e duas vezes revistas.

Contém 3 partes principais:

AG

Administração e fiscalização

Informação e auditoria.

Pode considerar-se um código de conduta dirigido directamente a sociedades emittentes de VM negociados em bolsa.

.

Governo das Sociedades: A situação em Portugal

Regulamento n.º 1/2007 e futura transposição da Directiva 2006/46/CE

Desde 2001 sociedades cotadas são obrigadas a prestar informação anual sobre grau de cumprimento das Recomendações (filosofia *comply or explain*);

Informação segue modelo fixado regulamentarmente, incluindo: descrição da estrutura de governação e dos centros de decisão empresariais, utilização da Internet para divulgar informação, política de dividendos, remuneração dos administradores, comissões de controlo internas existentes.



Governo das Sociedades: A situação em Portugal

Regulamento n.º 1/2007 e futura transposição da Directiva 2006/46/CE

Não é imposto um modelo rígido de governação: as Recomendações configuram-se antes como um quadro de referência relativamente ao qual as sociedades cotadas estão obrigadas a informar se e em que grau procedem ao seu cumprimento. O mercado é que ajuizará da bondade das opções tomadas quanto à governação.

A declaração de cumprimento deve respeitar os princípios gerais em matéria informativa.

.



- I. Caracterização do tema e percurso histórico**
- II. O regime jurídico português: temas fracturantes**
- III. Os modelos de governo**
- IV. Balanço**



Reforço da eficácia da fiscalização

- A temática da corporate governance dedica natural atenção à fiscalização
- Em causa está saber se o sistema de fiscalização está apetrechado para uma eficaz sindicabilidade da actuação do órgão de administração
- Regimes jurídicos e práticas societárias são estudados para verificar distribuição equilibrada de poderes societários (checks and balances) e eficiência do desempenho societário



Densificação dos deveres dos membros de órgãos sociais: artigo 64.º

- **Deveres fundamentais**
- 1 - Os gerentes ou administradores da sociedade devem observar:
 - a) Deveres de cuidado, revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da actividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado; e
 - b) Deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.
- 2 - Os titulares de órgãos sociais com funções de fiscalização devem observar deveres
 - de cuidado, empregando para o efeito elevados padrões de diligência profissional e
 - deveres de lealdade, no interesse da sociedade.

Densificação dos deveres dos membros de órgãos sociais

Clarificação dos deveres fiduciários dos administradores e decomposição analítica dos deveres de cuidado (postulando disponibilidade, competência técnica, conhecimento da actividade societária) e de lealdade (art. 64.º, n.º 1):

1. Maior densificação, através de cláusula geral dos deveres de comportamento profissional com sentido autónomo – incluindo os deveres de lealdade
2. Vocação para aplicar-se a titulares executivos e não executivos (exigência adequada às funções do titular)
3. Propicia destrição entre conteúdo dos deveres e critérios utilizados na verificação da intensidade de esforço imposta para o seu cumprimento
4. Clarificação dos interesses dos sócios como interesses a atender na gestão societária; subalternização dos demais interesses



Abordagem diferenciada em função do tipo e dimensão de sociedade

Não houve uma abordagem monolítica, tendo-se recusado uma reforma a impor um padrão de governação único (“*one size fits all*”).

As implicações jurídicas da revisão distribuem-se por quatro níveis, em círculos normativos concêntricos:

1. regras gerais, transversais a todas as sociedades comerciais (arts. 64.º, 72.º CSC)
2. regras atinentes às sociedades anónimas (v.g. arts. 278.º, 288.º-291.º, 381.º, 384.º, 392.º, 398.º)



Abordagem diferenciada em função do tipo e dimensão de sociedade

3. regras dirigidas às sociedades emitentes de valores mobiliários negociados em mercado regulamentado (arts. 374.º-A, 396.º, n.º 3, 414.º, n.º 4, 423.º-B, n.º 4, 444.º, n.º 2), estendidas a sociedades de grande dimensão
4. regras dirigidas às sociedades emitentes de acções negociadas em mercado regulamentado (423.º-B, n.º 5, 444.º, n.º 6, 446.º-A)

Estas duas últimas não estão formalmente unificadas.



Remuneração dos administradores

Política de remunerações

Política seguida quanto à remuneração constitui elemento central do governo das sociedades.

Questão de fundo é a do preço justo: uma remuneração generosa permitirá contratar os executivos mais competentes; uma remuneração excessiva significará uma extracção de valor a favor dos administradores.

Fora indicações sobre correspondência entre remuneração e desempenho, não se conhece lei que intervenha no domínio da quantificação da remuneração, que depende das escolhas de cada sociedade e dos seus accionistas.

Mas é decisivo que essas escolhas sejam tornadas públicas.

.



- I. Caracterização do tema e percurso histórico**
- II. O regime jurídico português: temas fracturantes**
- III. Os modelos de governo**
- IV. Balanço**

MODELO CLÁSSICO

- Modelo clássico –

Modelo clássico simplificado: conselho de administração (ou administrador único) + conselho fiscal (ou fiscal único)

Modelo clássico reforçado – conselho de administração + conselho fiscal + ROC (sociedades cotadas e sociedades de grande dimensão – de “interesse público”)

Comporta seis sub-modalidades. Órgão de fiscalização mantém-se arredado da interferência na gestão.

MODELO DUALISTA

Conselho de administração executivo + conselho geral e de supervisão + ROC

C/ comissão para matérias financeiras em sociedades cotadas e de grande dimensão

CGS pode ser chamado a aprovar alguns actos de gestão, se contrato de sociedade o prever.

Importante alternativa entre designação dos membros do conselho de administração executivo pelo conselho geral e de supervisão ou pela AG.

MODELO ANGLO-SAXÓNICO

Modelo anglo-saxónico – conselho de administração + comissão de auditoria + ROC

Inspirado nos audit committees de origem anglo-saxónica. São comités permanentes criados a partir do órgão de administração e compostos por administradores não-executivos (integral ou maioritariamente independentes).

Mas com adaptações (destituição apenas com justa causa).



Equivalência funcional entre os modelos

Uma vez que não há apenas um modelo bom de governação (*one size does not fit all*), a lei consagrou princípio de equivalência funcional entre os diversos modelos que as sociedades cotadas podem escolher.

Funções de fiscalização são cumpridas em todos os modelos: fiscalização do processo de preparação e de divulgação de informação financeira; proposta de nomeação do auditor; fiscalização da revisão de contas; fiscalização da independência do auditor.

Tal equivalência funcional explica e legitima o direito de escolha do modelo

.



- I. Caracterização do tema e percurso histórico**
- II. O regime jurídico português: temas fracturantes**
- III. Os modelos de governo**
- IV. Balanço**



Síntese final

- 1. Necessidade de atender às regras e à sua aplicação (law off the books):** Alterações ao Código das Sociedades Comerciais não garantem, por si, melhor governação; apenas a propiciam. O balanço final sobre a revisão do Código das Sociedades Comerciais não pode, nessa medida, efectuar-se senão daqui a alguns anos – altura em que se examinará se e até que ponto as práticas das sociedades cotadas portuguesas sofreram um efectivo progresso qualitativo.
- 2. Pioneirismo e vocação universal:** Sociedades cotadas são figura de charneira em muitos desenvolvimentos regulatórios, mercê da malha complexa de interesses que lhes subjaz.



Para maiores desenvolvimentos, cfr:

Paulo Câmara, *Modelos de Governo das Sociedades Anónimas*, in *Reformas do Código das Sociedades*, Almedina (2007)

Paulo Câmara, *O Governo das Sociedades e os Deveres Fiduciários dos Administradores*, in *Jornadas sobre Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Almedina, (2007)

Paulo Câmara et al., *A Revisão do Código das Sociedades Comerciais e o Governo das Sociedades*, Almedina, (2008)