

# RELATÓRIO ANUAL DE MONITORIZAÇÃO

# CEAM

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

# 2024



# RELATÓRIO ANUAL DE MONITORIZAÇÃO

# CEAM

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

# 2024

NOVEMBRO 2025

# 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  
Luísa Eckenroth Moreira · Nuno Devesa Neto

O Relatório Anual de Monitorização relativo ao exercício de 2024, finalizado pela CEAM – Comissão Executiva de Acompanhamento e Monitorização em 14 de novembro de 2025, foi sujeito a parecer, favorável, da CAM - Comissão de Acompanhamento e Monitorização em 21 de novembro de 2025 e aprovado por unanimidade pela CEAM a 26 de novembro de 2025.

### EDIÇÃO

IPCG | Instituto Português de Corporate Governance  
Av. Eng. Duarte Pacheco, Amoreiras Torre 2, 14.º E  
1070-102 Lisboa • Portugal  
Tel./Fax:(+351) 21 317 40 09 • E-mail: [ipcg@cgov.pt](mailto:ipcg@cgov.pt)  
[www.cgov.pt](http://www.cgov.pt)

### ISBN E-BOOK

978-989-36633-2-5

### ISBN SUPORTE IMPRESSO

978-989-36633-1-8

English version available at [www.cgov.pt](http://www.cgov.pt)

# SUMÁRIO

## RELATÓRIO ANUAL DE MONITORIZAÇÃO RELATIVO AO EXERCÍCIO DE 2024 NOVEMBRO DE 2025

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> .....	26
	V.2.1. O princípio <i>comply or explain</i> .....	26
	V.2.2. A avaliação do <i>explain</i> .....	28
	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 .....	39
	Capítulo V. Fiscalização.....	43
	Capítulo VI. Avaliação de Desempenho, Remunerações e Nomeações..	45
	Capítulo VII. Controlo Interno.....	54
	Capítulo VIII. Informação e Revisão Legal de Contas .....	58
VI.	Conclusões.....	61

# 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 .....	12
ANEXO I – Tabela comparativa (2023-2024) dos resultados das subrecomendações .....	65
ANEXO II – Lista de empresas monitorizadas (exercício de 2024) .....	69

# SUMÁRIO EXECUTIVO

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

Foram objeto da monitorização trinta e cinco empresas, incluindo as quinze empresas que integravam o índice PSI, bem como três empresas não cotadas, uma das quais pela primeira vez, num movimento de adesão voluntária ao CGS que se tem vindo a consolidar nos últimos anos.

Em termos similares ao realizado nos seis anos anteriores, este relatório dá conta dos trabalhos de acompanhamento e monitorização efetuados com respeito ao exercício de 2024.

Os resultados que se apresentam correspondem à percentagem global de acolhimento da totalidade das subrecomendações que compõem o CGS revisto em 2023 (84 subrecomendações), 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 monitorizadas, com respeito à totalidade das recomendações e subrecomendações, ascendeu a 87%. A percentagem no caso das empresas cotadas que integravam o PSI em 2024 eleva-se para 95%.

Estes resultados significam, no cômputo geral, uma estabilização face ao resultado total obtido no exercício de 2023 (também de 87%). No universo das empresas cotadas que integram o PSI assistiu-se a uma evolução positiva de um ponto percentual (de 94% para 95%).

O exercício de monitorização objeto do presente relatório caracterizou-se por uma consolidação das boas práticas relativamente às novas recomendações resultantes da revisão de 2023 e pelo início de um processo de aprofundamento progressivo dos termos de acolhimento das recomendações anteriores, permitido e propiciado pelos bons resultados alcançados e pela já demonstrada maturidade do processo de monitorização.

A adesão ao CGS e ao processo de monitorização do acolhimento das suas recomendações por três empresas não cotadas, duas das quais nos dois últimos exercícios monitorizados, é um sinal positivo da crescente consciencialização, também por parte de empresas portuguesas não cotadas, da relevância incontornável das boas práticas de governo das sociedades para o sucesso da atividade empresarial.

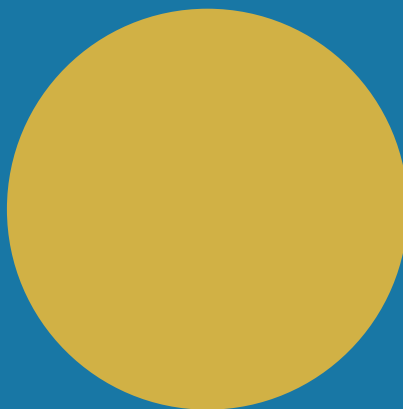
Num contexto de rápidas e acentuadas mudanças culturais e tecnológicas, é convicção da CEAM que o CGS e o processo de monitorização das suas recomendações desempenham um papel crescentemente importante, enquanto instrumentos que ajudam à promoção do sucesso de longo prazo das empresas. O seu papel traduz-se na corporização, em simultâneo, de um quadro de referência para um essencial exercício de autoconhecimento sobre as práticas de governo societário efetivamente adotadas pela empresa e de um roteiro das boas práticas a implementar para um crescente aperfeiçoamento do governo societário da empresa, à luz da sua realidade concreta.

## Gráfico 1

As recomendações mais acolhidas

100% de acolhimento

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



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

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

**IV.1.1.(1), (2) e (3)** – não delegação, pelo órgão de administração, de poderes no que respeita a (1) definição da estratégia e das principais políticas da sociedade; (2) organização e coordenação da estrutura empresarial e (3) matérias que devam ser consideradas estratégicas em virtude do seu montante, risco ou características especiais.

**VII.6.(1), (2) e (4)** – instituição de uma função de gestão de riscos, identificando (1) os principais riscos a que a empresa se encontra sujeita no desenvolvimento da sua atividade; (2) a probabilidade de ocorrência dos mesmos e o respetivo impacto e (4) os procedimentos de monitorização, visando o seu acompanhamento.

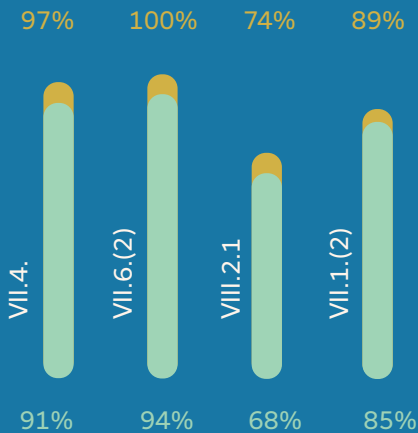
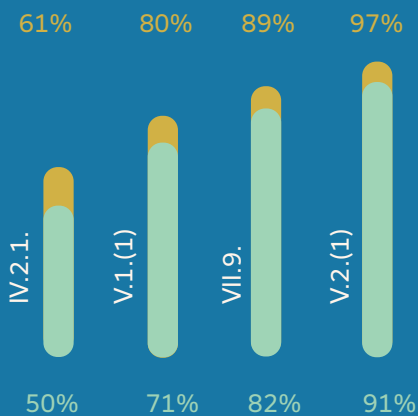
**VIII.2.2.(1)** – atribuição ao órgão de fiscalização do papel de principal interlocutor do revisor oficial de contas e de primeiro destinatário dos seus relatórios.

**Nota:** são aqui consideradas recomendações que foram tidas como aplicáveis, pelo menos, à maioria das empresas emitentes, o que levou a que se excluíssem do gráfico as recomendações 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 2024



Percentagem de acolhimento em 2023

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

**V.1.(1)** – conhecimento das linhas estratégicas, pelo órgão de fiscalização, previamente à sua aprovação final pelo órgão de administração.

**VII.9.** – informação sobre os termos em que mecanismos de inteligência artificial hajam sido utilizados como instrumento de tomada de decisões pelos órgãos sociais.

**V.2.(1)** – formulação de um juízo de adequação sobre o número de membros do órgão de fiscalização.

**VII.4.** – formulação de um juízo de adequação sobre o sistema de controlo interno e avaliação desse sistema pelo órgão de fiscalização.

**VII.6.(2)** - instituição de uma função de gestão de riscos, identificando a probabilidade de ocorrência dos mesmos e o respetivo impacto.

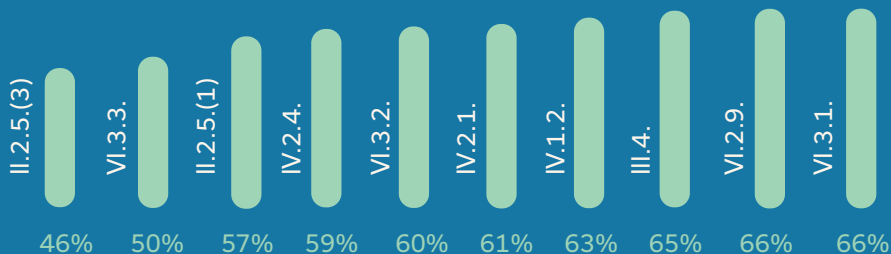
**VIII.2.1.** – definição pelo órgão de fiscalização, através de regulamento, dos procedimentos de fiscalização destinados a assegurar a independência do revisor oficial de contas.

**VII.1.(2)** – debate e aprovação, pelo órgão de administração, da política de risco da sociedade.

**Nota:** são aqui consideradas recomendações que foram tidas como aplicáveis, pelo menos, à maioria das empresas emitentes, o que levou a que se excluísse do gráfico a recomendação VI.3.4, com uma subida de 20% na percentagem de acolhimento, mas aplicável a um reduzido número de empresas emitentes (29%).

## Gráfico 3

As recomendações menos acolhidas



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

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

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

**VI.3.2.** – inclusão de uma maioria de administradores independentes na comissão de nomeações de membros dos órgãos sociais.

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

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

**III.4.** – implementação de meios adequados para a participação não presencial dos acionistas na Assembleia Geral.

**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 de que as propostas para eleição de membros dos órgãos sociais sejam acompanhadas de fundamentação sobre adequação à função a desempenhar.



# INTRODUÇÃO

O Relatório Anual de Monitorização que ora se apresenta constitui a sétima análise elaborada por referência ao CGS do IPCG, tratando-se da segunda 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 entidades<sup>1</sup>.

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.

---

<sup>1</sup> O Protocolo celebrado entre a CMVM e o IPCG encontra-se disponível em: [https://cgov.pt/images/ficheiros/cam/PROTOCOLO\\_CMVM\\_IPCG\\_assinado.pdf](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](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/Plnstitucional/Content?Input=2B0B85F37406EECA0B6594AAA62280584BF119BE4FEF4DAFE297A54FB3CF3E8B>.

Composta atualmente por cinco membros, incluindo um Diretor Executivo responsável pela coordenação dos trabalhos de natureza técnica<sup>2</sup>, a CEAM, para além da interação com as empresas monitorizadas 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 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, quando adequado, considerando as particularidades de cada empresa, 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.

---

<sup>2</sup> 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 2024 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 Luísa Eckenroth Moreira.

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), 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 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) **Completo** — 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 monitorizadas, incidindo a análise sobre os relatórios de governo destas sociedades.

Com base nessa informação pública, acedida nomeadamente por intermédio do sistema de difusão de informação da CMVM, foram analisados os relatórios de trinta e cinco sociedades, por referência ao exercício de 2024.

O presente relatório é elaborado com base na informação recolhida e tratada com respeito a esses trinta e cinco relatórios de governo.

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*<sup>3</sup> –, observações fundamentadas, sempre que tal se justificou, e que foram remetidas a cada uma das empresas monitorizadas.

Além da comunicação dos resultados individuais, as sociedades foram convidadas a pronunciar-se sobre os resultados preliminares da monitorização, nos termos previstos no Protocolo celebrado entre o IPCG e a AEM.

---

<sup>3</sup> Sobre esta avaliação, v. *infra*, V.1.3. deste Relatório.

Após o referido envio dos respetivos resultados preliminares, a equipa executiva da CEAM manteve os contactos indispensáveis e adequados com as empresas monitorizadas.

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 as respetivas apreciações finais: estas valem como resultados definitivos para o exercício de 2024, 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*<sup>4</sup>.

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

Nesse exercício, em alguns casos, foram consideradas como acolhidas ou não acolhidas recomendações que as empresas 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 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:

---

<sup>4</sup> Disponível em: [https://cgov.pt/images/ficheiros/2023/cgs\\_atualizac%CC%A7a%CC%83o-da-tabela-de-recomendac%CC%A7o%CC%83es-mu%CC%81ltpilas\\_revisao2023.pdf](https://cgov.pt/images/ficheiros/2023/cgs_atualizac%CC%A7a%CC%83o-da-tabela-de-recomendac%CC%A7o%CC%83es-mu%CC%81ltpilas_revisao2023.pdf)

as especificidades do modelo de governo adotado pelas empresas monitorizadas<sup>5</sup>;  
a interdependência entre algumas subrecomendações.

### V.1.3. Resultados

Em cada subrecomendação e para cada empresa, foi atribuído, nas respetivas 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.).

<sup>5</sup> Nos termos do artigo 278.º do Código das Sociedades Comerciais, a estrutura orgânica das sociedades anónimas pode seguir um de três modelos tipificados na lei:

- a) Modelo clássico ou latino: Conselho de Administração e Conselho Fiscal;
- b) Modelo monístico ou anglo-saxónico: Conselho de Administração, compreendendo uma Comissão de Auditoria, e Revisor Oficial de Contas;
- c) Modelo dualístico, da separação ou germânico: Conselho de Administração Executivo, Conselho Geral e de Supervisão e Revisor Oficial de Contas.

Salvo indicação em contrário, a referência a valores de acolhimento reporta-se à soma dos resultados de acolhimento direto ("S") com os resultados do 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.

O *explain* implica pelo menos 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.

Neste quadro, a CEAM considera imprescindível que as eventuais omissões das empresas emitentes sejam 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."<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> 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>

## 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 explicaram de modo efetivo, justificado e fundamentado, a razão do não acolhimento das recomendações previstas no CGS em termos que demonstram a adequação da solução alternativa adotada aos princípios de bom governo das sociedades e que permitem uma valoração dessas razões em sentido materialmente equivalente ao acolhimento da recomendação: citamos, com as necessárias adaptações, o disposto no artigo 1.º, n.º 3 do Regulamento da CMVM n.º 4/2013.

Para efeitos desta avaliação foram considerados os Princípios que enquadram os diferentes Capítulos (e subcapítulos) do Código, base orientadora da interpretação e aplicação das recomendações e, em simultâneo, fundamento qualitativamente relevante para a apreciação do *explain*<sup>7</sup>.

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 procedam sempre ao devido enquadramento e justificação fundamentada do motivo do não acolhimento da recomendação em causa. Ademais, será ainda necessário proceder à identificação da solução alternativa de bom governo societário adotada e correspondente adequação, em termos de equivalência material à solução recomendada pelo Código.

---

<sup>7</sup> 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 dupla 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 do conjunto de todas as recomendações e subrecomendações variou, no universo global das empresas monitorizadas, entre os 89% e os 97%.

#### 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.

Esta recomendação encontra-se dividida em duas subrecomendações.

No que respeita à primeira subrecomendação [I.1.(1)], a mesma remete para a existência de um plano estratégico da empresa, no qual se encontrem definidos a sua missão, visão e valores e o modo como estes se articulam na promoção dos seus objetivos de longo prazo. O seu âmbito de aplicação é, assim, distinto do âmbito de aplicação das recomendações relativas ao controlo de riscos, constantes do capítulo VII, assim como da determinação de políticas ambientais e/ou sociais, constantes da recomendação I.2.

No que respeita à segunda subrecomendação, entre as práticas adotadas pelas empresas monitorizadas 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 subrecomendação I.1.(1) registou uma percentagem de acolhimento global de 89% e a subrecomendação I.1.(2) de 94%, por contraposição com uma percentagem de acolhimento de 88% e de 91%, respetivamente, no exercício de 2023. Estas percentagens sobem para 93% e 100% nas empresas do PSI.

## **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.

A recomendação divide-se em duas subrecomendações, as quais registaram, respetivamente, uma percentagem de acolhimento de 91% e 97% [I.2.(1) e I.2.(2)]. Em ambos os casos, a percentagem de acolhimento ascendeu a 100% no universo do PSI.

Face aos resultados obtidos no exercício de 2023, estes valores representam uma estabilização no que diz respeito à subrecomendação I.2.(2), que manteve uma percentagem de acolhimento global de 97%, e uma redução de três pontos percentuais, de 94% para 91%, na subrecomendação I.2.(1). No que diz respeito ao universo das empresas que integram o PSI, também no exercício de 2023 ambas as subrecomendações registaram uma percentagem de acolhimento de 100%.

## **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 88%, subindo para 95% no contexto do PSI e a percentagem de acolhimento de cada recomendação variou entre os 46% 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.

A recomendação II.1.1. mereceu um acolhimento de 97% das empresas monitorizadas, sendo que, no universo do PSI, registou-se um acolhimento de 100%. Estes resultados representam uma estabilização face ao exercício de 2023, uma vez que nesse exercício a presente recomendação registou a mesma percentagem de acolhimento, quer a nível global, quer no que diz respeito ao universo do PSI.

### **II.2.1.**

No que diz respeito ao perfil de novos membros dos órgãos sociais, 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, porque prévios e abstratos, não depende de ter ou não havido eleições no período considerado.

O acolhimento da recomendação II.2.1. foi de 71% no total das empresas monitorizadas e de 93% nas empresas do PSI (com uma ligeira descida, respetivamente de cinco e de um pontos percentuais, face aos valores de acolhimento registados no exercício anterior).

Esclarece-se que, conforme resulta do ponto 7) das *Guidelines* complementares à aplicação e acolhimento do Código<sup>8</sup>, 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 determinados critérios e/ou requisitos se estes não se encontrarem previamente definidos.

---

<sup>8</sup> Disponível em: [https://cgov.pt/images/ficheiros/2023/cgs\\_2023-\\_guidelines.pdf](https://cgov.pt/images/ficheiros/2023/cgs_2023-_guidelines.pdf)

## **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 87%, sendo que nos casos das subrecomendações II.2.2.(4) e (5) e II.2.3.(1) registou-se um acolhimento pleno.

Estes resultados representam uma relativa estabilização em relação ao exercício de 2023, no qual as subrecomendações em questão registaram as mesmas percentagens de acolhimento, com exceção da subrecomendação II.2.2.(3), que registou um crescimento de um ponto percentual, de 86% para 87% e da recomendação II.2.3.(2), que registou uma descida de nove pontos percentuais, de 100% para 91%.

## **II.2.4.**

A recomendação II.2.4. diz respeito à adoção de uma política de comunicação de irregularidades e de um canal de denúncia interno acessível também por não trabalhadores e divide-se em duas subrecomendações, que registaram uma percentagem de acolhimento de 94% e 97%, respetivamente, percentagens que sobem para 100% no caso das empresas do PSI, em relação a ambas as subrecomendações. Estes resultados comparam positivamente com os verificados no exercício de 2023, no qual as presentes subrecomendações registaram uma percentagem de acolhimento de 91% e 94%, respetivamente.

## **II.2.5.**

As comissões internas de que a sociedade deve dispor, nos termos desta recomendação, 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 percentagem de acolhimento das subrecomendações é a seguinte: 57% no que respeita ao governo societário, passando para 80% no PSI; 89% no que concerne a remunerações, subindo para 100% no PSI; 46% relativamente à nomeação de membros dos órgãos sociais, com 73% no PSI; e 74% relativamente à avaliação de desempenho, percentagem que sobe para 93% 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 94% e 91%, 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 percentagens de acolhimento que se verificaram no presente exercício, respeitantes ao universo total das empresas emitentes, implicaram ligeiras descidas, em ambos os casos, face às percentagens de acolhimento verificadas no exercício anterior (que se fixaram nos 97% em relação à recomendação II.3.1 e 94% em relação à recomendação II.3.2). Em relação às empresas do PSI, verificou-se uma estabilização no acolhimento pleno.

#### **II.4.1. e II.4.2.**

Com um acolhimento de 94% e 89%, respetivamente, em relação a todas as emitentes monitorizadas, as percentagens de acolhimento das recomendações II.4.1 e II.4.2. comparam positivamente com os 91% e 88%, respetivamente, verificados no exercício de 2023. Em relação às empresas do PSI, registou-se um acréscimo significativo de cinco pontos percentuais face à percentagem de acolhimento registada pelas recomendações no exercício anterior: de 88% registados em 2023, para 93% em 2024.

#### **II.5.1.**

A recomendação II.5.1. 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%, mantendo-se o acolhimento integral no universo do PSI, o que representa uma estabilização face aos valores registados no exercício de 2023.

## Capítulo III. Acionistas e Assembleia Geral

### AVALIAÇÃO GLOBAL DO CAPÍTULO

O capítulo III 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 83%, subindo para 89% no contexto do PSI.

A percentagem de acolhimento variou entre os 65% e os 94%, tendo variado entre os 50% e os 100% no universo PSI.

### 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 94% das empresas monitorizadas, 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, o que representa um crescimento de 3% face ao exercício anterior. Esta circunstância tornou amplamente inaplicável (77%) a subrecomendação seguinte [III.1.(2)], que solicita às empresas a explicitação da opção, em relatório de governo, sempre que houver desvio ao aludido princípio. Das oito empresas às quais era aplicável, a subrecomendação foi acolhida

por 88%. 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 empresas 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, à semelhança do que se verificou no exercício de 2023, esta recomendação não teve aplicabilidade a nenhuma das empresas monitorizadas.

### **III.3.**

A recomendação III.3 é acolhida em 91% das empresas monitorizadas, dos quais cerca de 71% correspondem a acolhimento direto e 21% a soluções que foram consideradas materialmente equivalentes. No universo do PSI, o valor fixou-se em 93%.

Estes números representam uma evolução positiva face à percentagem de acolhimento registada ao nível de todas as emittentes no exercício de 2023 (de 88% para 91%), sendo que, no universo do PSI, verificou-se um ligeiro decréscimo de 94% para 93%.

### **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.).

A percentagem global de acolhimento foi de 65% na recomendação III.4. e de 74% na recomendação III.5. No caso das empresas do PSI, a percentagem de acolhimento sobe para 73%, no caso da recomendação III.4. e para 87%, no caso da recomendação III.5.

### **III.6. e III.7.**

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 (91%), em resultado de, na grande maioria dos casos, não se encontrarem previstas tais limitações. Nos casos de aplicabilidade, o acolhimento foi de 67%.

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 monitorizadas, o que representa uma estabilização face aos resultados registados pela recomendação no exercício anterior. No contexto do PSI, a presente recomendação registou uma percentagem de acolhimento de 93%.

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 monitorizada, ao declarar a existência, nomeadamente, de medidas contratuais, não procede a uma justificação fundamentada de que estas não se afiguram "suscetíveis 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 81%, sendo que no PSI atingem-se os 93% de acolhimento, o que, em ambos os casos, representa um crescimento de um ponto percentual face aos resultados registados no exercício de 2023.

### RECOMENDAÇÕES

#### IV.1.1.

As subrecomendações referentes à delegação de poderes são amplamente acolhidas pelas empresas monitorizadas: 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 e à organização e coordenação da estrutura empresarial. Trata-se de uma melhoria de três pontos percentuais por referência à percentagem de acolhimento da subrecomendação IV.1.1(2) no exercício anterior, sendo que, em relação às restantes subrecomendações, verificou-se uma estabilização do acolhimento de 100%.

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 63% das empresas monitorizadas, subindo para 73% no caso das empresas que integram o PSI. Regista-se, assim, um aumento de um ponto percentual face ao exercício anterior (62%), 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**

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 monitorizadas. Em alternativa – solução que resulta da nova redação da recomendação resultante da revisão de 2023 –, 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 sete sociedades (20%).

Do universo das sociedades às quais esta recomendação é aplicável, 61% acolheram a recomendação, subindo a percentagem de acolhimento para 91% nas empresas que integram o PSI, o que compara positivamente com os resultados verificados no exercício anterior, no qual se registou uma percentagem de acolhimento geral de 50%, que subia para 82% no caso das sociedades 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 realizar, no exercício de 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 85%. 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 79% dos casos, numa melhoria percentual de três pontos face ao acolhimento verificado pela recomendação no exercício de 2023. 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 59%, subindo para 79% no universo PSI, o que representa um decréscimo face às percentagens de acolhimento registadas no exercício anterior, no qual a percentagem de acolhimento geral se cifrou nos 64%.

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"<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup> 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. não teve aplicabilidade.

## Capítulo V. Fiscalização

### AVALIAÇÃO GLOBAL DO CAPÍTULO

O capítulo V contém duas recomendações, desmultiplicadas em quatro subrecomendações.

A percentagem global de acolhimento é de 84%, subindo para 100% no caso das empresas que integram o PSI.

As percentagens de acolhimento das subrecomendações oscilam entre os 74% 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 80%, subindo a mesma para 100% no universo das empresas que integram o PSI, assistindo-se, assim, a uma subida, respetivamente, de nove pontos percentuais e de doze pontos percentuais face aos resultados relativos ao exercício de 2023. No caso da subrecomendação V.1.(2), a mesma registou uma percentagem de acolhimento de 74% no universo total das empresas monitorizadas, assinalando-se, assim, quanto a esta segunda subrecomendação, uma subida de três pontos percentuais face à percentagem de acolhimento no exercício de 2023 (que se cifrou em 71%). A percentagem de acolhimento sobe para 100% nas empresas do PSI.

## V.2.

Em V.2. o CGS 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, no exercício de 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 97% 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 percentagens de não aplicabilidade destas subrecomendações foram, respetivamente, de 11% e 37%.

Da análise levada a cabo, apurou-se em VI.1.1.(1) uma taxa de acolhimento global de 83%, em VI.1.1.(2) de 84% e em V.1.1.(3) de 82% (estas percentagens sobem para 100% nas empresas do PSI). Registam-se, assim, decréscimos no acolhimento das três subrecomendações face aos resultados apurados no exercício anterior, de dois pontos percentuais quanto à primeira, de seis pontos percentuais quanto à segunda e de quatro pontos percentuais quanto à terceira.

À semelhança do já mencionado em anos anteriores, com vista a um cabal acolhimento desta recomendação, é necessária a 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, e que 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 uma percentagem global de acolhimento de 80%, subindo para 93% no universo das empresas do PSI. Isto representa uma descida de cinco pontos percentuais face ao exercício anterior, no que se refere à globalidade das empresas monitorizadas e 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 uma percentagem de acolhimento de 97% no que respeita à globalidade das empresas monitorizadas e de 100% no que concerne às empresas que integram o PSI.

### **VI.2.3.**

A presente recomendação 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.

Para efeitos de acolhimento da presente recomendação, introduzida com a revisão de 2023, é necessário que do relatório de governo ou do relatório de remunerações conste, por um lado, a indicação da cessação de funções dos membros dos órgãos sociais e das comissões internas (e não apenas dos membros dos órgãos de administração) e, por outro lado, a indicação de todos os encargos da sociedade relacionados com a cessação de funções, a qualquer título, no respetivo exercício, o que inclui, mas não se esgota, (n)os montantes relativos a indemnizações pagas ou devidas a administradores executivos.

No presente exercício, esta recomendação apresentou uma percentagem de acolhimento de 74% no universo global das empresas monitorizadas e de 80% no universo das empresas que integram o PSI.

### **VI.2.4.**

94% 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 97% das empresas monitorizadas 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, subindo essa percentagem para 100% no caso das empresas que integram o índice 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.**

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 87%, subindo, em ambos os casos, para 100% no universo das empresas do PSI.

#### **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 monitorizadas forneceram sobre a remuneração variável.

Perante essa avaliação, o nível de acolhimento situou-se nos 89% no universo global das empresas monitorizadas e nos 93% no universo das empresas do PSI, descendo cinco pontos percentuais na globalidade das empresas monitorizadas e um ponto percentual no universo do PSI face aos resultados do exercício de 2023.

### **VI.2.9.**

66% das sociedades (percentagem que sobe para 86% no universo do PSI) têm uma parte significativa da componente variável parcialmente diferida no tempo, por um período não inferior a três anos, representando, assim, uma descida de um ponto percentual em ambos os universos monitorizados face ao exercício anterior. 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 e/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 monitorizadas e obteve aí pleno acolhimento, com três empresas a acolherem diretamente e duas a apresentarem uma explicação aceite como materialmente equivalente ao acolhimento.

### VI.2.11.

A recomendação VI.2.11. 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 9% dos casos.

Relativamente ao universo restante, em 88% das empresas monitorizadas, a remuneração dos administradores não executivos não inclui nenhuma componente cujo valor dependa do desempenho da sociedade ou do seu valor, o que representa um aumento de dois pontos percentuais face ao resultado do ano anterior. Esta percentagem sobe para 93% nas empresas do PSI, valor que não sofreu alterações face ao ano passado.

### VI.3.1.

No subcapítulo VI.3., relativo a nomeações, o nível de acolhimento da recomendação VI.3.1. computou-se em 66%, descendo dois pontos percentuais face ao resultado obtido no exercício anterior. Nas empresas do PSI, a percentagem de acolhimento é de 93%, verificando-se um aumento de cinco pontos percentuais relativamente 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 monitorizadas que se entende consubstanciarem

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 57% no universo total das empresas monitorizadas e de 33% no caso das empresas que integram o PSI.

Neste quadro, o acolhimento de VI.3.2. representou 60% dos casos aplicáveis, percentagem que desce para 50% 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 respetivas 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., conforme já explicitado nos exercícios anteriores, a simples invocação da dimensão da sociedade não determina a não aplicabilidade da recomendação.

Porém, esta tem 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 50%, correspondendo 35% a um acolhimento direto e 15% a um explain considerado materialmente equivalente ao acolhimento. Estes números sobem para 80% de acolhimento nas empresas que integram o índice PSI, sendo 60% 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 90% nos casos de aplicabilidade, sendo essa percentagem de 83% no universo das empresas do PSI. Isto traduz, face ao exercício anterior, um aumento de vinte pontos percentuais nos resultados globais de acolhimento e de dezasseis pontos percentuais nos resultados de acolhimento das empresas que integram o índice 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 91%, variando a percentagem de acolhimento das subrecomendações entre os 69% e os 100%.

### RECOMENDAÇÕES

#### VII.1.

Nos termos da recomendação VII.1., o órgão de administração debate e aprova o plano estratégico e a política de risco da sociedade, a qual deve incluir a fixação de limites em matéria de assunção de riscos.

Neste contexto, 94% das empresas monitorizadas declaram que o seu órgão de administração debate e aprova o plano estratégico, revelando uma estabilização da percentagem de acolhimento da presente subrecomendação face ao exercício anterior. 89% das empresas monitorizadas declaram aprovar uma política de risco, revelando um aumento de quatro pontos percentuais face ao resultado obtido no exercício anterior. O valor de acolhimento de VII.1.(1) e de VII.1.(2) é de 100% no contexto do PSI, valor que corresponde a um aumento de seis pontos percentuais face aos resultados equivalentes do exercício anterior.

No que respeita à política de risco [VII.1.(2)], é importante voltar a reforçar, como também se fez 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 em matéria de assunção de riscos.

## VII.2.

A recomendação VII.2. estabelece 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 69% do universo total das empresas monitorizadas, subindo essa percentagem para 93% no universo das empresas que integram o índice PSI.

## VII.3.

Em relação à recomendação VII.3., o acolhimento no universo global das empresas monitorizadas situou-se em 79%. No contexto das empresas do PSI, o acolhimento é de 93%, o que revela um aumento de cinco pontos percentuais face aos 88% obtidos em 2023.

À semelhança dos exercícios de monitorização anteriores, foi considerada indispensável, para efeitos de acolhimento, não apenas a prestação de informações 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.

97% das empresas monitorizadas estruturaram o seu sistema de controlo interno nos termos que tiveram por adequados para a dimensão da sociedade e a complexidade dos riscos inerentes à sua atividade, com a competência do órgão de fiscalização para o avaliar e propor ajustamentos necessários. O valor de acolhimento de VII.4. sobe para 100% no contexto do PSI. Isto traduz um aumento de seis pontos percentuais no universo global das empresas monitorizadas e de seis pontos percentuais no universo do PSI, face aos resultados do ano passado.

A recomendação VII.5., relativa aos procedimentos de fiscalização, avaliação periódica e ajustamento do sistema de controlo interno, apresenta um grau de acolhimento de 91% (numa descida de três pontos percentuais face ao ano passado), sendo que o acolhimento se mantém 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. No presente exercício, identicamente, todas elas indicam expressamente que procedem à identificação da probabilidade de ocorrência destes riscos e ao respetivo impacto e 97% estabelecem instrumentos e medidas de mitigação dos riscos. Todas as empresas monitorizadas definem e identificam ainda 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 monitorizadas 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.**

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 monitorizadas situou-se nos 86%, descendo para 80% na recomendação VII.8., o que representa um aumento de um ponto percentual em cada uma das recomendações comparativamente ao exercício anterior. No contexto das empresas do PSI, o acolhimento é de 100% em ambas as recomendações.

## **VII.9.**

A recomendação VII.9. 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, não interferindo, 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 89% no universo total das empresas monitorizadas, traduzindo-se num aumento de sete pontos percentuais relativamente ao exercício anterior, sendo o acolhimento total no caso das empresas que compõem o PSI.

## **VII.10. e VII.11.**

Nos termos da recomendação VII.10., 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 94% dos casos. 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 94% das empresas monitorizadas, o que representa uma subida de três pontos percentuais face ao resultado obtido no exercício de 2023, mantendo-se o resultado de 100% nas empresas emittentes 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 91%. Nas empresas que compõem o PSI, o acolhimento sobe para 97%.

### RECOMENDAÇÕES

#### **VIII.1.1.**

A percentagem de acolhimento da recomendação VIII.1.1. fixou-se, no presente exercício, em 94%; no universo do PSI, o acolhimento foi integral.

Conforme reforçado em exercícios de monitorização anteriores, apenas haverá acolhimento desta recomendação quando o regulamento interno do órgão de fiscalização impuser 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 monitorização<sup>10</sup>, espelhada hoje no ponto 29) das *Guidelines*, está em causa a definição, prévia e em abstrato, dos procedimentos de fiscalização destinados a assegurar a independência do revisor oficial de contas e não apenas a fixação genérica da competência do órgão de fiscalização para a definição desses procedimentos.

Tal sucedeu em 74% das empresas monitorizadas, valor que representa uma subida de seis pontos percentuais face ao ano passado. No contexto do PSI, o acolhimento aumentou de 88% para 93% das empresas emitentes.

### VIII.2.2.

No que toca à recomendação VIII.2.2.(1), o acolhimento é integral no universo total de empresas monitorizadas.

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 o primeiro destinatário dos respetivos relatórios.

Observou-se ainda, agora com respeito a VIII.2.2.(2), que em 97% das empresas monitorizadas é ao órgão de fiscalização que compete propor a remuneração do revisor oficial de contas, havendo, por conseguinte, um aumento de três pontos percentuais no grau de acolhimento face ao exercício anterior. No contexto do PSI, por seu turno, o acolhimento é de 100%, o que se traduz num aumento de seis pontos percentuais.

---

<sup>10</sup> V. pág. 56 do RAM relativo a 2018 e pág. 58 do RAM relativo a 2019.

### VIII.2.3.

Em 89% das empresas monitorizadas 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 em 93%.

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

# 6 CONCLUSÕES

Podemos, assim, concluir o seguinte:

- **Na monitorização relativa a 2024**, a percentagem de acolhimento das 60 recomendações do CGS IPCG revisto em 2023 – desdobradas em 84 subrecomendações – é de **87%**.
- Essa percentagem de acolhimento sobe para **95%** no universo das empresas emittentes que integram o PSI.
- **Por referência ao ano anterior**, verifica-se uma **estabilização** da percentagem global de acolhimento relativa à totalidade das empresas monitorizadas (que se mantém em 87%) e um **aumento** de um ponto percentual no universo das empresas que integram o PSI (de 94% para 95%).
- Estes números globais são o reflexo da **consolidação** da adaptação, pelas empresas monitorizadas, às recomendações introduzidas com a revisão de 2023 do CGS e do **progressivo aprofundamento** dos termos de referência considerados adequados e suficientes para a consagração de um resultado de acolhimento do conjunto das recomendações.
- A estes dois fatores acrescem ainda as **alterações verificadas ao nível do universo de empresas considerado** para efeitos de resultados globais de acolhimento, com a inclusão de três empresas monitorizadas: uma empresa não emittente que aderiu, pela primeira vez, ao CGS e à sua monitorização, e duas empresas emittentes que, em virtude das especificidades do seu exercício anual, no ano passado foram monitorizadas ao abrigo da versão de 2020 do CGS.

- 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 dos órgãos de administração e de fiscalização e das suas comissões internas; não delegação, pelo órgão de administração, de poderes no que respeita à definição da estratégia e das principais políticas da sociedade, organização e coordenação da estrutura empresarial e matérias que devam ser consideradas estratégicas em virtude do seu montante, risco ou características especiais; instituição de uma função de gestão de riscos, identificando os principais riscos a que a empresa se encontra sujeita no desenvolvimento da sua atividade, a probabilidade de ocorrência dos mesmos e o respetivo impacto e os procedimentos de monitorização, visando o seu acompanhamento; e atribuição ao órgão de fiscalização do papel de principal interlocutor do revisor oficial de contas e de primeiro destinatário dos seus relatórios.
- Entre as **recomendações cujo acolhimento mais cresceu**, merecem realce as que dizem respeito a, nomeadamente: designação, pelos administradores independentes, de um coordenador; conhecimento das linhas estratégicas, pelo órgão de fiscalização, previamente à sua aprovação final pelo órgão de administração; informação sobre os termos em que mecanismos de inteligência artificial hajam sido utilizados como instrumento de tomada de decisões pelos órgãos sociais; formulação de um juízo de adequação sobre o número de membros do órgão de fiscalização; formulação de um juízo de adequação sobre o sistema de controlo interno e avaliação desse sistema pelo órgão de fiscalização; instituição de uma função de gestão de riscos, identificando a probabilidade de ocorrência dos mesmos e o respetivo impacto; definição pelo órgão de fiscalização, através de regulamento, dos procedimentos de fiscalização destinados a assegurar a independência do revisor oficial de contas; e debate e aprovação, pelo órgão de administração, da política de risco da sociedade.

- 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; existência de comissão de acompanhamento e apoio às designações de quadros dirigentes; existência de um número não inferior a um terço de administradores não executivos que cumpram os requisitos de independência; inclusão de uma maioria de administradores independentes na comissão de nomeações de membros dos órgãos sociais; designação, pelos administradores independentes, de um coordenador; aprovação, pelo órgão de administração, do regime do exercício, por administradores executivos, de funções executivas fora do grupo; implementação de meios adequados para a participação não presencial dos acionistas na Assembleia Geral; diferimento de parte significativa da componente variável de remuneração dos administradores executivos, por período não inferior a três anos e promoção de que as propostas para eleição de membros dos órgãos sociais sejam acompanhadas de fundamentação sobre adequação à função a desempenhar.
- À **semelhança do que foi já possível concluir no exercício anterior, mantém-se uma significativa estabilidade ao nível da identificação das recomendações mais acolhidas** (com uma sobreposição de sete recomendações de um total de dez face ao exercício anterior) **e menos acolhidas** (com uma sobreposição de oito recomendações de um total de dez face ao exercício anterior).
- Fazendo uma **análise global por capítulos**, é possível identificar que as temáticas em que se assiste a um menor acolhimento das recomendações são as relativas aos acionistas e à assembleia geral (capítulo III), ao órgão de administração (capítulo IV) e à avaliação de desempenho, remunerações e nomeações (capítulo VI).
- Por contraposição, assistiu-se no presente exercício a uma **subida significativa** dos resultados de acolhimento das

recomendações relativas ao órgão de fiscalização (capítulo V) e também, embora de menor intensidade, nos resultados de acolhimento das recomendações relativas ao controlo interno (capítulo VII) e à informação e revisão legal de contas (capítulo VIII). Estas tendências verificam-se quer quanto à totalidade das empresas monitorizadas, quer quanto às empresas que integram o índice PSI, onde a percentagem de acolhimento relativamente às recomendações sobre fiscalização atingiu os 100%.

- Os resultados obtidos permitem concluir que existe espaço para continuar a percorrer um **caminho de consolidação das boas práticas de governo** das sociedades em Portugal e que **esse percurso não apenas continua a ser traçado**, de forma tendencialmente estável e consolidada, **pela generalidade das empresas cotadas monitorizadas desde 2018**, como tem vindo a **ganhar força junto de novas empresas**, que ao longo dos últimos anos se têm vindo a juntar, voluntariamente, a este processo.

# ANEXO I

## Tabela comparativa (2023-2024) dos resultados das subrecomendações

Recomendação	Acolhimento global (S+E)			
	Todas as empresas monitorizadas		Empresas emittentes do PSI	
	2023	2024	2023	2024
I.1.(1)	88%	89%	94%	93%
I.1.(2)	91%	94%	100%	100%
I.2.(1)	94%	91%	100%	100%
I.2.(2)	97%	97%	100%	100%
II.1.1.	97%	97%	100%	100%
II.2.1.	76%	71%	94%	93%
II.2.2.(1)	91%	91%	94%	93%
II.2.2.(2)	91%	91%	94%	93%
II.2.2.(3)	86%	87%	88%	87%
II.2.2.(4)	100%	100%	100%	100%
II.2.2.(5)	100%	100%	100%	100%
II.2.2.(6)	90%	90%	94%	93%
II.2.3.(1)	100%	100%	100%	100%
II.2.3.(2)	100%	91%	100%	93%
II.2.4.(1)	91%	94%	100%	100%
II.2.4.(2)	94%	97%	100%	100%
II.2.5.(1)	59%	57%	81%	80%
II.2.5.(2)	97%	89%	100%	100%
II.2.5.(3)	50%	46%	75%	73%
II.2.5.(4)	82%	74%	100%	100%
II.3.1.	97%	94%	100%	100%

Recomendação	Acolhimento global (S+E)			
	Todas as empresas monitorizadas		Empresas emittentes do PSI	
	2023	2024	2023	2024
II.3.2.	94%	91%	100%	100%
II.4.1.	91%	94%	88%	93%
II.4.2.	88%	89%	88%	93%
II.5.1.	97%	97%	100%	100%
III.1.(1)	91%	94%	100%	100%
III.1.(2)	93%	88%	100%	100%
III.2.	-	-	-	-
III.3.	88%	91%	94%	93%
III.4.	73%	65%	75%	73%
III.5.	79%	74%	88%	87%
III.6.	75%	67%	50%	50%
III.7.	94%	94%	94%	93%
IV.1.1.(1)	100%	100%	100%	100%
IV.1.1.(2)	97%	100%	100%	100%
IV.1.1.(3)	100%	100%	100%	100%
IV.1.2.	62%	63%	75%	73%
IV.2.1.	50%	61%	82%	91%
IV.2.2.	88%	85%	100%	100%
IV.2.3.	76%	79%	100%	100%
IV.2.4.	64%	59%	80%	79%
IV.2.5.	-	-	-	-
V.1.(1)	71%	80%	88%	100%
V.1.(2)	71%	74%	94%	100%
V.2.(1)	91%	97%	100%	100%
V.2.(2)	100%	100%	100%	100%
VI.1.1.(1)	85%	83%	100%	100%

Recomendação	Acolhimento global (S+E)			
	Todas as empresas monitorizadas		Empresas emittentes do PSI	
	2023	2024	2023	2024
VI.1.1.(2)	90%	84%	100%	100%
VI.1.1.(3)	86%	82%	100%	100%
VI.2.1.	85%	80%	94%	93%
VI.2.2.	100%	97%	100%	100%
VI.2.3.	94%	74%	94%	80%
VI.2.4.	97%	94%	100%	100%
VI.2.5.	100%	97%	100%	100%
VI.2.6.	94%	94%	100%	100%
VI.2.7.	91%	87%	100%	100%
VI.2.8.	94%	89%	94%	93%
VI.2.9.	67%	66%	87%	86%
VI.2.10.	100%	100%	100%	100%
VI.2.11.	86%	88%	93%	93%
VI.3.1.	68%	66%	88%	93%
VI.3.2.	69%	60%	55%	50%
VI.3.3.	52%	50%	70%	80%
VI.3.4.	70%	90%	67%	83%
VII.1.(1)	94%	94%	94%	100%
VII.1.(2)	85%	89%	94%	100%
VII.2.	68%	69%	94%	93%
VII.3.	82%	79%	88%	93%
VII.4.	91%	97%	94%	100%
VII.5.	94%	91%	100%	100%
VII.6.(1)	100%	100%	100%	100%
VII.6.(2)	94%	100%	100%	100%
VII.6.(3)	94%	97%	100%	100%

Recomendação	Acolhimento global (S+E)			
	Todas as empresas monitorizadas		Empresas emittentes do PSI	
	2023	2024	2023	2024
VII.6.(4)	100%	100%	100%	100%
VII.7.	85%	86%	100%	100%
VII.8.	79%	80%	100%	100%
VII.9.	82%	89%	88%	100%
VII.10.	97%	94%	100%	100%
VII.11.	91%	94%	100%	100%
VIII.1.1.	91%	94%	100%	100%
VIII.2.1.	68%	74%	88%	93%
VIII.2.2.(1)	97%	100%	100%	100%
VIII.2.2.(2)	94%	97%	94%	100%
VIII.2.3.	88%	89%	94%	93%

## ANEXO II

### Lista de empresas monitorizadas que adotaram o CGS IPCG 2018 revisto em 2023 (exercício de 2024) <sup>11</sup>

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

**Banco Comercial Português, S.A.**

BCR – Brisa Concessão Rodoviária, 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.

Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD

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

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

---

<sup>11</sup> O universo de empresas aqui listadas inclui as 35 entidades que oportunamente aderiram ao CGS IPCG 2018 na sua versão revisto em 2023. Nele não se inclui, portanto, uma empresa emitente que adotou ainda o Código da CMVM de 2013.

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

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

Impresa, S.G.P.S., S.A.

**Jerónimo Martins, S.G.P.S., S.A.**

Martifer, S.G.P.S., S.A.

**Mota-Engil, Engenharia e Construção, S.A.**

**NOS, S.G.P.S., S.A.**

Novabase, S.G.P.S., S.A.

Pharol, S.G.P.S., S.A.

Ramada Investimentos e Indústria, S.A.

**REN – Redes Energéticas Nacionais, S.G.P.S., S.A.**

**Semapa – Sociedade Investimento e Gestão, S.G.P.S., S.A.**

**SONAE, S.G.P.S., S.A.**

SONAECOM, S.G.P.S., S.A.

Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD

Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD

Teixeira Duarte – Engenharia e Construções, S.A.

Toyota Caetano Portugal, S.A.

**The Navigator Company, S.A.**

VAA – Vista Alegre Atlantis, S.G.P.S., S.A.

**Empresas emitentes que integraram o índice PSI em 2024**



**CEAM** | RELATÓRIO ANUAL DE MONITORIZAÇÃO 2024