

GOVERNO DAS SOCIEDADES EM PORTUGAL | 2014

Relatório sobre o Grau de Acolhimento
de Recomendações
Índice e Rating de Governo Societário

Dados relativos a 2013

5 de Dezembro de 2014

Abertura e Introdução

pela Presidente da AEM, Dra. Maria Celeste Hagatong

Índice e Rating Católica/AEM 2014

Resultados

pela Professora Doutora Maria Leonor Modesto

Níveis de Acolhimento

O grau de acolhimento das recomendações
registado em 2013
é elevado...

19
(51,4%)

das 37 recomendações
consideradas são seguidas por
mais de 90% das sociedades
cotadas.



Níveis de Acolhimento

O grau de acolhimento junto das empresas
que integram o PSI 20
é superior ao observado
nas restantes empresas.

13
(35%)

das 37 recomendações são
acolhidas pela totalidade das
empresas do PSI 20

18
(47%)

das 37 recomendações são
seguidas por mais de 90% das
sociedades incluídas no PSI 20



Níveis de Acolhimento

Exemplos de recomendações com grau de acolhimento mais elevado

100%

**de acolhimento na recomendação
que proíbe mecanismos anti takeover e na
relativa à votação pela Assembleia Geral de
proposta relativa a
planos de atribuição de ações**

Níveis de Acolhimento

Exemplos de recomendações com grau de acolhimento mais elevado

100%

de acolhimento pelas empresas do PSI 20 em quatro das dez recomendações consideradas no que diz respeito à Fiscalização

100%

de acolhimento pelas empresas do PSI 20 em duas das três recomendações respeitantes à Fixação de Remunerações



Níveis de Acolhimento

Entre as recomendações com menor grau de acolhimento, salientam-se algumas relativas às remunerações

53%

de acolhimento da recomendação relativa à fixação de limites máximos para a componente variável e para a componente fixa da remuneração
(27% nas empresas fora do PSI 20)

38%

de acolhimento da recomendação relativa ao diferimento de uma parte significativa da remuneração variável por um período não inferior a três anos
(23% nas empresas fora do PSI 20)



Níveis de Acolhimento

Outra área em que se observa um grau de acolhimento reduzido é a relativa aos órgãos de supervisão e administração.

70,6%

de acolhimento pelas empresas do PSI 20 da recomendação relativa à proporção de administradores independentes (50% nas empresas fora do PSI 20)

64,7%

de acolhimento pelas empresas do PSI 20 da recomendação relativa à criação de comissão que avalie o desempenho global e individual dos administradores executivos



Estatísticas Descritivas

	Todas as Empresas	Empresas no PSI20
Média	9124	9393
Variância	363836	234222
Desvio-padrão	603	484
Mediana	9153	9352
1.º Quartil	8898	9068
3.º Quartil	9603	9841
Intervalo Interquartil	705	773
Máximo	10000	10000
Mínimo	7417	8475
Intervalo de Variação	2583	1325
Coeficiente de Variação	7%	5%
Número de empresas	41	17

Estatísticas Descritivas

9124

Média do grau de acolhimento ponderado das regras de governação com correspondência internacional pelas empresas portuguesas cotadas em 2012.

9393

Média do grau de acolhimento ponderado das regras de governação com correspondência internacional pelas empresas cotadas no PSI20.

9315

Média do grau de acolhimento ponderado das regras de governação com correspondência internacional pelas empresas associadas da AEM.

9153

Mediana do grau de acolhimento ponderado das regras de governação com correspondência internacional pelas empresas portuguesas cotadas em 2012.

9352

Mediana do grau de acolhimento ponderado das regras de governação com correspondência internacional pelas empresas cotadas no PSI20.

9286

Mediana do grau de acolhimento ponderado das regras de governação com correspondência internacional pelas empresas associadas da AEM.

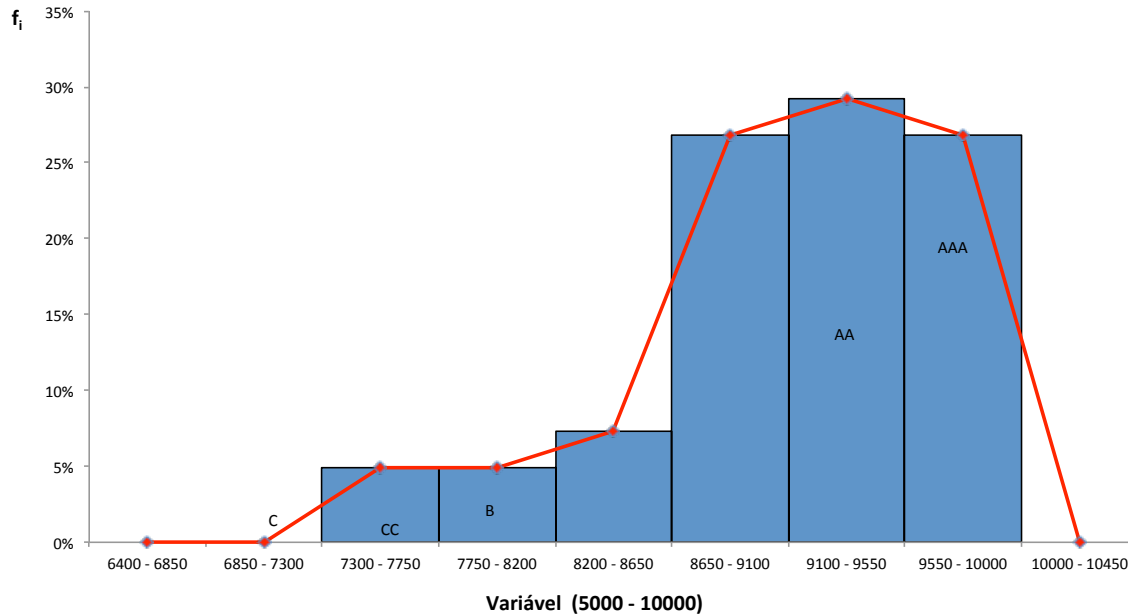


Estatísticas Descritivas

Rating Católica Lisbon / AEM

Rating	Classes	2014 (dados de 2013)
AAA	9550 - 10000	11
AA	9100 - 9550	12
A	8650 - 9100	11
BB	8200 - 8650	3
B	7750 - 8200	2
CC	7300 - 7750	2
C	6850 - 7300	0
D	inferior a 6850	0

Estatísticas Descritivas



Classes do Rating de Governo Societário Católica Lisbon/AEM 2013

26,8%

Empresas emitentes que ultrapassaram, em 2013, os 9.550 pontos, recebendo o rating AAA

57,9%

Empresas emitentes que, ultrapassaram, em 2013, os 9.100 pontos, cotando-se nas classes de rating AA e AAA.

82,9%

Empresas emitentes que, ultrapassaram, em 2013, os 8.650 pontos, cotando-se na classe de rating AAA, AA ou A.

Rating de Governo Societário Católica Lisbon/AEM

Divulgação autorizada de alguns Ratings

AAA (11 empresas*)	AA (12 empresas*)
BPI CIMPOR EDP EDP RENOVÁVEIS GALP GRUPO SOARES DA COSTA ZON OPTIMUS REN SONAE	ALTRI BCP IMPRESA INAPA JERÓNIMO MARTINS MARTIFER NOVABASE SONAE COM

- As empresas encontram-se ordenadas por critério alfabético

O Selo do Rating de Governo Societário

Exemplo

(Documentação a circular pelas empresas associadas da AEM)



Resultados Econométricos

A relação entre o índice de acolhimento de recomendações sobre o governo das sociedades em Portugal e certas características das empresas foi testada econometricamente.

As sociedades que integram o índice PSI 20, e que são simultaneamente aquelas que têm maior dimensão, mais receitas e dispõem de mais liquidez gerada em bolsa, apresentam um maior grau de acolhimento das recomendações de governo societário.

Este resultado confirma que uma maior exposição ao mercado de capitais se traduz num melhor acolhimento do código de governação societário.

Conclusões

1. A média do Índice Católica Lisbon/AEM atinge o valor 9.124 este ano, num máximo de 10.000.
2. 82,9% das sociedades cotadas registam classificações de AAA a A.
26,8% das sociedades cotadas obtém a classificação máxima AAA.
3. Uma maior exposição ao mercado de capitais traduz-se num melhor acolhimento do código de governação societário.
4. O presente ciclo de estudos dá a conhecer uma continuada evolução positiva no grau de acolhimento das recomendações, e revela-se igualmente apto a influir na conformação das melhores práticas de Corporate Governance.

O presente Relatório é o primeiro realizado com referência ao Código de Governo das Sociedades de 2013 da CMVM, cabendo refletir sobre as orientações de política regulatória que este documento recomendatório corporiza.
5. No novo Código, indo ao encontro do que os Relatórios Católica Lisbon/AEM têm defendido desde a sua primeira edição, a CMVM reduz significativamente o número de recomendações. Contudo, e apesar da CMVM ter informado pretender proceder ao desdobramento de algumas recomendações mais extensas e de conteúdo múltiplo em recomendações individuais, persistem ainda várias recomendações múltiplas.
6. Por fim, pode afirmar-se que o ciclo de Relatórios Católica Lisbon/AEM tem manifestamente desempenhado um papel de relevo e influência na conformação regulatória e recomendatória do governo de sociedades cotadas em Portugal.

A perene necessidade e prioridade do Corporate Governance

pelo Dr. Paulo Câmara

Necessidade e prioridade do Governo Societário

As funções do governo societário

Contribuir para a otimização do desempenho

Maximizar a capacidade de financiamento externo

Salvaguarda da reputação organizacional

Garantia de continuidade das organizações

A informação sobre o grau de cumprimento destas funções é decisiva para os investidores e para o mercado.

Necessidade e prioridade do Governo Societário

As funções da informação sobre o governo societário

Instrumento de promoção de boas práticas

Instrumento de gestão (*you manage what you measure*)

Instrumento de escrutínio interno (fiscalização e responsabilização interna)

Instrumento de escrutínio externo (por parte de investidores e do mercado em geral)

Necessidade e prioridade do Governo Societário

O governo societário e o desempenho

Mckinsey 2002: ***Institutional investors will pay as much as 28 percent more for the shares of well-governed companies in emerging markets.***

Bhagat/ Bolton 2008: ***Better governance indices, stock ownership of board members, and CEO-Chair separation is significantly positively correlated with better contemporaneous and subsequent operating performance.***

OCDE 1999: ***Corporate governance has an underlying impact on economic growth and development.***

Necessidade e prioridade do Governo Societário

O governo societário como processo cultural

Não pode confundir-se a governação com exercícios mecânicos de cumprimento de regras informativas (*box-ticking*), sem cuidar de procurar uma assimilação profunda dos princípios na cadeia transversal da organização.

O teste decisivo é o de saber se a prática das sociedades efetivamente acompanha o pleno aproveitamento de soluções normativas.

Necessidade e prioridade do Governo Societário

As crises como motores do governo societário

A trajetória internacional sempre foi pautada por uma evolução determinada por saltos qualitativos em momentos de crises.

As crises têm servido para:

- **Reforçar o papel e a importância do governo societário;**
- **Redefinir prioridades na agenda regulatória;**
- **Promover avanços, embora com riscos (“quack corporate governance” ex: Lei 28/2009).**

Necessidade e prioridade do Governo Societário

As crises como motores do governo societário

1992-1999 – Expansão dos Códigos de governo; relevo reforçado da informação sobre acolhimento dos códigos de governo

2001-2007 – Reações legislativas pós Enron/ Worldcom: relevo reforçado da fiscalização e auditoria, sua eficácia e independência

2007-2014 – Reações legislativas à crise financeira: relevo reforçado da remuneração e sistema de controlo interno

2014 em diante – Designação e transações entre partes relacionadas

A agenda para o futuro

Os projetos internacionais pendentes:

A Proposta de Diretiva sobre diversidade de género;

A Proposta de Alteração à Diretiva dos Direitos dos Acionistas;

A Proposta de Diretiva modificativa das Diretivas 78/660/CEE e 83/349/CEE, que visa impor deveres de divulgação de informação não financeira nas contas anuais.

Igualmente em processo de revisão: Princípios OCDE sobre Corporate Governance, Princípios OCDE sobre Governance de Empresas Públicas, Princípios Basileia sobre Governo de Bancos.

A agenda para o futuro

O essencial exorbita a agenda regulatória:

O desafio que se coloca à sociedade civil é o do efetivo aproveitamento das propostas e soluções de bom governo na prática diária das organizações e no seu contínuo processo de transformação.

Importa adotar o *corporate governance* como um efetivo instrumento para fomentar a criação de mais riqueza, mais emprego, maior desenvolvimento e sustentabilidade das organizações para as próximas gerações.



A Utilidade e Importância dos Relatórios de Monitorização das Práticas de Governo das Sociedades

pelo Professor Doutor Miguel Athayde Marques

O Relatório Católica Lisbon / AEM



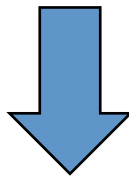
Orientação para o mercado de capitais

O ponto de observação e análise adoptado pelo estudo é o do
investidor médio no mercado de capitais,
disponibilizada publicamente através do Relatório de
Corporate Governance de cada sociedade emitente.

Orientação para o mercado de capitais

Os mercados de capitais são globais. Existe livre circulação de capitais entre praças financeiras dos países desenvolvidos. A bolsa portuguesa está integrada numa rede pan-europeia.

Uma parte muito significativa do investimento realizado na bolsa portuguesa é proveniente do estrangeiro (nos últimos anos, a liquidez gerada no mercado Euronext Lisbon proveniente de fora de Portugal tem sido sempre superior a 50% do total, tendo mesmo atingido cerca de 70% em 2013).



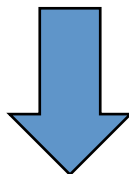
Naturalmente, os investidores terão hoje uma clara propensão a julgar o nível de acolhimento das recomendações sobre o governo das sociedades à luz dos *benchmarks* internacionais, com que estão familiarizados.



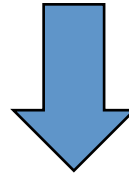
Orientação para o mercado de capitais

Uma análise valorativa das práticas de governo societário em Portugal, nomeadamente no tocante ao acolhimento das recomendações do Código, está baseada, para o investidor médio, na informação publicada anualmente pelas empresas sobre esta matéria.

Assim, poderá entender-se que os relatórios de governo relativos a 31.12.2013, publicados no início de 2014, têm uma forte influência no juízo de valor que os investidores fazem em matéria de corporate governance sobre o mercado português, em geral, no decurso do ano.



Orientação para o mercado de capitais



Universo do estudo: total de 41 empresas cotadas no mercado de acções da Euronext Lisbon a 31.12.2013. Não foram tidas em consideração o BES e a PT, uma vez que estas empresas sofreram alterações profundas no decurso do ano, não só na sua estrutura de governo, como do seu modelo empresarial e dos activos detidos. Na verdade, o último relatório publicado por estas duas empresas não corresponde à sua realidade actual.

Fundamentos conceptuais da orientação do Relatório para o mercado de capitais

Fundamentos conceptuais da orientação do Relatório para o mercado de capitais

O governo das empresas

O governo das empresas – Corporate Governance - radica num extenso corpo de teoria e prática que se baseia em diversas áreas do conhecimento, designadamente o Direito, a Gestão, a Economia, e as Ciências Sociais.

Estas áreas científicas, em particular, a Gestão e o Direito, carecem de integração e seguem, normalmente, lógicas muito diferentes.

Fundamentos conceptuais da orientação do Relatório para o mercado de capitais

O governo das empresas

“Corporate governance is the system of principles, policies, procedures, and clearly defined responsibilities and accountabilities used by stakeholders to overcome the conflicts of interest inherent in the corporate form”

(CFA Institute)

Sistema de:

PRINCÍPIOS

POLÍTICAS

PROCEDIMENTOS

RESPONSABILIDADES e “ACCOUNTABILITIES”

Utilizado por:

“STAKEHOLDERS”

Para quê?

Para resolver os conflitos de interesse que são inerentes à EMPRESA

Fundamentos conceptuais da orientação do Relatório para o mercado de capitais

O governo das empresas

Corporate governance envolve relações entre os gestores de uma empresa, os seus órgãos estatutários, os seus accionistas e outros stakeholders.

OECD (1999) “OECD Principles of Corporate Governance”

http://www.ecgi.org/codes/documents/principles_en.pdf

Accionistas

Credores



Stakeholders



Responsabilidade Social das Empresas



Fundamentos conceptuais da orientação do Relatório para o mercado de capitais

O governo das empresas

Corporate governance envolve relações entre os gestores de uma empresa, os seus órgãos estatutários, os seus accionistas e outros stakeholders.

OECD (1999) “OECD Principles of Corporate Governance”

http://www.ecgi.org/codes/documents/principles_en.pdf

Accionistas

Credores



Stakeholders



Responsabilidade Social das Empresas

O governo das empresas

Financial Times, 5 de Dezembro, 2014

FINANCIAL TIMES

FRIDAY 5 DECEMBER 2014

WORLD BUSINESS NEWSPAPER

PRICE 10p

Tough men rule
Europe's soggy liberals, move
aside — PAUL STEPHAN, PAGE 9

Too close to Wall St?
The NY Fed's reputation is under
threat — BO BRAD, PAGE 7



The Google tax
British levy needs the Google
touch — ROBERT WHIMBLEY, PAGE 8

Putin warns west over 'sacred' Crimea

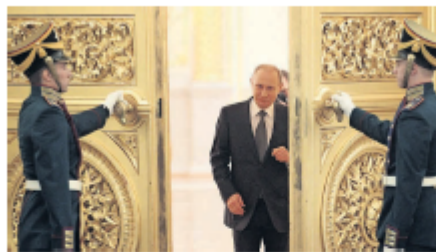
Threats to Putin's presidency delivered by the armed state of the nation speech at the Kremlin, saying Russia would go to great lengths to protect its interests in Crimea.

The Russian president said that Crimea, which Moscow annexed from Ukraine in March last year, was "sacred" for Russians. Crimea was the "birthplace of the Russian nation" and the "cradle of the Russian people".

Mr Putin said that if Russia had not entered into the Crimean crisis, it would not have "found itself in the position of having to defend its interests in Crimea".

He said that Russia was "not supporting the annexation" of Crimea, but that it was "not supporting the independence" of Crimea either.

He said that Russia was "not supporting the independence" of Crimea either.



AP Photo/Chris Wedel

\$3tn fund seeks boardrooms shake-up

◆ Vanguard queries quality of corporate governance ◆ Investor liaison bodies proposed

Investment giant Vanguard has launched a campaign to shake up the boardrooms of the world's largest companies, saying it is "concerned" about the quality of corporate governance.

The fund manager, which manages more than \$3tn of assets, says it is "concerned" about the quality of corporate governance, and is "concerned" about the quality of corporate governance.

The fund manager, which manages more than \$3tn of assets, says it is "concerned" about the quality of corporate governance, and is "concerned" about the quality of corporate governance.

Investment giant Vanguard has launched a campaign to shake up the boardrooms of the world's largest companies, saying it is "concerned" about the quality of corporate governance.

The fund manager, which manages more than \$3tn of assets, says it is "concerned" about the quality of corporate governance, and is "concerned" about the quality of corporate governance.

The fund manager, which manages more than \$3tn of assets, says it is "concerned" about the quality of corporate governance, and is "concerned" about the quality of corporate governance.

Investment giant Vanguard has launched a campaign to shake up the boardrooms of the world's largest companies, saying it is "concerned" about the quality of corporate governance.

The fund manager, which manages more than \$3tn of assets, says it is "concerned" about the quality of corporate governance, and is "concerned" about the quality of corporate governance.

The fund manager, which manages more than \$3tn of assets, says it is "concerned" about the quality of corporate governance, and is "concerned" about the quality of corporate governance.

Investment giant Vanguard has launched a campaign to shake up the boardrooms of the world's largest companies, saying it is "concerned" about the quality of corporate governance.

The fund manager, which manages more than \$3tn of assets, says it is "concerned" about the quality of corporate governance, and is "concerned" about the quality of corporate governance.

The fund manager, which manages more than \$3tn of assets, says it is "concerned" about the quality of corporate governance, and is "concerned" about the quality of corporate governance.

Investment giant Vanguard has launched a campaign to shake up the boardrooms of the world's largest companies, saying it is "concerned" about the quality of corporate governance.

The fund manager, which manages more than \$3tn of assets, says it is "concerned" about the quality of corporate governance, and is "concerned" about the quality of corporate governance.

The fund manager, which manages more than \$3tn of assets, says it is "concerned" about the quality of corporate governance, and is "concerned" about the quality of corporate governance.

Investment giant Vanguard has launched a campaign to shake up the boardrooms of the world's largest companies, saying it is "concerned" about the quality of corporate governance.

The fund manager, which manages more than \$3tn of assets, says it is "concerned" about the quality of corporate governance, and is "concerned" about the quality of corporate governance.

The fund manager, which manages more than \$3tn of assets, says it is "concerned" about the quality of corporate governance, and is "concerned" about the quality of corporate governance.



AP Photo/Chris Wedel

Shale field discoveries lift US crude reserves to highest level since 1975

US crude oil reserves have risen to their highest level since 1975, after a series of shale field discoveries in the US.

The US Energy Information Administration (EIA) says that the US now has "enough" oil to last for 100 years.

The EIA says that the US now has "enough" oil to last for 100 years.

US crude oil reserves have risen to their highest level since 1975, after a series of shale field discoveries in the US.

The US Energy Information Administration (EIA) says that the US now has "enough" oil to last for 100 years.

The EIA says that the US now has "enough" oil to last for 100 years.

US crude oil reserves have risen to their highest level since 1975, after a series of shale field discoveries in the US.

The US Energy Information Administration (EIA) says that the US now has "enough" oil to last for 100 years.

The EIA says that the US now has "enough" oil to last for 100 years.

US crude oil reserves have risen to their highest level since 1975, after a series of shale field discoveries in the US.

The US Energy Information Administration (EIA) says that the US now has "enough" oil to last for 100 years.

The EIA says that the US now has "enough" oil to last for 100 years.

US crude oil reserves have risen to their highest level since 1975, after a series of shale field discoveries in the US.

The US Energy Information Administration (EIA) says that the US now has "enough" oil to last for 100 years.

The EIA says that the US now has "enough" oil to last for 100 years.

Subscription in print and online

Small text about subscription rates and contact information.

World Markets

MARKET	12 MONTH	3 MONTH	1 MONTH	5 YEAR
US DOLLAR	100.00	100.00	100.00	100.00
EURO	1.35	1.35	1.35	1.35
YEN	100.00	100.00	100.00	100.00
POUND	1.50	1.50	1.50	1.50
RUPEE	65.00	65.00	65.00	65.00
BAHAR	1.00	1.00	1.00	1.00
REAL	1.00	1.00	1.00	1.00
SEK	1.00	1.00	1.00	1.00
SAR	1.00	1.00	1.00	1.00
SGD	1.00	1.00	1.00	1.00
THB	1.00	1.00	1.00	1.00
TRY	1.00	1.00	1.00	1.00
USD	1.00	1.00	1.00	1.00
VND	1.00	1.00	1.00	1.00
ZAR	1.00	1.00	1.00	1.00

The L.U.C. Collection
Each part is a masterpiece

Chopard

O governo das empresas

Financial Times, 5 de Dezembro, 2014

\$3tn fund seeks boardrooms shake-up

► Vanguard queries quality of corporate governance ► Investor liaison bodies proposed

STEPHEN FOLEY — NEW YORK
DAVID OAKLEY — LONDON

Vanguard, one of the world's largest fund managers, is demanding a big shake-up of relations between company directors and shareholders amid concerns about the quality of corporate governance in the US and abroad.

The \$3tn fund manager, whose stock market tracker funds are typically among the largest shareholders in every American company, will float the idea of "shareholder liaison committees" in letters to corporate boards that it plans to send in the new year.

The call is particularly significant coming from Vanguard, a permanent shareholder in every major company and world's second-largest fund manager. Its power has been growing as investors move capital from active managers to the low-cost tracker funds in which it specialises. Bill McNabb, Van-

guard chief executive, told the Financial Times it was wrong that many company directors had never met their shareholders, leaving the task to the chairman or a senior independent director.

"Independent directors are doing a good job but we find they are not as engaged with shareholders as they should be," he said.

"Directors are standing in on behalf of owners — it is an important concept — and there are many independent directors who have never met an investor."

The Vanguard initiative comes amid an upsurge in activism by hedge funds and corporate governance campaigners, and increasing demands by long-term institutional investors for greater input.

The pressure has forced companies such as Sotheby's and Microsoft to accept activist hedge fund managers on to the board, while there have

been shareholder rebellions on pay at companies from BG Group in the UK to Oracle in the US.

Some are pushing for corporate boards to be more accountable not just on issues such as executive pay but also on business strategy. Vanguard's proposal is part of that drive.

Meetings between the shareholder liaison committee and directors would allow investors to express their opinions on how a company's strategy compares with its competitors, or to suggest questions that independent directors should be asking of management, Mr McNabb proposed. "What you hope it leads to is not a lot of short-termism but discussion about important long-term issues."

Vanguard's proposal, which will initially be put to the US companies in which it invests, will feed into an international debate on best practice in corporate governance. In Asia, changes

'Directors stand in on behalf of owners . . . and there are many independent directors who have never met an investor'

have been driven by regulation and shareholder pressure. In Europe, Norway's \$870bn oil fund is hoping to lead by publicising how it votes at shareholder meetings.

In the UK, an Investor Forum, comprising the country's leading shareholders, was launched in June to discuss issues such as pay, auditing and company strategy.

Daniel Godfrey, chief executive of the UK Investment Management Association, said: "In the UK, we are trying to improve communication and engagement between directors and shareholders that will lead to greater focus on long term, sustainable wealth creation in the boardroom."

In the US, a majority of companies combine the roles of chairman and chief executive, but more have created lead independent directors to act as a conduit for shareholder concerns.



Fundamentos conceptuais da orientação do Relatório para o mercado de capitais

Ética no centro da governance



Todos estes elementos devem fazer parte da **ESTRATÉGIA** de uma empresa, devendo estar integrados na sua Cultura e nas suas Operações



Fundamentos conceptuais da orientação do Relatório para o mercado de capitais

A primeira crise sistémica e global

Contexto?: enorme liquidez — altíssimo risco
muito baixas taxas de juro
preços do imobiliário em crescimento constante

Forte expansão do crédito

Razões da crise ?

- supervisão desatenta
- regulação permissiva (“light touch”)
- governos complacentes
- rating comprometido
- Conselhos de Administração fracos
- controlo interno das organizações incompetente
- gestão exageradamente fixada nos resultados e nos bónus (“greed”)

Graves Falhas



Governo das Empresas



Governo das Instituições
(Reguladores, Governos,
Agências de Rating)



Ética e Responsabilidade

Fundamentos conceptuais da orientação do Relatório para o mercado de capitais

O governo das empresas

Já Adam Smith dizia

“The directors of companies, being managers of other people’s money, cannot be expected to watch over it with the same anxious vigilance with which they watch over their own.” Smith, Adam (1776) *The Wealth of Nations*, London: Methuen & Co., V.1.107

A relação de agência é um contrato no qual uma parte envolvida (o principal) concede à outra parte (o agente) autoridade de decisão para desempenhar um serviço por sua conta.

O dilema da agência tem a ver com conflitos de interesse, entre:

- Os detentores de capital (accionistas, investidores), e
- Os gestores

Fundamentos conceptuais da orientação do Relatório para o mercado de capitais

O governo das empresas

Os custos de agência ocorrem como resultado de um contrato incompleto entre

- **gestores e accionistas, e entre**
- **accionistas maioritários e minoritários**



Fundamentos conceptuais da orientação do Relatório para o mercado de capitais

O governo das empresas

Os custos de agência ocorrem como resultado de um contrato incompleto entre

gestores e accionistas

Os custos de agência surgem da impossibilidade de contratar de forma perfeita os actos de um gestor cujas decisões afectam não só o bem-estar do principal, como o do agente.

Esta ineficiência pode ser reduzida através de mecanismos societários e de gestão que garantam a satisfação dos interesses dos detentores de capital

- remuneração dos gestores alinhadas com resultados
- administradores não executivos
- comissões especializadas



custos de agência



Fundamentos conceptuais da orientação do Relatório para o mercado de capitais

O governo das empresas

Os custos de agência ocorrem também como resultado de um contrato incompleto entre

accionistas maioritários e minoritários

Estes custos de agência surgem dos potenciais conflitos entre accionistas maioritários (que detêm o controlo) e accionistas minoritários

Situações em que benefícios a favor dos accionistas de bloqueio podem ser retirados, em prejuízo dos minoritários:

- transacções entre partes relacionadas
- sucessão na gestão de topo
- “management entrenchment”

Modos de regular:

- administradores independentes maioritários no CA
- separação entre Chairman e CEO



custos de agência

Fundamentos conceptuais da orientação do Relatório para o mercado de capitais

Que pressão pode a sociedade colocar na resolução destes conflitos?

- **Autoridades:** Quadro legislativo. Regras de comportamento. Regulação. Supervisão.
- **Ecosistema:** Pressão dos investidores institucionais (ex.: grandes fundos de pensões) e outros intervenientes no mercado.
- **Normalização multilateral:** Globalização regras e práticas de contabilidade, de auditoria, de mercado bolsista.
- **Auto-regulação:** Códigos de Governo Societário.
- **Escrutínio do mercado:** Relatórios de acolhimento de recomendações de governo societário. Índices e Ratings de governance.

Fundamentos conceptuais da orientação do Relatório para o mercado de capitais

Escrutínio do mercado:

Relatórios de acolhimento de recomendações de governo societário. Índices e Ratings de governance.

- Informam sobre as práticas de governance seguidas
- Fornecem um indicador sintético sobre cada mercado e sobre cada empresa
- Possibilitam comparações entre empresas num mesmo mercado
- Permitem avaliar evolução inter temporal
- Têm um efeito disciplinador, fomentando a melhoria de práticas

O compromisso das empresas cotadas com as melhores práticas de governo

pelo Director Executivo da AEM, Abel Sequeira Ferreira

Debate

Encerramento
Convidado de Honra:
Presidente da CMVM, Professor Dr. Carlos Tavares

FIM

www.emitentes.pt
abel.ferreira@aem-portugal.com