

RELATÓRIO ANUAL DE MONITORIZAÇÃO

CEAM

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

2023

RELATÓRIO ANUAL DE MONITORIZAÇÃO

CEAM

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

2023

NOVEMBRO 2024

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
João Moreira Rato
Miguel Athayde Marques
Paulo Câmara
Pedro Matos

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 2023, finalizado pela CEAM – Comissão Executiva de Acompanhamento e Monitorização em outubro de 2024, foi aprovado a 12 de novembro de 2024.

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

978-989-35090-7-4

ISBN SUPORTE IMPRESSO

978-989-35090-8-1

English version available at www.cgov.pt

SUMÁRIO

RELATÓRIO ANUAL DE MONITORIZAÇÃO RELATIVO AO EXERCÍCIO DE 2023 NOVEMBRO DE 2024

I.	Sumário executivo.....	5
II.	Introdução	15
III.	Princípios da Monitorização.....	19
IV.	Metodologia	21
V.	Avaliação do grau de acolhimento	23
	V.1. Enquadramento	23
	V.1.1. Recomendações múltiplas.....	23
	V.1.2. Recomendações não aplicáveis	24
	V.1.3. Resultados.....	25
	V.2. A qualidade do <i>explain</i>	25
	V.2.1. O princípio <i>comply or explain</i>	25
	V.2.2. A avaliação do <i>explain</i>	27
	V.3. Conteúdos do Código monitorizados pela CEAM	29
	Capítulo I. Relação da Sociedade com Acionistas, Partes Interessadas e a Comunidade em Geral.....	29
	Capítulo II. Composição e Funcionamento dos Órgãos da Sociedade....	31
	Capítulo III. Acionistas e Assembleia Geral	36
	Capítulo IV. Administração	40
	Capítulo V. Fiscalização.....	44
	Capítulo VI. Avaliação de Desempenho, Remunerações e Nomeações... 46	
	Capítulo VII. Controlo Interno.....	56
	Capítulo VIII. Informação e Revisão Legal de Contas	60
VI.	Conclusões.....	63

ÍNDICE DE GRÁFICOS, IMAGENS E TABELAS

GRÁFICO 1: As recomendações mais acolhidas	8
GRÁFICO 2: As recomendações cujo acolhimento mais subiu	10
GRÁFICO 3: As recomendações menos acolhidas	13
ANEXO I – Tabela comparativa (2022-2023) dos resultados das subrecomendações	69
ANEXO II – Lista de empresas emitentes monitorizadas (exercício de 2023)	75

SUMÁRIO EXECUTIVO

O presente Relatório Anual de Monitorização (doravante identificado como RAM) é o sexto 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 primeiro relatório sobre a monitorização do CGS revisto em 2023.

Foram objeto da monitorização trinta e seis empresas, incluindo as dezasseis empresas que integravam, à data, o índice PSI, bem como duas empresas não cotadas.

Composto por 60 recomendações, que, para efeitos de monitorização, foram desdobradas em 84 subrecomendações, o CGS revisto em 2023 aprofundou os passos significativos que têm vindo a ser desenvolvidos na autorregulação do governo das sociedades em Portugal.

No presente documento, em termos similares ao realizado nos cinco anos anteriores, dá-se conta dos trabalhos de acompanhamento e monitorização efetuados com respeito ao exercício de 2023.

Os resultados que se apresentam correspondem à percentagem global de acolhimento da totalidade das subrecomendações que compõem o CGS revisto em 2023, não sendo considerados, para efeitos deste cálculo, os resultados de "não aplicável".

À semelhança dos anos anteriores, divulgam-se aqui, de forma autonomizada, os resultados da percentagem global de acolhimento relativa à totalidade do universo das empresas monitorizadas e os resultados da percentagem global de acolhimento relativa ao universo das empresas que integram o PSI.

Deste exercício resulta a conclusão de que a percentagem global de acolhimento do CGS, no total das empresas emitentes monitorizadas, com respeito à totalidade das recomendações e subrecomendações, ascendeu a cerca de 87%. A percentagem no caso das empresas cotadas que integravam o PSI em 2023 eleva-se para 94%.

Estes resultados significam, no cômputo geral, uma evolução positiva quanto à percentagem global de acolhimento, por comparação com o resultado obtido no exercício de 2022: há um aumento de quatro pontos percentuais (de 83% para 87%) no total das empresas emitentes consideradas e uma estabilização, traduzida num ligeiro decréscimo de quatro décimas, no universo das empresas cotadas que integram o PSI (refletindo-se, apenas por força do arredondamento à unidade, na passagem de um acolhimento de 95% para 94%).

Estes números globais refletem igualmente o que entendemos ser um período de crescente estabilidade e maturidade do processo de monitorização, marcado, no exercício de 2023, por uma necessidade de adaptação das empresas monitorizadas, no geral bem-sucedida, às novas recomendações resultantes da revisão de 2023 e por algumas alterações do universo monitorizado (seja ao nível do universo global das empresas monitorizadas, seja ao nível da composição das empresas que integram o PSI).

Neste quadro, merece destaque o facto de se constatar que, relativamente às recomendações com menor taxa de acolhimento, simultaneamente, no exercício de 2022 e no exercício de 2023, se assistiu em todos os casos a uma subida, mesmo que ligeira, da percentagem global de acolhimento.

É convicção da CEAM que, da leitura conjugada destes dados, resulta que, a par das relevantes evoluções que se têm vindo a registar desde o início deste processo em 2018, existe espaço para continuar a percorrer um caminho de consolidação das boas práticas de governo das sociedades em Portugal e que esse percurso tem vindo a ser traçado, de forma estável e consolidada, pelas empresas monitorizadas, num diálogo profícuo entre a monitorização e as empresas emitentes e no compromisso da generalidade das empresas emitentes com a melhoria da sua governação societária.

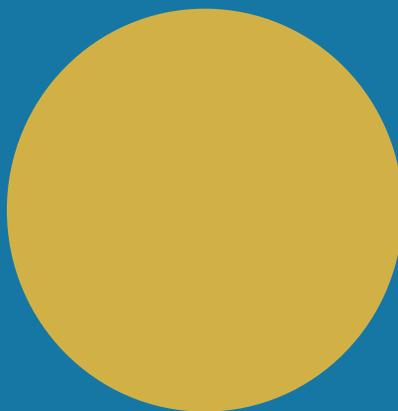
Nesse sentido também, o alargamento do universo de empresas monitorizadas a novas empresas não cotadas (que se reputa como desejável e sinal muito positivo do reconhecimento crescente da importância das boas práticas de governo das sociedades no tecido empresarial português) poderá justificar, em exercícios futuros, a autonomização da percentagem global de acolhimento relativa à totalidade do universo das empresas cotadas monitorizadas, reflexão que a CEAM não deixará de realizar.

Gráfico 1

As recomendações mais acolhidas

100% de acolhimento

II.2.2.(4)
II.2.2.(5)
II.2.3.(1)
II.2.3.(2)
IV.1.1.(1)
IV.1.1.(3)
VI.2.2.
VI.2.5.
VII.6.(1)
VII.6.(4)



II.2.2.(4) e (5) – elaboração de atas das reuniões dos órgãos de administração e de fiscalização.

II.2.3.(1) e (2) – divulgação, no sítio da internet da sociedade, da composição e do número de reuniões anuais dos órgãos de administração e de fiscalização e das suas comissões internas.

IV.1.1.(1) e (3) – não delegação, pelo órgão de administração, de poderes no que respeita a (1) definição da estratégia e das principais políticas da sociedade e (3) matérias que devam ser consideradas estratégicas em virtude do seu montante, risco ou características especiais.

VI.2.2. – fixação das remunerações dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização e das comissões da sociedade por uma comissão de remunerações ou pela assembleia geral, sob proposta da comissão de remunerações.

VI.2.5. – liberdade para a comissão de remunerações decidir sobre a contratação, pela sociedade, de serviços de consultoria necessários ou convenientes para o exercício das suas funções, dentro das limitações orçamentais da sociedade.

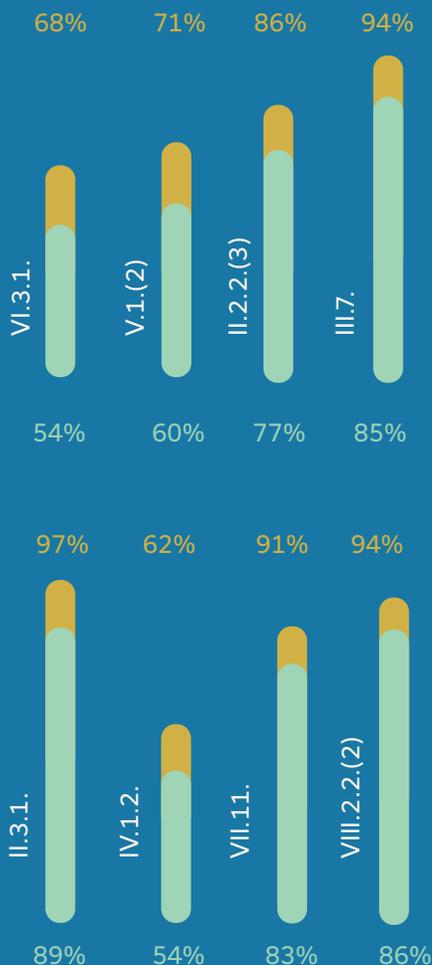
VII.6.(1) e (4) – instituição de uma função de gestão de riscos, identificando (1) os principais riscos a que se encontra sujeita a empresa emitente no desenvolvimento da sua atividade; (4) os procedimentos de monitorização, visando o seu acompanhamento.

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 V.2.(2) e VI.2.10., de acolhimento integral, mas aplicáveis a um reduzido número de empresas emitentes.

Gráfico 2

As recomendações cujo acolhimento mais subiu

Percentagem de acolhimento em 2023



Percentagem de acolhimento em 2022

VI.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.

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

II.2.2.(3) – divulgação, no sítio da internet da sociedade, dos regulamentos das comissões internas.

III.7. – não adoção de medidas que determinem pagamentos ou assunção de encargos pela sociedade em caso de transição de controlo ou mudança da composição do órgão de administração e que se afigurem suscetíveis de prejudicar o interesse económico na transmissão das ações e a livre apreciação do desempenho dos administradores.

II.3.1. – estabelecimento de mecanismos para garantir que seja permanentemente assegurado aos membros dos órgãos de administração e de fiscalização o acesso a toda a informação necessária para a avaliação do desempenho, da situação e das perspetivas de desenvolvimento da sociedade.

IV.1.2. - aprovação, pelo órgão de administração, do regime do exercício, por administradores executivos, de funções executivas fora do grupo.

VII.11. – o órgão de fiscalização como destinatário dos relatórios realizados pelos serviços de controlo interno.

VIII.2.2.(2) – competência do órgão de fiscalização para propor a remuneração do revisor oficial de contas e zelar para que sejam asseguradas as condições adequadas à prestação dos serviços por este.

Nota 1: para efeitos de elaboração do presente gráfico foram consideradas apenas as recomendações que: i) não sofreram qualquer alteração de redação na revisão de 2023 do CGS; ii) sofreram apenas alterações de carácter formal; e iii) sofreram alterações substantivas que não tiveram qualquer impacto no critério de monitorização do seu conteúdo face ao exercício de 2022. Foi utilizada como referência a tabela de correspondências das recomendações entre o CGS (revisão de 2020) e o CGS (revisão de 2023), disponível em: https://cgov.pt/images/ficheiros/2023/cgs_tabela-de-corresponde%CC%82ncias_revisao2023.pdf

Nota 2: 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 III.1.(2), com uma subida de 43% na percentagem de acolhimento, mas aplicável a um reduzido número de empresas emitentes (39%).

Gráfico 3

As recomendações menos acolhidas



II.2.5.(1) e (3) – existência de comissão especializada em matéria (1) de governo societário e (3) de nomeações dos membros de órgãos sociais.

IV.2.1. – designação, pelos administradores independentes, de um coordenador.

VI.3.3. – existência de comissão de acompanhamento e apoio às designações de quadros dirigentes.

IV.1.2. - aprovação, pelo órgão de administração, do regime do exercício, por administradores executivos, de funções executivas fora do grupo.

IV.2.4. – existência de um número não inferior a um terço de administradores não executivos que cumpram os requisitos de independência.

VI.2.9. – diferimento de parte significativa da componente variável de remuneração dos administradores executivos, por período não inferior a três anos.

VI.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.

VII.2. – existência de comissão especializada ou de comité composto por especialistas em matéria de risco.

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

INTRODUÇÃO

O Relatório Anual de Monitorização que ora se apresenta constitui a sexta análise elaborada por referência ao CGS do IPCG, tratando-se da primeira que incide sobre o CGS revisto em 2023.

A implementação do CGS do IPCG 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, assinado em fevereiro de 2018 e revisto em outubro de 2023, encontra-se disponível em: https://cgov.pt/images/ficheiros/cam/231016_protocolo_aem-ipcg_cgs_codigo-governo-sociedades_revisao_protocolo-revisto-aprovado_v2.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/PlInstitucional/Content?Input=2B0B85F37406EECA0B6594AAA62280584BF119BE4FEF4DAFE297A54FB3CF3E8B>.

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.

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 2023 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.

O Relatório, depois de parecer prévio emitido pela CAM, foi aprovado com o voto unânime dos membros da CEAM.

No presente Relatório, e seguindo o modelo adotado nos exercícios anteriores, 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 pode estender-se igualmente 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 de 2023.

O presente relatório é elaborado com base na informação recolhida e tratada com respeito a trinta e quatro desses relatórios de governo, uma vez que duas das empresas emitentes adotaram ainda o CGS IPCG 2018 na versão resultante da revisão de 2020³.

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

³ A CEAM entendeu ser, ainda assim, de realizar a monitorização com base na versão do CGS resultante da revisão de 2020, atendendo à específica calendarização do exercício anual das emitentes em causa, o qual abrangeu um período anterior à entrada em vigor da versão do CGS resultante da revisão de 2023.

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

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 2023, 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 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 84 subrecomendações, tais como identificadas na *Atualização da Tabela de Recomendações Múltiplas do CGS IPCG, revisto em 2023*⁵.

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.

A não aplicabilidade de determinadas recomendações resulta de diversas circunstâncias, tais como:

⁵ Disponível em: https://cgov.pt/images/ficheiros/2023/cgs_atualizac%CC%A7a%CC%83o-da-tabela-de-recomendac%CC%A7o%CC%83es-mu%CC%81ltiplas_revisao2023.pdf

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, 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*

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:

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>

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.

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.

⁷ Cfr. o Preâmbulo à 1.ª edição do CGS (2018), republicado em anexo ao Código revisto em 2023, p. 37.

V.3. Conteúdos do Código monitorizados pela CEAM

Capítulo I. Relação da Sociedade com Acionistas, Partes Interessadas e a Comunidade em Geral

AVALIAÇÃO GLOBAL DO CAPÍTULO

O primeiro capítulo do CGS, acrescentado em sede da revisão de 2023, contém duas recomendações dedicadas ao tema da sustentabilidade, na sua dúplice vertente de sustentabilidade de longo prazo da sociedade e da forma como os objetivos da sociedade se encontram alinhados com os interesses da comunidade em geral, em especial no que respeita ao impacto ambiental e social da sua atividade.

Da desmultiplicação operada resultaram quatro subrecomendações sujeitas a monitorização.

A percentagem de acolhimento no Capítulo I foi de 93%, subindo para 98% no contexto do PSI.

A percentagem de acolhimento das diversas recomendações e subrecomendações variou, no universo global das empresas monitorizadas, entre os 97% e os 88%.

RECOMENDAÇÕES

I.1.

A recomendação I.1 fixa que a sociedade deve explicitar, no relatório anual, em que termos a sua estratégia procura assegurar o cumprimento dos seus objetivos de longo prazo e quais os principais contributos daí resultantes para a comunidade em geral.

A recomendação encontra-se subdividida em duas subrecomendações, as quais registaram uma percentagem

de acolhimento de 88% e 91% (I.1.(1) e I.1.(2), respetivamente), subindo essa percentagem para 94% e 100%, respetivamente, nas empresas do PSI.

Entre as práticas adotadas pelas empresas emitentes que se considerou consubstanciarem um acolhimento da subrecomendação I.1.(2) encontram-se, designadamente, a adoção de políticas de sustentabilidade 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 e ambiental de longo prazo.

A recomendação I.1. corresponde, com ligeiras alterações, à recomendação IV.3. da versão do CGS revisto em 2020. Ainda que a anterior recomendação IV.3. não fosse desdobrada em subrecomendações, é possível assinalar-se um incremento da percentagem de acolhimento face aos 80% verificados no exercício de 2022.

I.2.

A recomendação I.2. prevê que as sociedades devem identificar as principais políticas e as principais medidas adotadas no que respeita ao cumprimento dos seus objetivos ambientais e no que respeita ao cumprimento dos seus objetivos sociais, tendo, assim, um carácter predominantemente informativo.

Esta recomendação foi introduzida pela revisão de 2023 ao CGS, pelo que não é possível efetuar uma análise comparativa do seu acolhimento face aos exercícios de monitorização anteriores.

A recomendação subdivide-se em duas subrecomendações, as quais registaram, respetivamente, uma percentagem de acolhimento de 94% e 97% [I.2.(1) e I.2.(2)]. Em ambos os casos, a percentagem de acolhimento ascendeu a 100% no universo do PSI.

Capítulo II. Composição e Funcionamento dos Órgãos da Sociedade

AValiação GLOBAL DO CAPÍTULO

O capítulo contém onze recomendações, que se subdividem em 21 subrecomendações dedicadas a um conjunto variado de temas: 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.

A percentagem global de acolhimento cifrou-se em 89%, subindo para 95% no contexto do PSI e a percentagem de acolhimento de cada recomendação variou entre os 50% e os 100%.

RECOMENDAÇÕES

II.1.1.

A primeira recomendação deste capítulo refere-se à instituição de mecanismos que assegurem, adequada e rigorosamente, a atempada divulgação da informação necessária aos órgãos da sociedade, ao secretário da sociedade, aos acionistas, investidores, analistas financeiros, demais partes interessadas e ao mercado em geral.

Esta recomendação corresponde, com ligeiras modificações, à recomendação I.1.1. da versão do Código de 2018, revisto em 2020, sendo que a principal alteração introduzida se traduziu na inclusão expressa do secretário da sociedade no leque de sujeitos aos quais deve ser assegurada a atempada circulação da informação necessária às suas funções.

A recomendação II.1.1. mereceu um acolhimento de 97% das empresas monitorizadas, sendo que, no universo do PSI, registou-se um acolhimento pleno.

II.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 (como a competência, independência, integridade, disponibilidade e experiência) e requisitos de diversidade, destacando-se aqui, na senda do que já acontecia na recomendação equivalente na versão anterior do CGS, as medidas de promoção da igualdade de género, em consonância com a evolução legislativa na matéria.

O estabelecimento destes critérios e requisitos não depende, necessariamente, de ter ou não havido eleições no período considerado.

A presente recomendação foi objeto de uma ligeira alteração na revisão do CGS levada a cabo em 2023, que visou apenas transpor a referência, que já resultava da Nota Interpretativa n.º 3⁸, à necessidade de os critérios e requisitos relativos aos novos membros dos órgãos sociais terem de ser estabelecidos previamente e em abstrato.

O acolhimento da recomendação II.2.1., sem qualquer caso de *explain* materialmente equivalente, foi de 76% no total das empresas emittentes e de 94% nas empresas do PSI (o que compara positivamente com os 71% e 93% que foram registados pela anterior recomendação I.2.1 no exercício anterior, respetivamente).

Esclarece-se que, conforme resulta do ponto 7) das *Guidelines* complementares à aplicação e acolhimento do Código⁹, para o acolhimento desta recomendação não é suficiente a mera remissão para os currículos dos referidos membros, nem a mera constatação de que, na prática, foram tidos em conta

⁸ Disponível em: <https://cgov.pt/images/ficheiros/2023/nota-interpretativa-n.%C2%BA-3.pdf>

⁹ Disponível em: https://cgov.pt/images/ficheiros/2023/cgs_2023-_guidelines.pdf

determinados critérios e/ou requisitos, se os mesmos não se encontrarem previamente definidos.

II.2.2. e II.2.3.

As recomendações em análise, que correspondem, com meras alterações formais, às recomendações I.2.2. e I.2.3., respetivamente, da versão revista em 2020 do CGS, 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 86% em relação a todas as subrecomendações, sendo que nos casos das subrecomendações II.2.2.(4) e (5) e II.2.3.(1) e (2) registou-se um acolhimento pleno.

II.2.4.

A recomendação II.2.4. apresenta algum paralelo com a anterior recomendação I.2.4. da versão revista em 2020 do CGS, tendo, no entanto, sido objeto de alterações substantivas relevantes e passando a prever a necessidade de as sociedades não só explicitarem "as principais regras e procedimentos a serem seguidos perante cada comunicação" de irregularidades, mas igualmente de adotarem "um canal de denúncia interno que inclua o acesso também por não trabalhadores, nos termos previstos na lei aplicável".

A atual recomendação II.2.4 subdivide-se em duas recomendações, que registaram uma percentagem de acolhimento de 91% e 94%, respetivamente, percentagem que sobe para 100% no caso das empresas do PSI, em relação a ambas as subrecomendações.

II.2.5.

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 da nota de rodapé ao princípio II.2.A.. 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.

A presente recomendação corresponde, *grosso modo*, à anterior recomendação III.7., tendo a sua nova redação esclarecido, nos termos que constavam já da Nota Interpretativa n.º 3, no seu ponto 13, b), que, em matéria de nomeações, está em causa a constituição de uma comissão com competências relativamente aos membros dos órgãos sociais, sendo a comissão de nomeações de quadros dirigentes, diferentemente, objeto específico da recomendação VI.3.4.

A percentagem de acolhimento, seja direto, seja por via de *explain*, presente em todas as subrecomendações, é a seguinte: 59% no que respeita ao governo societário, passando para 81% no PSI; 97% no que concerne a remunerações, subindo para 100% no PSI; 50% relativamente à nomeação de membros dos órgãos sociais, com 75% no PSI; e 82% relativamente à avaliação de desempenho, percentagem que sobe para 100% no caso das empresas do PSI.

Tal como referido no ponto 8) das *Guidelines*, o pleno acolhimento desta recomendação, nas suas diferentes dimensões, não se basta com a atribuição de competências, em qualquer das matérias referidas na presente recomendação, 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 acolhimento.

É ainda de sublinhar que a subrecomendação II.2.5.(4) não restringe o seu âmbito de aplicação à avaliação de desempenho dos administradores executivos, aplicando-se também aos restantes membros dos órgãos sociais.

II.3.1. e II.3.2.

Com níveis de acolhimento de 97% e 94%, respetivamente, no conjunto de todas as emitentes e, em ambos os casos, de 100% nas empresas do PSI, as recomendações II.3.1. e II.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.

As presentes recomendações correspondem, com meras alterações formais, às recomendações I.3.1. e I.3.2. da versão revista em 2020 do CGS, sendo que as percentagens de acolhimento que se verificaram no presente exercício, respeitantes ao universo total das empresas emitentes, comparam positivamente, em ambos os casos, com as percentagens de acolhimento verificadas no exercício anterior (que se fixaram, quanto a ambas as recomendações, nos 89%). Em relação às empresas do PSI, verificou-se uma estabilização no acolhimento pleno.

II.4.1. e II.4.2.

Com um acolhimento de 91% e 88%, respetivamente, em relação a todas as emitentes monitorizadas, os valores das recomendações II.4.1 e II.4.2. comparam positivamente com os 89% e 86%, respetivamente, verificados no exercício de 2022, em relação às recomendações correspondentes na versão revista em 2020 do Código, isto é, em relação às recomendações I.4.1. e I.4.2.. Em relação às empresas do PSI, registou-se uma ligeira redução face à percentagem de acolhimento registada pelas recomendações equivalentes no exercício anterior: de 100% registados em 2022, para 88% em 2023.

II.5.1.

A recomendação II.5.1., que corresponde à recomendação I.5.1. da versão revista em 2020, com ligeiras alterações formais, tem por escopo a exigência de um 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 97% (o que representa um acréscimo face aos 94% registados pela recomendação equivalente no exercício de 2022), mantendo-se o acolhimento integral no universo do PSI.

Capítulo III. Acionistas e Assembleia Geral

AVALIAÇÃO GLOBAL DO CAPÍTULO

O capítulo contém sete recomendações, com apenas uma desmultiplicação na primeira, sendo todas dedicadas a temas relacionados com a participação acionista em assembleia geral.

A percentagem de acolhimento cifrou-se em 85%, subindo para 90% no contexto do PSI.

A percentagem de acolhimento variou entre os 73% e os 94%, tendo variado entre os 50% e os 100% no universo PSI.

O presente capítulo tem uma correspondência quase integral com o capítulo II da versão revista em 2020 do CGS 2018, sendo que a única novidade consiste na introdução da recomendação III.2..

Em comparação com o capítulo equivalente, verificou-se uma subida na percentagem de acolhimento geral (80% em 2022, face aos 85% registados em 2023), continuando-se a verificar o acolhimento integral de algumas recomendações por parte das empresas que integram o universo PSI, cuja percentagem global de acolhimento se manteve constante em relação ao exercício transato (90%).

RECOMENDAÇÕES

III.1.

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 (na recomendação III.3.) a não fixação de quóruns deliberativos superiores aos previstos por lei, justamente para evitar que se dificulte a tomada de deliberações em assembleia.

A presente recomendação mereceu acolhimento de 91% 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, se considerou não tornar excessivamente elevado o número de ações necessárias para conferir o direito a um voto. Esta circunstância tornou amplamente inaplicável (56%) a subrecomendação seguinte [III.1.(2)], que solicita às empresas emitentes a explicitação da opção, em relatório de governo, sempre que houver desvio ao aludido princípio. Das catorze empresas emitentes às quais era aplicável, a subrecomendação foi acolhida por 93%. Em ambos os casos, a percentagem de acolhimento sobe para 100% nas empresas que integram o PSI.

III.2.

A presente recomendação corresponde a uma novidade introduzida pela revisão de 2023 e visa que as emitentes que tenham emitido ações com direito especial ao voto plural identifiquem, no relatório de governo, as matérias que, por força de previsão estatutária, estão excluídas do âmbito do voto plural.

No presente exercício, esta recomendação não teve aplicabilidade a nenhuma das empresas monitorizadas.

III.3.

A atual recomendação III.3. corresponde à recomendação II.2. da versão revista em 2020 do CGS.

A recomendação é acolhida em 88% das empresas emitentes, dos quais cerca de 70% correspondem a acolhimento direto e 18% a soluções que foram consideradas materialmente equivalentes. No universo do PSI, o valor registou-se em 94%.

Estes números representam uma evolução positiva face à percentagem de acolhimento registada no exercício de 2022 pela recomendação homóloga na versão anterior do Código (de 85% para 88%, em relação a todas as emitentes, e de 93% para 94% ao nível do PSI).

III.4. e III.5.

O Código recomenda a implementação de meios adequados para a participação à distância dos acionistas na assembleia geral, em termos proporcionais à sua dimensão (III.4.), bem como para o exercício do direito de voto à distância, incluindo por correspondência e por via eletrónica (III.5.).

As empresas emitentes continuaram a corresponder amplamente ao recomendado, com 73% de acolhimento na recomendação III.4. e 79% na recomendação III.5..

Em ambos os casos, os números comparam positivamente com a percentagem de acolhimento registada no exercício de 2022 pelas recomendações equivalentes na versão anterior do Código, respetivamente a recomendação II.3. e a recomendação II.4. (em relação à primeira, em 2022, registou-se uma percentagem de acolhimento de 71% e, em relação à segunda, a percentagem fixou-se nos 76%).

No caso das empresas do PSI, a percentagem de acolhimento sobe para 75%, no caso da recomendação III.4. e para 88%, no caso da recomendação III.5., o que representa um ligeiro

decrécimo face aos números registados no exercício de 2022 no caso da primeira (80%, em relação à II.3), mas uma evolução positiva no caso da segunda (em 2022, a recomendação II.4. registou 87% de percentagem de acolhimento).

III.6. e III.7.

As presentes recomendações têm correspondência com as recomendações II.5. e II.6. da versão revista em 2020 do CGS.

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 (III.6.) permanece largamente não aplicável (88%), em resultado de, na grande maioria dos casos, não se encontrarem previstas tais limitações. Nos casos de aplicabilidade, correspondentes a quatro empresas emitentes, o acolhimento foi de 75%.

Por seu turno, a recomendação (III.7.) 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 94% das empresas emitentes, o que representa um crescimento assinalável face aos 85% registados pela recomendação equivalente no exercício anterior.

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".

Capítulo IV. Administração

AVALIAÇÃO GLOBAL DO CAPÍTULO

Este capítulo contém sete recomendações, uma delas desmultiplicada em três subrecomendações, todas atinentes ao órgão de administração.

A percentagem global de acolhimento é de 80%, sendo que no PSI atingem-se os 92% de acolhimento.

RECOMENDAÇÕES

IV.1.1.

As subrecomendações referentes à delegação de poderes – que têm correspondência com a recomendação IV.2. da anterior versão do Código – são amplamente acolhidas pelas empresas emitentes: em nenhuma emitente o órgão de administração delega poderes no que respeita à definição da estratégia e das principais políticas da sociedade (o que corresponde a uma percentagem de acolhimento de 100%), podendo afirmar-se o mesmo em relação a matérias que devam ser consideradas estratégicas em virtude do respetivo montante, risco ou características especiais. Quanto à organização e coordenação da estrutura empresarial, estas matérias não são delegadas pelo conselho de administração em 97% das empresas emitentes (percentagem que sobe para 100% no universo PSI). Trata-se de uma melhoria, em todos estes casos, de três pontos percentuais, por referência à percentagem de acolhimento da recomendação equivalente no 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 administradores não executivos, circunstâncias em que não existe delegação de poderes.

IV.1.2.

A aprovação, através de regulamento interno ou mediante via equivalente, do regime do exercício pelos administradores executivos de funções executivas em entidades fora do grupo verifica-se em 62% das empresas monitorizadas, subindo para 75% no caso das empresas que integram o PSI. Regista-se, assim, um aumento de oito pontos percentuais face ao exercício anterior (54%), tendo-se considerado estar a recomendação acolhida nos casos em que esse regime se concretiza por uma proibição de exercício de funções executivas, pelos administradores executivos, fora do grupo.

IV.2.1

A presente recomendação corresponde, com alterações substantivas, à recomendação III.1. da versão revista em 2020 do CGS.

De acordo com a recomendação IV.2.1., 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 administradores não executivos. Não existe, todavia, registo da implementação desta última possibilidade, *qua tale*, por parte das empresas emitentes. Em alternativa – solução que resulta da nova redação da recomendação -, a sociedade pode fixar outro(s) mecanismo(s) equivalente(s) que assegure(m) a coordenação entre estes administradores e o presidente do conselho de administração.

No caso de a sociedade não ter nenhum (ou ter apenas um) administrador não executivo, a recomendação é tida como não aplicável, conforme resulta do ponto 15) das *Guidelines*.

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 (24%).

Do universo das sociedades às quais esta recomendação é aplicável, treze (50%) acolheram a recomendação, subindo a percentagem de acolhimento para 82% nas empresas que integram o PSI.

IV.2.2. e IV.2.3.

Na recomendação IV.2.2., o Código recomenda que o número de membros não executivos do órgão de administração seja adequado à dimensão da sociedade e à complexidade dos riscos inerentes à sua atividade, mas suficiente para assegurar com eficiência as funções que lhe estão cometidas.

A recomendação IV.2.2. foi tida como não aplicável ao modelo germânico, 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*.

A recomendação IV.2.2. registou um nível de acolhimento de 88%. Nas empresas do PSI, a percentagem de acolhimento sobe para 100%.

Nos casos em que o órgão de administração da empresa emitente não dispõe de qualquer administrador não executivo, não pode esta total ausência deixar de continuar a ser avaliada

como não acolhimento, no que concerne à recomendação IV.2.2. (com exceção, como referido *supra*, das empresas que adotam o modelo germânico), 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 IV.2.3. dispõe que o número de administradores não executivos deve ser superior ao de administradores executivos, o que ocorre em 76% dos casos, numa melhoria percentual de 2 pontos no acolhimento verificado pela recomendação III.3. (a ela correspondente), no exercício de 2022. Esta percentagem sobe para 100% no caso das empresas que integram o PSI.

IV.2.4. e IV.2.5.

As recomendações IV.2.4. e IV.2.5. têm por objeto a independência dos administradores não executivos.

A percentagem de acolhimento da recomendação IV.2.4. é de 64%, subindo para 80% no universo PSI.

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: *"as 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 [leia-se, hoje, IV.2.4.] do código do IPCG, que inclui critérios não inteiramente coincidentes com os do referido regulamento"*¹⁰.

¹⁰ Circular da CMVM, "A supervisão do regime recomendatório do Governo Societário - novas regras e procedimentos para 2019", de 11/01/2019.

Em nenhuma empresa emitente se colocou a questão do *cooling-off period*, para efeitos de independência dos seus administradores, pelo que a recomendação IV.2.5., que corresponde à anterior recomendação III.5., não teve aplicabilidade.

Capítulo V. Fiscalização

AVALIAÇÃO GLOBAL DO CAPÍTULO

Este capítulo contém duas recomendações, desmultiplicadas em quatro subrecomendações.

A percentagem global de acolhimento é de 78%, subindo para 94% no caso das empresas que integram o PSI.

As percentagens de acolhimento das subrecomendações oscilam entre os 71% e os 100%.

RECOMENDAÇÕES

V.1.

A recomendação V.1. fixa que o órgão de fiscalização, com respeito pelas competências que lhe são conferidas por lei, toma conhecimento das linhas estratégicas [V.1.(1)] e avalia e pronuncia-se sobre a política de risco [V.1.(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 VII.1., no contexto do capítulo referente à gestão do risco (Capítulo VII), para onde também se remete.

A parte final da recomendação foi alterada em 2020, tornando inequívoco que a mesma exige, para o respetivo acolhimento, uma tomada de conhecimento e uma avaliação e pronúncia, por

parte do órgão de fiscalização, prévias à aprovação final das linhas estratégicas e da política de risco pelo órgão de administração.

A recomendação sofreu ainda uma alteração substantivamente relevante na revisão de 2023 (face à anterior recomendação III.6.), distinguindo-se agora um dever de tomada de conhecimento das linhas estratégicas de um dever de avaliação e pronúncia sobre a política de risco.

Note-se que a recomendação é aplicável a todos os modelos de governo. No caso das sociedades que adotam o modelo anglo-saxónico, deverá haver lugar a uma pronúncia prévia sobre a política de risco por parte da comissão de auditoria, preferencialmente 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 tomada de conhecimento, avaliação e pronúncia do órgão de fiscalização dizem 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 (veja-se, neste sentido, o ponto 18) das *Guidelines*).

A subrecomendação V.1.(1) registou uma percentagem de acolhimento de 71%, subindo a mesma para 88% no universo das empresas que integram o PSI. No caso da subrecomendação V.1.(2), a mesma registou igualmente uma percentagem de acolhimento de 71% no universo total das empresas monitorizadas, assistindo-se, assim, quanto a esta segunda subrecomendação, a uma subida de onze pontos percentuais face à percentagem de acolhimento no exercício de 2022 (que se cifrou em 60%). A percentagem de acolhimento sobe para 94% nas empresas do PSI.

V.2.

A recomendação V.2. resulta da subdivisão da anterior recomendação III.2. nas recomendações IV.2.2., quanto ao órgão de administração, e V.2., quanto ao órgão de fiscalização e comissão para as matérias financeiras.

O Código recomenda que o número de membros do órgão de fiscalização e da comissão para as matérias financeiras seja 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.

A recomendação V.2.(2), referente aos membros da comissão para as matérias financeiras, é somente aplicável ao modelo germânico.

Como foi já mencionado a propósito da recomendação IV.2.2., não cabendo, por parte da monitorização, a formulação de um juízo de adequação da concreta composição dos órgãos sociais e comissões internas, 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*.

As duas subrecomendações apresentaram níveis de acolhimento de 91% e 100%, respetivamente. Nas empresas do PSI, as duas cifras encontram-se nos 100%.

Capítulo VI. Avaliação de Desempenho, Remunerações e Nomeações

AVALIAÇÃO GLOBAL DO CAPÍTULO

O capítulo VI, com dezoito subrecomendações, encontra-se dividido em três subcapítulos: avaliação anual de desempenho; remunerações; e nomeações.

A percentagem global de acolhimento foi de 86%, subindo para 93% no universo do PSI.

RECOMENDAÇÕES

VI.1.1.

O subcapítulo VI.1. respeita à temática da avaliação anual de desempenho e, como tal, a recomendação VI.1.1. determina que o órgão de administração – ou comissão com competências na matéria, composta por maioria de membros não executivos - proceda, anualmente, à sua autoavaliação [VI.1.1.(1)], à avaliação do desempenho da comissão executiva / dos administradores executivos [VI.1.1.(2)] e das comissões da sociedade [VI.1.1.(3)], 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 lado, as subrecomendações VI.1.1.(2) e VI.1.1.(3) serão ou não aplicáveis em função da existência de administradores delegados / comissão executiva e de comissões do órgão de administração, respetivamente. As taxas de não aplicabilidade encontradas para estas subrecomendações foram, respetivamente, de 15% e 38%.

Da análise levada a cabo, apurou-se em VI.1.1.(1) uma taxa de acolhimento global de 85%, em VI.1.1.(2) de 90% e em V.1.1.(3) de 86% (estas percentagens sobem para 100% nas empresas do PSI). Registam-se, assim, aumentos no acolhimento das três subrecomendações face aos resultados das subrecomendações equivalentes no exercício anterior (V.1.1.), de cinco pontos percentuais quanto à primeira e terceira e de quatro pontos percentuais quanto à segunda.

À semelhança dos anos anteriores, 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.

VI.2.1.

A recomendação VI.2.1. insere-se no subcapítulo atinente à remuneração e fixa o dever de a sociedade constituir uma comissão de remunerações, cuja composição assegure a sua independência em face da administração, podendo “tratar-se da comissão de remunerações designada nos termos do artigo 399.º do Código das Sociedades Comerciais”.

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 85%, subindo para 94% no universo das empresas do PSI. Isto representa uma descida de quatro pontos percentuais face ao exercício anterior (recomendação V.2.1), no que se refere à globalidade das empresas monitorizadas e uma subida de um ponto percentual no que se refere às empresas que compõem o PSI.

VI.2.2.

A fixação das remunerações dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização e das comissões da sociedade competem à comissão de remunerações, ou à assembleia geral, sob proposta daquela comissão, segundo a recomendação VI.2.2..

A recomendação obteve um grau de acolhimento de 100%.

VI.2.3.

A presente recomendação, sem correspondência na versão de 2020 do CGS, prevê que a sociedade deve divulgar no relatório de governo, ou no relatório de remunerações, a cessação de funções dos membros dos órgãos sociais e/ou das comissões e deve indicar os montantes de todos os encargos relacionados com essa cessação de funções, a qualquer título.

Seguindo um princípio de reforço progressivo na monitorização das recomendações novas, em respeito por um adequado período de adaptação interna das empresas monitorizadas, no presente exercício de monitorização a recomendação foi considerada acolhida nos casos de menção à não ocorrência de cessação de funções no órgão de administração e/ou nos casos de divulgação do não pagamento de montantes indemnizatórios, por força da cessação de funções de membros dos órgãos sociais. Não obstante, e conforme indicação que foi dada nos resultados individuais de monitorização de cada emitente, para efeitos de acolhimento desta recomendação nos próximos exercícios será impreterível que, do relatório de governo ou do relatório de remunerações, conste indicação expressa sobre a ocorrência ou não de situações de cessação de funções em qualquer órgão social e/ou comissão interna (e não apenas no órgão de administração) e de todos os encargos assumidos por força dessa cessação de funções (os quais incluem, mas não se limitam aos encargos indemnizatórios).

No presente exercício, esta recomendação apresentou uma percentagem de acolhimento de 94%, seja no universo global das empresas monitorizadas, seja no universo das empresas que integram o PSI.

VI.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.

VI.2.5.

Verifica-se que 100% 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. Assistiu-se, assim, a uma subida de três pontos percentuais no acolhimento desta recomendação face ao resultado de acolhimento da recomendação equivalente (V.2.5.) no exercício anterior, mantendo-se esse resultado constante (100%) nas empresas que integram o universo do PSI.

Conforme já referido em exercícios anteriores, 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.

VI.2.6. e VI.2.7.

As recomendações VI.2.6. e VI.2.7. resultam da subdivisão da anterior recomendação V.2.6.

Na recomendação VI.2.6. consta que cabe à comissão de remunerações assegurar que os serviços mencionados na recomendação VI.2.5. são prestados com independência. Já na recomendação VI.2.7. encontra-se consagrado que os prestadores desses mesmos 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 de quaisquer outros serviços relacionados com as competências da comissão de remunerações, sem autorização expressa desta.

A percentagem de acolhimento da recomendação VI.2.6. situa-se nos 94% e da recomendação VI.2.7. situa-se nos 91%, subindo, em ambos os casos, para 100% no universo das empresas do PSI.

À semelhança do entendimento propugnado para o acolhimento da recomendação VI.2.5., também a propósito destas recomendações 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.

VI.2.8.

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 94% no universo global das empresas monitorizadas e no universo das empresas do PSI.

VI.2.9.

67% das sociedades (percentagem que sobe para 87% 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 subida de três pontos percentuais face ao exercício anterior (e uma subida de sete 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.

VI.2.10.

Na presente monitorização, a recomendação VI.2.10., relacionada com a inclusão de opções (ou outros instrumentos direta ou indiretamente dependentes do valor das ações) na remuneração variável, foi aplicável apenas a cinco empresas emitentes e obteve aí pleno acolhimento, com quatro a acolherem diretamente e uma outra a apresentar explicação aceite como materialmente equivalente ao acolhimento.

VI.2.11.

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 15% dos casos.

Relativamente ao universo restante, em 86% das empresas emitentes 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. Este valor permanece, assim, constante face ao exercício anterior (recomendação V.2.10.) no caso das empresas do PSI, descendo um ponto percentual no universo global das empresas monitorizadas.

VI.3.1.

No subcapítulo VI.3., relativo a nomeações, a aplicabilidade da recomendação VI.3.1. continuou a ser considerada a partir do primeiro ano em que exista assembleia geral eletiva de novos membros de órgãos sociais.

No presente exercício, o nível de acolhimento computou-se em 68%, subindo, assim, catorze pontos percentuais face ao resultado da recomendação equivalente (V.3.1.) no exercício anterior. Nas empresas do PSI a percentagem de acolhimento é de 88%, verificando-se uma descida de cinco pontos percentuais face ao exercício anterior.

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 23) das *Guidelines*.

Conforme já identificado em Relatórios Anuais de Monitorização anteriores e no referido ponto 23) das *Guidelines*, 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 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.

VI.3.2.

Em VI.3.2. recomenda-se que a comissão de nomeações de membros de órgãos sociais inclua uma maioria de administradores independentes.

Esta recomendação foi considerada não aplicável no modelo germânico, bem como nos casos em que as empresas emitentes não têm comissão de nomeações de membros de órgãos sociais, o que se cifrou numa taxa de não aplicabilidade de 53% no universo total das empresas monitorizadas e de 31% no caso das empresas que integram o PSI.

Neste quadro, o acolhimento de VI.3.2. representou 69% dos casos aplicáveis, percentagem que desce para 55% no quadro das empresas do PSI.

VI.3.3. e VI.3.4.

Nos termos da nota de rodapé ao princípio VI.3.A. do CGS, consideram-se quadros dirigentes, para efeitos deste Código, "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 respectivas nomeações, considerou-se estarmos perante uma prática alinhada com a *ratio* das recomendações.

Da análise efetuada, em nove casos (26%) resultou do relatório de governo societário a declaração de inexistência de quadros dirigentes, pelo que estas recomendações foram consideradas não aplicáveis a tais empresas emitentes.

No caso da recomendação VI.3.3., à semelhança dos exercícios anteriores, a simples invocação da dimensão da sociedade não determinou a não aplicabilidade da recomendação, tendo, porém, esta sido valorada em sede de *explain*, em termos que se revelem substanciados, sob a invocação de características particulares da sociedade e a identificação da opção equivalente que a sociedade adota.

Dentro do universo de sociedades a que se aplica a recomendação, a percentagem de acolhimento foi de 52%, correspondendo 32% a um acolhimento direto e 20% a um *explain* considerado materialmente equivalente ao acolhimento. Estes números sobem para 70% de acolhimento nas empresas que integram o índice PSI, sendo 50% correspondente a um acolhimento direto e 20% a um *explain* considerado materialmente equivalente.

Já no que concerne à recomendação VI.3.4., sendo embora não aplicável em 71% dos casos, obteve um grau de acolhimento de 70%, descendo a percentagem para 67% no universo das empresas do PSI.

Capítulo VII. Controle Interno

AVALIAÇÃO GLOBAL DO CAPÍTULO

O capítulo VII, dedicado ao controle interno, contém onze recomendações, desdobradas em quinze subrecomendações. A percentagem de acolhimento fixou-se nos 89%, variando cada subrecomendação entre os 100% e os 68%.

RECOMENDAÇÕES

VII.1.

Em VII.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, 94% das empresas emitentes declara que o seu órgão de administração debate e aprova o plano estratégico, revelando um aumento de três pontos percentuais face ao exercício anterior [recomendação VI.1.(1)], e 85% das empresas emitentes declara aprovar uma política de risco, revelando um aumento de dois pontos percentuais face ao exercício anterior [recomendação VI.1.(2)]. O valor de acolhimento de VII.1.(1) e de VII.1(2) estabiliza em 94% no contexto do PSI.

No que respeita à política de risco [VII.1.(2)], voltou novamente 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.

VII.2.

A recomendação VII.2. foi introduzida com a revisão de 2023 do CGS, não encontrando paralelo nas versões anteriores do Código.

Nesta recomendação, prevê-se que a sociedade deve dispor de uma comissão especializada ou de um comité composto por especialistas em matéria de risco que reporta regularmente ao órgão de administração.

A recomendação foi acolhida por 68% do universo total das empresas monitorizadas, subindo essa percentagem para 94% no universo das empresas que integram o índice PSI.

VII.3.

Em relação a VII.3., o seu acolhimento no universo global das empresas emitentes situou-se nos 82%, o que revela um aumento de seis pontos percentuais face aos 76% obtidos em 2022 (recomendação VI.2.). No contexto das empresas do PSI, o acolhimento é de 88%.

À semelhança dos exercícios de monitorização anteriores, 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.

VII.4. e VII.5.

91% das empresas emitentes estruturaram o seu sistema de controlo interno nos termos que tiveram por adequados¹¹ para a

¹¹ A "adequação" referida é tida como linha de conduta e como tal não sujeita a uma monitorização autónoma – à semelhança do que sucede também nas recomendações II.1.1., IV.2.2. e V.2..

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 VII.4. sobe para 94% no contexto do PSI.

A recomendação VII.5., relativa aos procedimentos de fiscalização, avaliação periódica e ajustamento do sistema de controlo interno, apresenta um grau de acolhimento de 94%, sendo que o acolhimento é integral no universo do PSI.

VII.6.

Com respeito às subrecomendações VII.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. 94% indicam expressamente que procedem à identificação da probabilidade de ocorrência destes riscos e ao respetivo impacto e 94% estabelecem instrumentos e medidas de mitigação. Todas as empresas emitentes definem e identificam procedimentos de monitorização dos seus riscos. No universo das empresas do PSI, o acolhimento foi de 100% em todas as subrecomendações analisadas.

Conforme realçado em exercícios de monitorização anteriores, em relação à identificação da probabilidade de ocorrência dos riscos identificados e respetivo impacto (VII.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.

VII.7. e VII.8.

As recomendações VII.7. e VII.8. foram introduzidas com a revisão de 2023 do CGS.

Nos termos da recomendação VII.7., a sociedade deve instituir processos para coligir e processar dados relacionados com a sustentabilidade ambiental e social, alertando o órgão de administração sobre os riscos em que a sociedade esteja a incorrer nessas matérias e propondo estratégias para a sua mitigação. Ainda no âmbito das preocupações de sustentabilidade ambiental, recomenda-se, em VII.8., que a sociedade informe, no relatório de governo, sobre o modo como as alterações climáticas são consideradas na organização e sobre a forma como pondera a análise do risco climático nos seus processos de decisão.

Em relação a VII.7., o seu acolhimento no universo global das empresas emittentes situou-se nos 85%, descendo para 79% na recomendação VII.8.. No contexto das empresas do PSI, o acolhimento é de 100% em ambas as recomendações.

VII.9.

A recomendação VII.9. foi igualmente introduzida na revisão de 2023 do CGS e prevê que a sociedade informe, no relatório de governo, sobre os termos em que foram utilizados, ou não, mecanismos de inteligência artificial como instrumento de tomada de decisões pelos órgãos sociais.

Trata-se, como resulta do seu teor, de uma recomendação de cariz informativo, pelo que se considera a mesma acolhida quando resultam do relatório de governo informações que permitam concluir pela utilização ou não utilização destes mecanismos de inteligência artificial, sendo irrelevante, para efeitos de acolhimento da recomendação, a resposta afirmativa ou negativa aos termos dessa utilização.

A recomendação teve, no presente exercício, uma taxa de acolhimento de 82% no universo total das empresas monitorizadas, subindo essa percentagem para 88% no caso das empresas que compõem o PSI.

VII.10. e VII.11.

Nos termos da recomendação VII.10. (correspondente à anterior recomendação VI.4.), o 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 97% dos casos, o que revela uma melhoria contínua desde 2019 (64%); 2020 (77%), 2021 (80%) e 2022 (94%). Acolhimento, esse, que sobe para 100% no contexto do PSI.

O órgão de fiscalização é ainda destinatário, nos termos recomendados em VII.11., dos relatórios realizados pelos serviços de controlo interno em 91% das empresas emitentes, o que representa uma subida de oito pontos percentuais face ao resultado equivalente de 2022 (recomendação VI.5.), mantendo-se o resultado de 100% nas empresas emitentes que integram o PSI.

Capítulo VIII. Informação e Revisão Legal de Contas

AVALIAÇÃO GLOBAL DO CAPÍTULO

O capítulo VIII, atinente à informação e revisão legal de contas, contém, após desdobramento, cinco subrecomendações.

A percentagem de acolhimento ascendeu a 88%. No contexto do PSI, o acolhimento sobe para 95%.

RECOMENDAÇÕES

VIII.1.1.

Prevendo-se que o regulamento do órgão de fiscalização deve contemplar um conjunto de competências aí elencadas, tal

verifica-se em 91% dos casos. No universo do PSI, o acolhimento foi integral.

De realçar que, conforme reforçado em exercícios de monitorização anteriores, apenas haverá acolhimento quando o regulamento interno do órgão de fiscalização imponha o dever mencionado. De realçar ainda que a nova redação da recomendação, resultante da revisão de 2023, deixa de restringir o dever de fiscalização à informação financeira, passando o mesmo a abranger, agora, a informação financeira e não financeira, elemento que será fundamental prever no regulamento do órgão de fiscalização para o pleno acolhimento da recomendação em exercícios de monitorização futuros.

VIII.2.1.

Em conformidade com a leitura adotada desde a primeira monitorização¹², espelhada hoje no ponto 29) das *Guidelines*, 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 68% das empresas emitentes, valor que representa uma subida de cinco pontos percentuais por referência ao ano passado. No contexto do PSI, o acolhimento aumentou de 87% para 88% das empresas emitentes.

VIII.2.2.

No que toca à recomendação VIII.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.

¹² V. pág. 56 do RAM relativo a 2018 e pág. 58 do RAM relativo a 2019.

A este propósito, importa notar que o órgão de fiscalização, ainda que possa não ser o interlocutor exclusivo, conforme resulta do ponto 30) das *Guidelines*, deve ser, ainda que não o único, o primeiro destinatário dos respetivos relatórios.

Observou-se ainda, agora com respeito a VIII.2.2.(2), que em 94% das empresas emitentes é ao órgão de fiscalização que compete propor a remuneração do revisor oficial de contas, havendo, por conseguinte, um aumento de oito pontos percentuais no grau de acolhimento [face à recomendação equivalente, VII.2.2.(2)]. No contexto do PSI, por seu turno, o acolhimento é também de 94%.

VIII.2.3.

Em 88% das empresas emitentes 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, devendo 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 94%.

A este propósito sublinhe-se, no seguimento do já realçado em exercícios anteriores (a propósito do acolhimento da recomendação VII.2.3.), que o acolhimento da recomendação pressupõe a explicitação de todos os deveres elencados.

6 CONCLUSÕES

Podemos, assim, concluir o seguinte:

- **Na monitorização relativa a 2023**, a percentagem de acolhimento das 60 recomendações do CGS IPCG 2018 revisto em 2023 – desdobradas em 84 subrecomendações – é de **87%**.
- Essa percentagem de acolhimento sobe para **94%** no universo das empresas emittentes que integram o PSI.
- **Por referência ao ano anterior**, verifica-se uma **melhoria** de quatro pontos percentuais (dos 83% para os 87%) no total das empresas emittentes consideradas e uma **estabilização**, traduzida num ligeiro decréscimo de quatro décimas, no universo das empresas que integram o PSI (refletindo-se, apenas por força do arredondamento à unidade, na passagem de um acolhimento de 95% para 94%).
- Estes números globais são o reflexo de um período de **crescente estabilidade e maturidade do processo de monitorização**, tendo este exercício sido marcado, essencialmente, por uma necessidade de **adaptação** das empresas monitorizadas, no geral bem-sucedida, **às novas recomendações** resultantes da revisão de 2023 e por algumas **alterações do universo monitorizado** (seja ao nível do universo global das empresas monitorizadas, seja ao nível da composição das empresas que integram o PSI).
- A experiência adquirida ao longo dos seis exercícios de monitorização que agora se completam permite concluir pela existência de uma **significativa estabilidade ao nível**

da identificação das recomendações mais acolhidas e menos acolhidas, permitindo, como tal, identificar já com um elevado nível de rigor as áreas onde o relato das boas práticas de governo das sociedades é mais robusto e aquelas que continuam a merecer maior atenção.

- Não obstante, é de especial relevância salientar que, no presente exercício, se assistiu a uma **subida**, mesmo que ligeira, **da percentagem global de acolhimento de todas as recomendações** que se encontraram, simultaneamente no exercício passado e neste exercício, **na lista de recomendações menos acolhidas**.
- 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: elaboração de atas das reuniões dos órgãos de administração e de fiscalização; divulgação, no sítio da internet da sociedade, da composição e do número de reuniões anuais dos órgãos de administração e de fiscalização e das suas comissões internas; não delegação, pelo órgão de administração, de poderes no que respeita a definição da estratégia e das principais políticas da sociedade e matérias que devam

ser consideradas estratégicas em virtude do seu montante, risco ou características especiais; fixação das remunerações dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização e das comissões da sociedade por uma comissão de remunerações ou pela assembleia geral, sob proposta da comissão de remunerações; liberdade para a comissão de remunerações decidir sobre a contratação, pela sociedade, de serviços de consultoria necessários ou convenientes para o exercício das suas funções, dentro das limitações orçamentais da sociedade; instituição de uma função de gestão de riscos, identificando os principais riscos a que se encontra sujeita a empresa emitente no desenvolvimento da sua atividade e os procedimentos de monitorização, visando o seu acompanhamento.

- Entre as **recomendações cujo acolhimento mais cresceu**¹³, merecem realce as que dizem respeito a, nomeadamente: promoção, pela sociedade, de que as propostas para eleição de membros dos órgãos sociais sejam acompanhadas de fundamentação sobre adequação à função a desempenhar; avaliação e pronúncia do órgão de fiscalização sobre a política de risco, previamente à sua aprovação final pelo órgão de administração; divulgação, no sítio da internet da sociedade, dos regulamentos das comissões internas; não adoção de medidas que determinem pagamentos ou assunção de encargos pela sociedade em caso de transição de controlo ou mudança da composição do órgão de administração e que se afigurem suscetíveis de

¹³ Note-se que para efeitos desta comparação com os resultados do exercício de 2022, e atendendo à entrada em vigor de uma nova versão do CGS resultante da revisão de 2023, foram consideradas apenas as recomendações que: i) não sofreram qualquer alteração de redação na revisão de 2023 do CGS; ii) sofreram apenas alterações de carácter formal; e iii) sofreram alterações substantivas que não tiveram qualquer impacto no critério de monitorização do seu conteúdo face ao exercício de 2022. Foi utilizada como referência a tabela de correspondências das recomendações entre o CGS (revisão de 2020) e o CGS (revisão de 2023), disponível em: https://cgov.pt/images/ficheiros/2023/cgs_tabela-de-corresponde%CC%82ncias_revisao2023.pdf

prejudicar o interesse económico na transmissão das ações e a livre apreciação do desempenho dos administradores; estabelecimento de mecanismos para garantir que seja permanentemente assegurado aos membros dos órgãos de administração e de fiscalização o acesso a toda a informação necessária para a avaliação do desempenho, da situação e das perspetivas de desenvolvimento da sociedade; aprovação, pelo órgão de administração, do regime do exercício, por administradores executivos, de funções executivas fora do grupo; o órgão de fiscalização como destinatário dos relatórios realizados pelos serviços de controlo interno; competência do órgão de fiscalização para propor a remuneração do revisor oficial de contas e zelar para que sejam asseguradas as condições adequadas à prestação dos serviços por este.

- Entre as **recomendações menos acolhidas**, encontram-se as recomendações atinentes a: existência de comissão especializada em matéria de governo societário e de nomeações dos membros de órgãos sociais; designação, pelos administradores independentes, de um coordenador; existência de comissão de acompanhamento e apoio às designações de quadros dirigentes; aprovação, pelo órgão de administração, do regime do exercício, por administradores executivos, de funções executivas fora do grupo; existência de um número não inferior a um terço de administradores não executivos que cumpram os requisitos de independência; diferimento de parte significativa da componente variável de remuneração dos administradores executivos, por período não inferior a três anos; promoção, pela sociedade, de que as propostas para eleição de membros dos órgãos sociais sejam acompanhadas de fundamentação sobre adequação à função a desempenhar; existência de comissão especializada ou de comité composto por especialistas em matéria de risco; definição, pelo órgão de fiscalização, dos procedimentos de fiscalização destinados a assegurar a independência do revisor oficial de contas.

- Os resultados obtidos permitem concluir que, a par das **evoluções que se têm vindo a registar** desde o início deste processo, em 2018, existe espaço para continuar a percorrer um **caminho de consolidação das boas práticas de governo** das sociedades em Portugal e que **esse percurso tem vindo a ser traçado**, de forma tendencialmente estável e consolidada, pela generalidade das empresas monitorizadas, num **diálogo profícuo** entre a monitorização e as empresas emitentes e no **compromisso** de muitas empresas emitentes **com a melhoria da sua governação societária**.

ANEXO I

Tabela comparativa (2022-2023) dos resultados das subrecomendações ¹⁴

Recomendação	Acolhimento global (S+E)			
	Todas as empresas emitentes		Empresas emitentes do PSI	
	2022	2023	2022	2023
I.1.(1)	80% (IV.3.)	88%	93% (IV.3.)	94%
I.1.(2)	80% (IV.3.)	91%	93% (IV.3.)	100%
I.2.(1)	-	94%	-	100%
I.2.(2)	-	97%	-	100%
II.1.1.	-	97%	-	100%
II.2.1.	71% (I.2.1.)	76%	93% (I.2.1.)	94%
II.2.2.(1)	91% (I.2.2.(1))	91%	93% (I.2.2.(1))	94%
II.2.2.(2)	89% (I.2.2.(2))	91%	93% (I.2.2.(2))	94%
II.2.2.(3)	77% (I.2.2.(3))	86%	87% (I.2.2.(3))	88%
II.2.2.(4)	100% (I.2.2.(4))	100%	100% (I.2.2.(4))	100%
II.2.2.(5)	100% (I.2.2.(5))	100%	100% (I.2.2.(5))	100%
II.2.2.(6)	90% (I.2.2.(6))	90%	100% (I.2.2.(6))	94%

¹⁴ Para efeitos de elaboração desta tabela comparativa foram consideradas apenas as recomendações que: i) não sofreram qualquer alteração de redação na revisão de 2023 do CGS; ii) sofreram apenas alterações de carácter formal; e iii) sofreram alterações substantivas que não tiveram impacto no critério de monitorização do seu conteúdo face ao exercício de 2022. Foi utilizada como referência a tabela de correspondências das recomendações entre o CGS (revisão de 2020) e o CGS (revisão de 2023), disponível em: https://cgov.pt/images/ficheiros/2023/cgs_tabela-de-corresponde%CC%82ncias_revisao2023.pdf

Recomendação	Acolhimento global (S+E)			
	Todas as empresas emitentes		Empresas emitentes do PSI	
	2022	2023	2022	2023
II.2.3.(1)	100% (I.2.3.(1))	100%	100% (I.2.3.(1))	100%
II.2.3.(2)	97% (I.2.3.(2))	100%	100% (I.2.3.(2))	100%
II.2.4.(1)	-	91%	-	100%
II.2.4.(2)	-	94%	-	100%
II.2.5.(1)	54% (III.7.(1))	59%	87% (III.7.(1))	81%
II.2.5.(2)	-	97%	-	100%
II.2.5.(3)	49% (III.7.(2))	50%	87% (III.7.(2))	75%
II.2.5.(4)	80% (III.7.(3))	82%	100% (III.7.(3))	100%
II.3.1.	89% (I.3.1.)	97%	100% (I.3.1.)	100%
II.3.2.	89% (I.3.2.)	94%	100% (I.3.2.)	100%
II.4.1.	89% (I.4.1.)	91%	100% (I.4.1.)	88%
II.4.2.	86% (I.4.2.)	88%	100% (I.4.2.)	88%
II.5.1.	94% (I.5.1.)	97%	100% (I.5.1.)	100%
III.1.(1)	88% (II.1.(1))	91%	100% (II.1.(1))	100%
III.1.(2)	50% (II.1.(2))	93%	100% (II.1.(2))	100%
III.2.	-	-	-	-
III.3.	85% (II.2.)	88%	93% (II.2.)	94%
III.4.	71% (II.3.)	73%	80% (II.3.)	75%
III.5.	76% (II.4.)	79%	87% (II.4.)	88%
III.6.	75% (II.5.)	75%	50% (II.5.)	50%
III.7.	85% (II.6.)	94%	93% (II.6.)	94%
IV.1.1.(1)	97% (IV.2.(1))	100%	100% (IV.2.(1))	100%
IV.1.1.(2)	94% (IV.2.(2))	97%	100% (IV.2.(2))	100%

Recomendação	Acolhimento global (S+E)			
	Todas as empresas emitentes		Empresas emitentes do PSI	
	2022	2023	2022	2023
IV.1.1.(3)	97% (IV.2.(3))	100%	100% (IV.2.(3))	100%
IV.1.2.	54% (IV.1.)	62%	73% (IV.1.)	75%
IV.2.1.	-	50%	-	82%
IV.2.2.	-	88%	-	100%
IV.2.3.	74% (III.3.)	76%	100% (III.3.)	100%
IV.2.4.	62% (III.4.)	64%	86% (III.4.)	80%
IV.2.5.	-	-	-	-
V.1.(1)	-	71%	-	88%
V.1.(2)	60% (III.6.(2))	71%	87% (III.6.(2))	94%
V.2.(1)	-	91%	-	100%
V.2.(2)	-	100%	-	100%
VI.1.1.(1)	80% (V.1.1.(1))	85%	100% (V.1.1.(1))	100%
VI.1.1.(2)	86% (V.1.1.(2))	90%	100% (V.1.1.(2))	100%
VI.1.1.(3)	81% (V.1.1.(3))	86%	100% (V.1.1.(3))	100%
VI.2.1.	89% (V.2.1.)	85%	93% (V.2.1.)	94%
VI.2.2.	100% (V.2.2.)	100%	100% (V.2.2.)	100%
VI.2.3.	-	94%	-	94%
VI.2.4.	-	97%	-	100%
VI.2.5.	97% (V.2.5.)	100%	100% (V.2.5.)	100%
VI.2.6.	85% (V.2.6.)	94%	93% (V.2.6.)	100%
VI.2.7.	85% (V.2.6.)	91%	93% (V.2.6.)	100%
VI.2.8.	91% (V.2.7.)	94%	100% (V.2.7.)	94%
VI.2.9.	64% (V.2.8.)	67%	80% (V.2.8.)	87%

Recomendação	Acolhimento global (S+E)			
	Todas as empresas emitentes		Empresas emitentes do PSI	
	2022	2023	2022	2023
VI.2.10.	100% (V.2.9.)	100%	100% (V.2.9.)	100%
VI.2.11.	87% (V.2.10.)	86%	93% (V.2.10.)	93%
VI.3.1.	54% (V.3.1.)	68%	93% (V.3.1.)	88%
VI.3.2.	-	69%	-	55%
VI.3.3.	65% (V.3.2.)	52%	89% (V.3.2.)	70%
VI.3.4.	67% (V.3.4.)	70%	67% (V.3.4.)	67%
VII.1.(1)	91% (VI.1.(1))	94%	100% (VI.1.(1))	94%
VII.1.(2)	83% (VI.1.(2))	85%	100% (VI.1.(2))	94%
VII.2.	-	68%	-	94%
VII.3.	76% (VI.2.)	82%	93% (VI.2.)	88%
VII.4.	91% (VI.3.)	91%	100% (VI.3.)	94%
VII.5.	89% (VI.7.)	94%	100% (VI.7.)	100%
VII.6.(1)	100% (VI.6.(1))	100%	100% (VI.6.(1))	100%
VII.6.(2)	91% (VI.6.(2))	94%	100% (VI.6.(2))	100%
VII.6.(3)	91% (VI.6.(3))	94%	100% (VI.6.(3))	100%
VII.6.(4)	100% (VI.6.(4))	100%	100% (VI.6.(4))	100%
VII.7.	-	85%	-	100%
VII.8.	-	79%	-	100%
VII.9.	-	82%	-	88%
VII.10.	94% (VI.4.)	97%	100% (VI.4.)	100%
VII.11.	83% (VI.5.)	91%	100% (VI.5.)	100%
VIII.1.1.	-	91%	-	100%

Recomendação	Acolhimento global (S+E)			
	Todas as empresas emitentes		Empresas emitentes do PSI	
	2022	2023	2022	2023
VIII.2.1.	63% (VII.2.1.)	68%	87% (VII.2.1.)	88%
VIII.2.2.(1)	97% (VII.2.2.(1))	97%	100% (VII.2.2.(1))	100%
VIII.2.2.(2)	86% (VII.2.2.(2))	94%	100% (VII.2.2.(2))	94%
VIII.2.3.	86% (VII.2.3.)	88%	93% (VII.2.3.)	94%

ANEXO II

Lista de empresas emittentes monitorizadas que adotaram o CGS IPCG 2018 revista em 2023 (exercício de 2023) ¹⁵

Altri, S.G.P.S., S.A.

Banco Comercial Português, S.A.

Caixa Económica Montepio Geral, Caixa Económica Bancária, 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.

Galp Energia, S.G.P.S., S.A.

Glantt – Global Intelligent Technologies, S.G.P.S., S.A.

¹⁵ O universo de empresas aqui listadas inclui as 34 entidades que oportunamente aderiram ao CGS IPCG 2018 na sua versão revista em 2023. Nele não se inclui, portanto, uma empresa emittente que adotou ainda o Código da CMVM de 2013; duas outras empresas emittentes que, até à data da elaboração do presente Relatório, não haviam ainda publicitado a aprovação do seu relatório de governo respeitante ao exercício de 2023 e ainda duas emittentes que adotaram o CGS IPCG 2018 na sua versão revista em 2020.

Greenvolt – Energias Renováveis, S.A.

Grupo Media Capital, S.G.P.S., S.A.

Ibersol, S.G.P.S., S.A.

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.

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 2023

CEAM | RELATÓRIO ANUAL DE MONITORIZAÇÃO 2023