

RELATÓRIO ANUAL DE MONITORIZAÇÃO

CEAM

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

NOVEMBRO 2023

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
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
Mariana Fontes da Costa (Diretora Executiva)
Renata Melo Esteves

EQUIPA TÉCNICA DE APOIO À MONITORIZAÇÃO

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

O Relatório Anual de Monitorização relativo ao exercício de 2022, finalizado pela CEAM — Comissão Executiva de Acompanhamento e Monitorização em outubro de 2023, foi aprovado pela CAM — Comissão de Acompanhamento e Monitorização a 13 de novembro de 2023.

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 E-BOOK

978-989-35090-5-0

ISBN SUPORTE IMPRESSO

978-989-35090-4-3

SUMÁRIO

RELATÓRIO ANUAL DE MONITORIZAÇÃO RELATIVO AO EXERCÍCIO DE 2022 OUTUBRO DE 2023

I.	Sumário executivo.....	5
II.	Introdução	13
III.	Princípios da Monitorização.....	17
IV.	Metodologia	19
V.	Avaliação do grau de acolhimento	21
	V.1. Enquadramento	21
	V.1.1. Recomendações múltiplas.....	21
	V.1.2. Recomendações não aplicáveis	22
	V.1.3. Resultados.....	23
	V.2. A qualidade do explain.....	24
	V.2.1. O princípio comply or explain	24
	V.2.2. A avaliação do explain	26
	V.3. Conteúdos do Código monitorizados pela CEAM.....	28
	Capítulo I. Parte Geral	28
	Capítulo II. Acionistas e Assembleia Geral	36
	Capítulo III. Administração Não Executiva e Fiscalização	40
	Capítulo IV. Administração Executiva	50
	Capítulo V. Avaliação de Desempenho, Remunerações e Nomeações	53
	Capítulo VI. Controlo Interno	69
	Capítulo VII. Informação Financeira	74
VI.	Conclusões.....	77

ÍNDICE DE GRÁFICOS, IMAGENS E TABELAS

GRÁFICO 1: As recomendações mais acolhidas	7
GRÁFICO 2: As recomendações cujo acolhimento mais subiu	9
GRÁFICO 3: As recomendações menos acolhidas	11
Como fazer um bom <i>explain</i> ?	26
ANEXO I – Tabela comparativa (2021-2022) dos resultados individuais das 74 subrecomendações	81
ANEXO II – Lista de empresas emitentes monitorizadas (exercício de 2022)	85

SUMÁRIO EXECUTIVO

O presente Relatório Anual de Monitorização (doravante identificado como RAM) é o quinto 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 terceiro Relatório sobre a monitorização do CGS revisto em 2020.

Foram objeto da monitorização trinta e seis empresas, incluindo as dezasseis empresas que integram hoje o índice PSI, 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.

No presente documento, em termos similares ao realizado nos quatro anos anteriores, dá-se conta dos trabalhos de acompanhamento e monitorização efetuados com respeito ao exercício de 2022.

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 83%. A percentagem,

no caso das empresas emittentes que integravam o PSI em 2022, eleva-se para perto de 95%.

Estes resultados significam uma evolução positiva quanto à média de acolhimento, por comparação com o resultado obtido no exercício de 2021: verifica-se um aumento de quatro pontos percentuais (de 79% para 83%) no total das empresas emittentes consideradas e um aumento mais acentuado no universo do PSI (de 88% para 95%). De notar que, no que respeita a este último, a comparabilidade dos dados face ao exercício anterior é diretamente afetada pela alteração na composição das empresas que integram este índice.

Estes números globais refletem, em grande medida, o facto de estarmos perante um exercício que se pode afirmar de consolidação, o que resulta de duas forças centrípetas.

Por um lado, o universo das empresas monitorizadas manteve-se constante face ao exercício de 2021, do que resultou que, no presente exercício, não houvesse empresas emittentes em fase de adaptação ao CGS.

Por outro lado, o quadro recomendatório manteve-se inalterado, permitindo às empresas, em continuado diálogo com a CEAM, integrar e consolidar as boas práticas de governo adotadas.

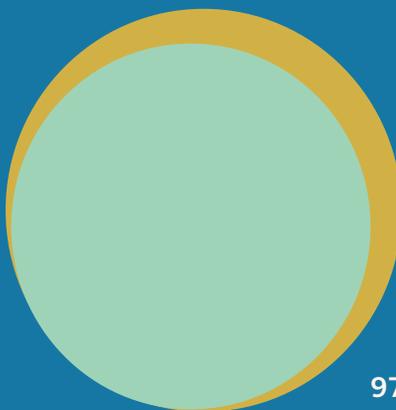
Considerada a evolução sustentada dos resultados, a CEAM – Comissão Executiva de Acompanhamento e Monitorização considera que se encontra assegurado o caminho de melhoria das soluções de *governance* das empresas cotadas em Portugal, o qual se espera possa vir a ser reforçado, no próximo exercício, com a aplicação do novo quadro recomendatório resultante do CGS revisto em 2023.

Gráfico 1

As recomendações mais acolhidas

100% compliance

- I.1.1.
- I.2.2.(4)
- I.2.2.(5)
- I.2.3.(1)
- V.2.2.
- VI.6.(1)
- VI.6.(4)



97% compliance

- I.2.3. (2)
- VII.1.1
- VII. 2.2. (1)

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

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

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

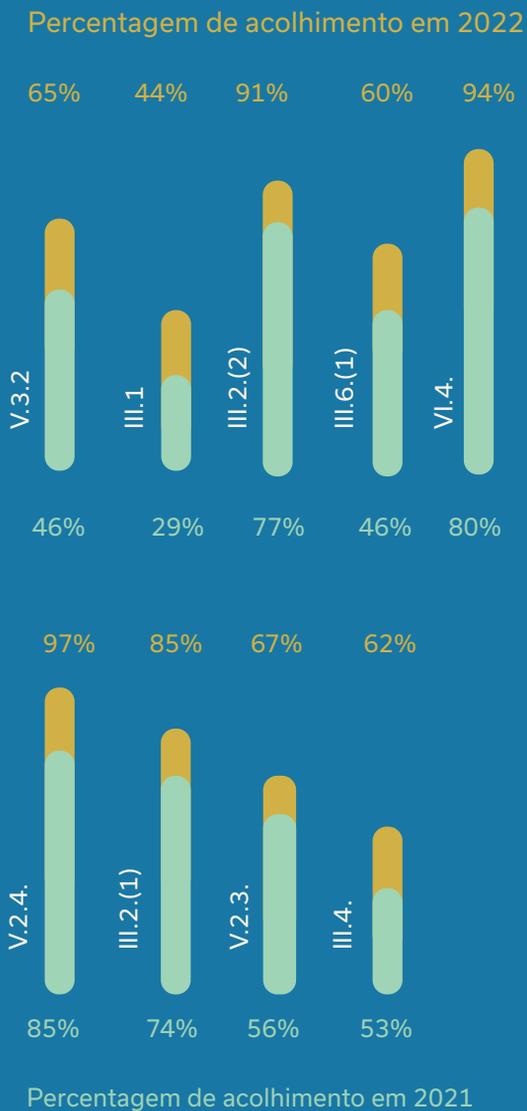
VII.1.1. – imposição, por regulamento interno do órgão de fiscalização, de este órgão fiscalizar a adequação do processo de preparação e divulgação de informação financeira pelo órgão de administração

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

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 2

As recomendações cujo acolhimento mais subiu



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

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

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

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

VI.4. – o órgão de fiscalização pronuncia-se sobre os planos de trabalho e os recursos afetos aos serviços do sistema de controlo interno

V.2.4. – presença do presidente ou membro da comissão de remunerações na assembleia geral

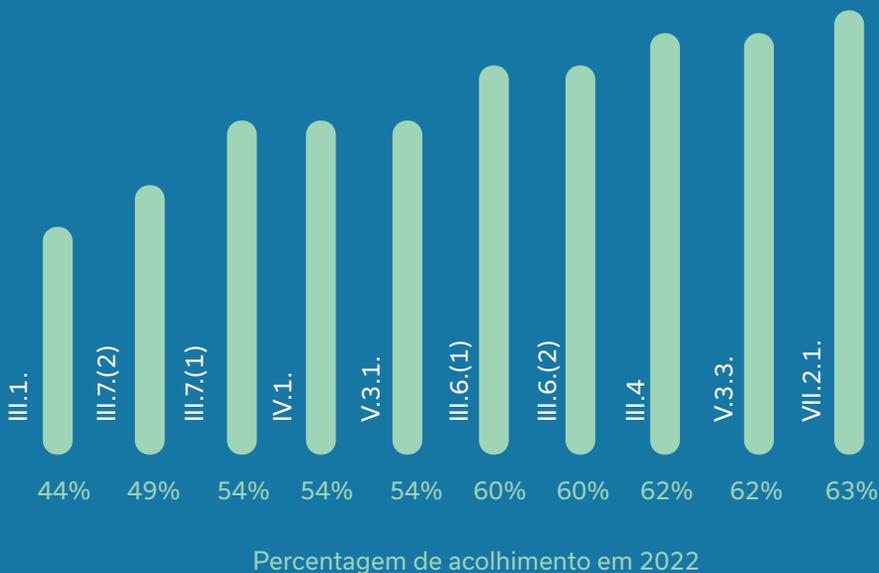
III.2.(1) – juízo de adequação sobre o número de membros não executivos do órgão de administração

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

III.4. – existência de um número não inferior a um terço de administradores não executivos que cumpram os requisitos de independência

Gráfico 3

As recomendações menos acolhidas



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

III.7.(1) e (2) – existência de comissão especializada em matéria de governo societário (1) e em matéria de nomeações (2)

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

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.6.(1) e (2) – avaliação e pronúncia, pelo órgão de fiscalização, sobre as linhas estratégicas (1) e sobre a política de risco (2), previamente à sua aprovação final pelo órgão de administração

III.4. – existência de um número não inferior a um terço de administradores não executivos que cumpram os requisitos de independência

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

VII.2.1. – definição, pelo órgão de fiscalização, dos procedimentos de fiscalização destinados a assegurar a independência do revisor oficial de contas

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 quinta análise elaborada por referência ao CGS do IPCG, tratando-se da terceira 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 entidades¹.

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.

¹ O Protocolo celebrado entre a CMVM e o IPCG encontra-se disponível em: https://cgov.pt/images/ficheiros/cam/PROTOCOLO_CMVM_IPCG_assinado.pdf
O Protocolo celebrado entre a AEM e o IPCG encontra-se disponível em: https://cgov.pt/images/ficheiros/cam/PROTOCOLO_AEM_IPCG_Monitorizao_e_acompanhamento_do_CGS_assinado.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://www.cmvm.pt/Plnstitucional/Content?Input=2B0B85F37406EECA0B6594AAA62280584BF119BE4FEF4DAFE297A54FB8B38>

Composta atualmente por cinco membros, incluindo um Diretor Executivo responsável pela coordenação dos trabalhos de natureza técnica², 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.

² A CEAM é composta por Duarte Calheiros (Presidente), Abel Sequeira Ferreira, Rui Pereira Dias, Mariana Fontes da Costa (Diretora Executiva) e Renata Melo Esteves; para a realização dos trabalhos de monitorização, em 2022 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 respectiva 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 emitentes 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 2022.

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 originária³.

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*⁴ –, observações fundamentadas,

³ 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.

⁴ Sobre esta avaliação, v. infra, V.1.3. deste Relatório.

sempre que tal se justificou, e que foram remetidas a cada uma das empresas emitentes.

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 emitentes 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 emitentes.

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 emitentes as respetivas apreciações finais: estas valem como resultados definitivos para o exercício de 2022, 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.

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 Múltiplas*⁵, 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 emitentes constitui decorrência da tarefa interpretativa, a cargo da CEAM, no momento em que se cotejaram as disposições recomendatórias com as respostas das empresas emitentes.

Nesse exercício, em alguns casos, foram 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.

⁵ Disponível em: <https://cgov.pt/images/ficheiros/2023/nota-interpretativa-n.%C2%BA-3.pdf>.

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 respectivas 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."⁶

⁶ Do 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*⁷.

⁷ Cfr. o Preâmbulo à 1.ª edição do CGS (2018), republicado em anexo ao Código revisto em 2020, p. 37.

A título de exemplo, continuou a relevar-se a invocação fundamentada de meios de promoção da participação acionista e 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 monitorização⁸.

A média de acolhimento no Capítulo I foi de 91%, incrementando-se o progresso obtido nos exercícios anteriores (84% em 2018, 85% em 2019, 89% em 2020 e 88% em 2021). Esta média sobe para 98% no contexto do PSI, o que representa um crescimento face ao ano anterior, no qual se registou uma média de acolhimento de 94%.

⁸ 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.

A percentagem de acolhimento das diversas recomendações e subrecomendações variou entre os 100% e os 71% (o que, no intervalo mínimo, compara positivamente com os 51% do exercício anterior).

O crescimento no campo do acolhimento verificado neste exercício poderá justificar-se com uma maior familiaridade das empresas emitentes com o Código e as boas práticas de *governance* nele recomendadas. Ultrapassada a fase de adaptação à versão de 2018 do CGS, revista em 2020, verifica-se uma crescente confluência entre as práticas adotadas pelas empresas e os princípios orientadores e as recomendações presentes no CGS, a qual não se pode dissociar da experiência acumulada dos exercícios anteriores e do diálogo estabelecido com as empresas emitentes. Assim, confirmou-se o perspectivado no RAM de 2021, quando se referiu que o diálogo mantido pela CEAM com as empresas abria perspectivas de melhorias para o exercício de 2022.

RECOMENDAÇÕES

I.1.1.

A primeira recomendação estabelece os termos fundamentais da relação da sociedade com acionistas e outros investidores, referindo-se à instituição de mecanismos que assegurem, adequada e rigorosamente, a atempada divulgação da informação – uma exigência que, nos termos da informação disponibilizada e à semelhança dos anos anteriores, as empresas emitentes acolheram integralmente.

Revisão de 2023

A presente recomendação foi objeto de alterações na revisão de 2023, passando a corresponder à recomendação II.1.1., com o seguinte teor:

“A sociedade institui mecanismos que assegurem, de forma adequada e rigorosa, a atempada circulação ou divulgação da informação necessária aos seus órgãos, ao **secretário da sociedade**, aos acionistas, aos investidores, aos analistas financeiros, às demais partes interessadas e ao mercado em geral.”

A necessidade de assegurar a atempada circulação ou divulgação de informação passa, assim, a prever de forma expressa o secretário da sociedade.

I.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 3⁹.

⁹ V. pág. 30 do RAM relativo a 2018; pág. 23 do RAM relativo a 2019; págs. 27-

Assim, o acolhimento da recomendação I.2.1., sem qualquer caso de *explain* materialmente equivalente, foi de 71% no total das empresas emitentes e 93% nas empresas do PSI (o que compara positivamente com os 51% e 69% registados no exercício anterior, respetivamente).

Revisão de 2023

A presente recomendação foi objeto de alterações na revisão de 2023, passando a corresponder à recomendação II.2.1., com o seguinte teor:

“As sociedades estabelecem, **previamente e em abstrato**, critérios e requisitos relativos ao perfil de membros dos órgãos da sociedade adequados à função a desempenhar, considerando, designadamente, atributos individuais (como competência, independência, integridade, disponibilidade e experiência), e requisitos de diversidade (com particular atenção à igualdade entre homens e mulheres), que possam contribuir para a melhoria do desempenho do órgão e para o equilíbrio na respetiva composição.”

De forma a assimilar o conteúdo da Nota Interpretativa n.º 3, a sua redação passou a incluir a necessidade de os critérios e requisitos relativos ao perfil dos membros dos órgãos sociais serem definidos previamente e em abstrato.

28 do RAM relativo a 2020 e pág. 37 do RAM relativo a 2021. 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”.

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, apresentando em todos os casos níveis de acolhimento iguais ou superiores a 87% em relação a todas as subrecomendações, com exceção da recomendação I.2.2.(3), que registou uma percentagem de acolhimento de 77%, (o que compara com os 79% verificados no exercício anterior). Esta percentagem sobe, respetivamente, para 93% e 87% nas empresas do PSI.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, as presentes recomendações passam a corresponder, respetivamente, às recomendações II.2.2. e II.2.3..

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 deteção 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 91% no total das empresas emitentes, o que compara os 89% registrados no exercício anterior; entre as empresas do PSI, mantêm-se os 100%.

Revisão de 2023

A presente recomendação foi objeto de alterações na revisão de 2023, passando a corresponder à recomendação II.2.4., com o seguinte teor:

"As sociedades adotam uma política de comunicação de irregularidades (whistleblowing) que explicita as principais regras e procedimentos a serem seguidos perante cada comunicação e um canal de denúncia interno que inclua o acesso também por não trabalhadores, nos termos previstos na lei aplicável."

I.3.1. e I.3.2.

Com níveis de acolhimento de 89% no conjunto de todas as empresas emitentes (abaixo dos 91% na recomendação I.3.2. 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”.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, as presentes recomendações passam a corresponder, respetivamente, às recomendações II.3.1. e II.3.2..

I.4.1. e I.4.2.

Neste exercício continuamos a registar melhorias no acolhimento destas recomendações, conforme antecipado após a introdução da nova formulação, em 2020.

Com um acolhimento de 89% e 86%, respetivamente, em relação a todas as empresas emitentes e de 100% no que diz respeito às empresas do PSI, os valores da recomendação I.4.1 comparam com os 80% e 84%, respetivamente, verificados no exercício de 2021, o que representa uma melhoria significativa. Na recomendação I.4.2., a tendência é também positiva, com 86% de acolhimento em relação a todas as empresas emitentes e 100%, nas empresas do PSI (comparando com 77% e 89% no ano anterior, respetivamente).

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, as presentes recomendações passam a corresponder, respetivamente, às recomendações II.4.1. e II.4.2..

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 94% (o que representa um acréscimo face aos 91% de 2021), mantendo-se o acolhimento integral no universo do PSI.

Por seu turno, a recomendação 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.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a recomendação I.5.1. passa a corresponder à recomendação II.5.1. e a recomendação I.5.2. deixa de encontrar correspondência, tendo sido revogada.

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 80%, subindo para 90% no contexto do PSI.

A percentagem de acolhimento variou entre os 71% e os 88%, o que constitui um acréscimo no limiar mínimo face aos 64% registados no exercício anterior, mantendo-se o limiar máximo nos 88%. Continuamos a verificar o acolhimento integral de algumas recomendações por parte do PSI, onde há até uma melhoria em relação ao exercício transato (de 85% para 90%).

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 (77%) 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 85% das empresas emitentes, dos quais cerca de 68% (23 emitentes) correspondem a acolhimento direto e 17,6% (6 emitentes) a soluções materialmente equivalentes que foram objeto de cabal explicação. No universo do PSI, o valor registou-se em 93%.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, as presentes recomendações passam a corresponder, respetivamente, às recomendações III.1. e III.3..

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 71% de acolhimento na recomendação II.3. e 76% na recomendação II.4.. Estes números sobem, respetivamente, para 80% e 86% nas empresas do PSI.

No primeiro caso, se é certo que existe um decréscimo em relação ao nível de acolhimento geral da recomendação correspondente na versão de 2018 do CGS¹⁰, de 78% para 66% em 2020, 65% em 2021 e 71% em 2022, 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* (12%), é sobretudo por via de um acolhimento direto (65%) que é obtido um tal resultado.

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 monitorização¹¹.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, as presentes recomendações passam a corresponder, respetivamente, às recomendações III.4. e III.5..

¹⁰ I.e., a recomendação II.4., tendo havido uma troca da ordem das recomendações em análise.

¹¹ 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.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 85% das empresas emitentes, o que representa um ligeiro decréscimo face aos 88% registados no exercício anterior. O acolhimento sobe para 93% no universo das empresas do PSI.

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 "susceptíveis de prejudicar o interesse económico na transmissão das ações e a livre apreciação pelos acionistas do desempenho dos administradores"¹².

¹² V. ponto 10 da Nota Interpretativa n.º 3.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, as presentes recomendações passam a corresponder, respetivamente, às recomendações III.6. e III.7..

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 emitentes que compõem o universo total de sociedades analisadas.

A média de acolhimento foi de 66% em todas as empresas emitentes, aumentando para 92% no universo do PSI. Em face do exercício anterior, tal representa uma subida de 8 pontos percentuais no primeiro conjunto mais amplo e de 18 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 3¹³. 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 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 introduzido no caso da 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 oito sociedades (23%), sendo que, em quatro dessas sociedades o presidente do órgão de administração é independente (50%).

Do universo das sociedades às quais esta recomendação é aplicável, sete (26%) designaram um coordenador, ao passo que cinco empresas emittentes (19%) 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.

¹³ 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."

O resultado final de acolhimento global da recomendação situa-se nos 44%, o que consubstancia uma subida significativa face ao exercício anterior (29%). No universo das empresas do PSI esta percentagem sobe para 80%.

Revisão de 2023

A presente recomendação foi objeto de alterações na revisão de 2023, passando a corresponder à recomendação IV.2.1., com o seguinte teor:

“Sem prejuízo das funções legais do presidente do conselho de administração, se este não for independente, os administradores independentes – **ou, não existindo estes em número suficiente, os administradores não executivos** – designam entre si um coordenador para, nomeadamente, (i) atuar, sempre que necessário, como interlocutor com o presidente do conselho de administração e com os demais administradores, (ii) zelar por que disponham do conjunto de condições e meios necessários ao desempenho das suas funções, e (iii) coordená-los na avaliação do desempenho pelo órgão de administração prevista na recomendação VI.1.1.; **em alternativa, pode a sociedade fixar outro mecanismo equivalente que assegure aquela coordenação.**”

Com a revisão de 2023, a presente recomendação passa a incorporar o teor da Nota Interpretativa n.º 3 e ainda a conferir expressamente às emitentes a possibilidade de, em alternativa, fixarem um mecanismo que assegure uma coordenação equivalente.

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 financeiras¹⁴ 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, *in fine*.

Foram acolhidas as fundamentações apresentadas em todas as três subrecomendações, com níveis de acolhimento de 85%, 91% e 100%, respetivamente, sublinhando-se a melhoria assinalável em relação ao ano anterior nas subrecomendações III.2(1) (74%) e III.2.(2) (77%). Nas empresas do PSI, as duas primeiras cifras sobem ambas para 100%.

Nos casos em que o órgão de administração da empresa emitente não dispõe de nenhum administrador não executivo, não pode esta total ausência deixar de continuar a ser avaliada como não acolhimento, no que concerne à recomendação

¹⁴ Respetivamente, subrecomendações III.2.(1), III.2.(2) e III.2.(3).

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 74% dos casos, numa melhoria percentual de três pontos em relação ao ano anterior. Este valor sobe para 100% nas empresas do PSI.

Revisão de 2023

A recomendação III.2. foi objeto de alterações na revisão de 2023, tendo-se subdividido nas recomendações IV.2.2. e V.2., as quais têm o seguinte teor:

IV.2.2.

"O número de membros não executivos do órgão de administração deve ser adequado à dimensão da sociedade e à complexidade dos riscos inerentes à sua atividade, mas suficiente para assegurar com eficiência as funções que lhes estão cometidas, devendo constar do relatório de governo a formulação deste juízo de adequação."

V.2.

"O número de membros do órgão de fiscalização e da comissão para as matérias financeiras deve ser adequado à dimensão da sociedade e à complexidade dos riscos inerentes à sua atividade, mas suficiente para assegurar com eficiência as funções que lhes estão cometidas, devendo constar do relatório de governo a formulação deste juízo de adequação."

Com a revisão de 2023, a recomendação III.3. passa a corresponder à recomendação IV.2.3..

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 62% das empresas emitentes, subindo o acolhimento para 86% no universo das empresas do PSI.

Relembra-se que, à semelhança do que constava já do RAM relativos a 2020 (págs. 41 e 42) e 2021 (págs. 47 e 48), atendendo ao teor do ponto 12, alínea a), da Nota Interpretativa n.º 3¹⁵, 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.

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: “[a]s 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”¹⁶.

¹⁵ “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.”

¹⁶ 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>.

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.

Revisão de 2023

A recomendação III.4. foi objeto de alterações na revisão de 2023, passando a corresponder à recomendação IV.2.4., com o seguinte teor:

“O número de administradores não executivos que cumpram os requisitos de independência deve ser plural e não pode ser inferior a um terço **do número total de administradores não executivos**. Para efeitos desta recomendação, considera-se independente a pessoa que não esteja associada a qualquer grupo de interesses específicos na sociedade, nem se encontre em alguma circunstância suscetível de afetar a sua isenção de análise ou de decisão, nomeadamente em virtude de:

- i. Ter exercido durante mais de doze anos, de forma contínua ou intercalada, funções em qualquer órgão da sociedade, **sendo este prazo contado independentemente de coincidir, ou não, com o termo do mandato (...)**”

Estas alterações correspondem à incorporação do teor da Nota Interpretativa n.º 3.

Com a revisão de 2023, a recomendação III.5. passa a corresponder à recomendação IV.2.5..

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 subrecomendações face ao exercício anterior, situando-se a percentagem de acolhimento da recomendação III.6.(1) nos 60% (por contraposição com os 33% de 2020 e com os 46% de 2021) e da recomendação III.6.(2) nos 60% (por contraposição com os 27% de 2020 e com os 51% de 2021). Estes números sobem para 93% e 87%, respetivamente, 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, considerar-se-á a recomendação acolhida se, no exercício sob monitorização, constar 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.

Revisão de 2023

A recomendação III.6. foi objeto de alterações na revisão de 2023, passando a corresponder à recomendação V.1. com o seguinte teor:

“Com respeito pelas competências que lhe são conferidas por lei, o órgão de fiscalização **toma conhecimento das linhas estratégicas e avalia e pronuncia-se sobre a política de risco**, previamente à sua aprovação final pelo órgão de administração.”

III.7.

As comissões internas de que, nos termos desta recomendação, a sociedade deve dispor, são as “compostas maioritariamente por membros de órgãos da sociedade, a quem estes atribuem 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: 54% no que respeita ao governo societário, passando para 87% no PSI; 49% no que concerne a nomeações, subindo para 87% no PSI; 80% relativamente à avaliação de desempenho, com 100% 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 maioritariamente 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 acolhimento¹⁷.

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.

¹⁷ V. de novo *supra*, V.2..

Revisão de 2023

A recomendação III.7. foi objeto de alterações na revisão de 2023, passando a corresponder à recomendação II.2.5., e, de forma a assimilar o conteúdo da Nota Interpretativa n.º 3, passa a ter o seguinte teor:

“As sociedades dispõem de comissões especializadas em matéria de governo societário, **remunerações, nomeações de membros dos órgãos da sociedade** e avaliação de desempenho, separada ou cumulativamente. No caso de ter sido criada a comissão de remunerações prevista pelo artigo 399.º do Código das Sociedades Comerciais, esta recomendação pode ser cumprida mediante a atribuição a esta comissão, se tal não for proibido por lei, de competência nas referidas matérias.”

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 84%, tendo subido cinco pontos percentuais face ao exercício anterior. No PSI, atingem-se os 93% de acolhimento.

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 54% das empresas avaliadas. Regista-se, assim, um aumento de oito pontos percentuais face ao exercício anterior (46%). Considerou-se haver acolhimento da recomendação, quer nos casos em que existe, em concreto, um regime do exercício, por administradores executivos, de funções executivas fora do grupo, quer nos casos em que existe uma proibição genérica do exercício de funções executivas fora do grupo por administradores executivos.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a presente recomendação passa a corresponder à recomendação IV.1.2..

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 97% dos casos, 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 94% das empresas emitentes relativamente à organização e coordenação da estrutura empresarial; e em 97% quanto a matérias que devam ser consideradas estratégicas em virtude do respetivo montante, risco ou características especiais

(nos três casos as percentagens sobem para 100% no universo das empresas do PSI). Trata-se de uma melhoria em todos estes casos de três pontos percentuais, 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.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a presente recomendação passa a corresponder à recomendação IV.1.1..

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 2022 verificou-se um aumento significativo do grau de acolhimento desta recomendação, que passou de 74% para 80% no universo global das sociedades e de 84% para 93% 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.

Revisão de 2023

A recomendação IV.3. foi objeto de alterações na revisão de 2023, passando a surgir no novo Capítulo I ("Relação da Sociedade com Acionistas, Partes Interessadas e a Comunidade em Geral"), Recomendação I.1., com o seguinte teor:

"A sociedade explicita em que termos a sua estratégia procura assegurar o cumprimento dos seus objetivos de longo prazo e quais os contributos daí resultantes para a comunidade em geral".

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 81%, subindo para 91% no universo do PSI.

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))¹⁸, 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 40% e 11%.

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 86% e em V.1.1.(3) de 81% (estas percentagens sobem para 100% nas empresas do PSI). Registam-se, assim, aumentos no acolhimento das últimas duas subrecomendações, de seis e quatro pontos percentuais, respetivamente, face ao exercício anterior.

¹⁸ 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.

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.

Revisão de 2023

A presente recomendação foi objeto de alterações na revisão de 2023, passando a corresponder à recomendação VI.1.1., com o seguinte teor:

“O órgão de administração – **ou comissão com competências na matéria, composta por maioria de membros não executivos** – avalia anualmente o seu desempenho, bem como o desempenho da comissão executiva, dos administradores executivos e das comissões da sociedade, 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.”

Esta alteração corresponde à incorporação do teor da Nota Interpretativa n.º 3.

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 composta total ou parcialmente por administradores.

Esta recomendação obteve um nível de acolhimento de 89%, subindo para 93% no universo das empresas do PSI. Isto representa uma descida de dois pontos percentuais face ao exercício anterior.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a presente recomendação passa a corresponder à recomendação VI.2.1..

V.2.2.

A fixação das remunerações deve competir à comissão de remunerações, ou à assembleia geral, sob proposta daquela comissão, segundo a recomendação V.2.2.. 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 100%.

Revisão de 2023

A presente recomendação foi objeto de alterações na revisão de 2023, passando a corresponder à recomendação VI.2.2., com o seguinte teor:

“A fixação das remunerações **dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização e das comissões da sociedade** compete à comissão de remunerações ou à assembleia geral, sob proposta daquela comissão”.

Esta alteração corresponde à incorporação do teor da Nota Interpretativa n.º 3.

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 67%, o que representa um acréscimo de nove pontos percentuais face ao resultado do exercício anterior. Este número sobe para 73% nas empresas do PSI.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a presente recomendação deixa de encontrar correspondência.

No entanto, a recomendação VI.2.3. prevê:

"A sociedade divulga no relatório de governo, ou no relatório de remunerações, a cessação de funções dos membros de órgãos ou comissões da sociedade, indicando os montantes de todos os encargos da sociedade relacionados com a cessação de funções, a qualquer título, no exercício em causa."

V.2.4.

97% 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 ascende a 100% nas empresas do PSI.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a presente recomendação passa a corresponder, com alterações, à recomendação VI.2.4., com o seguinte teor:

"A fim de prestar informações ou esclarecimentos aos acionistas, o presidente ou outro membro da comissão de remunerações deve estar presente na assembleia geral anual e em quaisquer outras se a respetiva ordem de trabalhos incluir assunto conexo com a remuneração dos membros dos órgãos e comissões da sociedade, ou se tal presença tiver sido requerida por acionistas."

V.2.5.

Verifica-se que 97% 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 de acolhimento é de 100% nas empresas do PSI.

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.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a presente recomendação passa a corresponder à recomendação VI.2.5..

V.2.6.

85% das sociedades (93% 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 seis pontos percentuais face ao exercício anterior (quatro pontos percentuais 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.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a recomendação V.2.6. dá origem a duas recomendações distintas:

A recomendação VI.2.6., nos termos da qual:

“A comissão de remunerações assegura que aqueles serviços são prestados com independência”.

E a recomendação VI.2.7., segundo a qual:

“Os prestadores desses serviços não serão contratados, pela própria sociedade ou por outras que com ela se encontrem em relação de domínio ou de grupo, para a prestação à sociedade de quaisquer outros serviços **relacionados com as competências da comissão de remunerações**, sem que haja autorização expressa da comissão”

V.2.7.

A recomendação refere-se à matéria da remuneração dos administradores, sendo a sua *ratio* a de que exista 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 91% no universo global das empresas monitorizadas (o que representou uma descida de três pontos percentuais face ao exercício de 2021) e nos 100% no universo das empresas do PSI.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a presente recomendação passa a corresponder à recomendação VI.2.8..

V.2.8.

64% das sociedades (percentagem que sobe para 80% 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 descida de dois pontos percentuais face ao exercício anterior (e uma subida de oito pontos percentuais no universo 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.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a presente recomendação passa a corresponder à recomendação VI.2.9..

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.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a presente recomendação passa a corresponder à recomendação VI.2.10..

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 14% dos casos.

Relativamente ao universo restante, em 87% 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 93% nas empresas do PSI.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a presente recomendação passa a corresponder à recomendação VI.2.11..

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 sociais¹⁹.

No presente exercício, o nível de acolhimento computou-se em 54%, o que corresponde a uma subida de cinco pontos percentuais face ao exercício anterior. Nas empresas do PSI a percentagem de acolhimento é de 93%.

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 2021 (pág. 60), 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 demonstre a promoção da existência da fundamentação aqui recomendada, permanecendo essa documentação disponível online; a elaboração, no próprio relatório de governo societário, de uma descrição das funções, qualificações e competências necessárias

¹⁹ 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, na pág. 59 do RAM relativo a 2021 e no ponto 18, alínea a), da Nota Interpretativa n.º 3.

para desempenho dos cargos e 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.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a presente recomendação passa a corresponder à recomendação VI.3.1..

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 *ratio* da recomendação, 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, 31% 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 podem, entre outras, ser invocadas 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, conforme consta do RAM referente a 2021 (Pág.62).

Nestes termos, 35% 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 65%, percentagem que sobe para 89% nas empresas do PSI.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a presente recomendação passa a corresponder à recomendação VI.3.3..

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 63% das empresas emitentes às quais a recomendação V.3.3. não foi aplicável.

Neste quadro, o acolhimento de V.3.3. representou 62% dos casos aplicáveis, percentagem que desce para 50% no quadro 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 74% dos casos, obteve um grau de acolhimento de 67%, mantendo-se a percentagem no universo das empresas do PSI.

Revisão de 2023

A revisão de 2023 traz alterações substantivas em ambas as recomendações visadas, que passam a corresponder à recomendação VI.3.2. e recomendação VI.3.4., com o seguinte teor:

VI.3.2.

“A comissão de nomeações de membros de órgãos sociais inclui uma maioria de administradores independentes.”

VI.3.4.

“A comissão de nomeações **de quadros dirigentes** disponibiliza os seus termos de referência e promove, na medida das suas competências, a adoção de processos de seleção transparentes que incluam mecanismos efetivos de identificação de potenciais candidatos, e que sejam propostos para seleção os que apresentem maior mérito, melhor se adequem às exigências da função e promovam, dentro da organização, uma diversidade adequada incluindo quanto à igualdade entre homens e mulheres”.

Esta alteração corresponde à incorporação do teor da Nota Interpretativa n.º 3.

Capítulo VI. Controle Interno

AValiação GLOBAL DO CAPÍTULO

O capítulo VI, dedicado ao controle interno, contém sete recomendações, desdobradas em onze subrecomendações. Não se registaram casos de *explain* equivalente a acolhimento. A média de acolhimento fixou-se nos 90%, variando cada subrecomendação entre os 100% e os 76%.

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, 91% das empresas emitentes declara que o seu órgão de administração debate e aprova o plano estratégico, revelando um aumento de dois pontos percentuais face ao exercício anterior, e 83% das empresas emitentes declara aprovar uma política de risco. O valor de acolhimento de VI.1.(1) e de VI.1(2) sobe para 100% no contexto do PSI.

No que respeita à política de risco (VI.1.(2)), voltou a reforçar-se, durante o processo de monitorização, a relevância fundamental de que, ainda 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.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a presente recomendação passa a corresponder à recomendação VII.1..

VI.2.

Em relação a VI.2., o seu acolhimento no universo geral das empresas emitentes situou-se nos 76%, o que revela uma diminuição de doze pontos percentuais face aos 88% obtidos em 2021. No contexto das empresas do PSI, o acolhimento é de 93%.

O decréscimo registado resultou, em grande medida, da implementação do que foi especificado no RAM referente a 2021 (págs. 64-65), onde se deu conta às empresas emitentes da essencialidade de, em exercícios futuros, tal informação ser fornecida de modo completo.

Assim, no que respeita à monitorização relativa ao exercício de 2022, e como amplamente comunicado no exercício de monitorização de 2021, foi considerado indispensável, para efeitos de acolhimento, não apenas a prestação de informação sobre a implementação dos referidos mecanismos e procedimentos, mas também sobre a forma como esses mecanismos e procedimentos se traduzem em controlo periódico, nomeadamente densificando o modo como operam e os termos da sua periodicidade.

Verificam-se ainda alguns casos de não aplicabilidade da recomendação, a qual não resulta per si de uma genérica inaplicabilidade às empresas emitentes 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.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a presente recomendação passa a corresponder à recomendação VII.3..

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

91% das empresas emitentes estruturaram o seu sistema de controlo interno nos termos que tiveram por adequados²⁰ 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 100% no contexto do PSI.

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 94% dos casos, o que revela uma melhoria contínua desde 2019 (64%); 2020 (77%) e 2021 (80%). Acolhimento, esse, que sobe para 100% no contexto do PSI.

²⁰ 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.

O órgão de fiscalização é ainda destinatário, nos termos recomendados em VI.5., dos relatórios realizados pelos serviços de controlo interno em 83% das empresas emitentes e em 100% das empresas emitentes que integram o PSI, mais uma vez em crescimento por referência aos 77% e 95% de 2021, respetivamente.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a recomendação VI.3. passa a corresponder à recomendação VII.4., a recomendação VI.4. passa a corresponder à recomendação VII.10. e, por último, a recomendação VI.5. encontra correspondência com a recomendação VII.11..

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. 91% 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 empresas emitentes definem e identificam procedimentos de monitorização dos seus riscos.

Notamos, assim, um aumento no acolhimento da subrecomendação VI.6.(2) face ao acolhimento fixado em 83% em 2021 e a manutenção do acolhimento nas demais subrecomendações. No universo das empresas do PSI, o acolhimento foi de 100% em todas as subrecomendações analisadas.

Também conforme realçado em sede de RAM referente a 2021 (pág. 67), em relação à identificação da probabilidade de ocorrência dos riscos identificados e respetivo impacto (VI.6.(2)), foi ainda dada nota às empresas emitentes 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.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a presente recomendação passa a corresponder à recomendação VII.6..

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. Mantém-se, assim, constante o grau de acolhimento face ao exercício anterior.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a presente recomendação passa a corresponder à recomendação VII.5..

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 86%. No contexto do PSI, o acolhimento sobe para 96%.

RECOMENDAÇÕES

VII.1.1.

Prevendo-se que o regulamento do órgão de fiscalização deve contemplar um conjunto de competências aí elencadas, tal verificasse em 97% dos casos. No universo do PSI, o acolhimento foi integral.

De realçar que, conforme consta do RAM referente a 2021 (pág. 68), apenas haverá acolhimento quando o regulamento interno do órgão de fiscalização imponha o dever mencionado.

Revisão de 2023

A revisão de 2023 trouxe alterações à presente recomendação, passando a corresponder à recomendação VIII.1.1., com o seguinte teor:

“O regulamento do órgão de fiscalização impõe que este fiscalize a adequação do processo de preparação e de divulgação de informação 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.”

VII.2.1.

Em conformidade com a leitura adotada desde a primeira monitorização²¹, 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 63% das empresas emitentes, valor que representa uma subida de nove pontos percentuais por referência ao ano passado. No contexto do PSI, o acolhimento aumentou de 74% para 87% das empresas emitentes.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a presente recomendação passa a corresponder à recomendação VIII.2.1..

VII.2.2.

No que toca à recomendação 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.

²¹ V. pág. 56 do RAM relativo a 2018 e pág. 58 do RAM relativo a 2019.

Observou-se ainda, agora com respeito a VII.2.2.(2), que em 86% das empresas emitentes é ao órgão de fiscalização que compete propor a remuneração do revisor oficial de contas, havendo, por conseguinte, um aumento de três pontos percentuais no grau de acolhimento. No contexto do PSI, por seu turno, o acolhimento demonstrou-se integral.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a presente recomendação passa a corresponder à recomendação VIII.2.2..

VII.2.3.

Em 86% das empresas emitentes (valor inferior aos 91% do exercício anterior) verifica-se que o órgão de fiscalização tem o dever de avaliar anualmente o trabalho realizado pelo revisor 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 cifra-se nos 93%.

A diminuição do grau de acolhimento da presente recomendação deveu-se ao já exposto em sede do RAM referente a 2021 (pág. 70), no sentido de o acolhimento da recomendação pressupor a explicitação de todos os deveres elencados.

Revisão de 2023

Com a revisão de 2023, a presente recomendação passa a corresponder à recomendação VIII.2.3..

6 CONCLUSÕES

Podemos, assim, concluir o seguinte:

- **Na monitorização relativa a 2022**, o grau médio de acolhimento das 53 recomendações do CGS IPCG 2018 revisto em 2020 – desdobradas em 74 subrecomendações – é de **83%**.
- Esse grau médio de acolhimento sobe para **95%** no universo das empresas emitentes que integram o PSI.
- **Por referência ao ano anterior**, verifica-se uma **melhoria** de quatro pontos percentuais (dos 79% para os 83%), melhoria essa que se revela **mais acentuada no universo do PSI** (de 88% para 95%). Note-se que, no que respeita a este último, a comparabilidade dos dados face ao exercício anterior é afetada pela alteração na composição das empresas que integram este índice.
- Estes números globais resultam do funcionamento de **duas forças centrípetas**:

por um lado, **o universo das empresas monitorizadas manteve-se constante** face ao exercício de 2021, do que resultou que não houvesse empresas emitentes em fase de adaptação ao CGS.

por outro lado, **o quadro recomendatório manteve-se inalterado**, permitindo às empresas, em **continuado diálogo com a monitorização**, integrar e consolidar as boas práticas de governo adotadas.

- 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; fixação das remunerações por comissão (ou pela assembleia geral, sob proposta de comissão); 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; 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; o órgão de fiscalização como principal interlocutor do revisor oficial de contas e primeiro destinatário dos seus relatórios

- Entre as *recomendações cujo acolhimento mais cresceu*, merecem realce as que dizem respeito a, nomeadamente: existência de comissão de acompanhamento e apoio às designações de quadros dirigentes; designação, pelos administradores independentes, de um coordenador; juízo de adequação sobre o número de membros do órgão de fiscalização; pronúncia e avaliação pelo órgão de fiscalização sobre as linhas estratégicas, previamente à sua aprovação final pelo órgão de administração; pronúncia pelo órgão de fiscalização sobre os planos de trabalho e os recursos afetos aos serviços do sistema de controlo interno; presença do presidente ou membro da comissão de remunerações na assembleia geral; juízo de adequação sobre o número de membros não executivos do órgão de administração; aprovação de montante máximo de compensações em caso de cessação de funções; existência de um número não inferior a um terço de administradores não executivos que cumpram os requisitos de independência.
- Entre as *menos acolhidas*, encontram-se as recomendações atinentes a: designação, pelos administradores independentes, de um coordenador; existência de comissão especializada em matéria de governo societário (1) e em matéria de nomeações (2); aprovação, pelo órgão de administração, do regime do exercício, por administradores executivos, de funções executivas fora do grupo; 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; avaliação e pronúncia, pelo órgão de fiscalização, sobre as linhas estratégicas (1) e sobre a política de risco (2), previamente

à sua aprovação final pelo órgão de administração; existência de um número não inferior a um terço de administradores não executivos que cumpram os requisitos de independência; inclusão, na comissão de nomeações, de uma maioria de membros não executivos independentes; definição, pelo órgão de fiscalização, dos procedimentos de fiscalização destinados a assegurar a independência do revisor oficial de contas.

- 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 (2021-2022) dos resultados individuais das 74 subrecomendações

Recomendação	Acolhimento global (S+E)			
	Todas as empresas emitentes		Empresas emitentes do PSI	
	2021	2022	2021	2022
I.1.1.	100%	100%	100%	100%
I.2.1.	51%	71%	68%	93%
I.2.2.(1)	86%	91%	95%	93%
I.2.2.(2)	86%	89%	95%	93%
I.2.2.(3)	79%	77%	82%	87%
I.2.2.(4)	100%	100%	100%	100%
I.2.2.(5)	100%	100%	100%	100%
I.2.2.(6)	83%	90%	88%	100%
I.2.3.(1)	100%	100%	100%	100%
I.2.3.(2)	100%	97%	100%	100%
I.2.4.	89%	91%	100%	100%
I.3.1.	89%	89%	100%	100%
I.3.2.	91%	89%	100%	100%
I.4.1.	80%	89%	84%	100%
I.4.2.	77%	86%	89%	100%
I.5.1.	91%	94%	100%	100%
I.5.2.	-	-	-	-
II.1.(1)	88%	88%	100%	100%
II.1.(2)	50%	50%	100%	100%
II.2.	82%	85%	95%	93%
II.3.	65%	71%	68%	80%
II.4.	76%	76%	79%	87%

Recomendação	Acolhimento global (S+E)			
	Todas as empresas emittentes		Empresas emittentes do PSI	
	2021	2022	2021	2022
II.5.	75%	75%	67%	50%
II.6.	88%	85%	84%	93%
III.1.	29%	44%	36%	80%
III.2.(1)	74%	85%	94%	100%
III.2.(2)	77%	91%	84%	100%
III.2.(3)	100%	100%	100%	100%
III.3.	71%	74%	94%	100%
III.4.	53%	62%	67%	86%
III.5.	-	-	-	-
III.6.(1)	46%	60%	68%	93%
III.6.(2)	51%	60%	68%	87%
III.7.(1)	51%	54%	63%	87%
III.7.(2)	49%	49%	68%	87%
III.7.(3)	74%	80%	89%	100%
IV.1.	46%	54%	47%	73%
IV.2.(1)	94%	97%	94%	100%
IV.2.(2)	91%	94%	94%	100%
IV.2.(3)	94%	97%	94%	100%
IV.3.	74%	80%	84%	93%
V.1.1.(1)	80%	80%	89%	100%
V.1.1.(2)	80%	86%	93%	100%
V.1.1.(3)	77%	81%	89%	100%
V.2.1.	91%	89%	95%	93%
V.2.2.	97%	100%	100%	100%
V.2.3.	56%	67%	53%	73%
V.2.4	85%	97%	95%	100%

Recomendação	Acolhimento global (S+E)			
	Todas as empresas emitentes		Empresas emitentes do PSI	
	2021	2022	2021	2022
V.2.5.	94%	97%	89%	100%
V.2.6.	79%	85%	89%	93%
V.2.7.	94%	91%	100%	100%
V.2.8.	66%	64%	72%	80%
V.2.9.	100%	100%	100%	100%
V.2.10.	86%	87%	89%	93%
V.3.1.	49%	54%	68%	93%
V.3.2.	46%	65%	69%	89%
V.3.3.	71%	62%	70%	50%
V.3.4.	75%	67%	83%	67%
VI.1.(1)	89%	91%	95%	100%
VI.1.(2)	83%	83%	89%	100%
VI.2.	88%	76%	95%	93%
VI.3.	91%	91%	95%	100%
VI.4.	80%	94%	95%	100%
VI.5.	77%	83%	95%	100%
VI.6.(1)	100%	100%	100%	100%
VI.6.(2)	83%	91%	95%	100%
VI.6.(3)	91%	91%	100%	100%
VI.6.(4)	100%	100%	100%	100%
VI.7.	89%	89%	100%	100%
VII.1.1	94%	97%	100%	100%
VII.2.1.	54%	63%	74%	87%
VII.2.2.(1)	97%	97%	100%	100%
VII.2.2.(2)	83%	86%	95%	100%
VII.2.3.	91%	86%	95%	93%

ANEXO II

Lista de empresas emitentes monitorizadas que adotaram o CGS IPCG 2018 revisto em 2020 (exercício de 2022)^{22*}

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.

²² 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 2022.

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

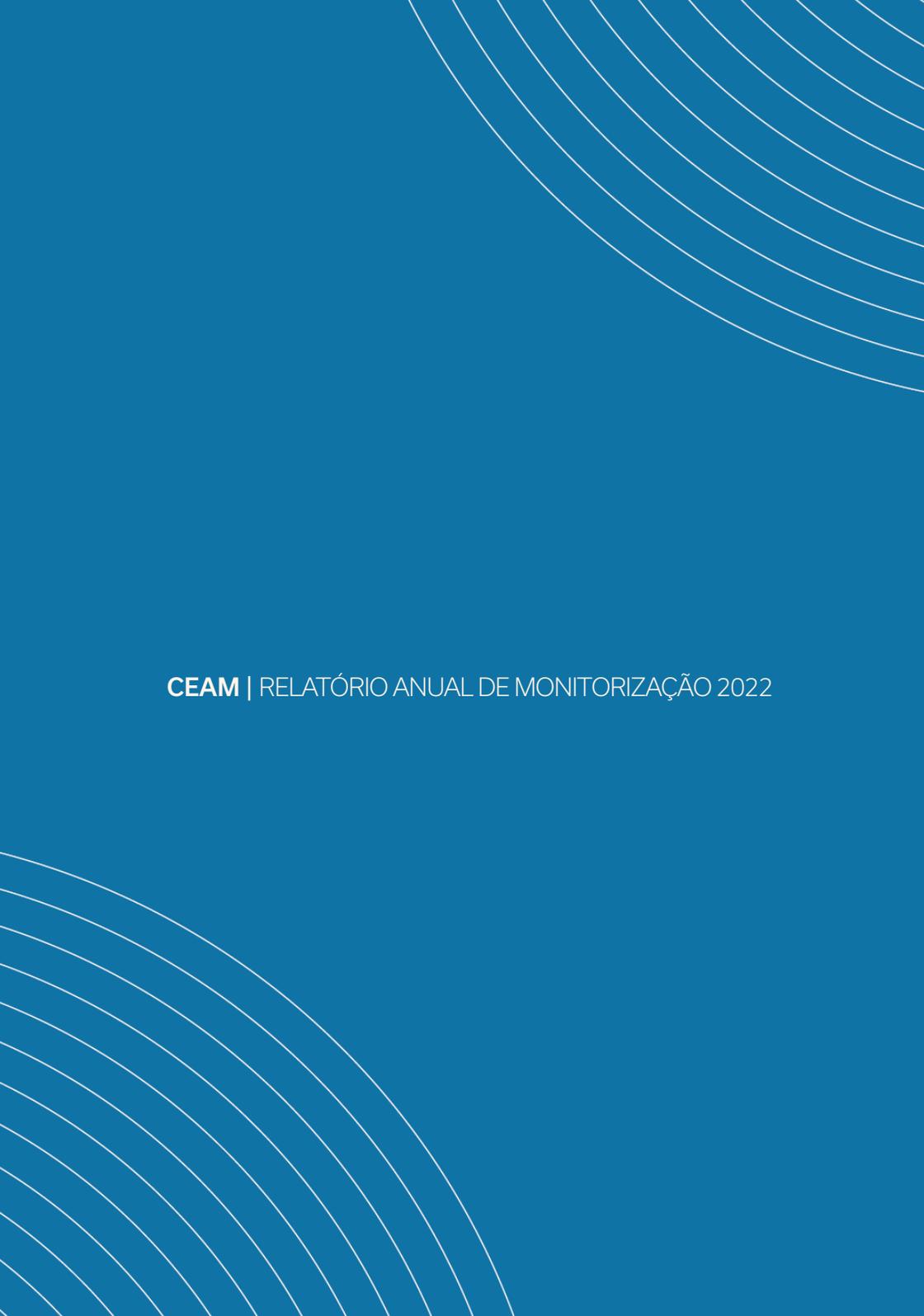
Teixeira Duarte – Engenharia e Construções, S.A.

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 2022



CEAM | RELATÓRIO ANUAL DE MONITORIZAÇÃO 2022