



# **Relatório Anual sobre o Governo das Sociedades Cotadas em Portugal**

**2012**

## Índice:

Índice de Gráficos .....	4
Índice de Tabelas .....	7
Sumário Executivo.....	9
Introdução.....	16
I. Capítulo – A Situação do Governo das Sociedades Cotadas .....	17
I.1 Estrutura do Capital Acionista .....	17
I.1.1 Capital Próprio, Capitalização Bolsista e Valor Transacionado.....	17
I.1.2 Concentração e Estrutura do Capital Acionista .....	18
I.1.3 Residência dos Acionistas.....	21
I.2 Modelos, Órgãos e Estruturas de Governo Societário .....	23
I.2.1 Modelos de Governo Societário.....	23
I.2.2 Órgãos de Administração.....	23
I.2.3 Órgãos e Comissões Exclusivamente Integrados por Executivos .....	32
I.2.4 Órgãos e Comissões de Fiscalização .....	34
I.2.5 Outras Comissões .....	36
I.3 Remuneração dos Membros dos Órgãos Sociais .....	39
I.4 Assembleia Geral .....	48
I.5 Outros Temas.....	54
I.5.1 Auditoria Externa .....	54
I.5.2 Gestão de Risco.....	59
I.5.3 Código de Conduta .....	59
I.5.4 Política de Comunicação de Irregularidades .....	59
I.5.5 Sítio na <i>Internet</i> .....	59
II. Capítulo – Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades .....	60
II.1 Análise Global do Cumprimento das Recomendações .....	60
II.2 Análise do Cumprimento das Recomendações por Blocos .....	63
II.2.1 Funcionamento das Assembleias Gerais e Informação .....	63
II.2.2 Conselho de Administração .....	69
II.2.3 Conselho Geral e de Supervisão, Comissão para as Matérias Financeiras, Comissão de Auditoria e Conselho Fiscal .....	74
II.2.4 Remunerações .....	79
II.2.5 Auditores.....	85
II.3 Divergências de Avaliação .....	90
II.4 Análise do Cumprimento das Regras de <i>Comply or Explain</i> .....	91
II.4.1 Análise Global do Cumprimento do Dever de <i>Comply or Explain</i> .....	91
II.4.2 Funcionamento das Assembleias Gerais e Informação .....	93
II.4.3 Conselho de Administração .....	94
II.4.4 Conselho Geral e de Supervisão, Comissão para as Matérias Financeiras, Comissão de Auditoria e Conselho Fiscal .....	96

II.4.5	Remunerações .....	98
II.4.6	Auditores.....	99
Anexo I -	Análise dos Assuntos Tratados nas Assembleias Gerais.....	102
Anexo II –	Tabelas e Gráficos.....	104

## Índice de Gráficos

Gráfico 1 - Capital Próprio, Capitalização Bolsista e Valor Transacionado .....	17
Gráfico 2 - Participações Qualificadas por Tipo de Investidor (1) Relevância das Posições de Domínio (2) .....	18
Gráfico 3 - Estrutura Acionista Capital Social (1) e Capital Social Ponderado pela Capitalização Bolsista (2) (%) .....	19
Gráfico 4- Peso das Participações de Credores, Concorrentes, Clientes e Fornecedores Medidas em Termos da Capitalização Bolsista das Participadas face às Empresas Com Cada Um Deste Tipo de Participações (1) e face ao Total de Empresas (2) (%) .....	20
Gráfico 5- Participações Qualificadas Ponderadas pela Capitalização Bolsista por Residência do Acionista e Antiguidade (1) e por Residência do Acionista e Dimensão da Empresa (2) (%)22	
Gráfico 6 – Capitalização Bolsista por Modelo de Governo Societário (%).....	23
Gráfico 7 - Peso dos Administradores Executivos e Não Executivos (%) .....	25
Gráfico 8 – Proveniência dos Membros dos Órgãos de Administração (%).....	27
Gráfico 9 - Acumulação de Funções pelos Membros do Conselho de Administração Executivo ou da Comissão Executiva.....	29
Gráfico 10 - Peso dos Independentes.....	31
Gráfico 11 - Dimensão Média dos Conselhos de Administração Executivos e das Comissões Executivas.....	33
Gráfico 12 – Número Médio de Reuniões e Assiduidade nos Conselhos de Administração Executivo e nas Comissões Executivas.....	34
Gráfico 13 – Proporção do Total de Remunerações Pagas aos Membros dos Órgãos de Administração por Origem .....	41
Gráfico 14 – Rácio entre a Remuneração Média dos Executivos e a dos Demais Membros do Órgão de Administração .....	42

<b>Gráfico 15 – Rácio entre a remuneração variável média e a remuneração fixa média (Total e Apenas Para Executivos) (%) .....</b>	<b>42</b>
<b>Gráfico 16 – Rácio entre a Remuneração Média dos Executivos e a dos Demais Membros Remuneração Proveniente Diretamente da Sociedade .....</b>	<b>45</b>
<b>Gráfico 17 - Planos de <i>Stock Options</i> de que Beneficiam os Membros do Conselho de Administração .....</b>	<b>46</b>
<b>Gráfico 18 – Remuneração do Presidente da Mesa da Assembleia Geral e Número de Pessoas ao Serviço da Assembleia Geral.....</b>	<b>51</b>
<b>Gráfico 19 - Participação nas Assembleias Gerais por Tipo de Representação .....</b>	<b>52</b>
<b>Gráfico 20 – Empresas em que Há Matérias que Exigem Aprovação por Maioria Qualificada.....</b>	<b>53</b>
<b>Gráfico 21 – Auditores Externos de Acordo com o Número de Empresas Auditadas e o Respetivo Peso na Capitalização Bolsista Total.....</b>	<b>54</b>
<b>Gráfico 22 – Quota das Auditoras Medida pelos Honorários Totais Recebidos da Sociedade Cotado e/ou Respetivo Grupo .....</b>	<b>55</b>
<b>Gráfico 23 – Honorários dos Auditores Externos por Tipo de Serviço Prestado à Sociedade (%)</b>	<b>56</b>
<b>Gráfico 25 – Quotas de Mercado por Tipo de Serviço Prestado (Honorários pagos pela Sociedade e/ou Grupo).....</b>	<b>57</b>
<b>Gráfico 26 – Euros de Capitalização Bolsista dos Auditados por cada Euro de Honorários Recebidos .....</b>	<b>58</b>
<b>Gráfico 27 - Diferencial do Grau de Cumprimento Global das Recomendações: Autoavaliação da Sociedade e da CMVM.....</b>	<b>62</b>
<b>Gráfico 28 – Diferencial de Cumprimento entre o Bloco “Conselho de Administração” e o Subconjunto “Avaliação do Modelo de Governo e da Atividade dos Executivos”.....</b>	<b>74</b>
<b>Gráfico 29 – Diferencial Médio de Cumprimento das Recomendações Essenciais face ao Total das Recomendações deste Bloco.....</b>	<b>79</b>
<b>Gráfico 30 – Diferencial Médio de Cumprimento do Grupo “Alinhamento das remunerações com o Interesse dos Acionistas “ face ao Bloco de Recomendações Sobre Remunerações .....</b>	<b>85</b>

<b>Gráfico 31 – Diferencial Médio de Cumprimento do Grupo “Auditoria “ face ao Bloco Global de Recomendações.....</b>	<b>90</b>
<b>Gráfico 32 – Inexistência de Explicação por Subtipo .....</b>	<b>91</b>
<b>Gráfico 33 – Grau de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Empresa .....</b>	<b>107</b>
<b>Gráfico 34 – Número Médio de Tipo de Divergências por Tipo de Empresas.....</b>	<b>107</b>
<b>Gráfico 35 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Empresa (Assembleia Geral).....</b>	<b>108</b>
<b>Gráfico 36 – Cumprimento das Recomendações por Grupos e por Tipo de Empresa.....</b>	<b>108</b>
<b>Gráfico 37 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Empresa (1) .....</b>	<b>111</b>
<b>Gráfico 38 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Empresa (2) .....</b>	<b>111</b>
<b>Gráfico 39 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Empresa (3) .....</b>	<b>112</b>
<b>Gráfico 40 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Empresa (4) .....</b>	<b>112</b>
<b>Gráfico 41 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Empresa (5) .....</b>	<b>113</b>
<b>Gráfico 42 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Empresa (6) .....</b>	<b>113</b>
<b>Gráfico 43 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Empresa (7) .....</b>	<b>114</b>
<b>Gráfico 44 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Empresa (8) .....</b>	<b>114</b>
<b>Gráfico 45 – Cumprimento Global do Dever de Comply or Explain por Tipo de Empresa.....</b>	<b>120</b>
<b>Gráfico 46 – Inexistência de Explicação por Tipo de Empresa .....</b>	<b>120</b>

## Índice de Tabelas

<b>Tabela I – Participação dos Membros do Órgão de Administração na Administração de Empresas do Grupo e de fora do Grupo.....</b>	<b>28</b>
<b>Tabela II - Presidência do Conselho de Administração (% de empresas).....</b>	<b>32</b>
<b>Tabela III - Remuneração Total Proveniente do Grupo incluindo a Sociedade Cotada .....</b>	<b>40</b>
<b>Tabela IV - Remuneração Total Proveniente da Própria Sociedade .....</b>	<b>43</b>
<b>Tabela V - Remuneração Total Proveniente do Grupo exceto da Própria Sociedade .....</b>	<b>43</b>
<b>Tabela VI - Assembleias Gerais Anuais e Extraordinárias.....</b>	<b>48</b>
<b>Tabela VII - Temas Abordados em Pontos da Ordem de Trabalhos das Assembleias Gerais Como Tópicos Isolados ou não Isolados .....</b>	<b>49</b>
<b>Tabela VIII - Número Mínimo de Ações Para Participar na Assembleia Geral .....</b>	<b>52</b>
<b>Tabela IX – Percentagem Média de Cumprimento Global das Recomendações.....</b>	<b>61</b>
<b>Tabela X – Cumprimento das Recomendações sobre o Funcionamento das Assembleias Gerais e Informação .....</b>	<b>65</b>
<b>Tabela XI – Cumprimento das Recomendações por Grupos .....</b>	<b>67</b>
<b>Tabela XII – Cumprimento das Recomendações sobre o Conselho de Administração .....</b>	<b>71</b>
<b>Tabela XIII – Cumprimento das Recomendações por Grupos.....</b>	<b>73</b>
<b>Tabela XIV – Cumprimento das Recomendações sobre Conselho Geral e de Supervisão, Comissão para as Matérias Financeiras, Comissão de Auditoria e Conselho Fiscal.....</b>	<b>76</b>
<b>Tabela XV – Cumprimento das Recomendação por Grupos .....</b>	<b>78</b>
<b>Tabela XVI – Cumprimento das Recomendações sobre Remunerações.....</b>	<b>82</b>

<b>Tabela XVII – Cumprimento das Recomendação por Grupos .....</b>	<b>84</b>
<b>Tabela XVIII – Cumprimento das Recomendação sobre Auditores .....</b>	<b>87</b>
<b>Tabela XIX – Cumprimento das Recomendação por Grupos.....</b>	<b>89</b>
<b>Tabela XX – Decomposição das Explicações por Recomendação e Tipo de Justificação .....</b>	<b>93</b>
<b>Tabela XXI – Explicações por Empresa e Tipo de Justificação: Funcionamento das Assembleias Gerais e Informação .....</b>	<b>94</b>
<b>Tabela XXII – Explicações por Empresa e Tipo de Justificação: Conselho de Administração.....</b>	<b>96</b>
<b>Tabela XXIII – Explicações por Empresa e Tipo de Justificação: Conselho Geral e de Supervisão, Comissão para as Matérias Financeiras, Comissão de Auditoria e Conselho Fiscal .....</b>	<b>97</b>
<b>Tabela XXIV – Explicações por Empresa e Tipo de Justificação: Remunerações .....</b>	<b>99</b>
<b>Tabela XXV – Explicações por Empresa e Tipo de Justificação: Auditores.....</b>	<b>101</b>
<b>Tabela XXVIII – Tipo de Divergências entre a Autoavaliação dos Emitentes e a Avaliação da CMVM.....</b>	<b>106</b>
<b>Tabela XXIX – Divergências de Avaliação nas Recomendações Relativas à Assembleia Geral e Informação .....</b>	<b>115</b>
<b>Tabela XXX – Divergências de Avaliação nas Recomendações Relativas ao Conselho de Administração .....</b>	<b>116</b>
<b>Tabela XXXI – Divergências de Avaliação nas Recomendações Relativas ao Conselho Geral e de Supervisão, Comissão para as Matérias Financeiras, Comissão de Auditoria e Conselho Fiscal.....</b>	<b>117</b>
<b>Tabela XXXII – Divergências de Avaliação nas Remunerações .....</b>	<b>118</b>
<b>Tabela XXXIII – Divergências de Avaliação nos Auditores .....</b>	<b>119</b>



## Sumário Executivo

As principais características da estrutura accionista das sociedades de direito nacional cotadas na *Euronext Lisbon* mantiveram-se inalteradas em 2010 face ao ano anterior, ainda que denotando um relevo crescente dos investidores residentes.

As 222 participações qualificadas identificadas representavam 75,9% do capital social das empresas e 70,2% da capitalização bolsista. Em metade das empresas analisadas uma pessoa física ou jurídica exercia domínio. Todavia, estas 22 empresas representavam apenas 26,9% da capitalização total. O *free float* medido pelo capital social foi de 22,5% em média, particularmente representativo nas empresas do modelo dualista (47,4%), mas também entre as do sector financeiro (35,1%) e as de maior dimensão (31,3%). O *free float* rondou os 30% quando medido em termos de capitalização bolsista.

Nas empresas participadas por credores, por concorrentes, por clientes ou por fornecedores verifica-se que os credores detêm participações correspondentes a cerca de 20,1% do capital social ponderado pela capitalização bolsista. Idêntica percentagem apurada entre as empresas participadas por clientes (19,9%), e mesmo por fornecedores (18,2%), reforça a necessidade de existirem mecanismos adequados à deteção e resolução de potenciais conflitos de interesses.

Quanto aos modelos de governo não se registaram alterações nas escolhas das empresas. As sociedades que optaram pelo modelo dualista (2 empresas) eram, em termos de capitalização bolsista média, seis vezes maiores que as empresas do modelo latino (32 empresas), e tinham o dobro da dimensão das empresas do modelo anglo-saxónico (10 empresas). Tal como em anos anteriores, mantém-se a predominância pela opção de constituição de uma Comissão Executiva entre as empresas do modelo latino (22 em 32 empresas), aproximando-as por esta via das empresas que optaram pelo modelo anglo-saxónico.

Foram identificadas 68 comissões exclusivamente compostas por elementos do órgão de administração (incluindo a Comissão Executiva), dispersas por 32 empresas diferentes. Dez sociedades do modelo latino tinham também constituído uma comissão de auditoria, além de terem como imposto pela legislação um conselho fiscal. Existia comissão de avaliação de desempenho do órgão de administração em 23 empresas.

A dimensão média do órgão de administração manteve-se estável, rondando os 10 membros. Os órgãos de administração eram maioritariamente compostos por membros não executivos (54,8%). Os membros dos órgãos de administração estavam em funções, em média, há 6,6 anos o que corresponde grosso modo a dois mandatos.

Cerca de 4% dos administradores foram responsáveis por 20% dos lugares de administração, em empresas dentro e fora dos grupos onde exerciam funções. Identificaram-se 17 administradores que

acumulavam lugares de administração em 30 ou mais empresas, havendo um caso de um administrador que pertencia ao órgão de administração de 73 empresas. Cinquenta e cinco membros dos órgãos de administração afirmaram desempenhar cargos apenas na sociedade (cinco eram executivos).

Os membros executivos dos órgãos de administração das sociedades cotadas a exercer funções a tempo inteiro acumulavam, em média, lugares de administração em 11,9 sociedades de dentro e de fora do grupo da sociedade cotada onde exerciam funções. Entre os administradores executivos que exerciam funções a tempo parcial, a participação média global em cargos de administração era de 15,5 empresas. Os administradores não executivos independentes desempenhavam, em média, funções de administração em 3,2 empresas, subindo este indicador para 8,3 no caso dos não independentes.

A idade média dos administradores executivos no final de 2010 era de 52,7 anos (53,6 em 2009) e a dos não executivos era de 57,1 anos (56,2 em 2009). No que respeita ao género, apenas 5,9% dos cargos de administração das sociedades cotadas (26 cargos em 440) eram exercidos por mulheres. Tomando em conta apenas os membros executivos, o número de lugares ocupados por mulheres era ainda menos relevante pois representavam apenas 4,0% do total. Nenhuma mulher desempenhava em termos efectivos as funções de Presidente da Comissão Executiva. Havia 22 empresas que não apresentavam mulheres no órgão de administração e 16 (em 32) que não integravam mulheres na comissão executiva. Apenas oito das 44 empresas integravam mulheres no respetivo órgão de fiscalização.

O peso relativo dos administradores independentes nos conselhos de administração entre as empresas analisadas aumentou para 30,0% (21,6% em 2009) ultrapassando-se assim, em média, a recomendação da CMVM (mínimo de 25%) sobre a matéria. Tomando por referência o conceito de independência do Artº 414º do Código das Sociedades Comerciais que valoriza a não detenção ou subordinação a detentores de participações qualificadas por parte dos membros dos órgãos de administração bem como a não permanência por mais de dois mandatos consecutivos ou interpolados como administrador da mesma sociedade, identificaram-se sete sociedades onde não existiam membros do órgão de administração considerados independentes.

As remunerações pagas aos membros dos órgãos de administração, no âmbito do perímetro de consolidação das sociedades cotadas, totalizaram pouco mais de EUR 125,5 milhões (aproximadamente EUR 264 mil por administrador). Cerca de 80,3% das remunerações foram pagas diretamente pelas sociedades e a parte restante suportada por outras empresas dos respetivos grupos. 71,2% dos administradores apenas receberam remunerações oriundas diretamente da sociedade cotada onde exercem funções de administração. O número de administradores que recebem menos de metade da sua remuneração diretamente da sociedade cotada foi de 73, dos quais 59 eram executivos.

O peso combinado das remunerações fixas e variáveis diminuiu face a 2009, passando de 91,1% para 87,4%. Entre as demais formas de remuneração que refletem fundamentalmente responsabilidades de

médio e longo prazo, cerca de metade são relativas a benefícios de cessação de emprego. Os fundos e os planos de pensões no âmbito de um plano de benefícios de longo prazo e os pagamentos baseados em ações e/ou outros instrumentos financeiros perderam algum peso relativo face ao total das remunerações. Em geral as remunerações fixas aumentaram de relevo como forma já de si preferencial de remuneração, tendo esta evolução sido transversal aos diversos tipos de empresas (isto é, independentemente de consideradas por sectores, dimensão ou modelo societário).

As remunerações atribuídas aos administradores executivos diminuíram em termos médios para EUR 449,3 mil (foram de EUR 513 mil em 2009). Houve 21 administradores que receberam mais de EUR 1 milhão, tendo o valor máximo sido de EUR 1,42 milhões. A componente fixa das remunerações dos executivos foi cerca de 2,3 vezes superior à componente variável, sublinhando-se que entre os membros não executivos esse rácio foi de cerca de 5,6. Face ao ano antecedente, o rácio entre os valores médios pagos aos executivos e aos não executivos diminuiu de 4,3 para 3,6.

Em apenas quatro empresas os membros dos conselhos de administração indicaram possuir direitos de opção para aquisição de ações da sociedade. Se a totalidade dos direitos fossem exercidos, estes representariam, em média, 1,7% do capital social das respetivas sociedades. Quanto à valorização das opções, a média do rácio preço de exercício/cotação de referência, à data de emissão das opções, era de 89,4%. Em nove sociedades existiam sistemas de remuneração baseados em ações dos quais eram beneficiários os trabalhadores e colaboradores da empresa.

Identificam-se apenas 32 personalidades a exercerem cargos de presidência da mesa da Assembleia Geral. De facto, além dos 24 presidentes que apenas ocupavam este cargo numa única empresa, outros oito acumulavam a presidência da Assembleia Geral em várias empresas. Cinco presidentes acumulavam a presidência em duas empresas, dois acumulavam tal cargo em três empresas e um outro presidia à Assembleia Geral em quatro empresas. Predominam as situações em que a acumulação se faz em empresas que não pertencem ao mesmo grupo ainda que, em vários casos, possam existir participações qualificadas entre as sociedades que partilham o mesmo presidente da Assembleia Geral.

O número de empresas onde é necessário dispor de mais do que uma ação para se poder participar nas assembleias gerais diminuiu novamente, fixando-se em 13 (eram 25 em 2008 e 15 em 2009).

Nas assembleias realizadas a percentagem média de capital social presente ou representado foi de 72,6%. A representação através de outra pessoa (que não um membro do órgão de administração ou do órgão de fiscalização) continuou a ser a forma mais popular de participação, perfazendo um valor médio de 34,0%. Seguiu-se, por ordem de relevância, a presença física do próprio acionista (21,9%), a representação através de um membro do órgão de administração (14,7%) e os votos eletrónicos (1,2%) que, contrariamente ao verificado em anos anteriores, superaram os emitidos por correspondência (0,3%). Havia sete sociedades com limites máximos ao exercício dos direitos de voto, que oscilavam

entre os 5% e os 20%. Por outro lado, foram 19 as sociedades que declararam existir deliberações acionistas que, por imposição estatutária, só podem ser tomadas com maioria qualificada, com as respetivas percentagens a oscilarem entre os 50% (em duas empresas) e os 75% (em três casos). Quanto às matérias sobre as quais são exigidas maiorias qualificadas predominam a dissolução da sociedade, a cisão, a fusão e a alteração dos estatutos.

Foram declarados acordos parassociais ou outros acordos de acionistas em 10 sociedades. O número médio de acionistas envolvidos era de 2,7, sendo o valor máximo de seis (uma sociedade) e o mínimo de dois (em seis sociedades). Em média, 66,3% do capital social estava representado nesses acordos.

Tal como em anos anteriores, a CMVM acompanhou com particular atenção a informação referente aos auditores externos. Os mesmos dez auditores externos que operavam junto das cotadas continuaram a assegurar a auditoria das 44 empresas analisadas.

O número médio de anos em que a empresa de auditoria externa prestava consecutivamente serviços ao emitente foi de 8,8. Entre as quatro maiores auditoras, a Price foi a única a apresentar um indicador de antiguidade (4,3 anos) inferior à média global.

Considerando o peso de cada sociedade cotada na capitalização bolsista, confirma-se a existência de um elevado grau de concentração neste mercado, dado que as três auditoras mais relevantes segundo este indicador (Deloitte, KPMG e Price) representaram 97,6% do total. No extremo oposto, cinco empresas de auditoria (cada uma delas a auditar apenas uma sociedade) representavam apenas 1% do mercado. O Índice Herfindahl-Hirschman calculado com base nas quotas de mercado apuradas tendo por base a capitalização bolsista dos emitentes é de 3684,3 pontos (era de 3886,4 em 2009).

A situação altera-se quando se consideram os honorários totais pagos pelas sociedades cotadas (ou por empresas do mesmo grupo) aos respetivos auditores externos. Assim, apesar de a Deloitte ser a empresa que audita mais sociedades cotadas e mais “capitalização bolsista”, é a KPMG que capta a maior fatia dos honorários totais pagos aos auditores. Também a Ernst, que audita apenas 1,1% da capitalização bolsista das empresas cotadas, vê a sua quota de mercado atingir os 4,9% quando se consideram os honorários recebidos.

Em 33 empresas, o auditor externo prestou outros serviços distintos dos de auditoria à sociedade e/ou respetivo grupo. Em média, o valor dos trabalhos de auditoria representou 52,7% dos honorários globais pagos pelas cotadas às empresas de auditoria externa. Tal como apurado no ano anterior (onde foi registado um rácio de 55,2%), aquela percentagem esconde diferenças muito relevantes entre os vários tipos de sociedades. Identificaram-se seis empresas onde os serviços de auditoria representaram menos de 50% dos honorários pagos, e num caso o peso dos serviços de auditoria em sentido lato (auditoria e fiabilidade) foi inferior a 50%.

É de referir que apesar de se encontrar em vigor uma recomendação que sugere limitações ao envolvimento entre auditor e auditado fora do estrito âmbito dos serviços de auditoria identificaram-se oito sociedades onde os honorários pagos a título de serviços de fiscalidade e outros serviços representaram mais de 30% dos honorários totais pagos ao auditor externo.

O grau médio de cumprimento das recomendações da CMVM sobre governo societário diminuiu de 80% em 2009 para 74% em 2010. Contudo, em virtude da entrada em vigor do novo Código de Governo Societário da CMVM, o conjunto de recomendações avaliadas nesses dois anos difere, não só no número de recomendações (que passou de 43 para 54), como também no teor de algumas recomendações já existentes, as quais, em geral, foram objeto de maior densificação e de introdução de requisitos mais exigentes. Quando se comparam as recomendações que nos códigos de governo societário de 2009 e 2010 mantiveram na íntegra o seu teor ou foram alvo de precisões que não alteraram a sua substância, conclui-se que o grau de cumprimento foi similar nos dois anos (84%). Assim, a diminuição do grau de cumprimento médio das recomendações deveu-se às novas recomendações do Código de Governo Societário, bem como àquelas em que, já existindo, foram introduzidos requisitos adicionais.

Dos cinco blocos de recomendações que foram objeto de avaliação (“Assembleias Gerais e Informação”, “Conselho de Administração”, “Conselho Geral e de Supervisão, Comissão para as Matérias Financeiras, Comissão de Auditoria e Conselho Fiscal”, “Remunerações” e “Auditores”), merecem destaque pela positiva, por apresentarem um grau de cumprimento acima da média, os relativos às assembleias gerais e informação (90%) e aos órgãos de fiscalização (77%).

Os demais três blocos merecem relevo pela negativa, uma vez que o grau de cumprimento médio é inferior ao cumprimento global de todas as recomendações. O bloco designado “Remunerações” apresenta a situação mais preocupante. Numa matéria essencial, constata-se que o grau de cumprimento médio por todas as empresas se cinge a 55%. Apenas três empresas apresentam uma taxa de cumprimento deste conjunto de recomendações superior a 80%, e em 13 empresas essa taxa é a 50% (numa delas é nulo). Entre as recomendações essenciais deste bloco merecem referência especial as recomendações II.1.5.1 (*remuneração dos administradores*) e II.1.5.2 (*critérios para a fixação da política de remunerações*). Nenhuma empresa adota a primeira destas recomendações, cuja importância reside no facto de ser essencial que tenham sido desenvolvidos na empresa mecanismos que permitam o alinhamento de interesses entre o órgão de administração e os seus acionistas. A recomendação II.1.5.2 visa introduzir transparência sobre a forma como são estabelecidas as remunerações dos órgãos de administração e fiscalização, exigindo, nomeadamente, a explicitação dos parâmetros de referência utilizados na fixação dessas remunerações, e que seja prestada informação sobre os benefícios e compensações que sejam recebidos em caso de destituição dos seus membros, e teve um reduzido grau de adoção. Num e noutro caso existe ainda um longo caminho a percorrer pelas empresas nacionais tendo em vista a adesão aos melhores padrões internacionais.

Mas também no grupo 'Auditoria' a situação é, apesar de melhor, igualmente merecedora de reflexão pelo baixo grau de cumprimento (67%). É de destacar o reduzido grau de adoção das recomendações II.4.6 (*auditoria interna*) e III.1.5 (*conflitos de interesses com e do auditor externo*), o que constitui um fator de elevada preocupação dado tratar-se de matéria relacionada com a fiscalização, interna e externa, da atividade da empresa.

Os emitentes revelam uma autoavaliação do cumprimento das recomendações de governo societário que é mais benevolente que a avaliação da CMVM. Tal é traduzido pelo diferencial médio de 11 p.p. em termos de avaliação global do cumprimento das recomendações por todos os emitentes. Este aumento significativo do grau de divergência de avaliação é quase totalmente explicado pelas divergências resultantes das novas recomendações impostas pelo Código de Governo Societário, bem como daquelas em que foram introduzidos requisitos adicionais. Se apenas forem analisadas as recomendações tidas por essenciais verifica-se que o diferencial de avaliação se eleva para cerca de 15 p.p.. Conclui-se, pois, tal como já sucedeu no ano anterior, que é nas recomendações consideradas como constituindo o corpo central do Código de Governo Societário que a CMVM mais diverge dos emitentes.

No que respeita à aplicação do princípio *comply or explain*, foram 320 os casos em que se considerou não existir uma explicação efetiva para a não adesão às recomendações. Assim, apenas em 35% das situações em que não se verificou o cumprimento das recomendações a explicação avançada pelas sociedades foi tida como efetiva pela CMVM. Os casos de não justificação motivada pelo não reconhecimento de que a sociedade incumpra são cerca de 63%. As demais situações repartem-se por inexistência de qualquer explicação (54 casos) e existência de explicação mas que não é efetiva (63 casos), números que não diferem muito dos registados no ano anterior. Se apenas forem consideradas as situações de não cumprimento em que não houve divergência entre a autoavaliação das sociedades e a da CMVM quanto ao não cumprimento, então o grau de explicações tidas como efetivas subiria para cerca de 60%.

As empresas financeiras, as do modelo anglo-saxónico e as que não integram o PSI20 são aquelas que mais cumprem o dever de *comply or explain*. As empresas financeiras (67%) apresentam uma taxa média de cumprimento que é quase dupla da média de todas as empresas, distinguindo-se claramente de todas as restantes.

Em alguns blocos e grupos de recomendações tidos como essenciais, particularmente nos grupos "Alinhamento dos interesses do órgão de administração com o dos acionistas e independência da Comissão de Remunerações" e "Auditoria", verifica-se um reduzido nível de cumprimento das empresas do princípio regulamentarmente consagrado de *comply or explain*. No primeiro daqueles blocos de recomendações existe o menor grau de cumprimento, sendo que apenas uma empresa apresenta justificações consideradas efetivas para o não cumprimento da totalidade das recomendações não adotadas deste bloco. Ao invés, existem 23 empresas (mais de 50% do total) que explicam de forma não

efetiva ou não reconhecem a não adoção da totalidade das recomendações que incumprem em matéria de remunerações. Constata-se, assim, com particular preocupação, que num bloco de recomendações de vital importância, as taxas de adoção são reduzidas e que a explicação das sociedades para a não adoção das recomendações é, globalmente, insatisfatória. Ademais, verifica-se uma significativa divergência entre a autoavaliação das empresas e a avaliação efetuada pela CMVM mesmo após a CMVM ter prestado esclarecimentos às empresas e ter procurado acarear pontos de interpretação e de aplicabilidade das recomendações.

Já as empresas que fornecem explicações efetivas para a totalidade das recomendações que não cumprem sobre Auditores e Auditoria são apenas quatro. As empresas que não explicam a totalidade das recomendações que incumprem ascendem a 21. Deve ser dado destaque ao reduzido grau de cumprimento das recomendações II.4.6 (*auditoria interna*) e III.1.5 (*conflitos de interesses com e do auditor externo*), respetivamente 48% e 57%. É pois, igualmente com particular preocupação que, num bloco de recomendações que abarca os mecanismos de governo societário apropriados a garantir um adequado controlo interno, fiscalização da administração executiva, independência do órgão de fiscalização e apropriada monitorização e definição dos termos em que são efetuados negócios com partes relacionadas, se registam taxas de cumprimento reduzidas e explicações insatisfatórias para a não adoção das recomendações. Ademais, tal como no bloco relativo às remunerações, verifica-se uma significativa divergência entre a autoavaliação das empresas e a avaliação efetuada pela CMVM.

## Introdução

Este relatório teve por base três fontes de informação fundamentais: as respostas das sociedades ao Anexo II do Regulamento nº1/2010, relativo ao “Governo das Sociedades”, os relatórios de governo das sociedades relativos ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2010 (publicadas em 2011) e as convocatórias das assembleias gerais que decorreram ao longo do exercício. Tal como em relatórios anteriores, a CMVM promoveu a audição prévia das entidades emitentes tendo por objetivo minimizar diferenças interpretativas na aplicação das recomendações e, concomitantemente, reduzir o número de divergências resultante do confronto da autoavaliação efetuada pelas sociedades com a que foi realizada pela CMVM.

No primeiro capítulo efetua-se uma análise (i) da estrutura do capital acionista das sociedades, (ii) dos respetivos modelos, órgãos e estruturas de governo societário, (iii) das remunerações dos membros dos órgãos sociais, (iv) da participação dos acionistas nas assembleias gerais e, por fim, (v) de outros temas gerais sobre o governo societário das empresas.

No segundo capítulo é efetuada a análise da adoção pelas sociedades das recomendações da CMVM aplicáveis ao exercício em análise. Efetua-se também a análise do cumprimento da regra de *comply or explain*. A existência de uma explicação adequada, transparente e coerente, por parte das sociedades cotadas, das razões porque não adotaram as recomendações do código de governo a que estão sujeitas é essencial para que os seus acionistas possam avaliar a qualidade do governo societário e possam propor ou decidir as mudanças que se lhes afigurem necessárias. Pode afirmar-se que se o cumprimento de uma recomendação é importante, não menos o é a explicação do não cumprimento de outras recomendações e a demonstração da adequação da solução alternativa adotada.

O sumário executivo e o anexo estatístico completam o relatório.



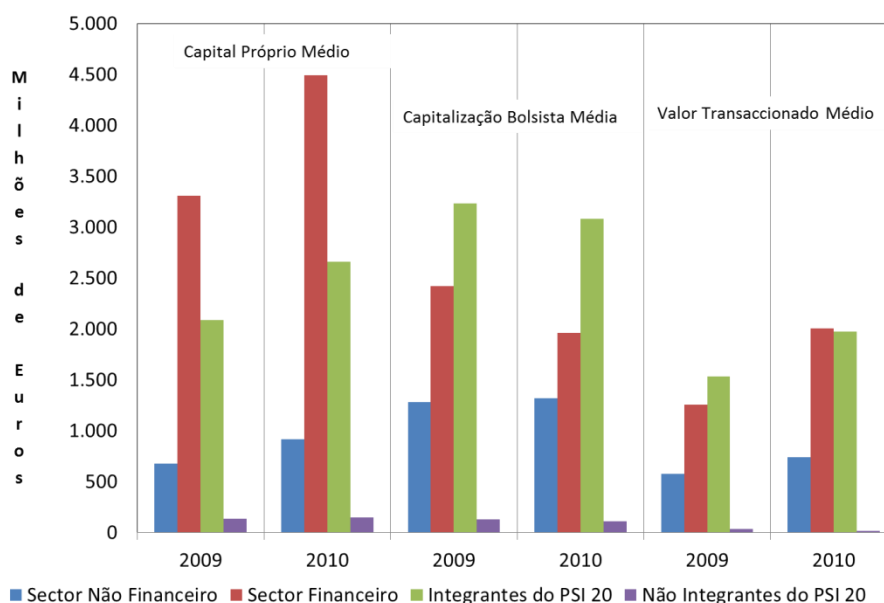
# I. Capítulo – A Situação do Governo das Sociedades Cotadas

## I.1 Estrutura do Capital Acionista

### I.1.1 Capital Próprio, Capitalização Bolsista e Valor Transacionado

Em 31 de Dezembro de 2010, as 47 sociedades de direito nacional<sup>1</sup> com ações cotadas na *Euronext Lisbon* detinham um capital próprio médio<sup>2</sup> de EUR 1.217,4 milhões, o que traduz um crescimento de 28,0% face ao final do ano anterior. As empresas do sector financeiro registavam valores médios significativamente mais elevados para este indicador (EUR 4.491,6 milhões) do que as demais (EUR 912,8 milhões). As sociedades cujas ações (não) integravam o PSI20 no final de 2010 tinham um capital próprio médio de EUR 2.657,6 milhões (EUR 150,6 milhões).

**Gráfico 1 - Capital Próprio, Capitalização Bolsista e Valor Transacionado**



A média da capitalização bolsista das 47 sociedades situava-se em EUR 1.374,3 milhões em 31 de Dezembro de 2010 (menos 1,7% do que no final de 2009). Nas empresas do sector financeiro (EUR 1.958,7 milhões) e naquelas que integravam o índice PSI20 (EUR 3.079,1 milhões) esse valor médio era mais elevado. O decréscimo da capitalização bolsista média deveu-se essencialmente às empresas financeiras (-19,0%), uma vez que nas demais empresas se registou um ligeiro aumento (+3,0%).

O valor transacionado médio nas 47 ações cotadas foi de EUR 850,2 milhões em 2010, o que representa um aumento de 31,6% face a 2009. Este incremento da liquidez foi particularmente intenso nas

<sup>1</sup> Incluindo a EDP Renováveis.

<sup>2</sup> Salvo indicação em contrário, as médias referidas neste documento são não ponderadas.

sociedades financeiras (+59,5%) e nas integrantes do PSI20 (+28,6%). Ao invés, nas sociedades que não faziam parte do PSI20 no final de 2010 registou-se uma diminuição no valor transacionado de 45,1%.

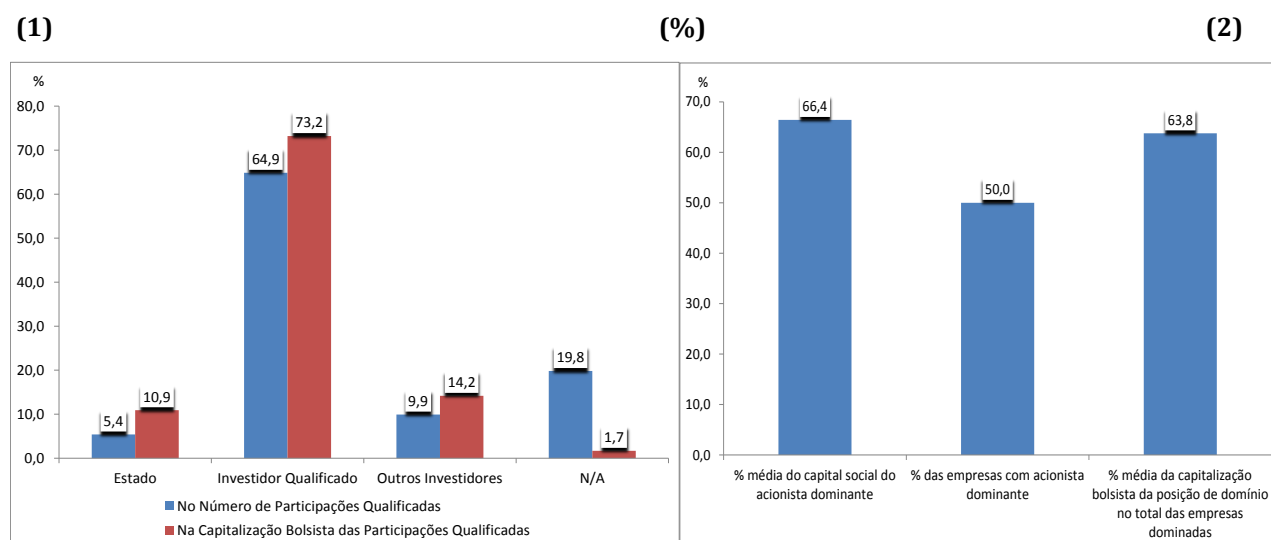
## I.1.2 Concentração e Estrutura do Capital Acionista

### I.1.2.1 Participações Qualificadas, Concentração do Capital Acionista e Relações de Domínio

Foram identificadas, no final de 2010, 222 participações qualificadas<sup>3</sup> nas 44 sociedades analisadas.<sup>4</sup> Estas participações representavam 75,9% do capital social das empresas e 70,2% da capitalização bolsista. Os valores em carteira própria eram marginais, representando 1,6% do capital social e 0,6% da capitalização bolsista. Isto significa que os demais 22,5% de capital social se traduziam num *free float* aproximado de 30% em termos de capitalização bolsista.

Considerando o critério de participação qualificada do Artº 9º da Diretiva da Transparência (que determina como mínimo da participação qualificada a percentagem de 5% do capital social da empresa), identificaram-se 135 participações qualificadas, que correspondiam a 70,1% do capital social e a 60,5% do total da capitalização bolsista. Pode, assim, concluir-se que cerca de 40% das participações qualificadas respeitavam a percentagens do capital social das empresas que oscilam entre dois e cinco por cento.

**Gráfico 2 - Participações Qualificadas por Tipo de Investidor (1) Relevância das Posições de Domínio (2)**



<sup>3</sup> Salvo nas situações expressamente indicadas, as participações qualificadas referem-se a detentores de pelo menos dois por cento do capital social.

<sup>4</sup> Não foram consideradas doravante neste relatório as três sociedades anónimas desportivas. Sublinhe-se que, face a 2009, se registou a saída de bolsa do Finibanco e uma alteração na composição do PSI 20 que passou a integrar o Banif por troca com a Teixeira Duarte.

As participações qualificadas eram maioritariamente detidas por Investidores Qualificados.<sup>5</sup> O Estado representava 5,4% do número de participações qualificadas e os Outros Investidores 9,9%. Cerca de 20% das participações qualificadas não foram caracterizadas quanto ao tipo de investidor (não respostas ou N/A).

Em metade das empresas analisadas uma pessoa física ou jurídica exercia domínio nos termos do artigo 21º do Código dos Valores Mobiliários (controlava pelo menos 50% dos direitos de voto). Estas 22 empresas representavam contudo apenas 26,9% da capitalização acionista total, donde se conclui que as posições dominantes existiam maioritariamente em empresas de menor dimensão. O Estado não era acionista dominante em nenhuma das empresas nos termos acima descritos.<sup>6</sup>

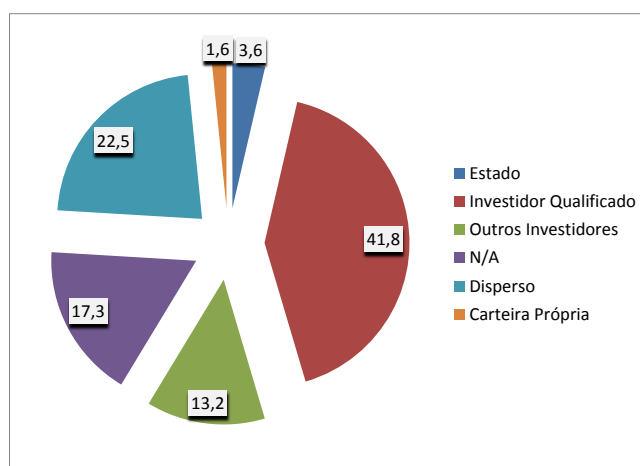
### I.1.2.2 Estrutura Acionista

Os Investidores Qualificados são a categoria de investidor mais relevante na estrutura acionista das sociedades analisadas. O capital social disperso representava, em média, 22,5% do capital social das sociedades cotadas, sendo particularmente representativo nas empresas do modelo dualista (47,4%), mas também entre as empresas do sector financeiro (35,1%) e as integrantes do PSI20 (31,3%). Por oposição, era particularmente reduzido entre as empresas de menor dimensão e liquidez.

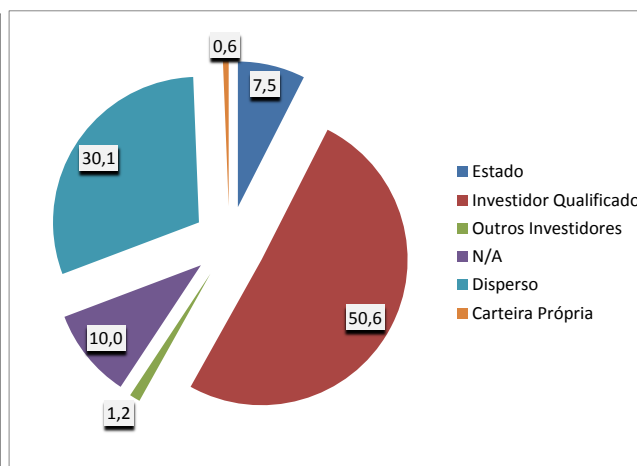
Vinte e quatro sociedades detinham alguma fração do seu capital social em carteira própria<sup>7</sup>, incluindo quatro sociedades que detinham mais de 5%. Entre estas destacam-se uma sociedade que ultrapassava (21,0%) o limiar legalmente admitido<sup>8</sup>, outra que atingiu esse limiar (10%) e uma outra que detinha 9,9%.

**Gráfico 3 - Estrutura Acionista**  
**Capital Social (1) e Capital Social Ponderado pela Capitalização Bolsista (2) (%)**

(1)



(2)



<sup>5</sup> Os “Investidores Qualificados” foram definidos à luz do previsto no artº 30º do Código dos Valores Mobiliários, com exceção dos descritos na alínea i) do nº 1 do mesmo artigo que foram classificados como Estado (incluindo a CGD).

<sup>6</sup> O Estado controlava 49,9% do capital social da REN, o que é inferior ao limite descrito.

<sup>7</sup> Recorde-se que o capital social máximo em carteira própria está limitado a 10%.

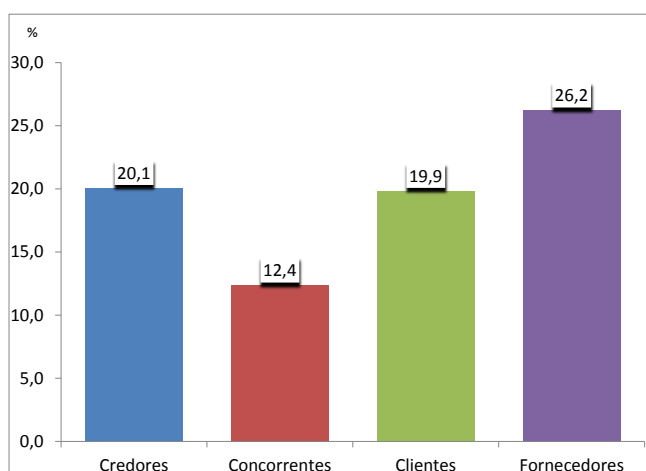
<sup>8</sup> Neste caso a CMVM desencadeou os competentes procedimentos legais.

Se em vez de se usar uma média aritmética simples, o capital social for ponderado pela correspondente capitalização bolsista, os resultados anteriores sofrem alguma alteração. Neste caso, o peso estrutural dos Investidores Qualificados surge reforçado, bem como o do Estado. O *free float* era também superior (30,1%).

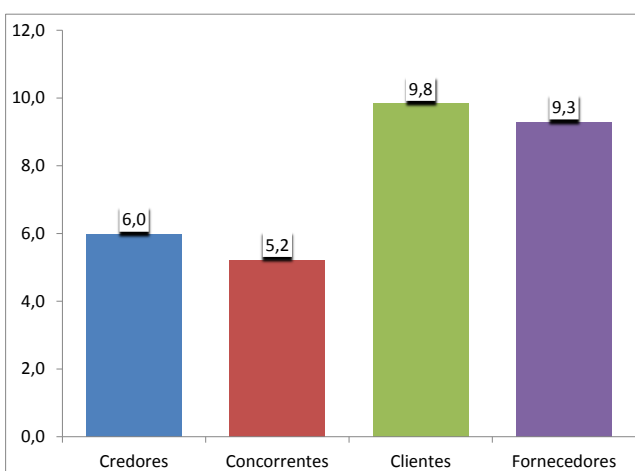
As empresas do sector financeiro tinham um *free float* significativamente mais elevado que as demais, ultrapassando os 35% em ambos os casos. Esta situação corresponde, no essencial, à maior dificuldade de aquisição de participações qualificadas (isto é, superiores a 2% do capital social) em sociedades de maior dimensão e liquidez em virtude do maior montante de investimentos que tais posições exigem nestes casos.

**Gráfico 4- Peso das Participações de Credores, Concorrentes, Clientes e Fornecedores Medidas em Termos da Capitalização Bolsista das Participadas face às Empresas Com Cada Um Deste Tipo de Participações (1) e face ao Total de Empresas (2) (%)**

(1)



(2)



As sociedades identificaram a percentagem de capital social imputável a credores, concorrentes, clientes e fornecedores. Uma das perspetivas de análise foi considerar o peso relativo das participações de cada tipo de parceiros mas considerando a capitalização bolsista apenas de cada conjunto de empresas que registam participações no seu capital ou de credores, ou de concorrentes ou de clientes ou de fornecedores<sup>9</sup> (Gráfico 4 - 1). Outra perspetiva foi averiguar qual o peso das participações de cada tipo de parceiro no total da capitalização bolsista registada no mercado<sup>10</sup> (Gráfico 4 - 2).

As duas perspetivas revelam realidades um pouco distintas. Em termos globais, os clientes são aqueles cujas participações assumem maior relevo na capitalização bolsista global, seguidos de perto pelos fornecedores. Contudo, se se observar apenas cada grupo de empresas que identificaram ser

<sup>9</sup> A participação social medida em termos de capital social é ponderada pela respetiva capitalização acionista da empresa, caso a caso, e a soma desses valores apurados para as várias empresas é posteriormente relativizada pela capitalização bolsista total de cada conjunto de empresas participadas por credores, concorrentes, clientes e fornecedores. Foram identificadas participações de credores, concorrentes, clientes e fornecedores em oito, nove, oito e doze empresas, respetivamente.

<sup>10</sup> A participação social medida em termos de capital social é ponderada pela respetiva capitalização acionista da empresa, caso a caso, e a soma desses valores apurados para as várias empresas é posteriormente relativizada pela capitalização bolsista total das 44 empresas.

participadas por credores ou por concorrentes ou por clientes ou por fornecedores, verifica-se que os credores detêm participações de cerca de 20,1% do capital social ponderado pela capitalização bolsista deste subconjunto de empresas. Esta perspetiva de análise reforça assim as preocupações subjacentes à existência deste tipo de participações de “parceiros” comerciais atendendo à potencial existência de conflitos de interesses, que serão tanto mais relevantes quanto maior for essa participação acionista.

Considerando a globalidade das empresas, as participações de clientes são sempre as mais relevantes quando o critério de análise é a dimensão ou o sector. Todavia, analisando por modelo de governo societário, tal só é verdade entre as empresas do modelo latino (14,8%) seguindo-se-lhe de perto os fornecedores (14,6%). Entre as empresas do modelo anglo-saxónico os credores são, entre os quatro tipos de parceiros analisados, aquele cujo impacto em termos de participação social ponderada pela capitalização bolsista é maior (12,7%) e com um peso que é aproximadamente duplo do apurado para Clientes e Fornecedores. Entre as empresas do modelo dualista destacam-se Concorrentes (7,6%) e Clientes (7,0%), não existindo participações identificadas de Credores.

### **I.1.3 Residência dos Acionistas**

No final de 2010, 40,5% do capital social ponderado pela capitalização bolsista era detido por residentes e 29,7% por não residentes, o que, face ao ano anterior, denota um reforço do peso relativo dos últimos e uma redução do dos primeiros.<sup>11</sup>

As participações detidas por residentes eram, contudo, relativamente mais antigas. Por cada euro investido há menos de três anos, os investidores residentes (não residentes) já tinham anteriormente investido cerca de quatro (dois) euros, o que atesta da maior antiguidade relativa das participações qualificadas de residentes e se configura como uma alteração substancial face ao cenário identificado no ano anterior. Ao contrário do que se registara no final de 2009, era mais relevante o investimento de não residentes em participações qualificadas com menos de três anos (8,9%) do que de residentes (7,5%) – medido como percentagem do capital social das participações qualificadas, ponderado pela capitalização acionista da respetiva empresa participada, na capitalização acionista do todo o mercado.

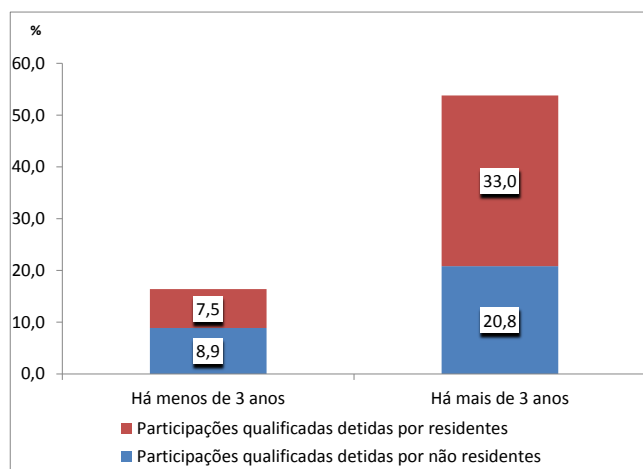
Mais de metade (53,8%) do capital social ponderado pela capitalização acionista estava, no final de 2010, em posse de participações qualificadas com pelo menos três anos.

---

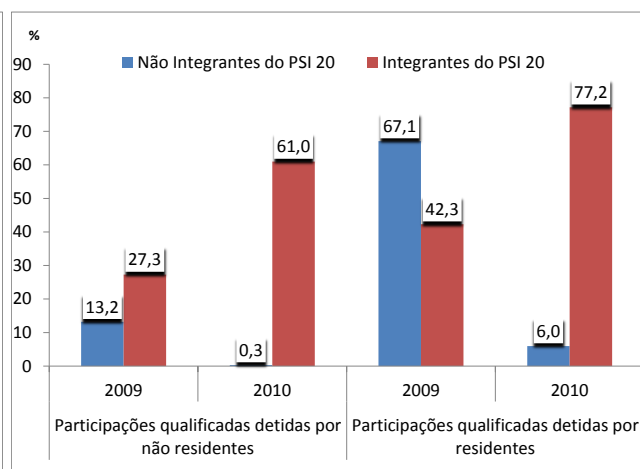
<sup>11</sup> Esta percentagem apenas se reporta a participações qualificadas. Acionistas detentores de participações inferiores a 2% do capital social são, em bom rigor, anónimos e não estão aqui incluídos.

**Gráfico 5- Participações Qualificadas Ponderadas pela Capitalização Bolsista por Residência do Acionista e Antiguidade (1) e por Residência do Acionista e Dimensão da Empresa (2) (%)**

(1)



(2)



Face a 2009 e considerando a classificação dos detentores de participações qualificadas em termos de residência e as empresas participadas em termos de dimensão, verificam-se alterações substanciais. A relevância das participações qualificadas de investidores não residentes ponderada pela capitalização bolsistas caiu de forma expressiva em 2010 entre as empresas não integrantes do PSI20 (de 13,2% para 0,3%). Os investidores não residentes viram, contudo, o peso relativo das suas participações aumentar entre as empresas de maior dimensão (de 27,3% para 61,0%). Naturalmente, constatou-se um movimento simétrico entre os investidores residentes.

## I.2 Modelos, Órgãos e Estruturas de Governo Societário

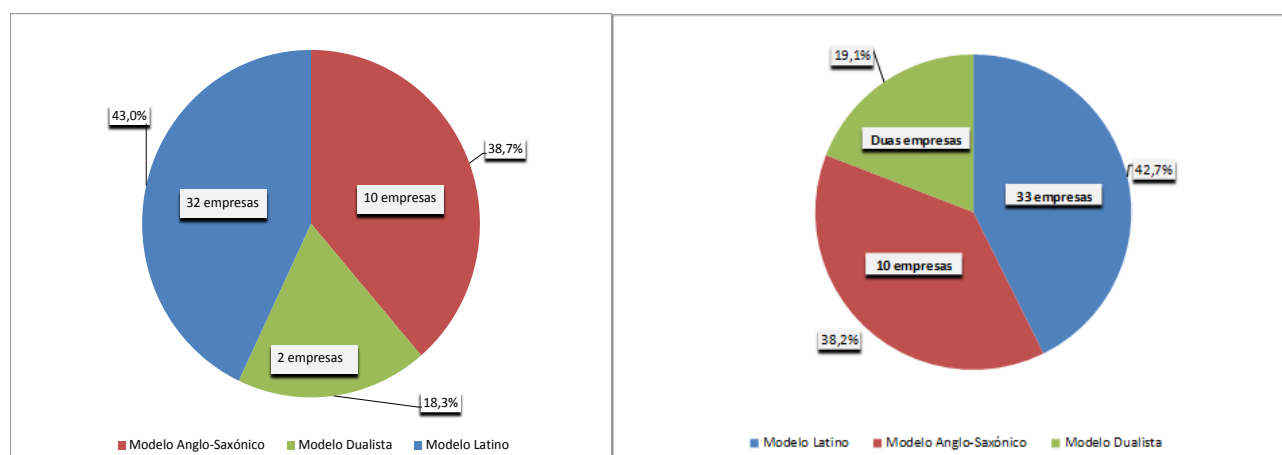
### I.2.1 Modelos de Governo Societário

Os números apurados para 2010, relativos às 44 empresas analisadas, não revelam uma alteração nas escolhas quanto ao modelo societário adotado pelas empresas, não se tendo verificado alterações significativas em termos de peso relativo medido pela respetiva capitalização bolsista face ao registado no ano anterior.

**Gráfico 6 – Capitalização Bolsista por Modelo de Governo Societário (%)**

**2010**

**2009**



Tal como em anos anteriores, mantém-se a predominância pela opção de constituição de uma Comissão Executiva (22 em 32 empresas) entre as empresas do modelo latino, aproximando-as por esta via das empresas que optaram pelo modelo anglo-saxónico. Entre estas últimas, apenas a Media Capital seguiu a variante que faz assentar a gestão executiva da empresa na figura do Administrador-Delegado.

### I.2.2 Órgãos de Administração

#### I.2.2.1 Duração dos Mandatos e Limitações ao seu Exercício

A duração de cada mandato manteve-se estável entre 2009 e 2010, fixando-se, no final de 2010, num valor médio de 3,4 anos. Tomando por referência a atual duração média dos mandatos, aquele valor médio significa que os atuais administradores se encontram em funções há cerca de dois mandatos. Vinte e três sociedades afirmaram ter uma comissão de avaliação de desempenho do órgão de administração (17 em 2009). As comissões existentes surgem em seis empresas do modelo anglo-saxónico (quatro em 2009), 15 do modelo latino (11 em 2009) e nas duas do modelo dualista. As comissões de remunerações/vencimentos (que por vezes acumulam com a designação de comissão de

avaliação) têm tido essencialmente a responsabilidade por essa avaliação. Essa responsabilidade é cometida à comissão de governo societário em quatro casos.

O membro do órgão de administração responsável pelo pelouro financeiro exerce funções, em média, há cinco anos (seis anos em 2009). As empresas do modelo latino registaram um valor médio de 5,8 anos (sete em 2009), enquanto nas demais este indicador era de três anos entre as empresas do modelo anglo-saxónico e de quatro entre as do modelo dualista. Em cinco empresas (nove em 2009), o responsável pelo pelouro ocupava tais funções há 10 ou mais anos. Destas, duas empresas ultrapassavam os 20 anos, sendo o valor máximo registado de 40 anos.

Tal como no ano anterior, nenhuma sociedade cotada tem indicações para limitar, através da idade máxima, a presença no órgão de administração, nem tão pouco estabelecer limites máximos ao número de cargos em órgãos de administração de empresas a que os membros do seu órgão de administração podem pertencer.

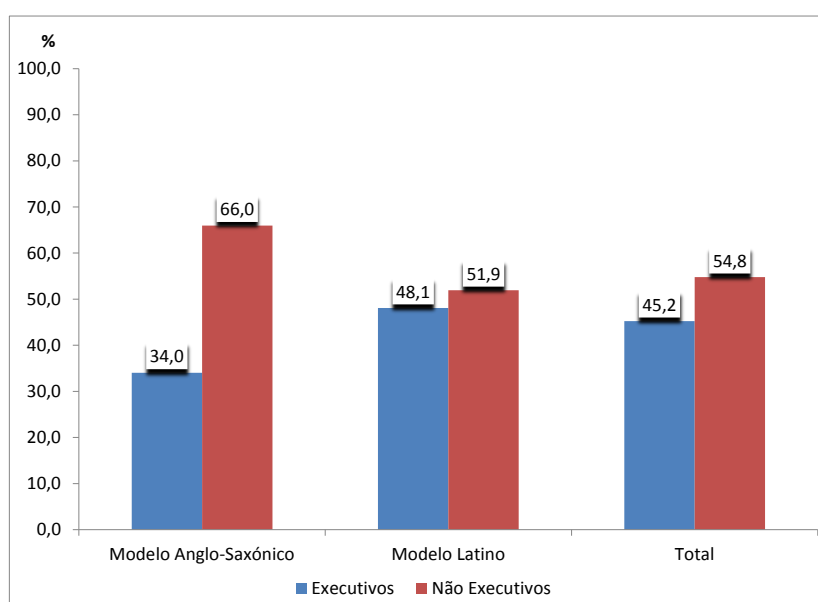
#### **I.2.2.2 Composição do Órgão de Administração**

No final de 2010 existiam 440 cargos nos órgãos de administração das sociedades cotadas que foram exercidos por aproximadamente 400 pessoas. A dimensão média do órgão de administração aumentou ligeiramente face a 2009, passando de 9,9 membros para 10. As empresas financeiras (16,5 membros), as integrantes do PSI20 (12 membros) e as do modelo anglo-saxónico (14,1) continuam a ter órgãos de administração com dimensão média globalmente superior às demais.

Os órgãos de administração eram maioritariamente compostos por membros não executivos (54,8% do total de administradores), percentagem que era mais elevada nas empresas do modelo anglo-saxónico. É sabido que a presença de membros não executivos no órgão de administração visa, entre outros aspectos, assegurar a capacidade de supervisão e controlo dos executivos. Entre as empresas do modelo latino (51,9%), do sector não financeiro (55,3%) e financeiro (51,5%) e, em particular, das empresas integrantes do PSI20 (59,0%) a proporção de membros executivos nos respetivos órgãos de administração era superior à dos não executivos, facto que poderá comprometer a devida capacidade de supervisão dado que os membros não executivos podem surgir em número insuficiente para garantir um efetivo desempenho dessas funções.



**Gráfico 7 - Peso dos Administradores Executivos e Não Executivos (%)**



Nota: O Conselho de Administração Executivo do modelo dualista apenas inclui membros executivos.

### **I.2.2.3 Reuniões do Órgão de Administração e Assiduidade**

Os órgãos de administração reuniram em média 12,9 vezes ao longo de 2010 (12,5 em 2009). Este valor médio resulta de uma dispersão significativa entre as sociedades. O número mínimo de reuniões (cinco) ocorreu em seis sociedades e o número máximo (50) foi registado em ambas as empresas do modelo dualista.<sup>12</sup> As empresas do modelo latino reuniram 11,5 vezes em média e as do modelo anglo-saxónico apenas o fizeram 10,2 vezes.

A assiduidade média global nas reuniões do órgão de administração foi de 92,0% (93,1% em 2009). Em 12 das 44 empresas analisadas este indicador atingiu os 100%, e em 13 foi interior a 90%, tendo-se registado um valor mínimo de 66,6%. Tal como em anos anteriores, a assiduidade média não foi significativamente diferente quando se considera o modelo societário adotado, o sector ou a dimensão da sociedade.

A assiduidade média global dos membros não executivos foi de 86,9%<sup>13</sup> (77,7% em 2009) e ficou aquém da dos executivos que foi de 95,2%<sup>14</sup> (93,3% em 2009). A dos membros não executivos independentes foi superior (90,7%) face à da globalidade dos membros não executivos.

Como se verá na segunda parte deste relatório, foram 11 as empresas que não adoptaram a recomendação da CMVM relativa ao equilíbrio entre membros executivos e não executivos do órgão de administração. A assiduidade dos membros não executivos foi mais reduzida entre as empresas que não cumpriam esta recomendação do que entre as cumpridoras (72,2% versus 89,6%). Ou seja, as sociedades que falharam o cumprimento da recomendação não só possuíam um número de não executivos inferior ao recomendado como também revelaram níveis médios de assiduidade dos não

<sup>12</sup> Dados relativos às reuniões do Conselho de Administração Executivo.

<sup>13</sup> Houve oito empresas que não indicaram valores.

<sup>14</sup> Houve três empresas que não indicaram valores.

executivos (nos casos em que havia algum ou alguns administradores não executivos) inferiores aos apurados entre as sociedades que adotaram a referida recomendação.

Uma situação diferente ocorre no caso da recomendação relativa ao número de administradores não executivos independentes. Vinte e cinco sociedades não adotaram esta recomendação, das quais duas tinham um ou mais administradores independentes. Nestes dois casos, os membros independentes estiveram presentes em todas as reuniões do órgão de administração. Entre as empresas cumpridoras da recomendação, a assiduidade dos membros independentes foi de 92,3%.

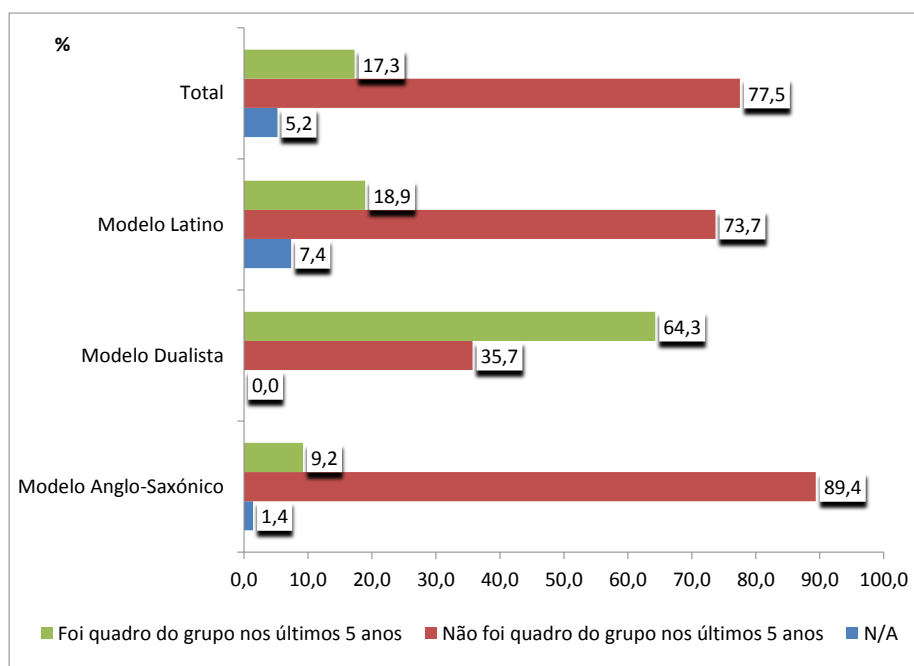
Por outro lado, foram realizadas 30 reuniões exclusivamente entre os membros não executivos em nove empresas: quatro do modelo anglo-saxónico e cinco do modelo latino. Em relação a estas últimas, destaca-se a realização de 25 do total de 30 reuniões, concentrando-se quase metade (12) numa única empresa (Sumol+Compal), à semelhança do que já havia sucedido em 2009.

Quanto ao número de comissões exclusivamente compostas por elementos do órgão de administração (incluindo a Comissão Executiva) contabilizaram-se 68, dispersas por 32 empresas diferentes. Cerca de 59% do total de comissões com estas características foram constituídas por 22 empresas do modelo latino e as restantes 28 em 10 empresas do modelo anglo-saxónico. O número máximo de comissões exclusivamente compostas por elementos do órgão de administração (incluindo a Comissão Executiva) foi de quatro e foi registado em sete empresas. Entre a globalidade das empresas com comissões, 26 afirmaram que essas comissões têm regulamento interno (dos quais 21 são de acesso público e 20 estão disponíveis no respetivo sítio na internet).

Os membros do órgão de administração têm seguro de responsabilidade civil em 43 das 44 sociedades. Nos termos dos nº1 e 2 do artº 396 do Código das Sociedades Comerciais, a responsabilidade de cada administrador deve ser caucionada por alguma das formas admitidas na lei, podendo a caução ser substituída por um contrato de seguro cujos encargos não podem ser suportados pela sociedade (salvo na parte em que a indemnização exceda o mínimo fixado na lei). Nestes termos, na única sociedade - eram três em 2009 - onde os membros do órgão de administração não têm seguro de responsabilidade civil, os respetivos administradores terão de ter a responsabilidade caucionada por uma das outras formas admitidas na lei.

Entre 417 dos 440 membros dos órgãos de administração para os quais se obteve resposta, verificou-se que pouco mais de oito em cada dez revelaram não ter sido quadros do grupo económico a que pertence a sociedade em algum momento dos últimos cinco anos. Tal como em 2009, a única situação em que a relação era substancialmente distinta verificava-se entre as empresas do modelo dualista onde 64,2% dos membros do órgão de administração foram quadros do grupo nos últimos cinco anos.

**Gráfico 8 – Proveniência dos Membros dos Órgãos de Administração (%)**



#### **I.2.2.4 Participação dos Membros do Órgão de Administração em Funções Executivas e Não Executivas**

Os membros executivos dos órgãos de administração das sociedades cotadas que afirmam exercer funções a tempo inteiro<sup>15</sup> acumulavam, em média, funções de administração em 11,9 sociedades de dentro e de fora do grupo da sociedade cotada, o que representa um aumento face ao valor de 2009 (11,6). Entre os administradores executivos que não se declararam como estando a tempo inteiro, a participação média global em cargos de administração era superior: 15,5 empresas.

Tal como em 2009, os membros não executivos a desempenhar funções a tempo inteiro registam um valor médio de pertença a órgãos de administração de 4,3 sociedades. Entre os administradores não executivos a tempo parcial, os valores aumentam para uma presença, em média, em 6,8 órgãos de administração de empresas (5,8 em 2009). Os administradores não executivos independentes desempenhavam funções de administração em 3,2 empresas (3,6 em 2009), em média, subindo este indicador para 8,3 no caso dos não independentes (7,3 em 2009). Apenas 16 dos 208 administradores independentes que deram indicação quanto ao exercício a tempo inteiro ou parcial afirmaram fazê-lo a tempo inteiro.

Os cargos ocupados pelos membros dos órgãos de administração das sociedades cotadas em empresas do grupo e de fora deste (independentemente de o fazer a tempo inteiro ou parcial), apurando-se os respetivos valores médios pelos diferentes agrupamentos de empresas que vêm sendo analisados no presente relatório, encontram-se detalhados na tabela seguinte. Aí é possível constatar, por exemplo, que, em média, os administradores executivos das sociedades cotadas acumulam funções executivas em

<sup>15</sup> Dos 440 cargos de administração identificados entre as empresas analisadas, não houve resposta quanto ao exercício de funções a tempo parcial ou a tempo inteiro em 44 delas pelo que, nesta secção, a análise apenas inclui as remanescentes 396. Adicionalmente, houve 22 administradores para os quais não se recebeu resposta quanto ao número de sociedades dentro e/ou fora do grupo nas quais desempenharam funções executivas e/ou não executivas.

cerca de oito empresas.<sup>16</sup> Continuando a analisar os administradores executivos mas observando a sua presença como não executivos em outras empresas, apura-se um valor médio de 3,5 cargos. Em termos globais médios, incluindo a sociedade cotada, os membros executivos do órgão de administração ocupam cargos em 12,4 empresas.<sup>17</sup> Muito naturalmente, o enfoque nos membros executivos justifica-se pela preocupação quanto às potenciais consequências no desempenho das funções para com a sociedade cotada resultantes de uma dispersão da capacidade de gestão por um número muito expressivo de cargos.

Quanto aos administradores não executivos, são muito raras as situações de acumulação de funções executivas em empresas do mesmo grupo e mais expressivas as situações em que a função não executiva na cotada acumula com outras funções executivas e não executivas em empresas alheias ao grupo. A média final consubstancia-se, todavia, num valor muito inferior (6,1 cargos) quando comparado com os 12,4 registados para os executivos.

**Tabela I – Participação dos Membros do Órgão de Administração na Administração de Empresas do Grupo e de fora do Grupo**

	Nº médio de sociedades do grupo em que exerce funções não executivas			Nº médio de sociedades do grupo em que exerce funções executivas		
	Executivos	Não Executivos	Total	Executivos	Não Executivos	Total
Modelo Anglo-Saxónico	3,6	1,2	2,0	7,3	0,1	2,6
Modelo Dualista	4,1		4,1	2,4		2,4
Modelo Latino	2,7	1,3	1,9	6,3	0,2	3,0
Total	3,0	1,3	2,0	6,2	0,2	2,9

	Nº médio de sociedades fora do grupo em que exerce funções não executivas			Nº médio de sociedades fora do grupo em que exerce funções executivas		
	Executivos	Não Executivos	Total	Executivos	Não Executivos	Total
Modelo Anglo-Saxónico	1,7	2,8	2,4	0,5	1,8	1,3
Modelo Dualista	0,3		0,3	0,4		0,4
Modelo Latino	1,5	3,2	2,5	3,8	2,3	3,0
Total	1,5	3,1	2,4	2,8	2,1	2,4

	Total acumulado		
	Executivos	Não Executivos	Total
Modelo Anglo-Saxónico	13,0	5,1	7,8
Modelo Dualista	7,1		7,1
Modelo Latino	12,7	6,7	9,6
Total	12,4	6,1	8,9

Em termos globais, 4% dos administradores<sup>18</sup> eram responsáveis por cerca de 20% (19% em 2009) dos

<sup>16</sup> Valor obtido pela adição dos valores médios dentro e fora do grupo de modo a evitar a dupla contagem da sociedade cotada que é incluída em ambas as respostas.

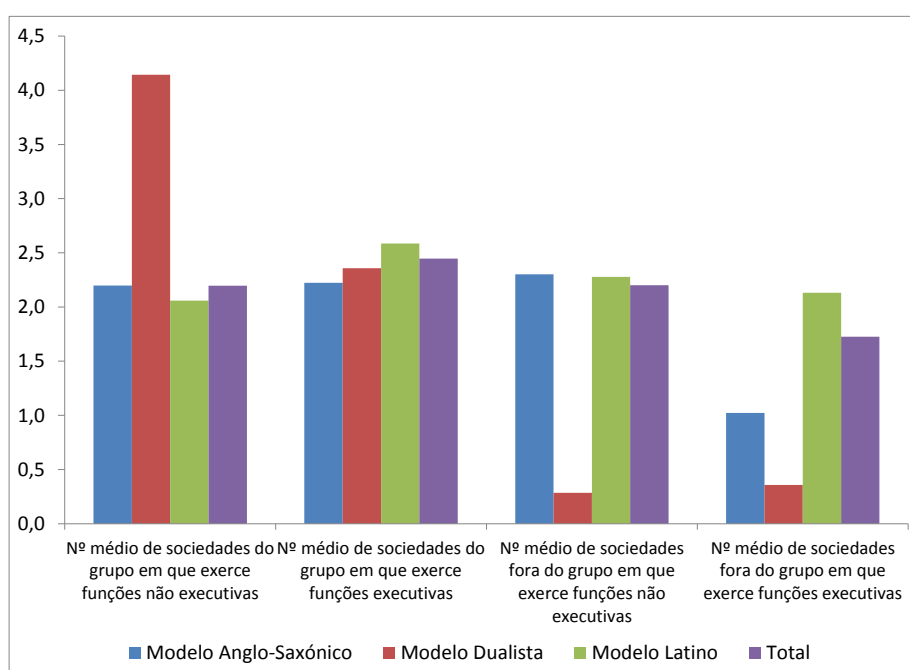
<sup>17</sup> Verifica-se uma ligeira diferença face à soma das partes justificável pelo efeito dos arredondamentos incluídos na análise parcelar.

<sup>18</sup> Administradores que acumulavam 30 ou mais cargos.

lugares de administração, em empresas dentro e fora dos grupos. Identificaram-se 17 administradores que acumulavam lugares de administração em 30 ou mais empresas, havendo um caso de um administrador que pertencia ao órgão de administração de 73 empresas. No outro extremo, 55 membros dos órgãos de administração afirmaram desempenhar cargos apenas na sociedade, dos quais cinco tinham funções executivas.<sup>19</sup>

Centrando a análise nos membros dos órgãos e comissões exclusivamente executivos confirma-se que, de um modo geral, também estes acumulam funções noutras sociedades. Considerando apenas as sociedades cotadas na *Euronext Lisbon*<sup>20</sup> em que os executivos acumulam funções, em média, cada membro dos órgãos e comissões exclusivamente executivos exercia funções de administração em 1,3 sociedades cotadas. Este valor resulta do facto de a grande maioria exercer funções em apenas uma sociedade cotada.<sup>21</sup>

**Gráfico 9 - Acumulação de Funções pelos Membros do Conselho de Administração Executivo ou da Comissão Executiva**



Considerando cargos ocupados por estes administradores em empresas do grupo e de fora do grupo, verifica-se que pelo menos 15%<sup>22</sup> apenas ocupava o cargo de administração da empresa cotada, um número superior ao apurado no ano anterior. A situação mais comum é, contudo, a de desempenharem funções em várias administrações; foi apurado que cerca de 37% dos administradores que integravam comissões executivas e conselhos de administração executivos também exerciam funções executivas em empresas de fora do grupo.

<sup>19</sup> Não se obteve informação sobre estes indicadores para 22 administradores.

<sup>20</sup> Admite-se que possa haver administradores que exerçam funções em sociedades cotadas fora de Portugal.

<sup>21</sup> Houve 34 omissões de resposta entre os 356 administradores a exercer funções em órgãos exclusivamente executivos.

<sup>22</sup> Houve respostas omissas em 19 casos.

### **I.2.2.5 Idade Média e Distribuição por Género**

A idade média dos administradores executivos no final de 2010 era de 52,7 anos (53,6 em 2009) e a dos não executivos era de 57,1 anos (56,2 em 2009). As empresas do modelo latino têm administradores executivos com uma média etária um pouco superior (53,2 anos). As empresas do modelo anglo-saxónico são as que têm administradores executivos, em média, mais jovens, com 51,4 anos. As do modelo dualista têm administradores executivos com idade média de 52,1 anos. Tal como em 2009, a idade média dos administradores não executivos era muito semelhante nos três tipos de modelo societário.

No que respeita ao género, apenas 5,9% dos cargos de administração das sociedades cotadas (26 cargos em 440) eram exercidos por mulheres, um valor ligeiramente superior aos 5,6% (25 cargos) registados em 2009. A percentagem de mulheres em órgãos de administração de empresas do modelo anglo-saxónico é particularmente reduzida (3,5%, o que corresponde a cinco cargos). Entre as empresas do modelo dualista havia apenas uma mulher em funções de administração de topo. Já entre as empresas do modelo latino as mulheres ocupavam 7,0% dos cargos no órgão de administração. A análise por sector revela diferenças menos acentuadas. Ainda assim, as empresas financeiras registavam uma percentagem de mulheres em cargos de administração abaixo da média (3,0%, face aos 2,6% registados em 2009). As empresas de maior dimensão apresentavam uma percentagem superior (7,0%) face às demais empresas (5,7%).

Tomando em conta apenas os membros executivos, o número de lugares ocupados por mulheres era menos relevante em termos relativos: 4,0% do total (4,7% em 2009). Tal como em anos anteriores, em nenhuma das empresas o cargo de presidente do órgão de administração era ocupado, de facto, por uma mulher. Havia uma administradora responsável pela liderança executiva de algumas linhas de negócio e uma outra que exercia funções de vice-liderança do órgão executivo.<sup>23</sup> Globalmente, havia 22 empresas que não apresentavam mulheres no órgão de administração e 16 (em 32) que não integravam mulheres na comissão executiva. Apenas oito das 44 empresas integravam mulheres no respetivo órgão de fiscalização.

### **I.2.2.6 Independência dos Membros do Conselho de Administração**

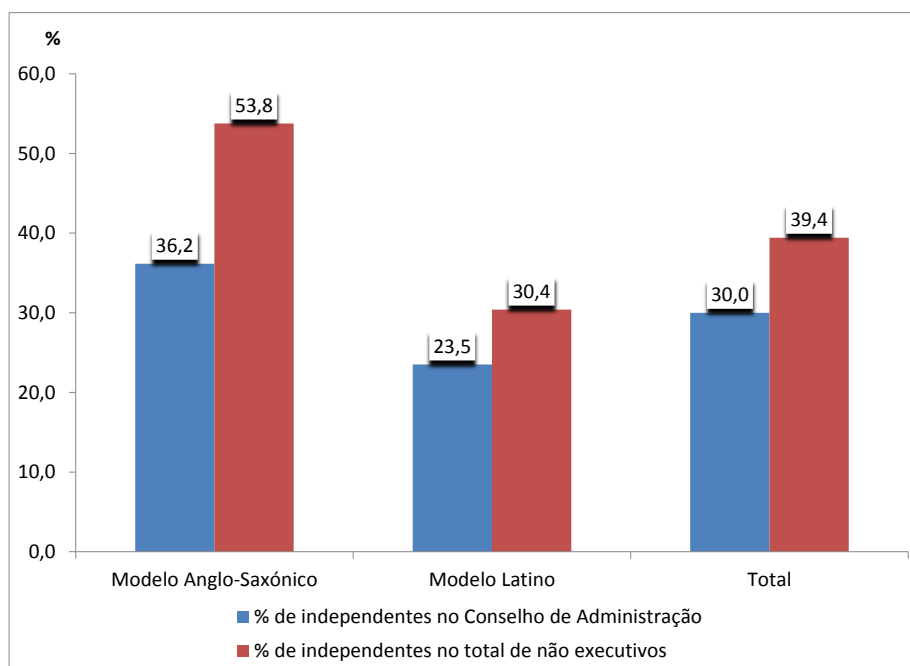
O peso relativo dos administradores independentes nos conselhos de administração aumentou para 30,0% (21,6% em 2009).<sup>24</sup> Restringindo o universo de análise aos membros não executivos, a percentagem de independentes atinge os 39,4% (41,7% em 2009). Recorde-se que a CMVM recomenda a existência de um mínimo de 25% de administradores independentes no total de membros do órgão de administração, visando garantir que os membros não executivos (independentes e não independentes) tenham uma efetiva capacidade de supervisão, fiscalização e avaliação da atividade dos membros executivos. Esta recomendação é adotada em termos médios pelas sociedades cotadas, embora algumas delas, como se verá, não o façam.

---

<sup>23</sup> Fernanda Pires de Lima é formalmente a presidente do conselho de administração da Grão-Pará ainda que as funções tenham sido atribuídas há alguns anos, por motivo de força maior, a outro administrador.

<sup>24</sup> Em 27 dos 440 lugares de administração a informação sobre a independência foi omissa.

**Gráfico 10 - Peso dos Independentes**



Merece destaque o cenário mais favorável identificado entre as empresas do modelo anglo-saxónico onde os independentes representam, em média, 36,2% do total do órgão de administração, percentagem que ultrapassa os 50% caso se restrinja a análise aos membros não executivos. As empresas de maior dimensão e liquidez não se diferenciam significativamente das demais empresas, mas as empresas financeiras apresentam uma participação de independentes no órgão de administração (27,3%) inferior à média mas ainda acima do valor de referência de 25%.

### **1.2.2.7 Rotação do Órgão de Administração**

Os membros dos órgãos de administração estão em funções, em média, há 6,6 anos (5,5 anos em 2009). As empresas do modelo dualista são as que mais se afastam deste valor: entre elas, a duração média foi de 2,7 anos<sup>25</sup> (6,8 entre as empresas do modelo latino e 6,6 anos entre as do modelo anglo-saxónico). Há 44 administradores que estavam em funções há mais de 15 anos e 20 que ocupavam o cargo há mais de 20 anos.

Em termos globais, a permanência no cargo de administração era maior entre os administradores executivos (7,1 que compara com 6,1 em 2009) do que entre os não executivos (6,2 que compara com 4,9 anos em 2009). A permanência no cargo dos administradores executivos era de 7,9 anos entre as empresas do modelo anglo-saxónico e de 7,3 anos entre as do modelo latino.

<sup>25</sup> Tal como indicado no relatório anterior, ocorreu uma mudança muito significativa no órgão de administração de uma das duas empresas neste modelo em 2009, pelo que a antiguidade no cargo é ainda muito influenciada por essa ocorrência.

### I.2.2.8 Presidência do Conselho de Administração e da Comissão Executiva

As presidências do conselho de administração e da comissão executiva eram assumidas pela mesma pessoa em 11 empresas, à semelhança do verificado no ano anterior. É entre as empresas do modelo latino, as não financeiras e as não integrantes do PSI20 que esta situação era mais comum. Existia separação de funções nas outras 21 empresas que tinham comissão executiva.

**Tabela II - Presidência do Conselho de Administração (% de empresas)**

	Modelo Anglo-Saxónico	Modelo Dualista	Modelo Latino
Acumulação com a presidência da Comissão Executiva	30,0%	N/A	25,0%
Existência de requisitos específicos para a nomeação do presidente do órgão de administração	0,0%	0,0%	6,3%

Identificaram-se duas empresas com requisitos para a nomeação do Presidente do Conselho de Administração (como sejam a exigência de ser um dos membros que já têm assento no órgão de administração ou a exigência de que o presidente do conselho de administração tenha o voto favorável da maioria dos votos inerentes às ações de categoria A).

### I.2.3 Órgãos e Comissões Exclusivamente Integrados por Executivos

#### I.2.3.1 Dimensão e Composição dos Conselhos de Administração Executivos e das Comissões Executivas

Identificaram-se 30 comissões executivas, ou sejam menos três que em 2009. Este facto deve-se à extinção das comissões executivas no decurso do ano de 2010 na Jerónimo Martins e na SAG e, também, à saída de bolsa do Finibanco. Assim, em 2010 subsistem 22 comissões executivas entre as empresas do modelo latino e oito do modelo anglo-saxónico,<sup>26</sup> além dos dois Conselhos de Administração Executivos associados às empresas do modelo dualista. Em média, estes órgãos e comissões exclusivamente executivos tinham uma dimensão de 4,5 elementos (4,7 em 2009).

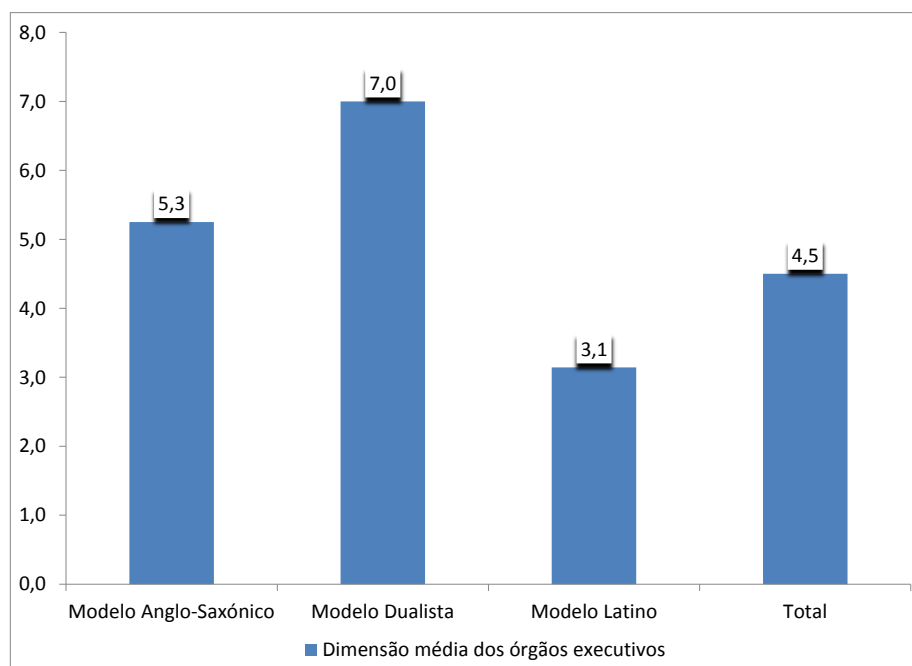
A dimensão média dos órgãos exclusivamente executivos foi superior entre as empresas do sector financeiro (8,3 membros, tal como em 2009). As empresas que não integram o índice PSI20 tinham, em média, 3,3 administradores, enquanto as que integram o índice tinham 5,6, o que é expectável atendendo a que se tratam geralmente de empresas de maior dimensão.

A maior comissão executiva era composta por 11 elementos e a mais exígua por apenas dois, uma situação que era comum a três empresas.

<sup>26</sup> A Media Capital, não obstante ter adotado o modelo anglo-saxónico, não constituiu uma Comissão Executiva.



**Gráfico 11 - Dimensão Média dos Conselhos de Administração Executivos e das Comissões Executivas**



Tomando por referência o conceito de independência do Artº 414º do Código das Sociedades Comerciais que valoriza a não detenção ou subordinação a detentores de participações qualificadas por parte dos membros dos órgãos de administração bem como a não permanência por mais de dois mandatos consecutivos ou interpolados como administrador da mesma sociedade, identificaram-se pelo menos sete sociedades onde não existiam membros do órgão de administração considerados independentes.<sup>27</sup>

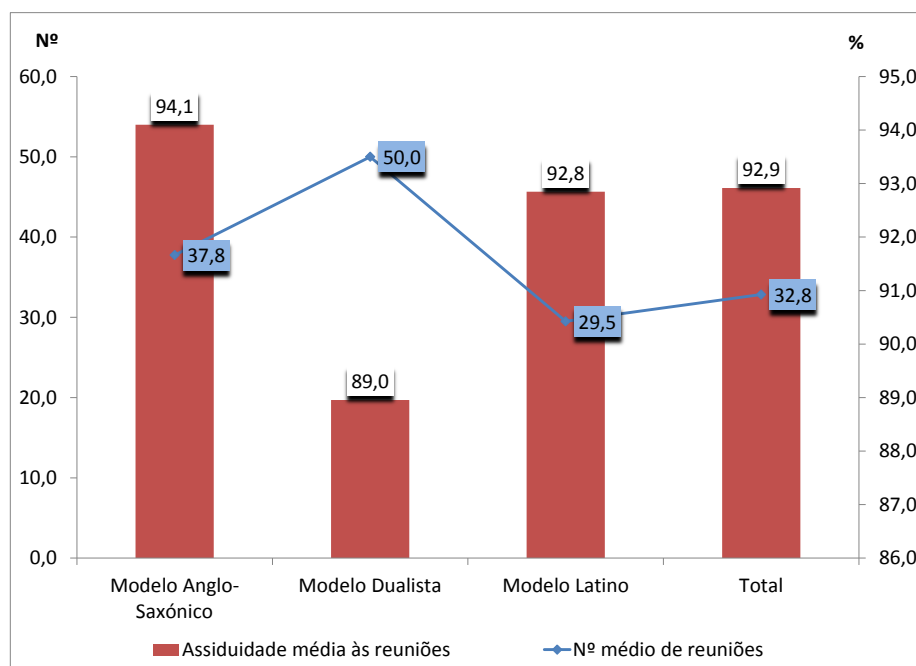
Nas sociedades onde existiam administradores independentes no seio do órgão de administração identificaram-se situações muito díspares, oscilando o peso relativo destes administradores entre 20,0% e 100% do total (em oito sociedades). Em termos médios, nessa aceção, os membros independentes representaram 52,1% do total de lugares de administração das empresas que os têm no seu órgão de administração.

### **I.2.3.2 Reuniões do Conselho de Administração Executivo ou da Comissão Executiva e Assiduidade**

Em média, o órgão executivo reuniu 32,8 vezes em 2010 (30,9 vezes no ano anterior). O número de reuniões foi maior nos Conselhos de Administração Executivos (50) do que nas Comissões Executivas (31,7).

<sup>27</sup> Neste exercício apenas foram considerados mandatos consecutivos pelo que poderá haver mais situações além das identificadas.

**Gráfico 12 – Número Médio de Reuniões e Assiduidade nos Conselhos de Administração Executivo e nas Comissões Executivas**



A assiduidade média desceu face a 2009, de 95,9% para 92,9%. Por outro lado, constata-se que, como já vai sendo habitual, as assiduidades médias mais reduzidas se encontram nos agrupamentos de empresas onde o órgão executivo reuniu com mais frequência.

## I.2.4 Órgãos e Comissões de Fiscalização

### I.2.4.1 Tipo de Estrutura de Fiscalização

Tal como em 2009, há 10 sociedades do modelo latino que, além de terem constituído o conselho fiscal (órgão de fiscalização previsto neste modelo societário), têm também constituída uma comissão de auditoria.<sup>28</sup> As 10 empresas do modelo anglo-saxónico têm na comissão de auditoria o órgão de fiscalização como é próprio do respetivo modelo societário.

### I.2.4.2 Comissões para as Matérias Financeiras

A comissão para as matérias financeiras (CMF) é o órgão de fiscalização especializado em assuntos financeiros no seio das empresas do modelo dualista, integrando o órgão designado de conselho geral e de supervisão. A dimensão média da CMF nas empresas do modelo dualista era de 3,5 membros, que

<sup>28</sup> Estas comissões não se constituem formalmente como o órgão de fiscalização do modelo latino. Esse órgão é o conselho fiscal. São, por isso, estruturas não previstas na legislação e que não substituem nem diminuem a responsabilidade do conselho fiscal na fiscalização da sociedade.

reuniram em média 17 vezes com uma assiduidade global de 97,0% (89,5% em 2009). Durante o ano as CMF analisaram, em média, 25,5 situações de potencial conflito de interesses (sete em 2009). Os sete membros que integravam as duas CMF das empresas do modelo dualista receberam, no total, um pouco mais de meio milhão de euros.

#### **1.2.4.3 Comissões de Auditoria**

As comissões de auditoria das 10 empresas que adotaram o modelo anglo-saxónico eram compostas por três membros, que se reuniram cerca de 11 vezes ao longo do ano. O número médio de membros dessas comissões com experiência executiva em empresas do grupo era de 0,5, idêntico ao reportado no ano anterior.

A assiduidade média global fixou-se nos 99,6% (87,9% em 2009), descendo para os 77,3% (75,5% em 2009) entre os membros sem dedicação exclusiva. Ao longo de 2010 apenas foram analisadas potenciais situações de conflito de interesses em três sociedades distintas (num total de 12 casos, 10 dos quais concentrados numa única sociedade). A remuneração total auferida pelos membros da comissão de auditoria foi, em média, por cada comissão de auditoria, de €282 399 (€ 254 084 em 2009). Ocorreu, assim, um aumento médio da despesa com remunerações das comissões de auditoria de 11,1% que, atendendo a que o número de membros que integram as 10 comissões de auditoria das sociedades que adotam o modelo anglo-saxónico se manteve constante entre 2009 e 2010, terá tido paralelo em termos de média *per capita*.

Entre os 28 membros<sup>29</sup> das comissões de auditoria das sociedades do modelo anglo-saxónico, dois eram considerados não independentes e todos apresentam currículo que as sociedades consideraram adequado às funções desempenhadas.

Os membros da Comissão de Auditoria desempenhavam funções, em média, em 1,3 sociedades cotadas. Nenhum deles exercia funções executivas em sociedades do grupo, existindo quatro membros que desempenhavam funções executivas em sociedades fora do grupo. O desempenho de funções não executivas em sociedades fora do grupo era efetuado por 17 membros (ou seja, 56,7% - 40,0% em 2009 - dos membros das comissões de auditoria), sendo essas funções desempenhadas, em média, em 1,43 sociedades (0,87 em 2009). Um em cada três membros das comissões de auditoria eram acionistas das respetivas empresas (30% em 2009).

A dimensão média das comissões de auditoria informais das 10 empresas do modelo latino era de 3,4 membros (2,8 dos quais não executivos e 1,6 independentes), que se reuniram cerca de 6,1 vezes ao longo de 2010. O número de reuniões oscilou entre três e 11. A assiduidade média global dos membros foi de 93,3% (95,7% em 2009), uma percentagem que desce para 89,3% (97,8% em 2009) entre os independentes.<sup>30</sup>

---

<sup>29</sup> Não foi obtida resposta para dois dos 30 membros que integram as comissões de auditoria em análise.

<sup>30</sup> Para este valor muito contribuiu a assiduidade de apenas 60% registada numa das 6 empresas com membros independentes na Comissão de Auditoria. A média de presenças, ignorando este valor extremo, subiria para 94,0%.

#### **I.2.4.4 Conselhos Fiscais**

Os conselhos fiscais das 32 empresas<sup>31</sup> que adotavam o modelo latino reuniram, em média, 6,2 vezes ao longo de 2010 (6,5 vezes em 2009). Em quatro empresas realizaram-se mais de 10 reuniões, com o valor máximo a registar-se numa sociedade cujo conselho fiscal reuniu 16 vezes. O número mínimo de reuniões foi de uma, situação que apenas se registou numa empresa. Os conselhos fiscais foram compostos, em média, por 3,4 elementos, oscilando entre um mínimo de três (que se registou em 20 empresas) e um máximo de seis elementos (com apenas uma ocorrência). Dos 110 membros dos conselhos fiscais, 105 eram independentes, encontrando-se os não independentes dispersos por cinco sociedades distintas. A assiduidade média global às reuniões do Conselho Fiscal foi de 98,2% (92,6% em 2009). Foram 32 os membros que afirmaram ter experiência executiva em alguma sociedade da mesma área de negócio (16 em 2009). Os membros dos conselhos fiscais denotam, quase sem exceção, formação curricular adequada ao exercício das funções.<sup>32</sup>

Apenas três membros dos conselhos fiscais afirmam desempenhar funções não executivas em outras empresas do grupo, não existindo quem exerça funções executivas no mesmo grupo. Os membros dos conselhos fiscais ocupavam 18 cargos não executivos em sociedades fora do grupo, revelando-se o número muito superior quando aferido o número de sociedades fora do grupo em que exerciam funções executivas: 72.

Identificaram-se seis membros dos conselhos fiscais (10 em 2009) que eram acionistas da empresa fiscalizada.

#### **I.2.4.5 Revisor Oficial de Contas**

Em média, as empresas tinham o mesmo revisor oficial de contas (ROC) há 6,9 anos (7,3 anos em 2009). Este indicador era particularmente elevado entre as sociedades financeiras (14,8 anos, que compara com 12,0 em 2009) e as do modelo latino (7,6, que compara com 8,2 em 2009). Em três sociedades são implementadas limitações ao número de anos em que um ROC poderá prestar serviços à sociedade (7, 4 e 8 anos).

Em 12 situações (eram 14 em 2009) o ROC já foi, no passado, membro do órgão de fiscalização da sociedade. Todas as situações referidas ocorrem em empresas do modelo latino.

### **I.2.5 Outras Comissões**

#### **I.2.5.1 Comissões de Governo da Sociedade**

Havia em 2010, embora com designações diversas, 18 sociedades que indicaram ter instituída uma comissão de governo societário (17 em 2009). As respetivas comissões eram constituídas, em média,

---

<sup>31</sup> Na realidade os valores médios referem-se apenas a 30 sociedades dado ter-se registado omissão de respostas em duas delas.

<sup>32</sup> Houve algumas respostas omissas quanto à pergunta relativa às qualificações profissionais dos membros.

por 3,9 membros, sendo 2,3 não executivos (1,2 independentes). Estas comissões reuniram, em média, 2,6 vezes por ano (3,2 em 2009) e registaram uma assiduidade global de 95,4% (83,3% em 2009). Entre os membros não executivos independentes a assiduidade atingiu os 87,7%.

Não se registaram variações muito significativas quanto ao número médio de reuniões quando se considera o modelo societário, a dimensão ou o sector das empresas. A assiduidade foi superior entre as empresas não financeiras (96,6%), as não integrantes do PSI20 (100%) e as do modelo anglo-saxónico (98,3%) e do modelo latino (97,3%). Quanto aos membros independentes, a assiduidade mais elevada verificou-se nas empresas do modelo anglo-saxónico (100%), nas não financeiras (90%) e nas integrantes do PSI20 (92,5%).

#### **I.2.5.2 Comissão de Avaliação**

A comissão de avaliação é um órgão presente em 15 sociedades cotadas (14 em 2009), sendo particularmente popular entre as empresas do modelo dualista (existia nas duas empresas deste modelo) e as do modelo anglo-saxónico (presente em 60% destas sociedades, o que compara com 50% no ano transacto). Esta comissão era composta, em média, por 4,9 membros, 4,2 dos quais eram executivos e 2,1 eram considerados independentes.

Ao longo de 2010 realizaram-se, em média, 2,6 reuniões da comissão de avaliação nas sociedades em que esta existe, tendo a assiduidade média global sido de 87,0% (88,7% entre os membros independentes).

#### **I.2.5.3 Comissão de Estratégia e Investimentos**

Cinco empresas (quatro em 2009) tinham constituída uma comissão de estratégia e investimentos - quatro do modelo latino e uma do anglo-saxónico. Esta comissão tinha em média 4,2 membros (0,8 independentes) que se reuniram 10,8 vezes ao longo do ano, com uma assiduidade média global de 98,1% (92% em 2009). A assiduidade entre os independentes desceu para os 60,0% (68,8% em 2009).

Sublinha-se de novo que, para não colidir com as boas práticas de governo empresarial, estas comissões não se deverão constituir como veículos de subtração da discussão da estratégia da empresa do seu local próprio: o órgão de administração. Por outras palavras, estes veículos não deverão servir para excluir alguns administradores do processo de definição da estratégia da empresa. O órgão de administração e os acionistas destas empresas devem, pois, refletir sobre se no caso concreto tais condições se encontram asseguradas.

#### **I.2.5.4 Comissão de Nomeações**

Pouco mais de 27% das sociedades cotadas (20% em 2009) tinham uma comissão de nomeações ou equiparável. O número de sociedades com esta comissão duplicou entre as empresas do modelo anglo-saxónico (quatro), continuou a existir nas duas empresas do modelo dualista e passou de cinco para seis no modelo latino. Estas comissões eram formadas, em média, por 3,9 elementos, sendo 1,6 deles

considerados independentes. A comissão de nomeações reuniu em média 2,7 vezes (2,4 em 2009) e teve uma assiduidade média global de 92,2% (84,1% em 2009). Entre os membros independentes a assiduidade foi de 90,0% (86,1% no ano anterior).

#### **I.2.5.5 Outras Comissões**

Em 13 das sociedades analisadas existiam 22 comissões não referenciadas anteriormente, sendo as mais frequentes as comissões de controlo de remunerações, de ética, de controlo interno e as comissões de sustentabilidade e de responsabilidade social e ambiente.

## **I.3 Remuneração dos Membros dos Órgãos Sociais**

### **I.3.1.1 Remuneração Total Global**

As remunerações pagas aos membros dos órgãos de administração, no âmbito do perímetro de consolidação das sociedades cotadas, totalizaram, em 2010, pouco mais de EUR 125,5 milhões (aproximadamente EUR 264 mil por administrador).<sup>33</sup> Recorde-se que as remunerações ascenderam, em 2009, a EUR 124,7 milhões tendo os administradores auferido em média EUR 297 mil. Todavia, esta comparação é influenciada por fatores com impactos contraditórios e difíceis de medir com precisão. Assim, por exemplo, há uma redução do número de empresas analisadas (menos uma em 2010); em sentido inverso, existe informação para mais três empresas em 2010 dado que a Altri, a Cofina e a F. Ramada não haviam reportado essa informação no ano anterior.

Do total de cerca de EUR 125,5 milhões pagos por via dos vários tipos de remunerações consideradas, cerca de 80,3% (correspondentes a EUR 100,8 milhões) foram pagos diretamente pelas sociedades.

Decompondo as remunerações pela tipologia utilizada, e ainda considerando todo o perímetro de consolidação das despectivas empresas, o peso combinado das remunerações fixas e das variáveis diminuiu face a 2009, passando de cerca de 91,1% para 87,4%.<sup>34</sup> Entre as restantes formas de remuneração que refletem fundamentalmente responsabilidades de médio e longo prazo, destaca-se que quase metade destas se traduziram em benefícios de cessação de emprego, concentrados em empresas não financeiras, de maior dimensão e adotantes do modelo latino. Esta componente representou 4,8% das remunerações totais, uma percentagem bastante superior à verificada em 2009. Os fundos e planos de pensões no âmbito de um plano de benefícios de longo prazo e os pagamentos baseados em ações e/ou outros instrumentos financeiros perderam peso relativo face ao total das remunerações (cerca de um ponto percentual cada, face a 2009), destacando-se o maior relevo da categoria residual “Outros” que representa cerca de 2,4% do total.

Em geral, as remunerações fixas aumentaram de relevo como forma já de si preferencial de remuneração, tendo este aumento sido transversal às empresas independentemente da repartição por sectores, dimensão ou modelo societário. A evolução mais acentuada, pela sua amplitude, ocorreu entre as empresas do modelo dualista, dado que foi entre estas empresas que as remunerações fixas foram mais relevantes (75,6% do total em 2010, o que compara com 35,6% no ano anterior). Tal ficou a dever-se às alterações registadas na EDP dado que o BCP, tal como em 2009, manteve a política de concentrar a totalidade das remunerações na componente fixa. As remunerações fixas continuaram a assumir particular relevância entre as empresas não integrantes do PSI20, crescendo de 71,4% do total de remunerações para 74,7% em 2010. A componente variável de curto prazo caiu de importância face ao ano anterior.

Quanto às remunerações que refletem responsabilidades de médio e longo prazo destacam-se pelo relevo que assumiram entre as empresas do modelo latino (15,7%) e as não financeiras (14,4%). O

---

<sup>33</sup> Consideraram-se todos os valores pagos a título de remuneração pelos órgãos de administração (incluindo responsabilidades para com membros cujo mandato expirou ou se encontrava suspenso).

<sup>34</sup> Inclui-se na componente variável das remunerações apenas as não fixas pagas em dinheiro e não sujeitas a deferimento. Note-se, porém, que algumas das componentes das responsabilidades de longo prazo igualmente podem ter uma natureza variável.

valor médio do conjunto destas remunerações foi de 12,6% (9,1% em 2009), ou seja, um pouco mais do que o dobro do registado entre as empresas do sector financeiro e do modelo dualista.

**Tabela III - Remuneração Total Proveniente do Grupo incluindo a Sociedade Cotada**

	Remuneração Fixa [1]	Remuneração Variável [2]	Total [4]=[1]+[2]
Sector Financeiro	63,7%	30,6%	94,2%
Sector Não Financeiro	63,7%	21,9%	85,6%
Integrantes do PSI 20	60,6%	26,5%	87,1%
Não integrantes do PSI 20	74,7%	13,7%	88,5%
Modelo Anglo-Saxónico	57,9%	32,8%	90,7%
Modelo Dualista	75,6%	19,2%	94,8%
Modelo Latino	65,5%	18,8%	84,3%
Total	63,7%	23,8%	87,4%

	Fundos e Planos de Pensões no Âmbito de [5]	Outros Benefícios de [6]	Benefícios de Cessação de [7]	Pagamentos Baseados em Acções e/ou [8]	Outros [9]	Total Global € [10]	Créditos Concedidos [11]
Sector Financeiro	5,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	27 022 727	38,5%
Sector Não Financeiro	1,2%	1,0%	6,1%	3,0%	3,0%	98 464 878	0,0%
Integrantes do PSI 20	2,8%	1,0%	6,2%	1,0%	1,8%	98 376 521	10,6%
Não integrantes do PSI 20	0,0%	0,1%	0,0%	7,2%	4,2%	27 111 084	0,0%
Modelo Anglo-Saxónico	0,0%	0,0%	0,0%	4,4%	4,9%	44 468 637	23,0%
Modelo Dualista	5,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10 458 972	1,9%
Modelo Latino	3,1%	1,4%	8,6%	1,5%	1,1%	70 559 995	0,0%
Total	2,2%	0,8%	4,8%	2,4%	2,4%	125 487 605	8,3%

1) As colunas de 1 a 9 representam os rácios em valor de cada rubrica face ao total global da coluna [10].

2) Na coluna [11], os créditos concedidos estão em percentagem da remuneração total global [10].

O montante global médio de créditos concedidos pelas empresas aos seus administradores foi equivalente a 8,3% da despesa global com remunerações dos órgãos de administração, ou seja, sensivelmente metade do apurado no ano anterior (16,2%). Apenas duas empresas indicaram conceder créditos aos seus administradores; esses créditos corresponderam a 61,5% (145% em 2009) do total de remunerações pagas aos membros dos respetivos órgãos de administração.

Do total global de administradores na lista de remunerações das sociedades cotadas e/ou dos respetivos grupos, 71,2% (75,2% em 2009) apenas receberam remunerações oriundas diretamente da sociedade cotada.<sup>35</sup> O número de administradores que recebem menos de metade da sua remuneração diretamente da sociedade cotada aumentou para 73 (52 em 2009), dos quais 59 eram executivos. Restringindo esta análise apenas aos membros executivos, em seis sociedades (Ibersol, Media Capital, Altri, Cofina, F. Ramada e Teixeira Duarte) os respetivos administradores não receberam qualquer remuneração diretamente da própria sociedade. Se considerados os membros não executivos, idêntica situação repete-se em cinco casos (Altri, F. Ramada, Toyota Caetano, Corticeira Amorim e Compta).

O total de cargos de administração (entre executivos e não executivos) que não foram remunerados nem pela sociedade nem pelo respetivo grupo foi de 32 (29 no ano anterior).<sup>36</sup>

As remunerações oriundas do grupo e que não são diretamente provenientes da sociedade aumentaram ligeiramente de importância entre 2009 e 2010. Em termos globais o seu peso relativo nas remunerações totais foi de 19,7% o que compara com 17,8% em 2009. Para este incremento

<sup>35</sup> O que representa 339 administradores em 476.

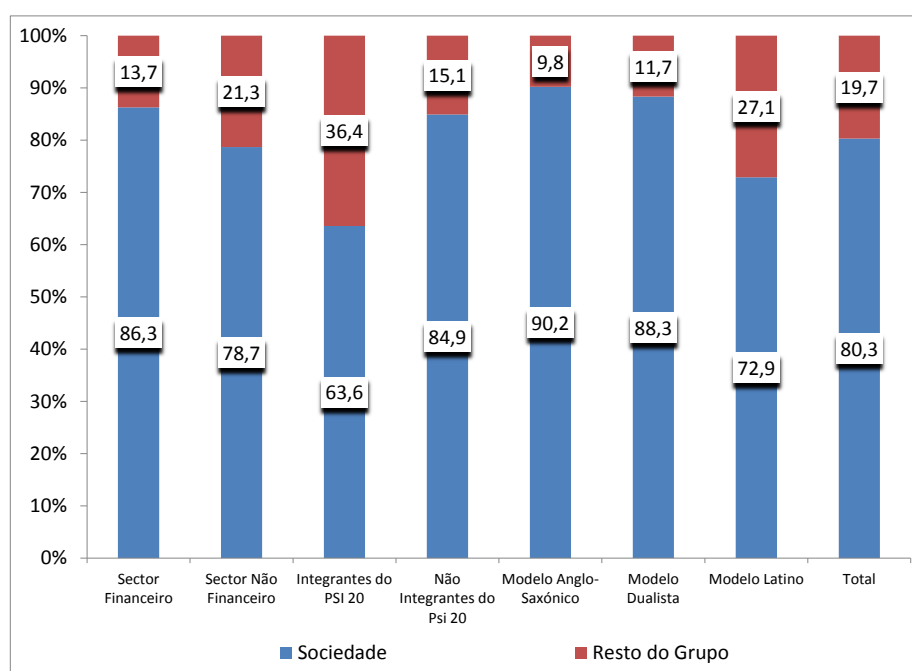
<sup>36</sup> Dois destes 32 cargos referem-se a membros executivos.



contribuíram as empresas não financeiras, as integrantes do PSI20 e as do modelo latino; nestes casos, o aumento do peso das remunerações oriundas do resto do grupo mais do que compensou a redução que se registou nas demais categorias de empresas. As remunerações oriundas do grupo (excluindo as da própria sociedade cotada) assumiram particular importância entre as empresas de maior dimensão e as do modelo latino.

Sempre que os administradores recebem remunerações significativas de outras empresas do grupo que não da empresa cotada é legítimo que os acionistas apreciem tais situações com redobrada atenção. Na realidade, estes não só suportam (indiretamente) essas remunerações, como poderão não ter qualquer controlo sobre a fixação do seu valor. Igualmente preocupantes são as situações em que as remunerações recebidas da sociedade cotada (e do seu grupo) representam uma exígua percentagem das remunerações recebidas pelos administradores.

**Gráfico 13 – Proporção do Total de Remunerações Pagas aos Membros dos Órgãos de Administração por Origem**



As remunerações atribuídas aos administradores executivos diminuíram em termos médios para EUR 449,3 mil (foram de EUR 513 mil em 2009) mas mantiveram-se claramente acima da remuneração média global de EUR 264 mil. Vinte e um administradores executivos receberam mais de EUR 1 milhão, tendo o valor máximo sido de EUR 1,42 milhões e o mínimo de zero (em dois casos).

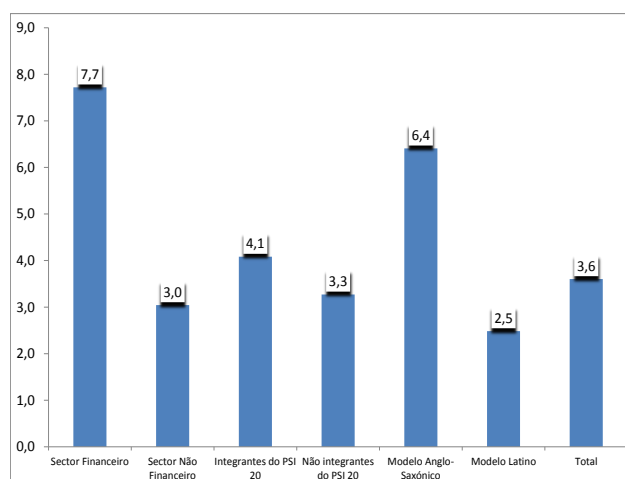
A componente fixa das remunerações dos executivos foi cerca de 2,3 vezes superior à componente variável; entre os membros não executivos esse rácio foi de cerca de 5,6 vezes.<sup>37</sup>

Em termos médios, a remuneração dos executivos foi significativamente mais elevada que a dos não executivos. Todavia, o valor extremo mais elevado (EUR 2,067 milhões) registou-se no caso de um administrador não executivo e foi essencialmente justificado por um elevado montante de benefício de

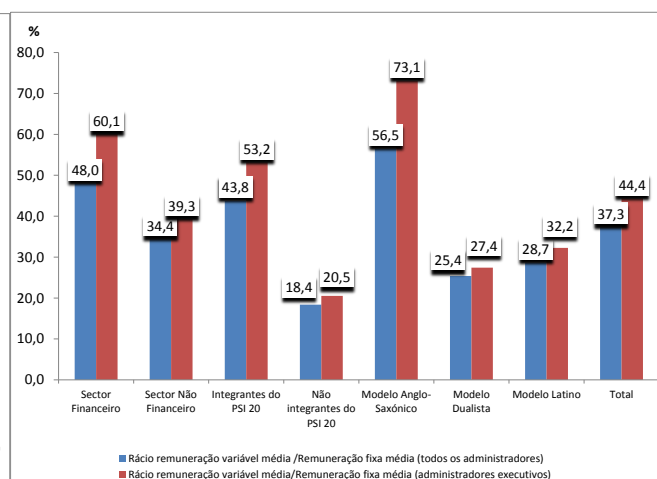
<sup>37</sup> Não se consideram aqui os complementos de médio e longo prazo.

cessação de emprego. Cinco administradores não executivos receberam acima de EUR 1 milhão. Face a 2009 e avaliando para a globalidade das empresas, o rácio entre os valores médios pagos aos executivos e aos não executivos diminuiu de 4,3 vezes para 3,6 vezes.

**Gráfico 14 – Rácio entre a Remuneração Média dos Executivos e a dos Demais Membros do Órgão de Administração**



**Gráfico 15 – Rácio entre a remuneração variável média e a remuneração fixa média (Total e Apenas Para Executivos) (%)**



Considerando o rácio entre as componentes variável e a fixa aferido agora pela comparação entre as remunerações médias dos administradores, verifica-se que a remuneração fixa foi menos relevante entre os administradores executivos do que entre a globalidade dos administradores: a componente variável cobriu 44,4% da componente fixa para os primeiros e 37,3% para os segundos. Foi entre as empresas de menor dimensão que as remunerações variáveis médias se revelaram menos importantes quando comparadas com a componente fixa, verificando-se o oposto nas empresas financeiras, nas de maior dimensão e nas do modelo anglo-saxónico (particularmente em relação aos administradores executivos). Em termos médios globais o peso da componente variável reduziu-se face ao ano anterior.

### I.3.1.2 Remuneração Proveniente da Própria Sociedade

No seu conjunto, os membros dos órgãos de administração das empresas cotadas receberam cerca de EUR 101 milhões das respetivas sociedades<sup>38</sup>, dos quais cerca de 85,6% (91,2% em 2009) se referem a remunerações fixas e variáveis e os restantes a outras formas de remuneração (fundos e planos de pensões no âmbito de um plano de benefícios definidos, outros benefícios de longo prazo, benefícios de cessação de emprego, pagamentos baseados em ações e/ou outros instrumentos financeiros e outros).

Comparando a estrutura de remunerações oriundas da sociedade com a das remunerações oriundas do grupo exceto as da própria sociedade, mantém-se a perspetiva, já aferida em anos anteriores, de que as

<sup>38</sup> No apuramento das remunerações inscrevem-se membros que cessaram e iniciaram o mandato durante 2010 pelo que a remuneração apurada enviesa ligeiramente os valores médios (considera-se um ano de exercício completo para a respetiva remuneração anual).

empresas do grupo privilegiam mais as remunerações fixas. Esta situação foi particularmente mais evidente entre as empresas financeiras, as do modelo dualista e as de menor dimensão.

**Tabela IV - Remuneração Total Proveniente da Própria Sociedade**

	Remuneração Fixa [1]	Remuneração Variável [2]	Total [4]=[1]+[2]
Sector Financeiro	60,5%	32,8%	93,3%
Sector Não Financeiro	60,6%	22,7%	83,3%
Integrantes do PSI 20	58,4%	27,0%	85,4%
Não integrantes do PSI 20	71,0%	15,4%	86,3%
Modelo Anglo-Saxónico	55,6%	34,1%	89,7%
Modelo Dualista	74,6%	19,5%	94,1%
Modelo Latino	61,9%	19,0%	80,9%
Total	60,6%	25,0%	85,6%

	Fundos e Planos de Pensões no Âmbito de um Plano de Benefícios Definidos [5]	Outros Benefícios de Longo Prazo [6]	Benefícios de Cessação de Emprego [7]	Pagamentos Baseados em Acções e/ou Outros Instrumentos Financeiros [8]	Outros [9]	Total Global € [10]	Créditos Concedidos [11]
Sector Financeiro	6,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	23 317 909	44,6%
Sector Não Financeiro	1,1%	1,3%	7,8%	3,7%	2,9%	77 461 418	0,0%
Integrantes do PSI 20	2,8%	1,2%	7,2%	1,1%	2,2%	83 544 573	12,5%
Não integrantes do PSI 20	0,0%	0,0%	0,0%	11,4%	2,3%	17 234 754	0,0%
Modelo Anglo-Saxónico	0,0%	0,0%	0,0%	4,9%	5,4%	40 111 213	25,4%
Modelo Dualista	5,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	9 238 568	2,2%
Modelo Latino	3,6%	1,9%	11,8%	1,8%	0,1%	51 429 546	0,0%
Total	2,4%	1,0%	6,0%	2,9%	2,2%	100 779 327	10,3%

**Notas:**

1) As colunas de 1 a 9 representam os rácios em valor de cada rubrica face ao total global da coluna [10].

2) Na coluna [11], os créditos concedidos estão em percentagem da remuneração total global [10].

**Tabela V - Remuneração Total Proveniente do Grupo exceto da Própria Sociedade**

	Remuneração Fixa [1]	Remuneração Variável [2]	Total [4]=[1]+[2]
Sector Financeiro	83,7%	16,3%	100,0%
Sector Não Financeiro	75,0%	19,0%	94,0%
Integrantes do PSI 20	73,0%	23,7%	96,7%
Não integrantes do PSI 20	81,3%	10,9%	92,2%
Modelo Anglo-Saxónico	79,7%	20,3%	100,0%
Modelo Dualista	82,9%	17,1%	100,0%
Modelo Latino	75,2%	18,3%	93,4%
Total	76,3%	18,6%	94,9%

	Fundos e Planos de Pensões no Âmbito de um Plano de Benefícios Definidos [5]	Outros Benefícios de Longo Prazo [6]	Benefícios de Cessação de Emprego [7]	Pagamentos Baseados em Acções e/ou Outros Instrumentos Financeiros [8]	Outros [9]	Total Global € [10]	Créditos Concedidos [11]
Sector Financeiro	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3 704 818	0,0%
Sector Não Financeiro	1,9%	0,1%	0,0%	0,4%	3,5%	21 003 461	0,0%
Integrantes do PSI 20	2,7%	0,0%	0,0%	0,6%	0,0%	14 831 948	0,0%
Não integrantes do PSI 20	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%	7,5%	9 876 330	0,0%
Modelo Anglo-Saxónico	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4 357 425	0,0%
Modelo Dualista	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1 220 404	0,0%
Modelo Latino	2,1%	0,2%	0,0%	0,5%	3,9%	19 130 449	0,0%
Total	1,6%	0,1%	0,0%	0,4%	3,0%	24 708 278	0,0%

1) As colunas de 1 a 9 representam os rácios em valor de cada rubrica face ao total global da coluna [10].

2) Na coluna [11], os créditos concedidos estão em percentagem da remuneração total global [10].

Além das remunerações, as sociedades concederam créditos aos seus administradores. Esta faculdade equivaleu a 10,3% da despesa global com remunerações dos órgãos de administração (9,8% em 2009).

As remunerações fixas representaram 60,6% das remunerações recebidas da própria sociedade, o que representa um claro incremento de peso relativo face aos 54,4% apurados no ano anterior. Em 13 sociedades, a remuneração total global correspondeu integralmente a remunerações fixas. O peso relativo das remunerações fixas foi mais elevado entre as empresas não integrantes do PSI20 e as empresas do modelo dualista (que eram as que apresentavam um menor peso relativo das remunerações fixas em 2009).

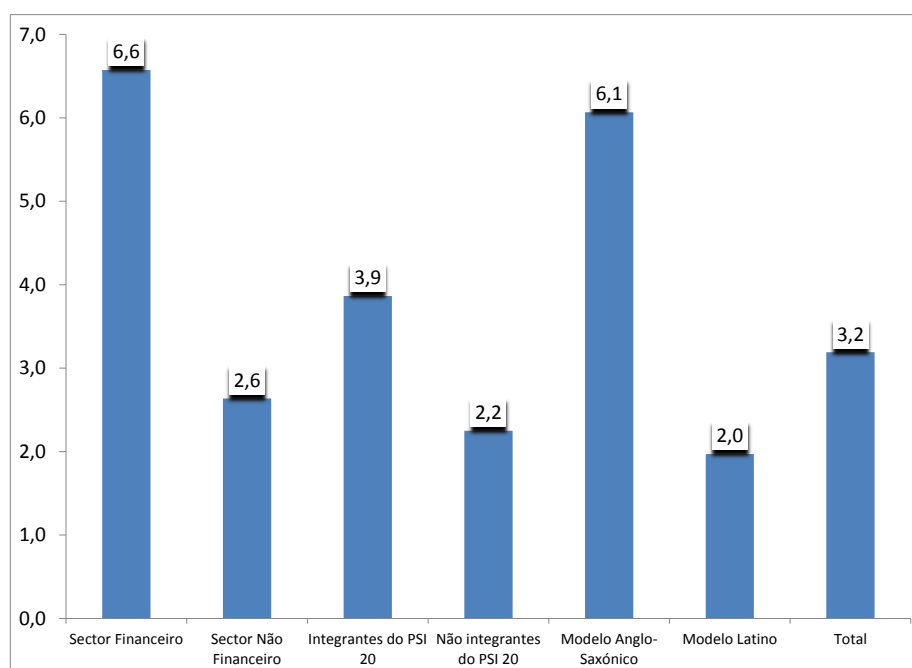
Houve 89 cargos de administração que não foram remunerados com componente fixa por parte da sociedade, tendo cinco destes apenas recebido remuneração variável. Dos 84 remanescentes houve seis que receberam alguma forma de compensação de médio/longo prazo, nunca em valor superior a EUR 5 mil (com uma exceção, de EUR 880 mil a título de benefícios de cessação de emprego). Já quanto à existência de uma componente variável, esta foi auferida, em média, por 21,6% dos membros dos órgãos de administração analisados (30,0% em 2009). A percentagem de membros que acumularam remuneração fixa e variável foi de 20,2%.

A remuneração média global, por membro do órgão de administração, proveniente da própria empresa foi de EUR 211,7 mil (EUR 235,8 mil em 2009). O valor médio das remunerações atinge o máximo entre os administradores das empresas do modelo dualista e é também mais elevado entre as empresas financeiras e de maior dimensão, denotando-se elevada assimetria na distribuição.

A análise anterior foi repetida apenas para os membros executivos dos órgãos de administração. Face a 2009 registou-se uma redução significativa dos administradores executivos a auferir remunerações variáveis (de 51,7% para 40,5%) revelando-se particularmente importante entre as empresas de maior dimensão, as do setor financeiro e as do modelo anglo-saxónico.

A remuneração global média dos membros executivos foi de EUR 332 mil (EUR 384 mil em 2009), igual a cerca de 3,2 vezes a dos demais membros dos órgãos de administração (era de 3,6 em 2009).

**Gráfico 16 – Rácio entre a Remuneração Média dos Executivos e a dos Demais Membros  
Remuneração Proveniente Diretamente da Sociedade**



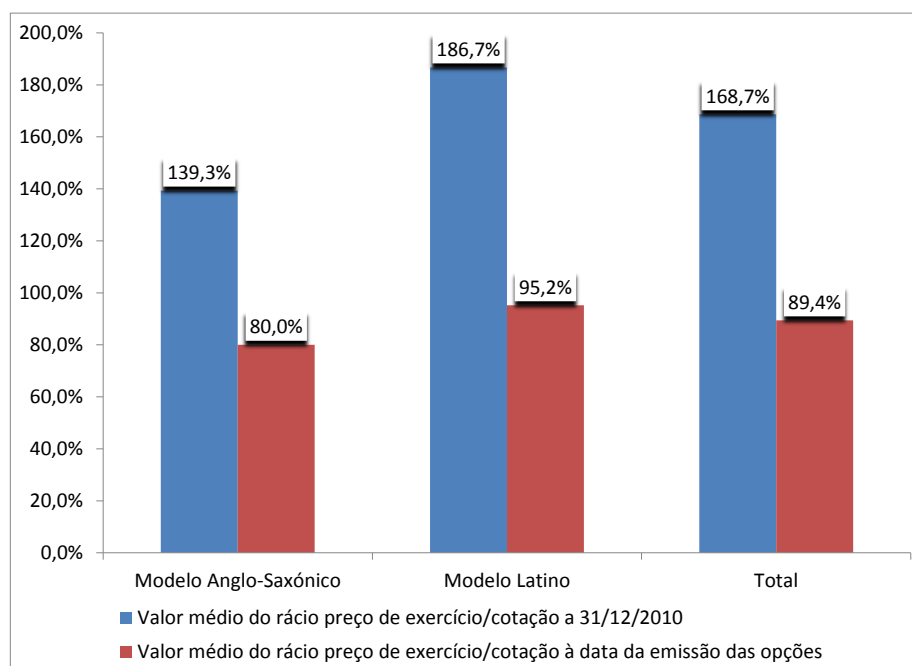
### I.3.1.3 Planos de *Stock Options* e de Atribuição de Ações

Em apenas quatro empresas<sup>39</sup> os respetivos membros dos conselhos de administração indicaram possuir direitos de opção para aquisição de ações da sociedade. Se a totalidade dos direitos forem exercidos, estes representarão, em média, 1,7% do capital social das respetivas sociedades. Tal como já verificado no ano anterior, as ações correspondentes às opções a exercer encontravam-se integralmente disponíveis em carteira própria na data de definição do sistema de remuneração no caso de duas empresas.

Quanto à valorização das opções, a média do rácio preço de exercício/cotação de referência, à data de emissão das opções, era de 89,4%. Este valor médio abaixo do par (*in-the-money*) era explicado pela situação de uma empresa do modelo anglo-saxónico (a Novabase) onde o rácio era de 80,0%, e outra do modelo latino (a Cimpor) onde o rácio era de 83,4%. Em ambos os casos, os critérios que estiveram na base das respetivas séries de opções não podem ser considerados adequados do ponto de vista do alinhamento de interesses entre acionistas e administradores pois é garantido a estes últimos um retorno imediato sobre o valor da empresa, o que não está acessível aos demais acionistas. Donde, não se constitui sempre como um incentivo para a valorização continuada da sociedade de modo a potenciar o retorno também para outros acionistas, embora seja esse o pressuposto que fundamenta a sua existência.

O valor médio daquele rácio tomando por referência a última cotação de 2010 foi de 168,7% (era de 111,6% em 2009). Com exceção da Cimpor (em que o rácio desceu para 78,1%), as demais empresas registaram um aumento dos respetivos rácios.

**Gráfico 17 - Planos de *Stock Options* de que Beneficiam os Membros do Conselho de Administração**



<sup>39</sup> BPI, Cimpor, Martifer e Novabase.

O prazo médio dos direitos de opção<sup>40</sup> existentes em 31 de Dezembro de 2010 era de 454 dias (fora de 525 dias um ano antes), com um mínimo de 367 dias (Novabase) e um máximo de 734 dias (BPI). Apenas a Martifer previa a possibilidade de revisão do preço de exercício para os planos em vigor. As características genéricas destes planos de *stock options* foram aprovadas em Assembleia Geral em todos os casos. Apenas no caso da Martifer não existiam planos de *stock options* de que beneficiavam também os demais trabalhadores e colaboradores. Havia ainda outras três empresas (Sonae, Sonaecom e Zon) com planos do mesmo género para os colaboradores.

A média da percentagem máxima de capital social a que podem aceder os membros do órgão de administração das sociedades<sup>41</sup> que afirmaram possuir sistemas de remuneração baseados em ações era de 0,56%.<sup>42</sup> Em quatro das empresas as ações atribuídas já se encontravam em carteira própria na data de definição do sistema de remuneração. As características dos planos foram aprovadas em Assembleia Geral em todos os casos.

Em nove sociedades existiam sistemas de remuneração baseados em ações dos quais eram beneficiários os trabalhadores e colaboradores da empresa.<sup>43</sup>

---

<sup>40</sup> A Martifer não indicou dados para os prazos médios.

<sup>41</sup> Cinco reportaram informação quantitativa: BPI, Cimpor, Zon, Sonaecom e Sonae.

<sup>42</sup> Quatro empresas que afirmaram possuir este sistema de remunerações não indicaram a referida percentagem de capital social.

<sup>43</sup> BPI, Cimpor, Martifer, Novabase, Sonae Capital, Sonaecom, Sonae, Sonae Industria e ZON. Ocorreram algumas omissões de resposta nesta matéria.

## I.4 Assembleia Geral

### I.4.1.1 Número de Assembleias Gerais e Ordens de Trabalhos

As 45<sup>44</sup> empresas cotadas na *Euronext Lisbon* analisadas realizaram 53 assembleias gerais de acionistas ao longo do ano de 2010. Além das 46 assembleias gerais anuais ou ordinárias (AGA)<sup>45</sup>, houve sete assembleias gerais extraordinárias não tendo existido mais do que uma em cada empresa.

**Tabela VI - Assembleias Gerais Anuais e Extraordinárias**

Assembleias Gerais	Nº
Emitentes	45
Assembleias Gerais Anuais (AGA)	46
Assembleias Gerais Extraordinárias (AGE)	7
Número Máximo de Assembleias Gerais	2
Número Médio entre as Emitentes que realizaram Assembleias Gerais	1,2

*\* A Imobiliária Grão Pará distribuiu por duas Assembleias Gerais a aprovação das contas individuais e consolidadas*

As AGA registaram o maior número médio de pontos da ordem de trabalhos (7,7), ligeiramente acima do apurado no ano anterior (7,5). Três empresas apresentaram 12 pontos na ordem de trabalhos para as respetivas AGA, o valor mais elevado registado. A AGA da Grão Pará, relativa às contas consolidadas, com apenas dois pontos, foi a que teve uma ordem de trabalhos mais sucinta. Entre as AGE, o número médio de pontos submetidos a deliberação foi de 2,1, oscilando entre um e cinco pontos.

No conjunto das 53 assembleias gerais realizadas ao longo de 2010 houve alguns tópicos que foram abordados por todos os emitentes. Foram eles a aprovação do relatório de gestão e as contas do exercício, a decisão sobre as propostas de aplicação dos resultados e a apreciação geral da administração e da fiscalização das sociedades.

A apreciação/deliberação da política de remunerações dos órgãos de administração, fiscalização e demais dirigentes e a aprovação do relatório de gestão e as contas consolidadas do exercício ocorreram em 93,9% das empresas. Face a 2009 o número de sociedades que deliberaram sobre política de remunerações dos órgãos de administração, fiscalização e demais dirigentes aumentou significativamente dado que, então, ia pouco além dos 50%. A deliberação sobre compra e venda de ações próprias (73,3%) e a eleição ou cooptação de membro(s) dos órgãos de administração e alterações à sua composição e/ou dimensão (55,6%) foram outros temas que ocorreram em mais de metade das AGA realizadas em 2010. Houve ainda um terço das sociedades que fizeram menção explícita na convocatória à aprovação do relatório de Governo da Sociedade, fosse como subponto da

<sup>44</sup> Nesta seção ainda foi incluído o Finibanco, sociedade extinta após a prestação de contas de 2009. No restante capítulo consideraram-se apenas as sociedades cotadas a 31 de Dezembro de 2010.

<sup>45</sup> Houve emitentes que distribuíram formalmente por duas assembleias gerais consecutivas a aprovação das contas anuais individuais e consolidadas.



aprovação do relatório de gestão e contas, fosse como ponto de apreciação isolado. Em 13 sociedades registaram-se propostas de alterações estatutárias consagradas como pontos isolados na AGA.<sup>46</sup>

**Tabela VII - Temas Abordados em Pontos da Ordem de Trabalhos das Assembleias Gerais Como Tópicos Isolados ou não Isolados**

<i>Assembleias Gerais Anuais e Extraordinárias</i>	<i>Frequência no total das emitentes</i>	<i>% das Emitentes que abordaram cada tópico</i>
<i>Aprovação do relatório de gestão e as contas do exercício</i>	45	<b>100,0%</b>
<i>Decisão sobre propostas de aplicação de resultados</i>	45	<b>100,0%</b>
<i>Apreciação geral da administração e da fiscalização da sociedade</i>	45	<b>100,0%</b>
<i>Aprovação do relatório de gestão e as contas consolidadas do exercício</i>	42	<b>93,3%</b>
<i>Apreciação/Deliberação da política de remunerações dos órgãos de administração, fiscalização e demais dirigentes</i>	42	<b>93,3%</b>
<i>Deliberar sobre compra e venda de acções próprias</i>	33	<b>73,3%</b>
<i>- Eleição/cooptação de membro(s) dos órgãos de administração e alterações à sua composição e/ou dimensão</i>	25	<b>55,6%</b>
<i>Analisar e/ou deliberar sobre o Relatório do Governo relativo ao exercício de 2008 e demais deliberações sobre o Governo das Sociedades;</i>	15	<b>33,3%</b>
<i>Alterações estatutárias</i>	13	<b>28,9%</b>
<i>Deliberar sobre compra e venda de obrigações próprias</i>	11	<b>24,4%</b>
<i>Eleição de membro(s) da comissão de fixação de vencimentos</i>	8	<b>17,8%</b>
<i>Aprovação/alteração de planos de atribuição/alienação de acções/remuneração em instrumentos financeiros a membros dos órgãos de administração, fiscalização e demais dirigentes, na acepção do nº3 do artº 248º-B do CVM</i>	7	<b>15,6%</b>
<i>- Eleição de membro(s) da Mesa da Assembleia Geral</i>	6	<b>13,3%</b>
<i>Nomeação do revisor oficial de contas</i>	6	<b>13,3%</b>
<i>Deliberar sobre a aquisição e ou detenção de acções representativas do CS desta sociedade por sociedades dela directa ao indirectamente dependentes</i>	6	<b>13,3%</b>
<i>Outros Assuntos</i>	6	<b>13,3%</b>
<i>- Eleição de membro(s) dos órgãos de fiscalização</i>	5	<b>11,1%</b>
<i>Atribuição e fixação de remunerações aos membros da Comissão de Remunerações</i>	5	<b>11,1%</b>
<i>Deliberar sobre aumento de capital efectivo ou potencial (delegação de poder sobre o Órgão de Administração - inclui alterações estatutárias sobre o assunto)</i>	3	<b>6,7%</b>
<i>Deliberar sobre redução de capital efectivo ou potencial (delegação de poder sobre o Órgão de Administração)</i>	2	<b>4,4%</b>
<i>Apreciação do Relatório de Sustentabilidade</i>	1	<b>2,2%</b>

<sup>46</sup> Em anexo apresenta-se uma tabela com a informação detalhada, por emitente, relativa à frequência dos vários pontos das ordens de trabalho nas assembleias gerais de acionistas realizadas ao longo de 2010.

#### **I.4.1.2 Organização e Preparação das Assembleias Gerais**

Identificam-se apenas 32 presidentes da mesa da Assembleia Geral distintos (35 em 2009). Além dos 24 presidentes que apenas ocupavam este cargo numa única empresa, oito outros acumulavam a presidência da Assembleia Geral em várias empresas. Cinco presidentes acumulavam em duas empresas, dois acumulavam tal cargo em três sociedades e um outro administrador presidia à Assembleia Geral de quatro empresas. Predominam as situações em que a acumulação se faz em empresas que não pertencem ao mesmo grupo económico ainda que, em vários casos, possam existir participações qualificadas entre as sociedades que partilham o mesmo presidente da Assembleia Geral.

Em 21 empresas<sup>47</sup> cada um dos presidentes recebia até EUR 4 999 pelo desempenho de funções e em seis destas não havia lugar a qualquer remuneração. Em 10 empresas recebiam 5.000€ e em 11 a remuneração superava esse valor. Finalmente, há o caso de um presidente que acumulava funções em duas sociedades, das quais recebia um total de EUR 192 000, valor que representava (tal como em 2009) cerca de metade do total das remunerações anuais entregues pela totalidade das sociedades aos respetivos presidentes da mesa da Assembleia Geral.

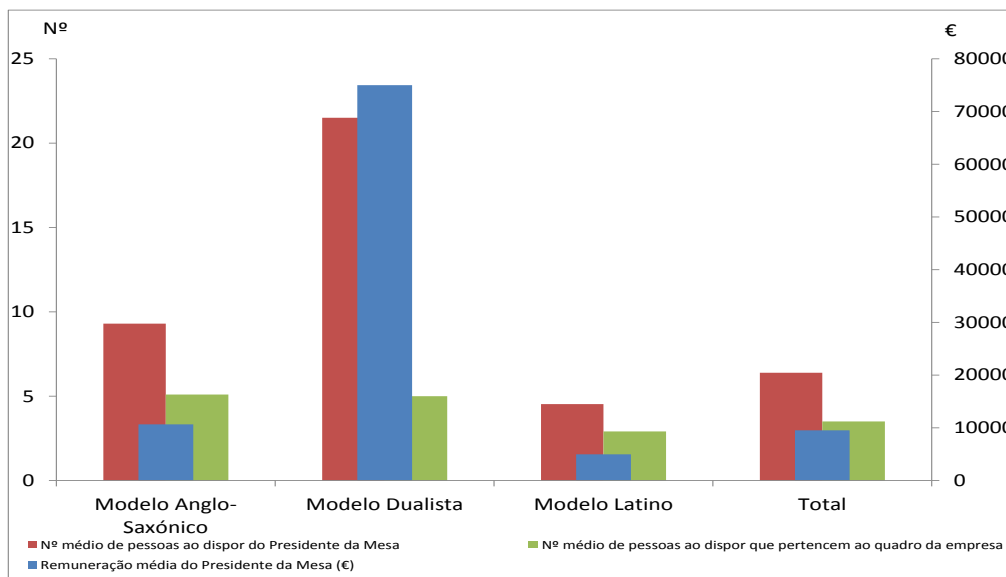
A correlação simples entre a remuneração anual dos presidentes da mesa da Assembleia Geral e a capitalização bolsista das sociedades (16%) indicia uma associação positiva ligeira entre as duas variáveis (era de 27% em 2009).

O número médio de pessoas ao dispor do presidente da mesa da Assembleia Geral para a realização dos respetivos trabalhos foi de 6,4, das quais cerca de 55% pertenciam aos quadros das respetivas empresas (66% em 2009). Estes valores médios escondem contudo realidades muito diferentes entre as empresas cotadas, desde logo porque 77% das sociedades registam valores inferiores à média global. As empresas do sector financeiro (com uma média de 23,5 pessoas), as do modelo anglo-saxónico (média de 11 pessoas ao dispor) e as de maior dimensão (média de 10,6 pessoas) registam valores superiores ao da média global.

---

<sup>47</sup> Duas empresas não indicaram a remuneração do presidente da Assembleia Geral.

**Gráfico 18 – Remuneração do Presidente da Mesa da Assembleia Geral e Número de Pessoas ao Serviço da Assembleia Geral**



#### I.4.1.3 Participação nas Assembleias Gerais

O número de empresas onde é necessário dispor de mais do que uma ação para se poder participar nas assembleias gerais diminuiu novamente, fixando-se em 13 (eram 25 em 2008 e 15 em 2009). Em 2010 a Lisgráfica, o BCP, a Portucel, o BPI, a Portugal Telecom, a ZON, a SEMAPA, a Mota-Engil, o BES, o Grupo Média Capital, a Toyota Caetano, a VAA e a Grão-Pará continuaram a exigir mais de uma ação para se poder participar na Assembleia Geral. O número das que exigiam pelo menos 1000 ações diminuiu de quatro para três (Lisgráfica, Portucel e BCP), mantendo-se a Lisgráfica com a exigência mais elevada: 2500 ações. Em nove empresas (menos três do que em 2009) subsistiam outras limitações ao exercício do direito de voto por parte dos acionistas: foi reportada a existência de exigências adicionais referentes à antiguidade da detenção das ações para permitir a participação nas assembleias gerais. Sublinhe-se que em oito destas nove empresas só se exige a detenção de uma ação para se poder participar na Assembleia Geral pelo que o conjunto de empresas onde ocorre alguma limitação à participação nas assembleias gerais é, na globalidade, de 21 sociedades. Como consequência da diminuição do número de empresas onde eram necessárias mais ações para os acionistas poderem participar nas assembleias gerais, o número médio de ações necessárias para se poder votar caiu significativamente de 178 para 157 (232 em 2008).

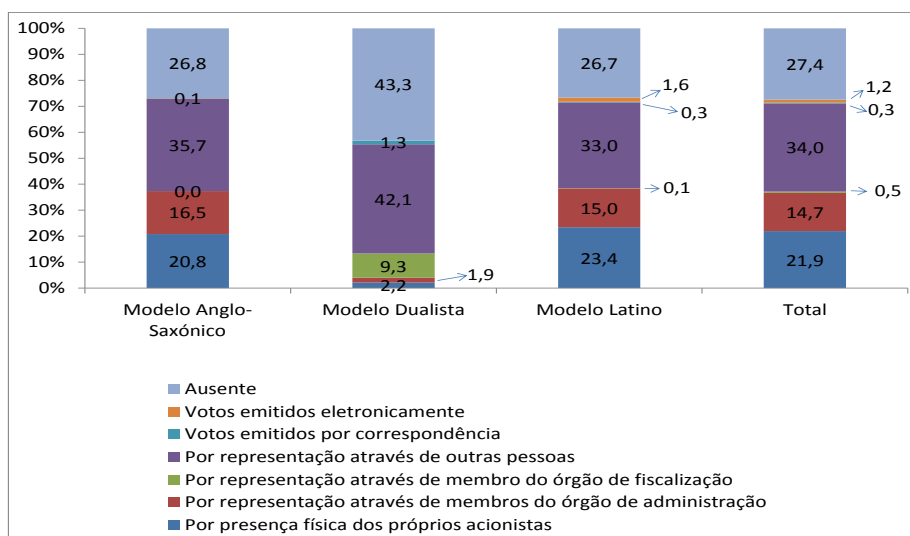
**Tabela VIII - Número Mínimo de Ações Para Participar na Assembleia Geral**

Ações	Nº de Empresas
1	31
] 1 a 100]	6
] 100 a 500]	4
] 500 a 1000]	2
+ de 1000	1

#### I.4.1.4 Representação de Acionistas, Voto e Exercício do Direito de Voto

Nas 45 assembleias realizadas pelas 44 empresas analisadas<sup>48</sup> a percentagem média total de capital social presente foi de 72,6% (69,5% em 2009). A representação através de outra pessoa (que não um membro do órgão de administração ou do órgão de fiscalização) continuou a ser, em 2010, a forma mais popular de participação, perfazendo um valor médio de 34,0% (31,5% em 2009). Seguiu-se, por ordem de relevância, a presença física do próprio acionista, a representação através de um membro do órgão de administração e os votos eletrónicos que, contrariamente ao verificado em anos anteriores, superaram os emitidos por correspondência.

**Gráfico 19 - Participação nas Assembleia Gerais por Tipo de Representação**



Em média, os votos enviados por correspondência devem ser recebidos com uma antecedência mínima de 2,5 dias úteis face à data da Assembleia Geral. Predomina a exigência de três dias úteis (em 23 sociedades), existindo duas empresas em que este voto pode ser rececionado no próprio dia da Assembleia Geral e cinco em que se exige uma antecedência mínima de cinco dias úteis. Nenhuma

<sup>48</sup> Houve alguns lapsos de reporte por parte das emitentes (nomeadamente enviando informação sobre assembleias gerais que não aconteceram em 2010) pelo que o número total de assembleias considerado nesta secção não é exatamente igual ao referido no ponto I. 4.1.1. que se baseou em informação diretamente recolhida das convocatórias das Assembleias Gerais e não do Anexo II ao Regulamento 1/2010. Relativamente a quatro Assembleias Gerais constataram-se erros de reporte quanto à forma de participação ponderada pelo capital social, pelo que a informação nestas situações também não foi considerada.

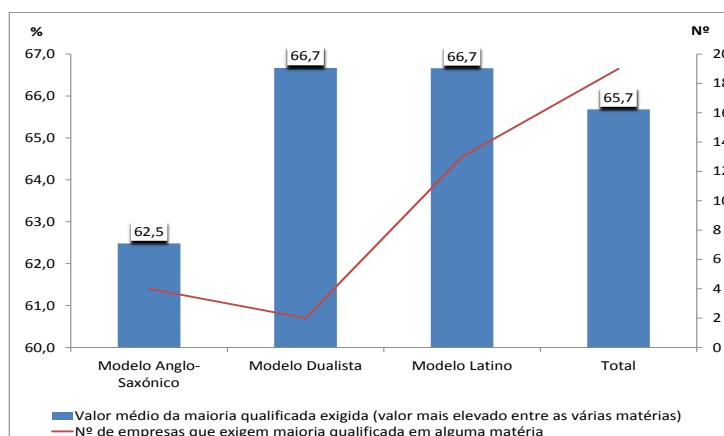
empresa afirma impor limitações ao voto por correspondência em algumas matérias.

Quanto aos votos enviados por meios eletrónicos, apenas 13 empresas se pronunciaram e em todas este tipo de voto é admitido em todas as matérias. A antecedência média com que o voto eletrónico tem que ser rececionado face à data da Assembleia Geral é de 2,7 dias úteis, existindo uma empresa em que este voto tem de ser rececionado com quatro dias de antecedência (valor mais elevado).

#### I.4.1.5 Quórum e Deliberações

Havia sete sociedades com limites máximos no exercício dos direitos de voto, que oscilavam entre os 5%<sup>49</sup> e os 20%. Por outro lado, foram 19<sup>50</sup> as sociedades que declararam existir deliberações acionistas que, por imposição estatutária, só podem ser tomadas com maioria qualificada com as respetivas percentagens a oscilarem entre os 50% (em duas empresas) e os 75% (em três casos).

**Gráfico 20 – Empresas em que Há Matérias que Exigem Aprovação por Maioria Qualificada**



Quanto às matérias sobre as quais são exigidas maiorias qualificadas predominam a dissolução da sociedade, a cisão, a fusão e a alteração dos estatutos.

#### I.4.1.6 Medidas Relativas ao Controlo das Sociedades

À data de 31 de Dezembro de 2010 foram declarados acordos parassociais ou outros acordos de acionistas em 10 sociedades (sete em 2009). O número médio de acionistas envolvidos era de 2,7, sendo o valor máximo de seis (uma sociedade) e o mínimo de dois (em seis sociedades). Em média, 66,3% (64,6% em 2009) do capital social estava representado nesses acordos.

<sup>49</sup> A limitação a 5% aplica-se na EDP exclusivamente às ações da categoria A. Não foram considerados eventuais acordos parassociais existentes.

<sup>50</sup> As empresas aqui contabilizadas incluem as que admitem quórum deliberativo agravado nas matérias previstas no Código das Sociedades Comerciais.

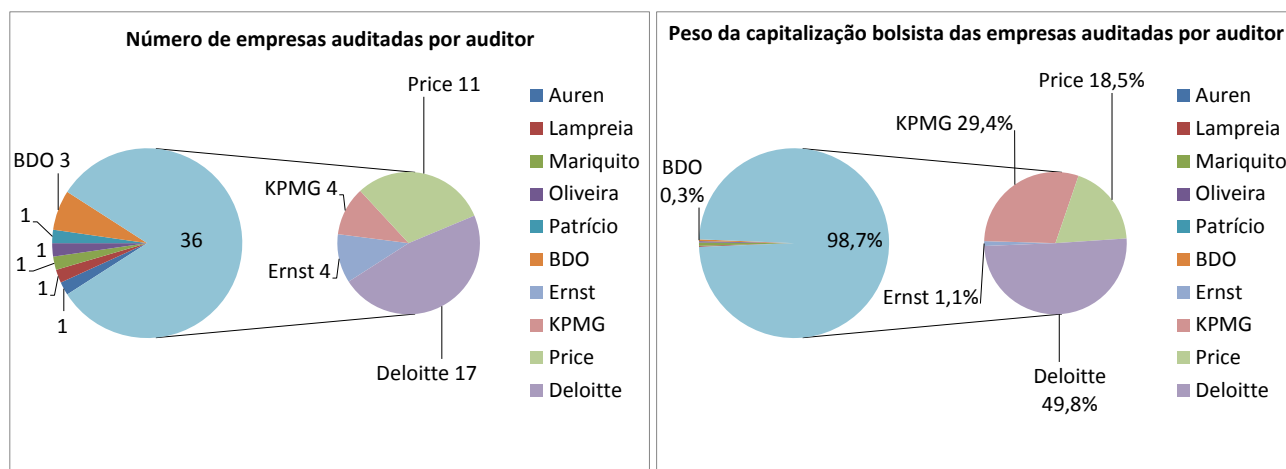
## I.5 Outros Temas

### I.5.1 Auditoria Externa

Tal como no ano anterior, dez auditores externos foram responsáveis por auditar as 44 empresas analisadas.<sup>51</sup> Em 33 empresas, o auditor externo prestou outros serviços à sociedade e/ou respetivo grupo distintos dos de auditoria.<sup>52</sup>

A Deloitte e a PricewaterhouseCoopers foram as auditoras que prestaram serviços a mais sociedades, 17 (18 em 2009) e 11 (nove em 2009), respetivamente. Considerando o peso de cada sociedade cotada na capitalização bolsista, confirma-se a existência de um elevado grau de concentração deste mercado, dado que as três auditoras mais relevantes segundo este indicador (Deloitte, KPMG e Price) representaram 97,6% do total. No extremo oposto, cinco empresas (cada uma delas a auditar apenas uma sociedade) representavam apenas 1% do mercado. O índice *Herfindahl-Hirschman* [HHI]<sup>53</sup> calculado com base nas quotas de mercado apuradas tendo por base a capitalização bolsista dos emitentes é de 3684,3 pontos (era de 3886,4 em 2009).<sup>54</sup> O equivalente numérico em número de empresas é de apenas 2,71,<sup>55</sup> o que confirma a elevada concentração registada.

**Gráfico 21 – Auditores Externos de Acordo com o Número de Empresas Auditadas e o Respetivo Peso na Capitalização Bolsista Total**



Nota: a BDO, Mariquito, Patrício, Deloitte, Oliveira, KPMG, Auren, Lampreia, Ernst e Price correspondem, respetivamente, BDO & Associados, SROC; Mariquito, Correia & Associados – SROC; Patrício, Moreira,

<sup>51</sup> O Grupo Media Capital não enviou informação relativa a estes indicadores.

<sup>52</sup> Não se considerou diverso dos serviços de auditoria, o serviço de certificação legal de contas quando este foi prestado pelos ROC associados à empresa responsável pela auditoria externa.

<sup>53</sup> O índice HHI (Herfindahl-Hirschman Index) é obtido através da soma do quadrado das quotas de mercado das empresas de um dado sector. Este índice varia teoricamente entre um valor próximo de 0 e 10.000. Em geral, aceita-se que um valor inferior a 1.000 representa um mercado não concentrado, entre 1.000 e 1.800 um mercado moderadamente concentrado, e um valor superior a 1.800 um mercado fortemente concentrado.

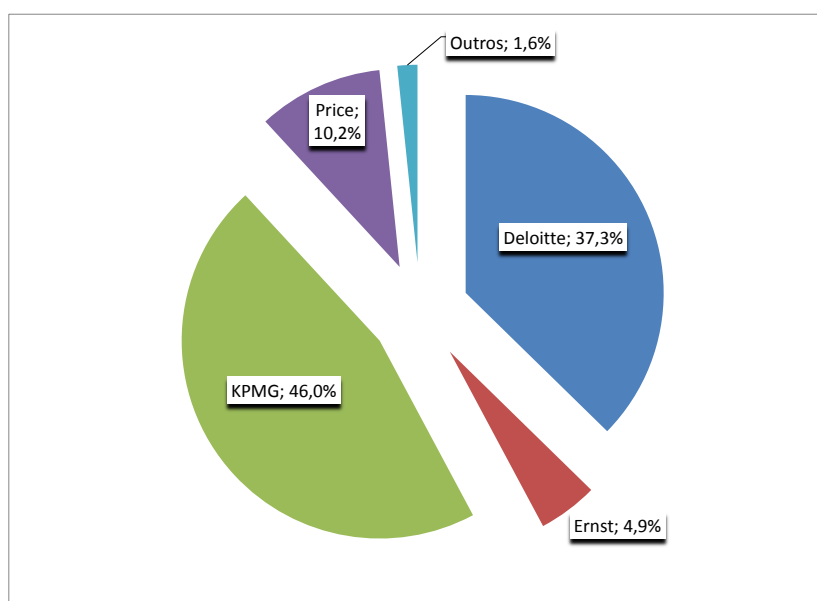
<sup>54</sup> As Linhas de Orientação da Comissão Europeia apontam para potencial impacto na concorrência decorrente de operações de concentração sempre que o HHI ultrapasse os 2000 pontos e o delta (ie, a variação do HHI) exceda 250 pontos.

<sup>55</sup> O equivalente numérico é o inverso do HHI calculado em termos percentuais, e indica o número de empresas com idêntica quota de mercado que teriam de existir para que se atingisse o índice de concentração observado.

Valente e Associados, SROC; Deloitte & Associados, SROC, S.A.; Oliveira Rego & Associados - Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, SROC; KPMG & Associados - Sociedade de Revisores e Oficiais de Contas, S.A.; Auren, Auditores e Associados, SROC, SA, Lampreia & Viçoso, SROC; Ernst & Young, Audit And Associados – SROC, S.A. e PricewaterhouseCoopers & Associados - Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.

Restringindo o mercado de serviços de auditoria às empresas cotadas e calculando as quotas de mercado<sup>56</sup> tendo por base os honorários totais pagos pelas sociedades cotadas (ou por empresas do mesmo grupo) aos respetivos auditores externos, verifica-se que o *ranking* das auditoras se altera.

**Gráfico 22 – Quota das Auditoras Medida pelos Honorários Totais Recebidos da Sociedade Cotado e/ou Respetivo Grupo**



Assim, apesar de a Deloitte ser a empresa que audita mais sociedades cotadas e com mais “capitalização bolsista” é a KPMG que capta a maior fatia dos honorários totais pagos aos auditores. Também a Ernst que audita apenas 1,1% da capitalização bolsista das empresas cotadas vê a sua quota de mercado atingir os 4,9% quando se consideram os honorários recebidos.

O número de anos que, em média, a empresa de auditoria externa prestava consecutivamente serviços ao emitente foi de 8,8 anos (7,5 em 2009).<sup>57</sup> Entre as quatro maiores auditoras, a Price foi a única a apresentar um indicador de antiguidade (4,3 anos) inferior à média global, tendo a Deloitte registado um valor muito próximo da média, embora superior. Entre as auditoras externas menos representativas apenas a BDO tem um valor inferior à média (6,7 anos). A Patrício, Moreira, Valente e Associados, SROC, auditava a Compta há 31 anos consecutivos.

Tomando o grupo e não a sociedade cotada como referência, o número médio de anos consecutivos em que o auditor prestava serviços ao emitente sobe para 9,5 anos (8,9 em 2009). Em oito empresas o

<sup>56</sup> Também neste caso o índice HHI se aproxima dos 3600 pontos, denotando elevada concentração.

<sup>57</sup> Sublinhe-se que se tratam de médias aritméticas simples; não há ponderação por qualquer critério de volume e a comparação pode enfermar de distorção devido ao facto de não haver um universo de respostas comuns entre os dois anos –as empresas analisadas não são as mesmas e foram ainda detetadas omissões e erros de resposta.

auditor é o mesmo há pelo 12 anos (quatro há pelo menos 20 anos).

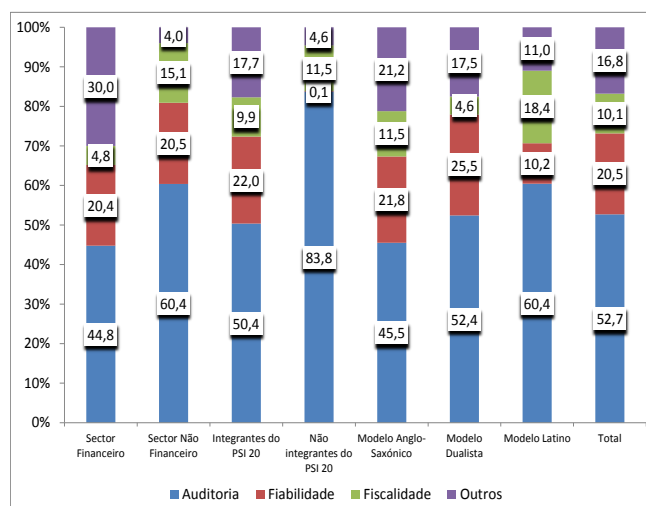
Recorde-se que o código de governo das sociedades da CMVM aprovado em Janeiro de 2010 contém uma recomendação sobre auditoria. Nos termos desta recomendação, as sociedades devem promover a rotação do auditor externo ao fim de dois ou três mandatos, conforme sejam, respetivamente, de quatro ou de três anos, e que a sua manutenção além desse período deverá ser fundamentada num parecer específico do órgão de fiscalização. Face a 2009, as consequências desta nova recomendação parecem ter sido, para já, diminutas.

Tal como em 2009, apenas duas empresas declararam impor uma limitação ao número de anos em que a empresa de auditoria externa poderá prestar serviços à sociedade: a Orey Antunes (limite de quatro anos) e a Sonae S.G.P.S (limite de oito anos em vigor a partir de 2011).

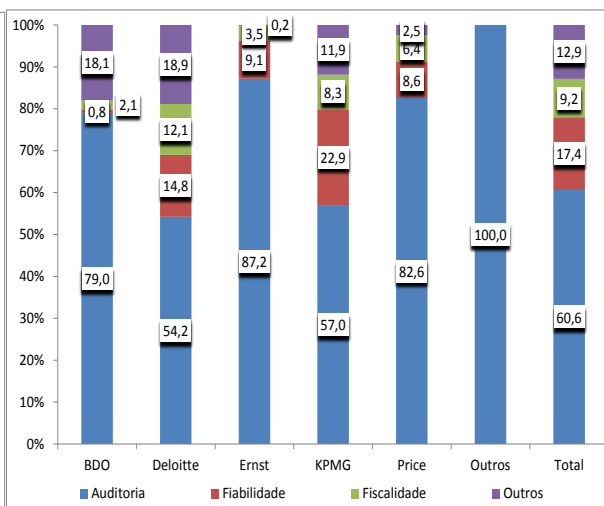
Quanto à avaliação da empresa de auditoria externa, constata-se que é da responsabilidade do órgão de fiscalização da sociedade, partilhando competências, em algumas situações, com o órgão de administração. Nas duas empresas do modelo dualista é referido o Conselho Geral e de Supervisão através da Comissão para as Matérias Financeiras. Em geral a avaliação é feita todos os anos, ainda que algumas sociedades não tenham sido precisas quanto à frequência com que efectuem essa avaliação.

Em matéria de honorários recebidos pelos trabalhos efetuados pelos auditores externos tomando por referência o envolvimento global com os respetivos grupos empresariais das cotadas (ou apenas com a própria sociedade quando o conceito de grupo não é aplicável) foram considerados os serviços de auditoria, de fiabilidade, de fiscalidade e outros serviços prestados.

**Gráfico 23 - Honorários dos Auditores Externos por Tipo de Serviço Prestado à Sociedade (%)**



**Gráfico 24 - Peso do Tipo de Serviços Prestados nos Honorários Totais (Grupo) Recebidos por Auditor (%)**



Em média, o valor dos trabalhos de auditoria representou pouco mais de metade (55,2% em 2009) dos honorários globais pagos às empresas de auditoria externa. Tal como apurado em 2009, aquela percentagem esconde diferenças muito relevantes entre os vários tipos de sociedades. Metade das

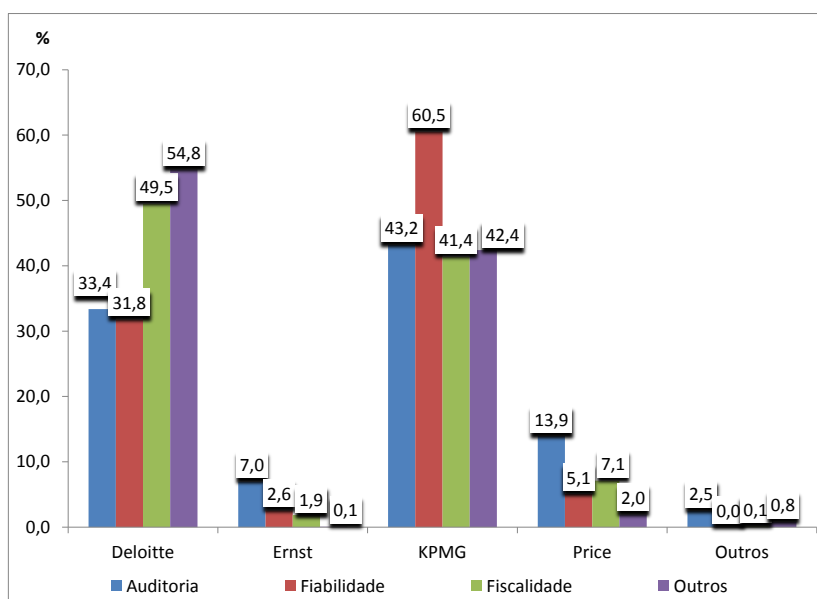


empresas<sup>58</sup> indicou que recorreram a outros serviços, além da auditoria estrita, prestados pelos respetivos auditores externos.

Identificaram-se seis empresas onde os serviços de auditoria representaram menos de 50% dos honorários pagos. Contudo, destas, apenas a Brisa registou um peso dos serviços de auditoria em sentido lato (auditoria e fiabilidade) inferior a 50%.

A análise do peso de cada tipo de serviço prestado na globalidade de honorários recebidos por cada auditor externo pagos pelo grupo da sociedade cotada<sup>59</sup> permite concluir que em cinco casos (que auditam apenas um cliente) o valor dos trabalhos de auditoria atingiu os 100%. Com a exceção da Deloitte (54,2%) e da KPMG (57,0%), nas demais auditoras aquele peso ultrapassa os 75%. Da perspetiva das auditoras, o peso dos serviços de auditoria aumentou face aos honorários totais (60,6% em 2010 que compara com 55,2% em 2009), ainda que na Deloitte (56,9 em 2009 e 54,2% em 2010) e na BDO (82,2% em 2009 *versus* 79,0% em 2010) a evolução tenha sido de sentido contrário. Foi também na Deloitte e na KPMG que os pagamentos afetos a Outros Trabalhos e a Trabalhos de Fiscalidade se revelaram mais significativos, representando 31,0% (31,8% em 2009) e 20,2% (25% em 2009) da globalidade dos honorários recebidos por cada auditora, respetivamente.

**Gráfico 25 – Quotas de Mercado por Tipo de Serviço Prestado  
(Honorários pagos pela Sociedade e/ou Grupo)**



Nota: Deloitte, Ernst, KPMG e Price correspondem, respetivamente: Deloitte & Associados, SROC, S.A.; KPMG & Associados - Sociedade de Revisores e Oficiais de Contas, S.A.; Ernst & Young, Audit And Associados – SROC; S.A. e PricewaterhouseCoopers & Associados - Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.

A análise da distribuição do volume de negócios de cada tipo de serviço prestado permite concluir que apenas três auditores possuem uma quota de mercado superior a 1% nos vários tipos de serviços. As

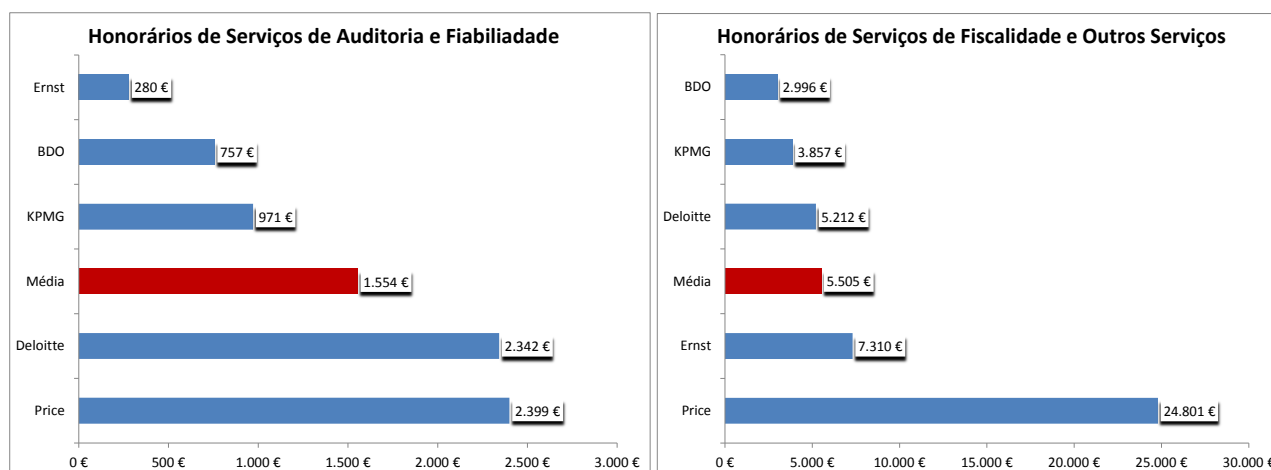
<sup>58</sup> Considerando a totalidade dos honorários (pagos ou imputáveis à sociedade ou grupo afetos ao mesmo auditor comum), o número de empresas que apenas efetuou pagamentos por serviços de auditoria em sentido estrito foi de 11.

<sup>59</sup> Ao valor dos honorários pagos pela sociedade cotada acrescem os valores recebidos pelo auditor externo oriundo de outras empresas do grupo da cotada, quando aplicável.

duas maiores auditoras, por referência ao volume de negócios (KPMG e Deloitte), tiveram uma quota conjunta de 83,3% (84,5% em 2009) do total de serviços. Analisando exclusivamente os serviços de auditoria, a quota de mercado combinada destas duas auditoras desce para 76,6% (era de 78,2% no ano anterior). Isto significa que, apesar de a concentração do mercado ser um pouco menos acentuada, as duas maiores auditoras receberam um pouco mais de três em cada quatro euros do negócio gerado pela prestação de serviços de auditoria.

Note-se que, apesar de se encontrar em vigor a recomendação III.1.5.<sup>60</sup> que sugere limitações ao envolvimento entre auditor e auditado fora do estrito âmbito dos serviços de auditoria, identificaram-se oito sociedades onde os honorários pagos a título de serviços de fiscalidade e outros serviços representaram mais de 30% dos honorários totais pagos ao auditor externo. São elas a Brisa (68,1%), a Mota-Engil (49,2%), a Glinnt (41,8%), a Galp (36,7%), a Media Capital (35,4%), a Sonae Capital (31,2%), o BES (30,7%) e a Sonae (30,2%).

**Gráfico 26 – Euros de Capitalização Bolsista dos Auditados por cada Euro de Honorários Recebidos<sup>61</sup>**



Combinando o peso de cada tipo de serviço prestado no negócio dos auditores com a distribuição das quotas de mercado (atendendo quer à capitalização bolsista dos clientes, quer ao volume de honorários desta indústria no conjunto das sociedades cotadas), calcula-se um rácio que permite explicitar as diferenças substanciais de retorno por comparação com a dimensão da empresa auditada de acordo com o tipo de serviço prestado. Dito de outro modo, calcula-se quantos euros de capitalização bolsista dos auditados correspondem a cada euro de honorários recebidos.

A KPMG e a BDO são as auditoras cujos clientes têm de investir acima dos valores médios de mercado<sup>62</sup>, seja pela prestação de serviços de auditoria em sentido lato seja pela prestação de outros serviços. Por exemplo, no caso dos serviços de auditoria e fiabilidade, um euro de honorários investidos na BDO “audita” 757€ de capitalização bolsista dos seus clientes. Se o auditor for a KPMG, cada euro pago de

<sup>60</sup> “A sociedade não deve contratar ao auditor externo, nem a quaisquer entidades que com eles se encontrem em relação de participação ou que integrem a mesma rede, serviços diversos dos serviços de auditoria. Havendo razões para a contratação de tais serviços – que devem ser aprovados pelo órgão de fiscalização e explicitadas no seu relatório anual sobre o Governo da Sociedade – eles não devem assumir um relevo superior a 30% do valor total dos serviços prestados à sociedade.”

<sup>61</sup> Consideram-se os honorários pagos pela sociedade e/ou por empresas do grupo.

<sup>62</sup> Usou-se como indicador os honorários pagos para cada euro de capitalização bolsista auditado.

honorário neste tipo de serviços “audita” 971€ de capitalização bolsista dos seus clientes. Ainda nos serviços de auditoria e fiabilidade, o valor mais dispendioso fica a cargo dos clientes da Ernst (280€ de capitalização bolsista auditado por cada euro de honorários). Em termos médios, cada euro pago de honorários para serviços de auditoria e fiabilidade “auditaria” 1554€ de capitalização bolsista.

A Ernst apresenta, no entanto, um registo abaixo dos valores médios de mercado quando se analisam os outros serviços, mantendo-se acima do mercado a BDO e a KPMG, agora acompanhados pela Deloitte.

No extremo oposto, destaca-se a Price, tanto quanto aos serviços de auditoria em sentido lato como quanto aos outros serviços dado que é a auditora que serve a maior porção de capitalização bolsista por cada euro de honorário recebido.

### **I.5.2 Gestão de Risco**

Tal como em 2009, foram 38 as empresas que afirmaram possuir um sistema de controlo interno de risco. As seis empresas que não possuíam tal sistema eram não financeiras, adotavam o modelo latino e apenas uma integrava o PSI20. Em 32 das empresas havia uma unidade orgânica de auditoria interna. Em média, 13,4 pessoas integravam esta unidade.

### **I.5.3 Código de Conduta**

O número de empresas que afirmaram ter códigos de conduta aumentou de 25 para 26. Contudo, apenas 18 declararam ter instituídos mecanismos formais de avaliação do cumprimento desse código de conduta. Os códigos de conduta estão ao dispor dos investidores no caso de 21 sociedades.

### **I.5.4 Política de Comunicação de Irregularidades**

Foram 35 as sociedades que afirmaram ter uma política de comunicação de irregularidades que ocorram no seu seio (mais uma que em 2009). De fora deste grupo ficaram nove empresas que adotam o modelo latino e uma que adota o modelo anglo-saxónico. Todas as empresas financeiras e as integrantes do PSI 20 têm instituída uma política de comunicações de irregularidades.

### **I.5.5 Sítio na *Internet***

As 43 sociedades que indicaram o número de dias úteis que demoram a disponibilizar os extratos das atas das Assembleias Gerais no seu sítio da internet revelaram um tempo de espera médio de 4,5 dias úteis. Em sete sociedades a difusão da síntese é feita no próprio dia ou no dia seguinte, havendo três sociedades que indicaram demorar mais de 5 dias úteis.

O relatório anual sobre a atividade desenvolvida pelo Conselho Fiscal é divulgado no sítio da internet de 37 (33 em 2009) empresas e o teor integral das deliberações de delegação de competências tomadas pelo Conselho de Administração é divulgado no sítio da internet de 16 empresas (15 em 2009).

## II. Capítulo – Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades

Neste capítulo efetua-se a avaliação do cumprimento das recomendações da CMVM sobre governo societário. Esta avaliação foi antecedida de audição prévia das entidades emitentes com o objetivo de permitir o exercício do contraditório relativamente à perspetiva da autoridade de regulação sobre o cumprimento das recomendações.

As sociedades com ações admitidas à negociação no mercado regulamentado principal da *Euronext Lisbon* estiveram em 2010 sujeitas ao cumprimento de um conjunto de recomendações sobre o seu governo societário diferentes daquelas que lhes foram aplicáveis em 2009. Este novo conjunto de recomendações foi imposto pelo Regulamento da CMVM N.º 1/2010, o qual dispõem que “*As sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar em Portugal adotam o código de governo das sociedades divulgado pela CMVM ou equivalente.*”<sup>63</sup>

O Código de Governo das Sociedades publicado pela CMVM em 2010, ainda que acolhendo muito do teor das recomendações publicadas em 2007, é mais extenso e pormenorizado do que o anteriormente aplicável às sociedades cotadas, e as recomendações dele constantes são também em maior número. Refira-se, contudo, que as Recomendações I.2.1 e I.2.2, relativas à antecedência do bloqueio de ações para a participação em assembleia geral e ao bloqueio na pendência de suspensão da assembleia geral, foram consideradas pela CMVM não aplicáveis a qualquer sociedade emitente, na medida em que a matéria sobre que versavam passou a ser regulada pelo Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio, que alterou o Código dos Valores Mobiliários posteriormente à emissão do Código de Governo das Sociedades da CMVM.

### II.1 Análise Global do Cumprimento das Recomendações

O grau médio<sup>64</sup> de cumprimento das recomendações da CMVM sobre governo societário diminuiu significativamente, passando de 80% em 2009 para 74% em 2010.<sup>65</sup> Contudo, como mencionado, em virtude da entrada em vigor do novo Código de Governo Societário da CMVM, o conjunto de recomendações avaliadas em 2010 difere do que foi apreciado em 2009, não só no número de recomendações (que passou de 43 para 54), como também no teor de algumas recomendações já existentes em 2009, as quais, em geral, foram objeto de maior densificação e de introdução de requisitos mais exigentes. Quando se comparam as recomendações que nos códigos de governo societário aplicáveis em 2009 e em 2010 mantiveram na íntegra o seu teor ou foram alvo de precisões que não alteraram a sua substância<sup>66</sup>, conclui-se que o grau de cumprimento foi similar nos dois anos

---

<sup>63</sup> Todas as sociedades optaram por seguir o Código de Governo Societário emitido pela CMVM.

<sup>64</sup> Média aritmética simples do grau de cumprimento de cada emitente.

<sup>65</sup> As Sociedades Anónimas Desportivas, em virtude de se regerem por um calendário anual distinto (que se aproxima da época desportiva), não foram consideradas na presente avaliação.

<sup>66</sup> Que totalizam 32 recomendações.

(84%).<sup>67</sup> Assim, a diminuição do grau de cumprimento médio das recomendações deve-se às novas recomendações impostas pelo Código de Governo Societário de 2010, bem como àquelas em que, já existindo em 2009, foram introduzidos requisitos adicionais que terão levado algumas sociedades a não conseguir dar cumprimento às mesmas.

**Tabela IX – Percentagem Média de Cumprimento Global das Recomendações**

	2009	2010					
	Todas as Recomendações	Todas as Recomendações		Recomendações Essenciais		Demais Recomendações	
Emitente	Avaliação CMVM	Avaliação Emitente	Avaliação CMVM	Avaliação Emitente	Avaliação CMVM	Avaliação Emitente	Avaliação CMVM
Altri, SGPS, SA	68%	89%	72%	91%	67%	86%	77%
Banco BPI, SA	80%	90%	78%	80%	60%	100%	96%
Banco Comercial Português, SA	84%	93%	89%	86%	77%	100%	100%
Banco Espírito Santo, SA	95%	90%	88%	84%	79%	96%	96%
Banif - SGPS, SA	81%	75%	69%	68%	61%	82%	77%
Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA	98%	94%	84%	88%	77%	100%	92%
Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA	90%	94%	90%	88%	80%	100%	100%
Cofina, SGPS, SA	63%	80%	68%	83%	68%	76%	68%
Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA	62%	71%	43%	70%	32%	71%	55%
Corticeira Amorim, SGPS, SA	90%	76%	67%	63%	50%	88%	83%
EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA	92%	95%	73%	90%	59%	100%	86%
EDP Renováveis, SA	87%	98%	78%	96%	73%	100%	83%
Estoril Sol - SGPS, SA	47%	63%	51%	64%	52%	58%	50%
F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA	63%	84%	70%	91%	71%	76%	68%
Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA	61%	90%	55%	92%	52%	88%	58%
Galp Energia, SGPS, SA	79%	70%	67%	52%	52%	87%	83%
Glantt, S.A.	68%	73%	65%	73%	63%	73%	67%
Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.	84%	90%	80%	82%	74%	96%	87%
Grupo Média Capital, SA	82%	88%	72%	83%	71%	92%	74%
Ibersol - SGPS, SA	77%	81%	65%	86%	64%	76%	67%
Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)	44%	49%	32%	50%	30%	47%	35%
Impresa - SGPS, SA	90%	84%	81%	75%	71%	92%	92%
Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA	92%	88%	83%	83%	75%	92%	92%
Jerónimo Martins - SGPS, SA	87%	92%	81%	84%	68%	100%	96%
Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA	58%	66%	54%	63%	48%	68%	61%
Martifer - SGPS, SA	93%	94%	86%	92%	76%	96%	96%
Mota-Engil, SGPS, SA	79%	74%	71%	57%	50%	92%	92%
Novabase - SGPS, SA	95%	89%	81%	78%	67%	100%	96%
Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	76%	86%	69%	79%	50%	92%	88%
Portugal Telecom, SGPS, SA	92%	96%	88%	92%	79%	100%	96%
Reditus - SGPS, SA	89%	87%	85%	83%	82%	92%	88%
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA	92%	98%	88%	96%	79%	100%	96%
SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA	92%	80%	71%	75%	56%	85%	88%
Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA	73%	92%	72%	88%	58%	96%	88%
Sociedade Comercial Orey Antunes, SA	89%	96%	81%	96%	79%	96%	83%
Sonae - SGPS, SA	90%	100%	92%	100%	88%	100%	96%
Sonae Capital, SGPS, SA	90%	100%	90%	100%	83%	100%	96%
Sonae Indústria, SGPS, SA	92%	98%	85%	100%	83%	96%	88%
SONAEOM - SGPS, SA	90%	94%	88%	92%	80%	96%	96%
Sumol + Compal, S.A.	82%	85%	77%	73%	63%	96%	92%
Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA	64%	64%	61%	45%	48%	82%	76%
Toyota Caetano Portugal, SA	71%	76%	46%	68%	27%	84%	67%
VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA	68%	70%	70%	70%	70%	71%	71%
Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA	95%	96%	94%	92%	88%	100%	100%
<b>Grau Médio de Cumprimento</b>	<b>80%</b>	<b>85%</b>	<b>74%</b>	<b>80%</b>	<b>65%</b>	<b>89%</b>	<b>83%</b>

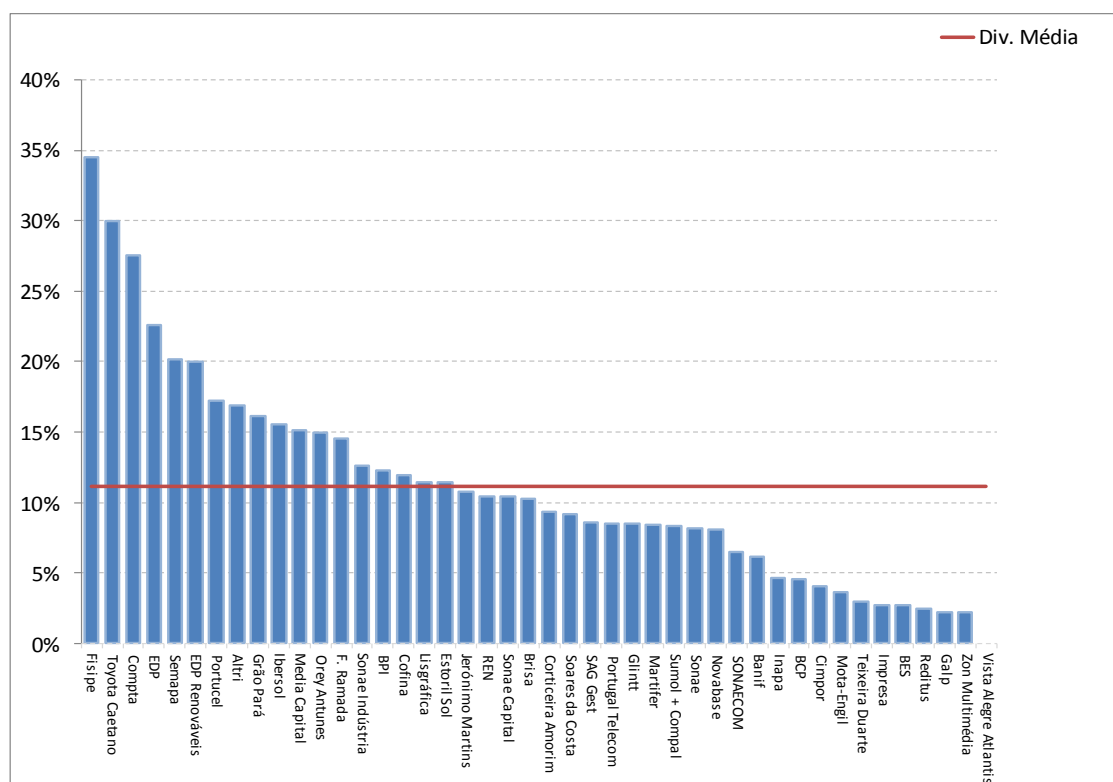
Os emitentes revelam uma noção de cumprimento das recomendações de governo societário que é

<sup>67</sup> Ver em Anexo as Tabelas XXVI e XXVII, respetivamente, com o conjunto das recomendações equivalentes e o grau médio de cumprimento por emitente em 2009 e 2010.

superior à da CMVM. Tal é traduzido pelo diferencial médio de 11 p.p. (6 p.p. em 2009) em termos de avaliação global do cumprimento das recomendações por todos os emitentes. Este aumento significativo do grau de divergência de avaliação entre 2009 e 2010 é quase totalmente explicado pelas divergências resultantes das novas recomendações do Código de Governo Societário de 2010, bem como daquelas que já existiam em 2009 e nas quais foram introduzidos requisitos adicionais, uma vez que o grau de divergência no conjunto de recomendações comparáveis em 2009 e 2010 é, respetivamente, de apenas 5% e 6%. Se forem analisadas somente as recomendações tidas por essenciais em 2010 (que adiante se descrevem) verifica-se que o diferencial de avaliação se eleva para cerca de 15 p.p.. Conclui-se, pois, tal como já sucedeu em 2009, que é nas recomendações consideradas como constituindo o corpo central do Código de Governo Societário que a CMVM mais diverge dos emitentes.

A análise das divergências por empresa revela que apenas a autoavaliação efetuada por uma sociedade coincide com a avaliação da CMVM. Todas as demais empresas efetuam um juízo de cumprimento mais otimista. Casos há em que os emitentes consideram ter um grau de adoção médio das recomendações igual ou superior em 20 p.p. ao que resulta da avaliação da CMVM. No que respeita às recomendações essenciais, o grau de divergência mínimo situa-se nos 30 p.p. e o máximo nos 41 p.p.. No que respeita a outra sociedade, a CMVM avaliou de modo mais favorável o conjunto de recomendações essenciais (+ 3 p.p.), sendo este o único caso em que tal sucedeu.

**Gráfico 27 - Diferencial do Grau de Cumprimento Global das Recomendações: Autoavaliação da Sociedade e da CMVM**



As divergências entre a autoavaliação das sociedades e a da CMVM aumentaram de forma significativa face a 2009, em termos absolutos, o que seria de esperar face ao aumento do número de recomendações, mas também em termos relativos. Em 2009 essas divergências ascenderam a 169, ou

seja, cerca de 8,7% do total das recomendações e empresas então analisadas, e em 2010 o número de divergências situou-se em 346, o que representa um grau de divergência superior em 6,5 p.p. face a 2009. É de notar, contudo que (i) para as recomendações comparáveis o grau de divergência (9,4%) não se afasta sensivelmente do valor global de 2009, (ii) o grau de divergência das recomendações tidas por essenciais ascende a 17,6%, ou seja mais 2,4 p.p. do que o grau de divergência de todas as recomendações, e (iii) nas demais recomendações o grau de divergência se situa nos 11,6%. Ou seja, não só o grau de divergência aumentou, ainda que ligeiramente, como também se acentuam as diferenças interpretativas de cumprimento entre os emitentes e a CMVM nas matérias mais estruturantes do Código de Governo Societário.

A informação apresentada na Tabela XXVII (em anexo) permite concluir que cerca de 58,7% das divergências respeitam a situações em que o emitente expressou no seu relatório de governo societário ter dado cumprimento às recomendações quando a CMVM teve um entendimento contrário. Já os casos opostos, isto é, em que os emitentes manifestaram não adotar determinadas recomendações e a CMVM julgou a situação de modo inverso, representaram apenas 2,9% das divergências de avaliação. Os demais casos em que se verificaram divergência (38,4%) respeitam a situações de outra natureza.

## **II.2 Análise do Cumprimento das Recomendações por Blocos**

### **II.2.1 Funcionamento das Assembleias Gerais e Informação**

As recomendações que integram este bloco são as seguintes.

#### **I. ASSEMBLEIA GERAL**

##### **I.1 MESA DA ASSEMBLEIA GERAL**

**I.1.1** O presidente da mesa da assembleia geral deve dispor de recursos humanos e logísticos de apoio que sejam adequados às suas necessidades, considerada a situação económica da sociedade.

**I.1.2** A remuneração do presidente da mesa da assembleia geral deve ser divulgada no relatório anual sobre o Governo da Sociedade.

##### **I.2 PARTICIPAÇÃO NA ASSEMBLEIA**

**I.2.1** A antecedência imposta para a recepção, pela mesa, das declarações de depósito ou bloqueio das acções para a participação em assembleia geral não deve ser superior a 5 dias úteis.

**I.2.2** Em caso de suspensão da reunião da assembleia geral, a sociedade não deve obrigar ao bloqueio durante todo o período que medeia até que a sessão seja retomada, devendo bastar-se com a antecedência exigida na primeira sessão.

##### **I.3 VOTO E EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO**

**I.3.1** As sociedades não devem prever qualquer restrição estatutária do voto por correspondência e, quando adoptado e admissível, ao voto por correspondência electrónico.

**I.3.2** O prazo estatutário de antecedência para a recepção da declaração de voto emitida por correspondência não deve ser superior a 3 dias úteis.

**I.3.3** As sociedades devem assegurar a proporcionalidade entre os direitos de voto e a participação accionista, preferencialmente através de previsão estatutária que faça corresponder um voto a cada acção. Não cumprem a proporcionalidade as sociedades que, designadamente: i) tenham acções que não confirmem o direito de voto; ii) estabeleçam que não sejam contados direitos de voto acima de certo número, quando emitidos por um só accionista ou por accionistas com ele relacionados.

#### **I.4. QUÓRUM DELIBERATIVO**

As sociedades não devem fixar um quórum deliberativo superior ao previsto por lei.

#### **I.5 ACTAS E INFORMAÇÃO SOBRE DELIBERAÇÕES ADOPTADAS**

Extractos de acta das reuniões da assembleia geral, ou documentos de conteúdo equivalente, devem ser disponibilizados aos accionistas no sítio na Internet da sociedade, no prazo de cinco dias após a realização da assembleia geral, ainda que não constituam informação privilegiada. A informação divulgada deve abranger as deliberações tomadas, o capital representado e os resultados das votações. Estas informações devem ser conservadas no sítio na Internet da sociedade durante pelo menos três anos.

#### **I.6 MEDIDAS RELATIVAS AO CONTROLO DAS SOCIEDADES**

**I.6.1** As medidas que sejam adoptadas com vista a impedir o êxito de ofertas públicas de aquisição devem respeitar os interesses da sociedade e dos seus accionistas. Os estatutos das sociedades que, respeitando esse princípio, prevejam a limitação do número de votos que podem ser detidos ou exercidos por um único accionista, de forma individual ou em concertação com outros accionistas, devem prever igualmente que, pelo menos de cinco em cinco anos, será sujeita a deliberação pela assembleia geral a alteração ou a manutenção dessa disposição estatutária – sem requisitos de quórum agravado relativamente ao legal – e que, nessa deliberação, se contam todos os votos emitidos sem que aquela limitação funcione.

**I.6.2** Não devem ser adoptadas medidas defensivas que tenham por efeito provocar automaticamente uma erosão grave no património da sociedade em caso de transição de controlo ou de mudança da composição do órgão de administração, prejudicando dessa forma a livre transmissibilidade das acções e a livre apreciação pelos accionistas do desempenho dos titulares do órgão de administração.

### **III. INFORMAÇÃO E AUDITORIA**

#### **III.1 DEVERES GERAIS DE INFORMAÇÃO**

**III.1.1** As sociedades devem assegurar a existência de um permanente contacto com o mercado, respeitando o princípio da igualdade dos accionistas e prevenindo as assimetrias no acesso à informação por parte dos investidores. Para tal deve a sociedade manter um gabinete de apoio ao investidor.

**III.1.2** A seguinte informação disponível no sítio da Internet da sociedade deve ser divulgada em inglês:

- a) A firma, a qualidade de sociedade aberta, a sede e os demais elementos mencionados no artigo 171.º do Código das Sociedades Comerciais;
- b) Estatutos;
- c) Identidade dos titulares dos órgãos sociais e do representante para as relações com o mercado;
- d) Gabinete de Apoio ao Investidor, respectivas funções e meios de acesso;



- e) Documentos de prestação de contas;
- f) Calendário semestral de eventos societários
- g) Propostas apresentadas para discussão e votação em assembleia geral;
- h) Convocatórias para a realização de assembleia geral.

## II.2.1.1 Análise de Cumprimento

### II.2.1.1.1 Apreciação Global

A Tabela X contém a apreciação da CMVM sobre o cumprimento deste conjunto de recomendações pelas sociedades cotadas.

**Tabela X – Cumprimento das Recomendações sobre o Funcionamento das Assembleias Gerais e Informação**

<i>Empresas/Recomendações</i>	<i>I.1.1</i>	<i>I.1.2</i>	<i>I.3.1</i>	<i>I.3.2</i>	<i>I.3.3</i>	<i>I.4</i>	<i>I.5</i>	<i>I.6.1</i>	<i>I.6.2</i>	<i>III.1.1</i>	<i>III.1.2</i>	<i>Total</i>
<i>Altri, SGPS, SA</i>	S	S	S	N	S	S	S	S	S	S	S	91%
<i>Banco BPI, SA</i>	S	S	S	S	N	N	S	N	S	S	S	73%
<i>Banco Comercial Português, SA</i>	S	S	S	S	N	N	S	N	S	S	S	73%
<i>Banco Espírito Santo, SA</i>	S	S	S	S	S	N	S	S	S	S	S	91%
<i>Banif - SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	N	S	S	S	S	91%
<i>Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA</i>	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100%
<i>Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100%
<i>Cofina, SGPS, SA</i>	S	S	S	N	S	S	S	S	S	S	S	91%
<i>Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA</i>	S	S	S	S	N	S	S	N	S	S	N	73%
<i>Corticeira Amorim, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	N	S	S	S	S	S	91%
<i>EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	N	S	S	N	S	S	S	82%
<i>EDP Renováveis, SA</i>	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100%
<i>Estoril Sol - SGPS, SA</i>	S	S	S	N	S	N	S	S	S	S	N	73%
<i>F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA</i>	S	S	S	N	S	S	S	S	S	S	S	91%
<i>Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA</i>	S	S	S	S	S	S	N	S	S	S	N	82%
<i>Galp Energia, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	N	N	S	N	S	S	S	73%
<i>Glintt, S.A.</i>	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	N	91%
<i>Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.</i>	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100%
<i>Grupo Media Capital, SA</i>	S	N	S	S	S	S	S	S	S	S	S	91%
<i>Ibersol - SGPS, SA</i>	N	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	91%
<i>Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)</i>	S	S	S	S	S	N	N	S	S	S	N	73%
<i>Impresa - SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	100%
<i>Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA</i>	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100%
<i>Jerónimo Martins - SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100%
<i>Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA</i>	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	N	91%
<i>Martifer - SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	N	S	S	S	S	S	91%
<i>Mota-Engil, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100%
<i>Novabase - SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	S	N	S	S	S	91%
<i>Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.</i>	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	N	91%
<i>Portugal Telecom, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	N	S	S	N	S	S	S	82%
<i>Reditus - SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100%
<i>REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	N	S	S	S	S	S	91%
<i>SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	N	S	S	S	S	S	91%
<i>Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA</i>	S	N	S	S	S	S	S	S	S	S	S	91%
<i>Sociedade Comercial Orey Antunes, SA</i>	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100%
<i>Sonae - SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100%
<i>Sonae Capital, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100%
<i>Sonae Indústria, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100%
<i>SONAEOM - SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100%
<i>Sumol + Compal, S.A.</i>	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	N	91%
<i>Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA</i>	S	S	S	S	S	S	N	S	S	S	S	91%
<i>Toyota Caetano Portugal, SA</i>	S	S	S	N	S	N	S	S	S	S	S	82%
<i>VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	N	N	S	S	S	N	73%
<i>Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	N	S	S	N	S	S	S	82%
<b>Grau Médio de Cumprimento</b>	<b>98%</b>	<b>95%</b>	<b>100%</b>	<b>89%</b>	<b>84%</b>	<b>73%</b>	<b>89%</b>	<b>82%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>80%</b>	<b>90%</b>

Legenda: S - Sim; N-Não; N/A - Não Aplicável. As recomendações I.2.1 e I.2.2, por serem não aplicáveis a todos os emitentes, não constam da tabela.

O grau médio de cumprimento deste bloco de recomendações (90%) é significativamente superior à média global de adesão a todas as recomendações de governo societário. Em três recomendações (I.3.1, I.6.2 e III.1.1) a adoção é generalizada em todos os emitentes. Em 14 sociedades<sup>68</sup> a adoção deste conjunto de recomendações é integral. Nenhuma das sociedades apresenta um grau de cumprimento inferior a 70%.

Apesar deste cenário favorável, existe ainda margem para melhoria em particular nas recomendações I.4 (*quórum deliberativo superior ao previsto por lei*) e I.6.1 (*medidas anti-OPA e sujeição periódica ao escrutínio da Assembleia Geral de disposições estatutárias que prevejam a limitação dos direitos de voto*) uma vez que se tratam de matérias estruturantes do funcionamento e controlo das sociedades com impactos que podem ser muito relevantes no valor de mercado da empresa. Note-se que na recomendação I.6.1 seis (duas delas financeiras) das oito sociedades que não a cumprem integram o índice PSI20. Assim se explica, aliás, que as empresas que não integram o índice PSI20 e as não financeiras sejam significativamente mais cumpridoras neste domínio.

#### **II.2.1.1.2 Apreciação por Grupos de Recomendações**

As recomendações deste bloco foram divididas em vários subgrupos. Num primeiro incluem-se as relativas à mesa da Assembleia Geral (recomendações I.1.1 e I.1.2). O espírito subjacente a estas recomendações, e a sua adoção pelas sociedades, visa garantir que estão reunidas as condições logísticas e materiais que assegurem um regular funcionamento do órgão plenário da sociedade, necessário à condução eficiente dos trabalhos e à tomada de deliberações que afetem o funcionamento da empresa com respeito por princípios de legalidade. Além disso, a divulgação da remuneração do presidente da mesa é uma medida de transparência indispensável para que se conheçam os interesses e se avaliem as condições de independência de quem tem a responsabilidade de conduzir os trabalhos da Assembleia Geral.

No segundo subgrupo estão incluídas as recomendações I.3.1, I.3.2 e I.3.3, através das quais se pretende assegurar uma participação universal, e sob todas as formas de exercício do direito de voto admissíveis, dos acionistas na Assembleia Geral, procurando criar-se as condições para que as deliberações sejam tomadas com o maior quórum e proporcionalidade possíveis na relação entre capital detido e direitos de voto emitidos. Subjacente a estas recomendações está também o afastamento de expedientes que limitem a livre transmissibilidade das ações por períodos excessivos que antecedam a data da realização da Assembleia Geral.

Um terceiro subgrupo (recomendações I.4, I.6.1 e I.6.2), integrado por recomendações relativas ao controlo das sociedades, visa evitar a implementação de mecanismos de blindagem dos estatutos. A ausência de escrutínio periódico pela Assembleia Geral relativamente à imposição de limites máximos aos direitos de voto que podem ser exercidos por um único acionista, bem como a adoção de medidas defensivas contra possíveis propostas de aquisição de que a empresa seja alvo, impedindo os acionistas de decidir livremente se aceitam ou rejeitam essas ofertas, são matérias tratadas no âmbito deste grupo. Paralelamente, a não imposição de um quórum deliberativo acima do legalmente previsto tem por objetivo, entre outros, evitar a formação de minorias de bloqueio que sejam entrave à tomada de deliberações que possam ser do legítimo interesse dos demais acionistas.

As recomendações III.1.1, III.1.2 e I.5 formam o quarto subgrupo. Estas recomendações têm por objetivo assegurar que as empresas têm uma política de comunicação e de transparência para com os acionistas

---

<sup>68</sup> Apenas seis em 2009.

e o mercado em geral que permita que toda a informação relevante sobre a sociedade seja de acesso fácil e universal. Se assim for, não só serão evitadas assimetrias de informação entre os investidores, mas também será garantido que todos os documentos legais, agentes e eventos da vida societária são objeto de divulgação e que sobre eles possa ser formulado juízo relativo ao seu impacto no valor da empresa.

Além dos quatro subgrupos atrás mencionados, analisa-se também o cumprimento de um quinto subgrupo (“Participação e Controlo”) constituído pelas recomendações I.3.3, I.4., I.6.1 e I.6.2. Estas recomendações formam o núcleo essencial do grupo de recomendações sobre o funcionamento da assembleia geral e informação, na medida em que a não proporcionalidade entre capital detido e votos a emitir e a existência de limites máximos ao exercício de direitos de voto (I.3.3), conjugada com a fixação de quóruns deliberativos agravados (I.4), a não submissão periódica dos eventuais limites aos direitos de voto ao controlo dos acionistas, sem que esses limites e quóruns agravados se apliquem, como eventuais medidas defensivas destinadas a dificultar ou impedir o sucesso de eventuais OPA que sejam lançadas sobre a empresa (I.6.1) e a concomitante adoção de medidas defensivas que tenham como consequência automática uma erosão grave no património da sociedade em caso de mudança de controlo ou da composição do órgão de administração (I.6.2), criam um contexto particularmente propício para que a tomada de decisões relevantes e do interesse da generalidade dos acionistas seja retirada do seu controlo, bem como potenciam uma possível e injustificada delapidação do património da empresa.

**Tabela XI – Cumprimento das Recomendações por Grupos**

<i>Empresas/Recomendações</i>	<i>Mesa da Assembleia Geral</i>	<i>Participação na Assembleia Geral</i>	<i>Controlo das Sociedades</i>	<i>Informação</i>	<i>Participação e Controlo</i>
<i>Altri, SGPS, SA</i>	100%	67%	100%	100%	100%
<i>Banco BPI, SA</i>	100%	67%	33%	100%	25%
<i>Banco Comercial Português, SA</i>	100%	67%	33%	100%	25%
<i>Banco Espírito Santo, SA</i>	100%	100%	67%	100%	75%
<i>Banif - SGPS, SA</i>	100%	100%	100%	67%	100%
<i>Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA</i>	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA</i>	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Cofina, SGPS, SA</i>	100%	67%	100%	100%	100%
<i>Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA</i>	100%	67%	67%	67%	50%
<i>Corticeira Amorim, SGPS, SA</i>	100%	100%	67%	100%	75%
<i>EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA</i>	100%	67%	67%	100%	50%
<i>EDP Renováveis, SA</i>	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Estoril Sol - SGPS, SA</i>	100%	67%	67%	67%	75%
<i>F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA</i>	100%	67%	100%	100%	100%
<i>Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA</i>	100%	100%	100%	33%	100%
<i>Galp Energia, SGPS, SA</i>	100%	67%	33%	100%	25%
<i>Glintt, S.A.</i>	100%	100%	100%	67%	100%
<i>Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.</i>	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Grupo Media Capital, SA</i>	50%	100%	100%	100%	100%
<i>Ibersol - SGPS, SA</i>	50%	100%	100%	100%	100%
<i>Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)</i>	100%	100%	67%	33%	75%
<i>Impresa - SGPS, SA</i>	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA</i>	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Jerónimo Martins - SGPS, SA</i>	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA</i>	100%	100%	100%	67%	100%
<i>Martifer - SGPS, SA</i>	100%	100%	67%	100%	75%
<i>Mota-Engil, SGPS, SA</i>	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Novabase - SGPS, SA</i>	100%	100%	67%	100%	75%
<i>Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.</i>	100%	100%	100%	67%	100%
<i>Portugal Telecom, SGPS, SA</i>	100%	67%	67%	100%	50%
<i>Reditus - SGPS, SA</i>	100%	100%	100%	100%	100%
<i>REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA</i>	100%	100%	67%	100%	75%
<i>SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA</i>	100%	100%	67%	100%	75%
<i>Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA</i>	50%	100%	100%	100%	100%
<i>Sociedade Comercial Orey Antunes, SA</i>	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Sonae - SGPS, SA</i>	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Sonae Capital, SGPS, SA</i>	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Sonae Indústria, SGPS, SA</i>	100%	100%	100%	100%	100%
<i>SONAECON - SGPS, SA</i>	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Sumol + Compal, S.A.</i>	100%	100%	100%	67%	100%
<i>Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA</i>	100%	100%	100%	67%	100%
<i>Toyota Caetano Portugal, SA</i>	100%	67%	67%	100%	75%
<i>VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA</i>	100%	100%	67%	33%	75%
<i>Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA</i>	100%	67%	67%	100%	50%
<b>Grau Médio de Cumprimento</b>	<b>97%</b>	<b>91%</b>	<b>85%</b>	<b>89%</b>	<b>85%</b>

O grupo de recomendações relativo à mesa da Assembleia Geral e ao seu Presidente regista a mais elevada taxa de cumprimento (97%). Apenas três empresas não adotam a totalidade destas recomendações. Em dois casos tal deve-se à não divulgação da remuneração do Presidente da Mesa da Assembleia Geral.

Também se verifica uma taxa média de cumprimento elevada (91%, ligeiramente inferior aos 93% registados em 2009) no grupo de recomendações relativo à participação na Assembleia Geral, sendo que 32 das 44 empresas às quais as recomendações são aplicáveis as adotam na sua plenitude. A recomendação que estabelece que as sociedades devem assegurar a proporcionalidade entre os direitos de voto e a participação acionista, preferencialmente através de previsão estatutária que faça corresponder um voto a cada ação (I.3.3) foi, tal como em 2009, adotada em média por 84% das empresas.<sup>69</sup> Porém, continua a verificar-se, sem alteração face à situação de 2009, que seis sociedades não cumprem esta recomendação por terem instituído limites ao exercício dos direitos de voto.<sup>70</sup> Também na Galp a recomendação é considerada como não adotada uma vez que, nos termos dos seus estatutos, a maioria de votos dos acionistas não é suficiente para eleger o presidente do Conselho de Administração, se não concorrerem a maioria dos votos das ações da categoria A. Entende-se assim que esta situação (*voting enhancement*) não satisfaz o princípio uma ação um voto.

O terceiro grupo de recomendações, relativo a medidas de controlo das sociedades, registou a taxa média de cumprimento mais reduzida (85%), ainda assim superior em 3 p.p. ao verificado em 2009. Vinte e quatro das 44 empresas, ou seja, pouco mais de metade das que estão sob escrutínio, adotam integralmente as recomendações que compõem este grupo, destacando-se, pela negativa, o reduzido grau de cumprimento em três sociedades. O cumprimento médio de cada uma das recomendações é no entanto bastante heterogéneo. É na recomendação I.4, que estabelece que as sociedades não devem fixar um quórum deliberativo superior ao previsto por lei, que o grau de cumprimento é menor (73%). Se comparada com a situação em 2009, no sentido estrito da recomendação I.4.1, então à data vigente, na matéria de cumprimento de quórum deliberativo verifica-se uma evolução desfavorável do cumprimento desta recomendação que registava em 2009 um grau de adoção de 78%.

No grupo “Participação e Controlo” o grau de cumprimento médio é igualmente de 85%. São também 24 as sociedades que respeitam integralmente este bloco de recomendações, pelo que se concluiu que ainda existe um longo caminho a trilhar para que se atinjam níveis consentâneos com os mais exigentes padrões de governo societário. Continuam a ser certamente os casos das empresas que apresentam um grau de cumprimento deste bloco de apenas 25%, o que significa que apenas cumprem uma (I.1.6.2) das quatro recomendações nele incluídas.

Por fim, o grupo de recomendações relativo à difusão de informação regista um grau de cumprimento médio de 89%, sendo que 33 empresas (mais sete do que em 2009) adotam todas as recomendações deste bloco. Todas as sociedades mantêm um gabinete de apoio ao investidor, mas a recomendação III.1.2 apresenta um grau médio de cumprimento de apenas 80% (mais 11 p.p. do que em 2009). Na maioria dos casos, os incumprimentos resultam da não divulgação em inglês de um vasto conjunto de informação sobre a atividade das sociedades.

---

<sup>69</sup> Recorde-se que em 2009, apesar de esta recomendação ter um teor mais estrito – exclusivamente um ação um voto - a CMVM avaliou o seu cumprimento à luz das recomendações de 2010 entretanto já publicadas.

<sup>70</sup> Já em 2012, algumas sociedades procederam à eliminação dos *voting caps* (Zon Multimédia) ou à sua fixação em patamares superiores (REN e EDP).

## **II.2.2 Conselho de Administração**

As recomendações que se enquadram na temática relativa ao Conselho de Administração são as seguintes.

### **II. ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E FISCALIZAÇÃO**

#### **II.1. TEMAS GERAIS**

##### **II.1.1. ESTRUTURA E COMPETÊNCIA**

**II.1.1.1** O órgão de administração deve avaliar no seu relatório anual sobre o Governo da Sociedade o modelo adoptado, identificando eventuais constrangimentos ao seu funcionamento e propondo medidas de actuação que, no seu juízo, sejam idóneas para os superar.

**II.1.1.5** Os órgãos de administração e fiscalização devem ter regulamentos de funcionamento os quais devem ser divulgados no sítio na Internet da sociedade.

##### **II.1.2 INCOMPATIBILIDADES E INDEPENDÊNCIA**

**II.1.2.1** O Conselho de Administração deve incluir um número de membros não executivos que garanta efectiva capacidade de supervisão, fiscalização e avaliação da actividade dos membros executivos.

**II.1.2.2** De entre os administradores não executivos deve contar-se um número adequado de administradores independentes, tendo em conta a dimensão da sociedade e a sua estrutura accionista, que não pode em caso algum ser inferior a um quarto do número total de administradores.

**II.1.2.3** A avaliação da independência dos seus membros não executivos feita pelo órgão de administração deve ter em conta as regras legais e regulamentares em vigor sobre os requisitos de independência e o regime de incompatibilidades aplicáveis aos membros dos outros órgãos sociais, assegurando a coerência sistemática e temporal na aplicação dos critérios de independência a toda a sociedade. Não deve ser considerado independente administrador que, noutro órgão social, não pudesse assumir essa qualidade por força das normas aplicáveis.

##### **II.1.3 ELEGIBILIDADE E NOMEAÇÃO**

**II.1.3.2** O processo de selecção de candidatos a administradores não executivos deve ser concebido de forma a impedir a interferência dos administradores executivos.

#### **II.2 CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO**

**II.2.1** Dentro dos limites estabelecidos por lei para cada estrutura de administração e fiscalização, e salvo por força da reduzida dimensão da sociedade, o conselho de administração deve delegar a administração quotidiana da sociedade, devendo as competências delegadas ser identificadas no relatório anual sobre o Governo da Sociedade.

**II.2.2** O conselho de administração deve assegurar que a sociedade actua de forma consentânea com os seus objectivos, não devendo delegar a sua competência, designadamente, no que respeita a:

- i) definir a estratégia e as políticas gerais da sociedade; ii) definir a estrutura empresarial do grupo;
- iii) decisões que devam ser consideradas estratégicas devido ao seu montante, risco ou às suas características especiais.

**II.2.3** Caso o presidente do conselho de administração exerça funções executivas, o Conselho de Administração deve encontrar mecanismos eficientes de coordenação dos trabalhos dos membros não executivos, que designadamente assegurem que estes possam decidir de forma independente e informada, e deve proceder-se à devida explicitação desses mecanismos aos accionistas no âmbito do relatório sobre o Governo da Sociedade.

**II.2.4** O relatório anual de gestão deve incluir uma descrição sobre a actividade desenvolvida pelos administradores não executivos referindo, nomeadamente, eventuais constrangimentos deparados.

**II.2.5** A sociedade deve explicitar a sua política de rotação dos pelouros no Conselho de Administração, designadamente do responsável pelo pelouro financeiro, e informar sobre ela no relatório anual sobre o Governo da Sociedade.

**II.3.1** Os administradores que exerçam funções executivas, quando solicitados por outros membros dos órgãos sociais, devem prestar, em tempo útil e de forma adequada ao pedido, as informações por aqueles requeridas.

**II.3.2** O Presidente da Comissão Executiva deve remeter, respectivamente, ao Presidente do Conselho de Administração e, conforme aplicável, ao Presidente da Conselho Fiscal ou da Comissão de Auditoria, as convocatórias e as actas das respectivas reuniões.

**II.3.3** O Presidente do Conselho de Administração executivo deve remeter ao Presidente do Conselho Geral e de Supervisão e ao Presidente da Comissão para as Matérias Financeiras, as convocatórias e as actas das respectivas reuniões.

**II.5.1** Salvo por força da reduzida dimensão da sociedade, o conselho de administração e o conselho geral e de supervisão, consoante o modelo adoptado, devem criar as comissões que se mostrem necessárias para: i) assegurar uma competente e independente avaliação do desempenho dos administradores executivos e para a avaliação do seu próprio desempenho global, bem assim como das diversas comissões existentes; ii) reflectir sobre o sistema de governo adoptado, verificar a sua eficácia e propor aos órgãos competentes as medidas a executar tendo em vista a sua melhoria; iii) identificar atempadamente potenciais candidatos com o elevado perfil necessário ao desempenho de funções de administrador.

**II.5.4** Todas as comissões devem elaborar actas das reuniões que realizem.

## **II.2.2.1 Análise de Cumprimento**

### ***II.2.2.1.1 Apreciação Global***

O grau médio de adoção deste conjunto de recomendações (72%) é inferior ao da totalidade das recomendações sobre governo societário (74%).

**Tabela XII – Cumprimento das Recomendações sobre o Conselho de Administração**

Empresas/Recomendações	II.1.1.1	II.1.1.5	II.1.2.1	II.1.2.2	II.1.2.3	II.1.3.2	II.2.1	II.2.2	II.2.3	II.2.4	II.2.5	II.3.1	II.3.2	II.3.3	II.5.1	II.5.4	Total
Altri, SGPS, SA	S	S	N	N	N	N	N	S	N	S	N	S	N/A	N/A	S	S	50%
Banco BPI, SA	S	S	S	N	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	N/A	S	S	93%
Banco Comercial Português, SA	S	S	N/A	N/A	N/A	N/A	S	N/A	N/A	N/A	S	S	N/A	S	S	S	100%
Banco Espírito Santo, SA	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	N	S	S	N/A	S	S	93%
Banif - SGPS, SA	S	S	N	N	N	N	N	S	N/A	N/A	N	S	N/A	N/A	N	S	42%
Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA	S	S	S	S	N	S	S	S	S	S	N	S	S	N/A	N	S	80%
Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA	S	S	S	N	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	N/A	N	S	86%
Cofina, SGPS, SA	S	S	N	N	N	S	N	S	N	S	N	S	N/A	N/A	S	S	57%
Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA	N	N	N	N	N	N	S	S	S	N	N	S	N/A	N/A	N/A	N/A	33%
Corticeira Amorim, SGPS, SA	S	N	S	N	S	N	S	S	S	S	N	S	S	N/A	N	S	67%
EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA	S	S	N/A	N/A	N/A	N/A	S	N/A	N/A	N/A	N	S	N/A	S	S	S	88%
EDP Renováveis, SA	S	S	S	S	N	N	S	N	S	S	N	S	S	N/A	S	S	73%
Estoril Sol - SGPS, SA	S	N	N	N	N	N	N	S	N/A	N	N	S	N	N/A	N	S	29%
F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA	S	S	S	N	N	N	N	S	N	S	N	S	N/A	N/A	S	S	57%
Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA	N	S	S	N	N	N	S	S	S	S	N	S	S	N/A	N/A	S	64%
Galp Energia, SGPS, SA	S	S	S	N	S	S	S	S	N/A	S	N	S	S	N/A	N	S	79%
Glintt, S.A.	S	N	S	S	S	N	S	S	N/A	S	N	S	S	N/A	N	S	71%
Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.	S	S	S	N	S	S	S	S	N/A	S	N	S	S	N/A	S	S	86%
Grupo Media Capital, SA	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	N	S	N/A	N/A	S	S	92%
Ibersol - SGPS, SA	N	S	S	N	S	N	S	S	S	S	N	N	N	N/A	N	S	53%
Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)	S	N	N	N	N/A	N	N/A	S	N/A	N	N	S	N/A	N/A	N/A	N/A	33%
Impresa - SGPS, SA	S	S	S	S	S	N	S	S	S	S	N	S	S	N/A	N	S	80%
Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA	S	S	S	S	S	N	S	S	N/A	S	N	S	S	N/A	N	S	79%
Jerónimo Martins - SGPS, SA	S	S	S	S	S	N	S	S	N/A	N	N/A	S	S	N/A	S	S	85%
Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA	N	N	N	N	N	N	S	S	N/A	N/A	N	S	S	N/A	N/A	S	42%
Martifer - SGPS, SA	S	S	S	S	S	N	S	S	N/A	S	S	S	S	N/A	N	S	86%
Mota-Engil, SGPS, SA	S	N	S	N	S	N	S	S	N/A	S	N	S	S	N/A	N	S	64%
Novabase - SGPS, SA	S	S	S	S	S	N	S	S	N/A	S	S	S	S	N/A	N	S	86%
Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	S	N	S	N	S	N	S	S	N/A	S	N	S	S	N/A	N	S	64%
Portugal Telecom, SGPS, SA	S	S	S	S	N	S	S	S	N/A	S	S	S	S	N/A	S	S	93%
Reditus - SGPS, SA	S	S	S	N	S	S	S	S	N/A	S	N	S	S	N/A	N	S	79%
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	N	S	93%
SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA	S	S	S	N	S	N	S	S	S	S	N	S	S	N/A	N	S	73%
Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA	S	S	S	N	N	N	S	N	S	S	S	S	S	N/A	N	S	67%
Sociedade Comercial Orey Antunes, SA	S	N	S	S	S	S	S	S	N	S	N	S	S	N/A	N/A	S	79%
Sonae - SGPS, SA	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	N	S	S	N/A	S	S	93%
Sonae Capital, SGPS, SA	S	S	S	S	S	N	S	S	N/A	S	N	S	S	N/A	S	S	86%
Sonae Indústria, SGPS, SA	S	S	S	N	N	S	S	S	N/A	S	N	S	S	N/A	S	S	79%
SONAECON - SGPS, SA	N	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	N/A	S	S	93%
Sumol + Compal, S.A.	S	S	S	N	S	N	S	S	N/A	S	N	S	S	N/A	S	S	79%
Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA	S	N	N	N	N	N	N	S	N/A	N/A	N	S	N/A	N/A	N	S	33%
Toyota Caetano Portugal, SA	N	N	N	N	S	N	N	S	N	S	S	S	N	N/A	N	N	33%
VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA	S	N	S	N	S	S	S	S	N/A	S	N	S	S	N/A	N	S	71%
Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	N/A	S	S	100%
Grau Médio de Cumprimento	86%	73%	79%	40%	66%	40%	84%	95%	67%	90%	26%	98%	91%	100%	46%	98%	72%

Legenda: S - Sim; N-Não; N/A - Não Aplicável.

Com exceção da recomendação II.3.3, exclusivamente aplicável às empresas que adotaram o modelo dualista, nenhuma das demais recomendações é objeto de cumprimento integral por todos os emitentes. Por outro lado, apenas duas sociedades dão cumprimento pleno a este conjunto de recomendações. Em outros sete casos a taxa de adoção é bastante baixa (entre 29% e 42%), o que traduz a existência de práticas societárias pouco consentâneas com um bom sistema de governo neste domínio.

As reduzidas taxas de adoção das recomendações II.2.5 (*rotação de pelouros no conselho de administração*), II.1.2.2 (*número adequado de administradores não executivos independentes*) e II.1.3.2 (*não interferência dos executivos na seleção dos administradores não executivos*) são particularmente preocupantes. O grau de cumprimento destas recomendações, em especial as duas últimas consideradas como essenciais neste bloco (em conjunto com outras que revestem idêntica natureza) serão adiante objeto de análise mais pormenorizada.

### ***II.2.2.1.2 Apreciação por Grupos de Recomendações***

Também neste bloco se afigura relevante analisar o grau de cumprimento de um subgrupo de recomendações consideradas como essenciais e que inclui as recomendações II.1.1.1, II.1.2.1, II.1.2.2, II.1.3.2, II.2.2, II.2.3 e II.5.1. A primeira destas recomendações tem subjacente a existência de uma capacidade crítica permanente por parte do Conselho de Administração em avaliar e escrutinar a adequabilidade do modelo de governo societário tendo em vista potenciar um melhor desempenho da empresa. As recomendações II.1.2.1 e II.1.2.2 destinam-se a assegurar a existência de um número adequado de administradores não executivos e, de entre estes, de administradores independentes, que funcionem como um garante dos interesses dos acionistas através do exercício da sua ação fiscalizadora da atividade dos administradores executivos. O cumprimento da recomendação II.1.3.2 potencia uma avaliação mais independente da atividade dos administradores executivos pelos não executivos caso o processo de nomeação destes seja efetuado sem interferência dos executivos. Já a recomendação II.2.2 destina-se a assegurar que o Conselho de Administração não aliena os poderes e deveres que lhe devem estar cometidos para assegurar que a sociedade atua de forma consentânea com os seus objetivos. Quanto à recomendação II.2.3, o seu relevo justifica-se nas situações em que haja acumulação de funções executivas e não executivas pelo Presidente do Conselho de Administração que podem comprometer o papel dos administradores não executivos, sugerindo que nesses casos sejam implementados mecanismos adequados e eficientes para que tal não suceda. Por último, a recomendação II.5.1 é também tida como essencial dado que a criação de comissões externas ao Conselho de Administração contribuem para uma avaliação mais rigorosa e independente da atividade do órgão de administração e do desempenho da própria empresa, podendo assumir também um papel relevante na proposta de nomeação de novos administradores e, ao mesmo tempo, permitem um permanente juízo crítico sobre a adequabilidade do modelo de governo societário implementado pela sociedade. Este subgrupo de sete recomendações, designado “avaliação do modelo de governo e da atividade dos executivos” é analisado de seguida.

Os dados apresentados na Tabela XIII mostram que em termos de média global de cumprimento existe um diferencial de 6 p.p. entre todo o conjunto de recomendações relativas ao Conselho de Administração e o subgrupo de recomendações essenciais. Ademais, o diferencial de avaliação entre os emitentes e a CMVM no subgrupo de recomendações essenciais ascende a 15 p.p. (cingindo-se a 8 p.p. nas demais recomendações), uma vez que, se fosse seguida a autoavaliação dos emitentes o grau de cumprimento seria de 81%. As empresas que adotaram o modelo dualista dão cumprimento integral a todo este bloco de recomendações, enquanto as do modelo anglo-saxónico atingem um grau de cumprimento de 84% no subgrupo das recomendações essenciais. Isto significa que a média global de 66% de cumprimento das recomendações essenciais resulta da reduzida adesão das empresas do modelo latino (que são 31 das 44 emitentes) às recomendações essenciais (apenas 58%), sendo que estas empresas registam o maior diferencial de avaliação (+17 p.p.) face ao juízo de cumprimento efetuado pela CMVM. Ainda no plano das recomendações essenciais, constata-se que as empresas do sector financeiro (79%) são mais cumpridoras que as demais (65%), o mesmo sucedendo com as que integram o PSI20 (76%) face às restantes (58%). Os diferenciais de avaliação nas recomendações essenciais são mais vinculados nas empresas não financeiras (+16 p.p.) e nas não integrantes do PSI20 (+17 p.p.).

Apenas sete empresas cumprem integralmente o subgrupo de recomendações essenciais e, ao invés, outras dez apresentam taxas de cumprimento inferiores a 50%.



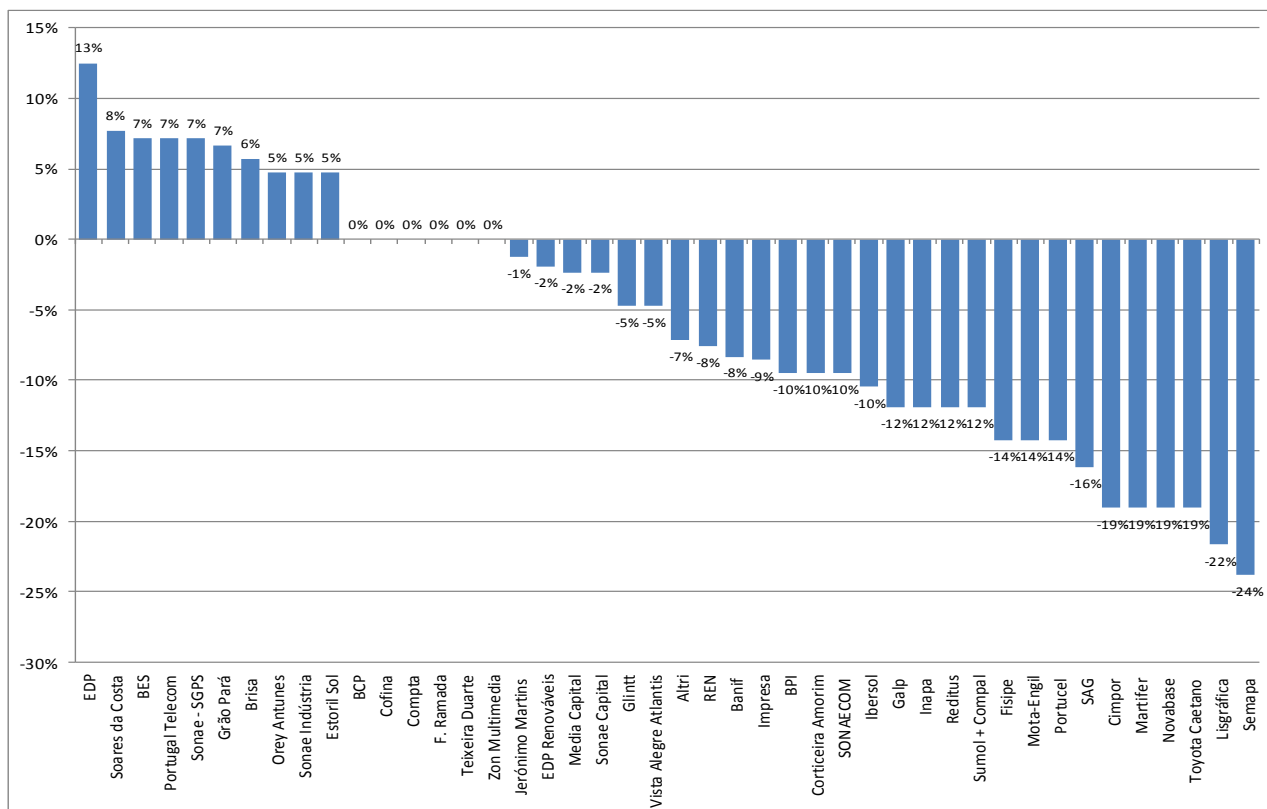
**Tabela XIII – Cumprimento das Recomendações por Grupos**

<i>Empresas/Recomendações</i>	<i>Conselho de Administração</i>	<i>Avaliação do modelo de governo e da atividade dos executivos</i>
<i>Altri, SGPS, SA</i>	50%	43%
<i>Banco BPI, SA</i>	93%	83%
<i>Banco Comercial Português, SA</i>	100%	100%
<i>Banco Espírito Santo, SA</i>	93%	100%
<i>Banif - SGPS, SA</i>	42%	33%
<i>Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA</i>	80%	86%
<i>Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA</i>	86%	67%
<i>Cofina, SGPS, SA</i>	57%	57%
<i>Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA</i>	33%	33%
<i>Corticeira Amorim, SGPS, SA</i>	67%	57%
<i>EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA</i>	88%	100%
<i>EDP Renováveis, SA</i>	73%	71%
<i>Estoril Sol - SGPS, SA</i>	29%	33%
<i>F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA</i>	57%	57%
<i>Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA</i>	64%	50%
<i>Galp Energia, SGPS, SA</i>	79%	67%
<i>Glintt, S.A.</i>	71%	67%
<i>Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.</i>	86%	83%
<i>Grupo Media Capital, SA</i>	92%	100%
<i>Ibersol - SGPS, SA</i>	53%	43%
<i>Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)</i>	33%	40%
<i>Impresa - SGPS, SA</i>	80%	71%
<i>Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA</i>	79%	67%
<i>Jerónimo Martins - SGPS, SA</i>	85%	83%
<i>Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA</i>	42%	20%
<i>Martifer - SGPS, SA</i>	86%	67%
<i>Mota-Engil, SGPS, SA</i>	64%	50%
<i>Novabase - SGPS, SA</i>	86%	67%
<i>Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.</i>	64%	50%
<i>Portugal Telecom, SGPS, SA</i>	93%	100%
<i>Reditus - SGPS, SA</i>	79%	67%
<i>REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA</i>	93%	86%
<i>SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA</i>	73%	57%
<i>Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA</i>	67%	43%
<i>Sociedade Comercial Orey Antunes, SA</i>	79%	83%
<i>Sonae - SGPS, SA</i>	93%	100%
<i>Sonae Capital, SGPS, SA</i>	86%	83%
<i>Sonae Indústria, SGPS, SA</i>	79%	83%
<i>SONAECON - SGPS, SA</i>	93%	83%
<i>Sumol + Compal, S.A.</i>	79%	67%
<i>Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA</i>	33%	33%
<i>Toyota Caetano Portugal, SA</i>	33%	14%
<i>VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA</i>	71%	67%
<i>Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA</i>	100%	100%
<b>Grau Médio de Cumprimento</b>	<b>72%</b>	<b>66%</b>

No caso de dez empresas (vide gráfico seguinte) o grau de cumprimento do bloco relativo à avaliação do modelo de governo e da atividade dos administradores executivos é superior ao conjunto global de recomendações relativas ao Conselho de Administração. Já em outras 28 empresas constata-se o oposto. Nas demais seis empresas não existe diferença entre o grau de adoção das recomendações relativas ao Conselho de Administração e o do subconjunto designado como essencial. Esta situação traduz uma

deterioração relativamente a 2009, ainda que o bloco de recomendações consideradas como essenciais não seja diretamente comparável uma vez que em 2010 lhe foram aditadas novas recomendações.

**Gráfico 28 – Diferencial de Cumprimento entre o Bloco “Conselho de Administração” e o Subconjunto “Avaliação do Modelo de Governo e da Atividade dos Executivos”**



## II.2.3 Conselho Geral e de Supervisão, Comissão para as Matérias Financeiras, Comissão de Auditoria e Conselho Fiscal

As recomendações que integram este bloco são descritas na caixa seguinte.

**II.1.1.2** As sociedades devem criar sistemas internos de controlo e gestão de riscos, em salvaguarda do seu valor e em benefício da transparência do seu governo societário, que permitam identificar e gerir o risco. Esses sistemas devem integrar, pelo menos, as seguintes componentes: i) fixação dos objectivos estratégicos da sociedade em matéria de assumpção de riscos; ii) identificação dos principais riscos ligados à concreta actividade exercida e dos eventos susceptíveis de originar riscos; iii) análise e mensuração do impacto e da probabilidade de ocorrência de cada um dos riscos potenciais; iv) gestão do risco com vista ao alinhamento dos riscos efectivamente incorridos com a opção estratégica da sociedade quanto à assunção de riscos; v) mecanismos de controlo da execução das medidas de gestão de risco adoptadas e da sua eficácia; vi) adopção de mecanismos internos de informação e comunicação sobre as diversas componentes do sistema e de alertas de riscos; vii) avaliação periódica do sistema implementado e adopção das modificações que se mostrem necessárias.

**II.1.3.1** Consoante o modelo aplicável, o Presidente do Conselho Fiscal, da Comissão de

Auditoria ou da Comissão para as Matérias Financeiras deve ser independente e possuir as competências adequadas ao exercício das respectivas funções.

**II.1.1.3** O órgão de administração deve assegurar a criação e funcionamento dos sistemas de controlo interno e de gestão de riscos, cabendo ao órgão de fiscalização a responsabilidade pela avaliação do funcionamento destes sistemas e propor o respectivo ajustamento às necessidades da sociedade.

**II.1.1.4** As sociedades devem, no relatório anual sobre o Governo da Sociedade: i) identificar os principais riscos económicos, financeiros e jurídicos a que a sociedade se expõe no exercício da actividade; ii) descrever a actuação e eficácia do sistema de gestão de riscos.

**II.1.3.1** Consoante o modelo aplicável, o presidente do conselho fiscal, da comissão de auditoria ou da comissão para as matérias financeiras deve ser independente e possuir as competências adequadas ao exercício das respectivas funções.

**II.1.4.1** A sociedade deve adoptar uma política de comunicação de irregularidades alegadamente ocorridas no seu seio, com os seguintes elementos: i) indicação dos meios através dos quais as comunicações de práticas irregulares podem ser feitas internamente, incluindo as pessoas com legitimidade para receber comunicações; ii) indicação do tratamento a ser dado às comunicações, incluindo tratamento confidencial, caso assim seja pretendido pelo declarante.

**II.1.4.2** As linhas gerais desta política devem ser divulgadas no relatório sobre o governo das sociedades.

**II.4.1** O conselho geral e de supervisão, além do exercício das competências de fiscalização que lhes estão cometidas, deve desempenhar um papel de aconselhamento, acompanhamento e avaliação contínua da gestão da sociedade por parte do conselho de administração executivo. Entre as matérias sobre as quais o conselho geral e de supervisão deve pronunciar-se incluem-se: i) a definição da estratégia e das políticas gerais da sociedade; ii) a estrutura empresarial do grupo; e iii) decisões que devam ser consideradas estratégicas devido ao seu montante, risco ou às suas características especiais.**II.4.2** Os relatórios anuais sobre a actividade desenvolvida pelo Conselho Geral e de Supervisão, a Comissão para as Matérias Financeiras, a Comissão de Auditoria e o Conselho Fiscal devem ser objecto de divulgação no sítio da *Internet* da sociedade, em conjunto com os documentos de prestação de contas.

**II.4.2** Os relatórios anuais sobre a actividade desenvolvida pelo conselho geral e de supervisão, a comissão para as matérias financeiras, a comissão de auditoria e o conselho fiscal devem ser objecto de divulgação no sítio da Internet, em conjunto com os documentos de prestação de contas.

**II.4.3** Os relatórios anuais sobre a actividade desenvolvida pelo conselho geral e de supervisão, a comissão para as matérias financeiras, a comissão de auditoria e o conselho fiscal devem incluir a descrição sobre a actividade de fiscalização desenvolvida referindo, nomeadamente, eventuais constrangimentos deparados.

**IV.1.1** Os negócios da sociedade com accionistas titulares de participação qualificada, ou com entidades que com eles estejam em qualquer relação, nos termos do art. 20º do Código dos Valores Mobiliários, devem ser realizados em condições normais de mercado.

**IV.1.2** Os negócios de relevância significativa com accionistas titulares de participação qualificada, ou com entidades que com eles estejam em qualquer relação, nos termos do art. 20º do Código dos Valores Mobiliários, devem ser submetidos a parecer prévio do órgão de fiscalização. Este órgão

deve estabelecer os procedimentos e critérios necessários para a definição do nível relevante de significância destes negócios e os demais termos da sua intervenção.

## II.2.3.1 Análise de Cumprimento

### II.2.3.1.1 Apreciação Global

O grau médio de cumprimento deste bloco (77%) é superior à taxa média de cumprimento de todas as recomendações sobre governo societário (74%). Apenas uma recomendação, exclusivamente aplicável às empresas do modelo dualista (II.4.1), é integralmente cumprida. Com exceção das recomendações II.1.1.2 e IV.1.2, as demais registam um cumprimento superior a 75%. Contudo, apenas um quarto das empresas (11) cumpre de forma integral este conjunto de recomendações, e cinco apresentam taxas de cumprimento inferiores a 50%.

**Tabela XIV – Cumprimento das Recomendações sobre Conselho Geral e de Supervisão, Comissão para as Matérias Financeiras, Comissão de Auditoria e Conselho Fiscal**

<i>Empresas/Recomendações</i>	<i>II.1.1.2</i>	<i>II.1.1.3</i>	<i>II.1.1.4</i>	<i>II.1.3.1</i>	<i>II.1.4.1</i>	<i>II.1.4.2</i>	<i>II.4.1</i>	<i>II.4.2</i>	<i>II.4.3</i>	<i>IV.1.1</i>	<i>IV.1.2</i>	<i>Total</i>
<i>Altri, SGPS, SA</i>	N	S	S	S	S	S	N/A	S	S	N/A	N/A	88%
<i>Banco BPI, SA</i>	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100%
<i>Banco Comercial Português, SA</i>	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100%
<i>Banco Espírito Santo, SA</i>	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	N	90%
<i>Banif - SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	N	90%
<i>Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA</i>	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100%
<i>Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA</i>	N	S	S	N	S	S	N/A	S	S	S	S	80%
<i>Cofina, SGPS, SA</i>	N	S	S	S	N	N	N/A	S	S	N/A	N	56%
<i>Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA</i>	N	N	N	S	N	N	N/A	S	S	N	N	30%
<i>Corticeira Amorim, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	N/A	100%
<i>EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	S	S	S	N	N	82%
<i>EDP Renováveis, SA</i>	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	N	N	80%
<i>Estoril Sol - SGPS, SA</i>	N	N	S	S	N	N	N/A	S	S	S	N	50%
<i>F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA</i>	N	S	S	S	N	N	N/A	S	S	N/A	N/A	63%
<i>Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA</i>	N	N	N	S	N	N	N/A	S	S	N	N	30%
<i>Galp Energia, SGPS, SA</i>	N	S	N	S	S	S	N/A	S	S	S	N	70%
<i>Glantt, S.A.</i>	N	S	N	S	N	N	N/A	S	S	N	N	40%
<i>Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.</i>	N	S	S	S	S	S	N/A	S	S	N/A	N/A	88%
<i>Grupo Media Capital, SA</i>	N	S	N	S	N	N	N/A	S	S	S	N	50%
<i>Ibersol - SGPS, SA</i>	S	S	S	S	N	N	N/A	S	S	S	S	80%
<i>Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)</i>	N	N	N	S	N	N/A	N/A	N	N	N/A	N	13%
<i>Impresa - SGPS, SA</i>	N	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	N	80%
<i>Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA</i>	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100%
<i>Jerónimo Martins - SGPS, SA</i>	S	S	S	N	S	S	N/A	S	S	S	N	80%
<i>Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA</i>	N	N	N	S	N	N	N/A	S	S	S	N	40%
<i>Martifer - SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100%
<i>Mota-Engil, SGPS, SA</i>	S	N	S	S	S	S	N/A	S	S	S	N	80%
<i>Novabase - SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	N	90%
<i>Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.</i>	S	S	S	N	S	S	N/A	S	S	S	N	80%
<i>Portugal Telecom, SGPS, SA</i>	S	S	S	N	S	S	N/A	S	S	S	S	90%
<i>Reditus - SGPS, SA</i>	N	S	N	S	S	S	N/A	S	S	S	S	80%
<i>REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	N	90%
<i>SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA</i>	N	N	S	S	S	S	N/A	S	S	S	N	70%
<i>Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	N	N	80%
<i>Sociedade Comercial Orey Antunes, SA</i>	N	S	N	S	S	S	N/A	S	S	N/A	N	67%
<i>Sonae - SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100%
<i>Sonae Capital, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100%
<i>Sonae Indústria, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100%
<i>SONAEOM - SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100%
<i>Sumol + Compal, S.A.</i>	S	S	S	N	S	S	N/A	S	S	S	N	80%
<i>Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA</i>	N	N	S	S	S	S	N/A	S	S	S	N	70%
<i>Toyota Caetano Portugal, SA</i>	N	N	N	S	S	S	N/A	S	S	S	N	60%
<i>VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	N	N	N/A	S	S	S	N	70%
<i>Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100%
<b>Grau Médio de Cumprimento</b>	<b>57%</b>	<b>80%</b>	<b>77%</b>	<b>89%</b>	<b>75%</b>	<b>77%</b>	<b>100%</b>	<b>98%</b>	<b>98%</b>	<b>84%</b>	<b>35%</b>	<b>77%</b>

Legenda: S - Sim; N-Não; N/A - Não Aplicável.

O grau de adoção das recomendações IV.1.2 (*parecer do órgão de fiscalização sobre negócios com partes relacionadas*) e II.1.1.2 (*implementação de sistemas de controlo interno para a deteção de riscos*) é particularmente reduzido e especialmente preocupante em virtude destas recomendações, pelas razões seguidamente descritas, serem essenciais dentro deste bloco.

#### **II.2.3.1.2 Apreciação por Grupos de Recomendações**

Este bloco de recomendações inclui algumas que podem ser consideradas essenciais e que formam o seu núcleo fundamental. São os casos das recomendações II.1.1.2, II.1.1.3, II.1.3.1, II.4.1 e IV.1.2 e que constituem o subgrupo designado por “*controlo interno, avaliação da administração executiva, independência do órgão de fiscalização*”. As recomendações II.1.1.2 e II.1.1.3 visam assegurar que as empresas implementam sistemas de controlo interno que permitam detetar eficaz e atempadamente os riscos inerentes à sua atividade de forma a não colocar em causa o seu património e eventualmente a sua viabilidade e que, ao mesmo tempo, cabe ao Conselho de Administração a criação, a avaliação e a introdução dos ajustamentos necessários ao adequado funcionamento desses sistemas. Quanto à recomendação II.1.3.1, a sua consideração como essencial deve-se ao facto de a existência de independência e de competências específicas do presidente do órgão de fiscalização serem vitais para que seja efetuado um escrutínio adequado e isento dos conflitos de interesses da atividade do órgão de administração e da empresa como um todo. A recomendação II.4.1, exclusivamente aplicável às empresas do Modelo Dualista, destina-se a assegurar que o Conselho Geral e de Supervisão exerce de forma efetiva um papel de aconselhamento e de vigilância do Conselho de Administração Executivo. Por fim, a recomendação IV.1.2 tem como objetivo garantir que nas situações em que haja um potencial de conflitos de interesses em negócios celebrados com partes relacionadas, designadamente com acionistas titulares de participações qualificadas, o órgão de fiscalização da sociedade tem uma intervenção externa à administração na avaliação, prévia à sua concretização, dos termos em que é proposta a realização desses negócios.

A diferença entre o grau médio de adoção do conjunto das 11 recomendações que constituem este bloco e o subgrupo ‘*controlo interno, avaliação da administração executiva, independência do órgão de fiscalização*’ é significativo (11 p.p.) – Tabela XV. Ademais, o diferencial de avaliação entre os emitentes e a CMVM no subgrupo de recomendações essenciais atinge 18 p.p. (cingindo-se a 6 p.p. nas demais recomendações), uma vez que, se fosse seguida a autoavaliação dos emitentes o grau de cumprimento seria de 84%. As empresas que adotaram o modelo dualista são, tal como nas recomendações essenciais relativas ao Conselho de Administração, as que apresentam maior grau de cumprimento no subgrupo de recomendações essenciais (90%), enquanto as do modelo anglo-saxónico atingem um grau de adoção de 72%. A média global de 66% de cumprimento das recomendações essenciais por todas as empresas resulta, mais uma vez, da reduzida adesão das empresas do modelo latino à adoção das recomendações essenciais (apenas 62%), sendo que estas empresas registam o maior diferencial de avaliação (+21 p.p.) face ao efetuado pela CMVM. Ainda no âmbito das recomendações essenciais, verifica-se que as empresas do sector financeiro (88%) são mais cumpridoras que as demais (64%), o mesmo se passando com as que integram o PSI20 (77%) face às demais (57%). Os diferenciais de avaliação nas recomendações essenciais entre os emitentes e a CMVM são mais pronunciados nas empresas não financeiras (+20 p.p.) e nas não integrantes do PSI20 (+24 p.p.). Nas empresas financeiras, em média, a autoavaliação das sociedades e da CMVM é coincidente.

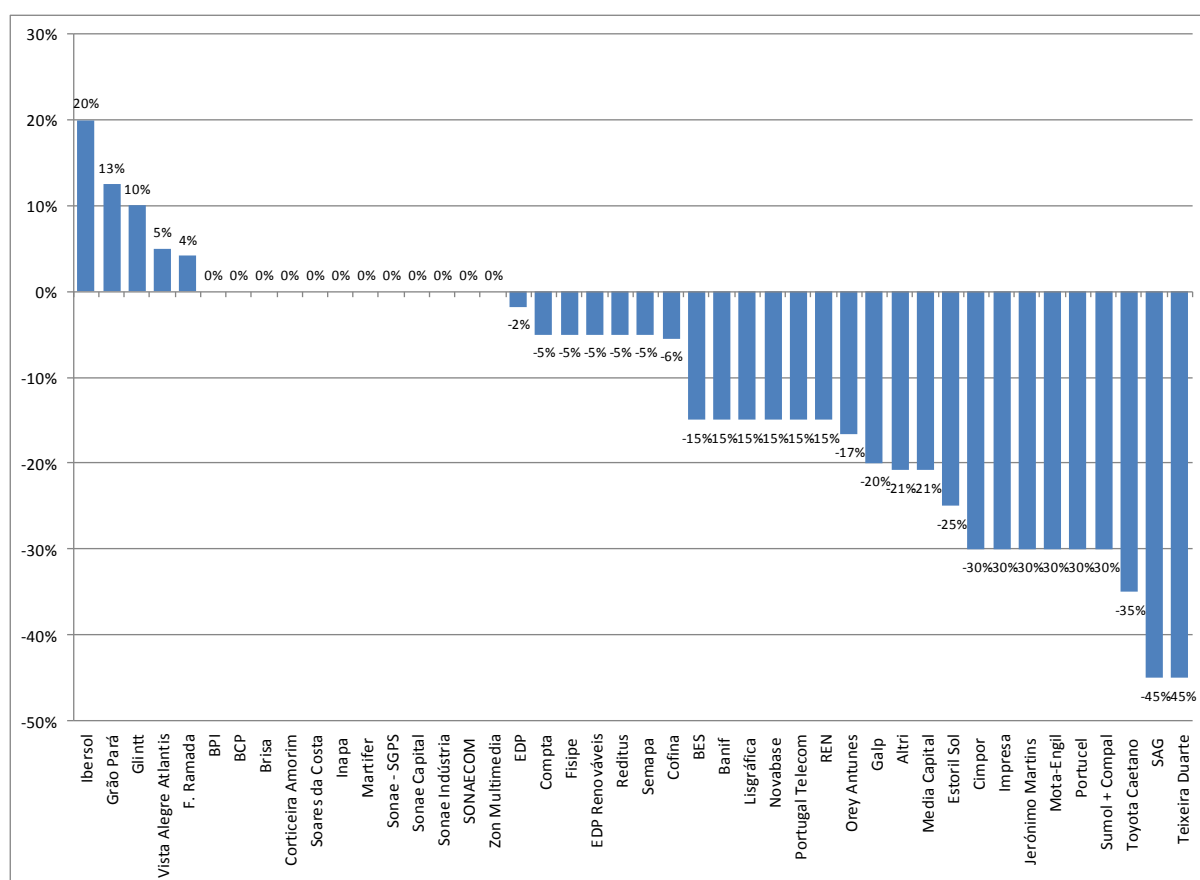
Apenas doze empresas cumprem integralmente o subgrupo de recomendações essenciais e, ao invés, oito, apresentam taxas de cumprimento de apenas 25%.

**Tabela XV – Cumprimento das Recomendação por Grupos**

<i>Empresas/Recomendações</i>	<i>Conselho Geral e de Supervisão, Comissão para as Matérias Financeiras, Comissão de Auditoria e Conselho Fiscal</i>	<i>Controlo interno, avaliação da administração executiva e independência do órgão de fiscalização</i>
<i>Altri, SGPS, SA</i>	88%	67%
<i>Banco BPI, SA</i>	100%	100%
<i>Banco Comercial Português, SA</i>	100%	100%
<i>Banco Espírito Santo, SA</i>	90%	75%
<i>Banif - SGPS, SA</i>	90%	75%
<i>Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA</i>	100%	100%
<i>Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA</i>	80%	50%
<i>Cofina, SGPS, SA</i>	56%	50%
<i>Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA</i>	30%	25%
<i>Corticeira Amorim, SGPS, SA</i>	100%	100%
<i>EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA</i>	82%	80%
<i>EDP Renováveis, SA</i>	80%	75%
<i>Estoril Sol - SGPS, SA</i>	50%	25%
<i>F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA</i>	63%	67%
<i>Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA</i>	30%	25%
<i>Galp Energia, SGPS, SA</i>	70%	50%
<i>Glintt, S.A.</i>	40%	50%
<i>Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.</i>	88%	67%
<i>Grupo Media Capital, SA</i>	50%	50%
<i>Ibersol - SGPS, SA</i>	80%	100%
<i>Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)</i>	13%	25%
<i>Impresa - SGPS, SA</i>	80%	50%
<i>Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA</i>	100%	100%
<i>Jerónimo Martins - SGPS, SA</i>	80%	50%
<i>Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA</i>	40%	25%
<i>Martifer - SGPS, SA</i>	100%	100%
<i>Mota-Engil, SGPS, SA</i>	80%	50%
<i>Novabase - SGPS, SA</i>	90%	75%
<i>Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.</i>	80%	50%
<i>Portugal Telecom, SGPS, SA</i>	90%	75%
<i>Reditus - SGPS, SA</i>	80%	75%
<i>REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA</i>	90%	75%
<i>SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA</i>	70%	25%
<i>Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA</i>	80%	75%
<i>Sociedade Comercial Orey Antunes, SA</i>	67%	50%
<i>Sonae - SGPS, SA</i>	100%	100%
<i>Sonae Capital, SGPS, SA</i>	100%	100%
<i>Sonae Indústria, SGPS, SA</i>	100%	100%
<i>SONAEOM - SGPS, SA</i>	100%	100%
<i>Sumol + Compal, S.A.</i>	80%	50%
<i>Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA</i>	70%	25%
<i>Toyota Caetano Portugal, SA</i>	60%	25%
<i>VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA</i>	70%	75%
<i>Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA</i>	100%	100%
<b>Grau Médio de Cumprimento</b>	<b>77%</b>	<b>66%</b>

O Gráfico seguinte permite concluir que apenas cinco empresas cumprem em maior percentagem as recomendações essenciais deste conjunto relativamente ao respetivo grau de cumprimento de todo o bloco de recomendações, e em 27 empresas sucede o oposto. Conclui-se deste modo que na maioria das empresas não estão implementados os mecanismos de governo societário apropriados a garantir um adequado controlo interno, fiscalização da administração executiva, independência do órgão de fiscalização e apropriada monitorização e definição dos termos em que são efetuados negócios com partes relacionadas. Esta situação constitui um fator de preocupação e deve suscitar uma ponderada reflexão de acionistas e órgãos sociais destas empresas.

**Gráfico 29 – Diferencial Médio de Cumprimento das Recomendações Essenciais face ao Total das Recomendações deste Bloco**



## II.2.4 Remunerações

O teor das recomendações incluídas neste bloco encontra-se na caixa seguinte.

**II.1.5.1** A remuneração dos membros do órgão de administração deve ser estruturada de forma a permitir o alinhamento dos interesses daqueles com os interesses de longo prazo da sociedade, basear-se em avaliação de desempenho e desincentivar a assunção excessiva de riscos. Para este efeito, as remunerações devem ser estruturadas, nomeadamente, da seguinte forma:

(i) A remuneração dos administradores que exerçam funções executivas deve integrar uma componente variável cuja determinação dependa de uma avaliação de desempenho, realizada pelos órgãos

competentes da sociedade, de acordo com critérios mensuráveis pré-determinados, que considere o real crescimento da empresa e a riqueza efectivamente criada para os accionistas, a sua sustentabilidade a longo prazo e os riscos assumidos, bem como o cumprimento das regras aplicáveis à actividade da empresa.

(ii) A componente variável da remuneração deve ser globalmente razoável em relação à componente fixa da remuneração, e devem ser fixados limites máximos para todas as componentes.

(iii) Uma parte significativa da remuneração variável deve ser diferida por um período não inferior a três anos, e o seu pagamento deve ficar dependente da continuação do desempenho positivo da sociedade ao longo desse período.

(iv) Os membros do órgão de administração não devem celebrar contratos, quer com a sociedade, quer com terceiros, que tenham por efeito mitigar o risco inerente à variabilidade da remuneração que lhes for fixada pela sociedade.

(v) Até ao termo do seu mandato, devem os administradores executivos manter as acções da sociedade a que tenham acedido por força de esquemas de remuneração variável, até ao limite de duas vezes o valor da remuneração total anual, com excepção daquelas que necessitem ser alienadas com vista ao pagamento de impostos resultantes do benefício dessas mesmas acções.

(vi) Quando a remuneração variável compreender a atribuição de opções, o início do período de exercício deve ser diferido por um prazo não inferior a três anos.

(vii) Devem ser estabelecidos os instrumentos jurídicos adequados para que a compensação estabelecida para qualquer forma de destituição sem justa causa de administrador não seja paga se a destituição ou cessação por acordo é devida a desadequado desempenho do administrador.

(viii) A remuneração dos membros não executivos do órgão de administração não deverá incluir nenhuma componente cujo valor dependa do desempenho ou do valor da sociedade.

**II.1.5.2** A declaração sobre a política de remunerações dos órgãos de administração e fiscalização a que se refere o artigo 2.º da Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho, deve, além do conteúdo ali referido, conter suficiente informação: i) sobre quais os grupos de sociedades cuja política e práticas remuneratórias foram tomadas como elemento comparativo para a fixação da remuneração; ii) sobre os pagamentos relativos à destituição ou cessação por acordo de funções de administradores.

**II.1.5.3** A declaração sobre a política de remunerações a que se refere o art. 2.º da Lei n.º 28/2009 deve abranger igualmente as remunerações dos dirigentes na acepção do n.º 3 do artigo 248.º-B do Código dos Valores Mobiliários e cuja remuneração contenha uma componente variável importante. A declaração deve ser detalhada e a política apresentada deve ter em conta, nomeadamente, o desempenho de longo prazo da sociedade, o cumprimento das normas aplicáveis à actividade da empresa e a contenção na tomada de riscos.

**II.1.5.4** Deve ser submetida à assembleia geral a proposta relativa à aprovação de planos de atribuição de acções, e/ou de opções de aquisição de acções ou com base nas variações do preço das acções, a membros dos órgãos de administração, fiscalização e demais dirigentes, na acepção do n.º 3 do artigo 248.º-B do Código dos Valores Mobiliários. A proposta deve conter todos os elementos necessários para uma avaliação correcta do plano. A proposta deve ser acompanhada do regulamento do plano ou, caso o mesmo ainda não tenha sido elaborado, das condições a que o mesmo deverá obedecer. Da mesma forma devem ser aprovadas em assembleia geral as principais características do sistema de benefícios de reforma estabelecidos a favor dos membros dos órgãos de administração, fiscalização e demais dirigentes, na acepção do n.º 3 do artigo 248.º-B do Código dos Valores Mobiliários.



**II.1.5.6** Pelo menos um representante da comissão de remunerações deve estar presente nas assembleias gerais de accionistas.

**II.1.5.7** Deve ser divulgado, no relatório anual sobre o Governo da Sociedade, o montante da remuneração recebida, de forma agregada e individual, em outras empresas do grupo e os direitos de pensão adquiridos no exercício em causa.

**II.5.2** Os membros da comissão de remunerações ou equivalente devem ser independentes relativamente aos membros do órgão de administração e incluir pelo menos um membro com conhecimentos e experiência em matérias de política de remuneração.

**II.5.3** Não deve ser contratada para apoiar a Comissão de Remunerações no desempenho das suas funções qualquer pessoa singular ou colectiva que preste ou tenha prestado, nos últimos três anos, serviços a qualquer estrutura na dependência do Conselho de Administração, ao próprio Conselho de Administração da sociedade ou que tenha relação actual com consultora da empresa. Esta recomendação é aplicável igualmente a qualquer pessoa singular ou colectiva que com aquelas se encontre relacionada por contrato de trabalho ou prestação de serviços.

## **II.2.4.1 Análise de Cumprimento**

### ***II.2.4.1.1 Apreciação Global***

O grau médio de adoção deste importante bloco de recomendações (55%) é substancialmente inferior à média de cumprimento de todas as recomendações sobre governo societário. Nenhuma recomendação é adotada por todas as empresas e nenhuma empresa cumpre integralmente todas as recomendações. Apenas três empresas apresentam uma taxa de cumprimento deste conjunto de recomendações superior a 80%. Por outro lado, 13 empresas apresentam um grau médio de cumprimento inferior a 50%. Destaca-se o grau de cumprimento nulo da recomendação II.1.5.1 (*remuneração dos administradores*), em resultado da densificação de que a recomendação foi objeto em 2010 e a que nenhum emitente conseguiu dar cabal cumprimento, bem como o reduzido grau de adoção da recomendação II.1.5.2 (*critérios para a fixação da política de remunerações*). Adiante será efetuada uma análise de cumprimento de um subgrupo de recomendações considerado como essencial, onde se inclui a recomendação II.1.5.1.

**Tabela XVI – Cumprimento das Recomendações sobre Remunerações**

<b>Empresas/Recomendações</b>	<b>II.1.5.1</b>	<b>II.1.5.2</b>	<b>II.1.5.3</b>	<b>II.1.5.4</b>	<b>II.1.5.6</b>	<b>II.1.5.7</b>	<b>II.5.2</b>	<b>II.5.3</b>	<b>Total</b>
<b>Altri, SGPS, SA</b>	N	N	S	N/A	S	S	S	S	71%
<b>Banco BPI, SA</b>	N	S	S	S	S	N	N	S	63%
<b>Banco Comercial Português, SA</b>	N	S	S	S	S	N	S	S	75%
<b>Banco Espírito Santo, SA</b>	N	S	S	S	S	N	S	N	63%
<b>Banif - SGPS, SA</b>	N	N	N/A	N/A	S	N	S	S	50%
<b>Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA</b>	N	S	S	S	S	S	S	S	88%
<b>Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA</b>	N	S	S	S	S	S	S	S	88%
<b>Cofina, SGPS, SA</b>	N	N	S	N/A	S	S	S	S	71%
<b>Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA</b>	N	N	N/A	N/A	S	S	N	N/A	40%
<b>Corticeira Amorim, SGPS, SA</b>	N	N	N	N/A	S	S	N	N	29%
<b>EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA</b>	N	N	N	N	S	S	N	S	38%
<b>EDP Renováveis, SA</b>	N	N	S	S	S	N	N	S	50%
<b>Estoril Sol - SGPS, SA</b>	N	N	N/A	N/A	N	S	N	S	33%
<b>F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA</b>	N	N	S	N/A	S	S	S	S	71%
<b>Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA</b>	N	N	N/A	N/A	S	N	S	S	50%
<b>Galp Energia, SGPS, SA</b>	N	N	N	N	S	S	S	S	50%
<b>Glintt, S.A.</b>	N	N	N	N/A	S	S	N	S	43%
<b>Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.</b>	N	N	S	N/A	S	S	N	S	57%
<b>Grupo Media Capital, SA</b>	N	S	S	N/A	S	N	N	S	57%
<b>Ibersol - SGPS, SA</b>	N	N	N	N/A	N	S	S	S	43%
<b>Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)</b>	N	N	N/A	N/A	N/A	N	N/A	N/A	0%
<b>Impresa - SGPS, SA</b>	N	N	S	N/A	S	S	S	S	71%
<b>Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA</b>	N	N	N	N/A	S	S	S	S	57%
<b>Jerónimo Martins - SGPS, SA</b>	N	S	N	S	S	N	S	S	63%
<b>Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA</b>	N	N	N	N/A	N	S	S	S	43%
<b>Martifer - SGPS, SA</b>	N	N	S	N	S	N	S	S	50%
<b>Mota-Engil, SGPS, SA</b>	N	S	N	N/A	S	S	N	S	57%
<b>Novabase - SGPS, SA</b>	N	N	N/A	S	S	N	N	S	43%
<b>Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.</b>	N	S	N	N/A	S	N	N	S	43%
<b>Portugal Telecom, SGPS, SA</b>	N	S	N	NA	S	S	S	S	71%
<b>Reditus - SGPS, SA</b>	N	N	N/A	N/A	S	S	S	N/A	60%
<b>REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA</b>	N	N	NA	N/A	S	S	S	S	67%
<b>SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA</b>	N	N	N	N/A	S	N	S	S	43%
<b>Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA</b>	N	S	N	S	S	N	N	S	50%
<b>Sociedade Comercial Orey Antunes, SA</b>	N	N	N/A	S	S	S	S	S	71%
<b>Sonae - SGPS, SA</b>	N	S	S	S	S	N	N	S	63%
<b>Sonae Capital, SGPS, SA</b>	N	S	S	N/A	S	N	N	S	57%
<b>Sonae Indústria, SGPS, SA</b>	N	S	S	N/A	N	N	S	S	57%
<b>SONAECON - SGPS, SA</b>	N	N	N	S	S	S	N	S	50%
<b>Sumol + Compal, S.A.</b>	N	S	N	N/A	S	N	N	S	43%
<b>Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA</b>	N	N/A	N/A	N/A	S	S	N	S	60%
<b>Toyota Caetano Portugal, SA</b>	N	N	N	N	N	N	N	S	13%
<b>VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA</b>	N	N	N/A	N/A	S	S	S	S	67%
<b>Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA</b>	N	S	N/A	S	S	S	S	S	86%
<b>Grau Médio de Cumprimento</b>	<b>0%</b>	<b>37%</b>	<b>50%</b>	<b>76%</b>	<b>88%</b>	<b>57%</b>	<b>56%</b>	<b>95%</b>	<b>55%</b>

Legenda: S - Sim; N-Não; N/A - Não Aplicável.

#### **II.2.4.1.2 Apreciação por Grupos de Recomendações**

Dentro deste bloco de oito recomendações considera-se que existem seis que formam um subgrupo essencial e que visam minimizar os custos de agência entre o órgão de administração das empresas e os respetivos acionistas. Este subgrupo é composto pelas recomendações II.1.5.1, II.1.5.3, II.1.5.4, II.1.5.7, II.5.2 e II.5.3 e é designado “*alinhamento das remunerações com o interesse dos acionistas*”. A

importância da recomendação II.1.5.1 reside no facto de ser essencial que tenham sido desenvolvidos na empresa mecanismos que permitam o alinhamento de interesses entre o órgão de administração e os acionistas, traduzidos na implementação de regras claras sobre a definição das remunerações variáveis do órgão de administração que sejam adequadas aos seu desempenho efetivo e não sejam potenciadoras de assunção de riscos excessivos no curto prazo como forma de alavancar a componente variável da remuneração, na tentativa de evitar que a atividade de supervisão dos não executivos possa ser desincentivada por existirem ligações entre a sua remuneração e o desempenho da sociedade, e ainda que a administração atribua a si próprios benefícios que sejam aplicáveis mesmo em situações de destituição dos seus membros por desempenho inadequado. A recomendação II.1.5.2 visa introduzir transparência sobre a forma como são estabelecidas as remunerações dos órgãos de administração e fiscalização, exigindo, nomeadamente, a explicitação dos parâmetros de referência utilizados na fixação dessas remunerações, e que seja prestada informação sobre os benefícios e compensações que sejam recebidos em caso de destituição dos seus membros. A recomendação II.1.5.3 procura assegurar que os parâmetros de determinação das remunerações, incluindo as variáveis, sejam claramente explicitados e sujeitos ao escrutínio da Assembleia Geral como forma de garantir que os acionistas possam ter um papel interventivo e crítico nesta matéria. A recomendação II.1.5.4 segue uma filosofia semelhante, ao propor que a definição de esquemas de remuneração assentes em planos de ações ou opções (*stock options*), bem como eventuais benefícios de reforma, sejam objeto de aprovação pela Assembleia Geral. Já a recomendação II.1.5.7 tem por objetivo garantir que em determinadas sociedades em que as remunerações e outros benefícios proporcionados ao órgão de administração se processam através de sociedade afiliadas, os acionistas, em particular, possam ter uma perceção adequada dos custos gerados pelo órgão de administração da empresa em que detêm a participação. A recomendação II.5.2 procura afastar a existência de conflitos de interesses na definição das remunerações do órgão de administração ao exigir que os membros que compõem a Comissão de Remunerações sejam independentes daquele órgão. Por fim, a recomendação II.5.3 reforça a necessidade de independência da Comissão de Remunerações ao requerer que as pessoas singulares ou coletivas passíveis de prestar assistência ao funcionalmente daquela comissão não podem ter mantido uma relação de subordinação recente com o Conselho de Administração.

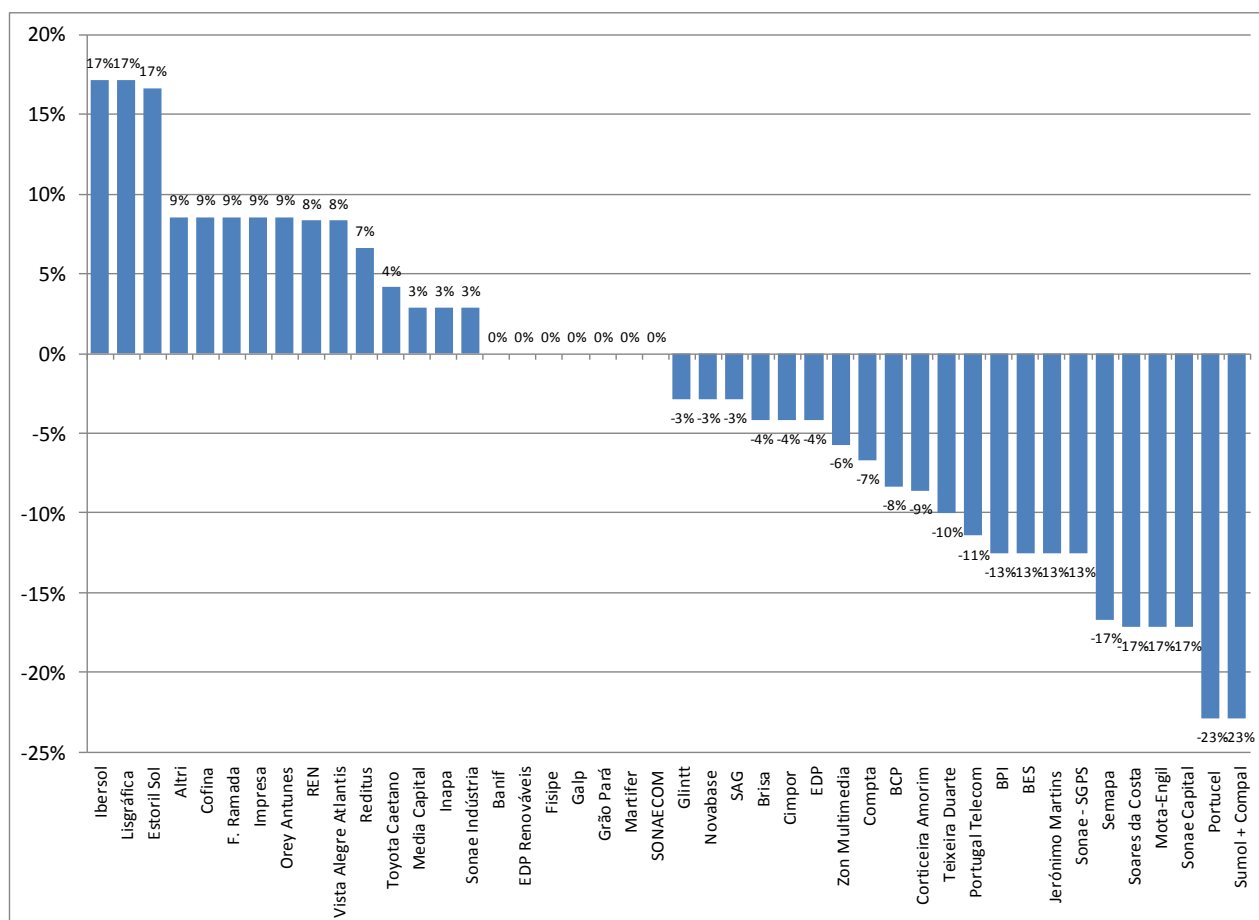
A Tabela XVII permite constatar que a diferença entre o grau médio de adoção do conjunto das oito recomendações que constituem este bloco e o subgrupo '*alinhamento das remunerações como interesse dos acionistas*' não é muito relevante (3 p.p.). Contudo, o diferencial de avaliação entre os emitentes e a CMVM no subgrupo de recomendações essenciais ascende a 26 p.p. (sendo menor – apenas 13 p.p. - nas não essenciais), uma vez que, se fosse seguida a autoavaliação dos emitentes o grau de cumprimento seria de 78%. As empresas que adotaram o modelo anglo-saxónico apresentam maior grau de cumprimento no subgrupo de recomendações essenciais (59%), enquanto as dos modelos dualista e latino apresentam um grau de cumprimento similar (50%). As empresas com maior diferencial de avaliação (+ 50 p.p.) face ao efetuado pela CMVM são as do modelo dualista, uma vez que entendem ter dado cumprimento integral ao subgrupo de recomendações essenciais. Ainda no domínio das recomendações essenciais, as empresas do sector financeiro (54%) são ligeiramente mais cumpridoras que as demais (52%), o mesmo se passando com as que integram o PSI20 (56%) face às restantes (50%). Os diferenciais de avaliação nas recomendações essenciais entre os emitentes e a CMVM são mais acentuados nas empresas financeiras (+27 p.p.) e nas integrantes do PSI20 (+29 p.p.).

**Tabela XVII – Cumprimento das Recomendação por Grupos**

<i>Empresas/Recomendações</i>	<i>Remunerações</i>	<i>Alinhamento das remunerações com o interesse dos accionistas</i>
<i>Altri, SGPS, SA</i>	71%	80%
<i>Banco BPI, SA</i>	63%	50%
<i>Banco Comercial Português, SA</i>	75%	67%
<i>Banco Espírito Santo, SA</i>	63%	50%
<i>Banif - SGPS, SA</i>	50%	50%
<i>Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA</i>	88%	83%
<i>Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA</i>	88%	83%
<i>Cofina, SGPS, SA</i>	71%	80%
<i>Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA</i>	40%	33%
<i>Corticeira Amorim, SGPS, SA</i>	29%	20%
<i>EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA</i>	38%	33%
<i>EDP Renováveis, SA</i>	50%	50%
<i>Estoril Sol - SGPS, SA</i>	33%	50%
<i>F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA</i>	71%	80%
<i>Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA</i>	50%	50%
<i>Galp Energia, SGPS, SA</i>	50%	50%
<i>Glinnt, S.A.</i>	43%	40%
<i>Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.</i>	57%	60%
<i>Grupo Media Capital, SA</i>	57%	40%
<i>Ibersol - SGPS, SA</i>	43%	60%
<i>Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)</i>	0%	0%
<i>Impresa - SGPS, SA</i>	71%	80%
<i>Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA</i>	57%	60%
<i>Jerónimo Martins - SGPS, SA</i>	63%	50%
<i>Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA</i>	43%	60%
<i>Martifer - SGPS, SA</i>	50%	50%
<i>Mota-Engil, SGPS, SA</i>	57%	40%
<i>Novabase - SGPS, SA</i>	43%	40%
<i>Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.</i>	43%	20%
<i>Portugal Telecom, SGPS, SA</i>	71%	60%
<i>Reditus - SGPS, SA</i>	60%	67%
<i>REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA</i>	67%	75%
<i>SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA</i>	43%	40%
<i>Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA</i>	50%	33%
<i>Sociedade Comercial Orey Antunes, SA</i>	71%	80%
<i>Sonae - SGPS, SA</i>	63%	50%
<i>Sonae Capital, SGPS, SA</i>	57%	40%
<i>Sonae Indústria, SGPS, SA</i>	57%	60%
<i>SONAECOM - SGPS, SA</i>	50%	50%
<i>Sumol + Compal, S.A.</i>	43%	20%
<i>Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA</i>	60%	50%
<i>Toyota Caetano Portugal, SA</i>	13%	17%
<i>VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA</i>	67%	75%
<i>Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA</i>	86%	80%
<b>Grau Médio de Cumprimento</b>	<b>55%</b>	<b>52%</b>

O Gráfico seguinte permite concluir que 15 empresas adotam em maior percentagem as recomendações essenciais deste conjunto relativamente ao respetivo grau de cumprimento de todo o bloco de recomendações sobre remunerações. Em 22 empresas sucede o inverso.

**Gráfico 30 – Diferencial Médio de Cumprimento do Grupo “Alinhamento das remunerações com o Interesse dos Acionistas” face ao Bloco de Recomendações Sobre Remunerações**



## II.2.5 Auditores

Apresenta-se seguidamente o teor das recomendações incluídas neste bloco.

**II.4.4** O conselho geral e de supervisão, a comissão de auditoria e o conselho fiscal, consoante o modelo aplicável, devem representar a sociedade, para todos os efeitos, junto do auditor externo, competindo-lhe, designadamente, propor o prestador destes serviços, a respectiva remuneração, zelar para que sejam asseguradas, dentro da empresa, as condições adequadas à prestação dos serviços, bem assim como ser o interlocutor da empresa e o primeiro destinatário dos respectivos relatórios.

**II.4.5** O conselho geral de supervisão, a comissão de auditoria e o conselho fiscal, consoante o modelo aplicável, devem anualmente avaliar o auditor externo e propor à assembleia geral a sua destituição sempre que se verifique justa causa para o efeito.

**II.4.6** Os serviços de auditoria interna e os que velem pelo cumprimento das normas aplicadas à sociedade (serviços de compliance) devem reportar funcionalmente à Comissão de Auditoria, ao Conselho Geral e de Supervisão ou, no caso das sociedades que adotem o modelo latino, a um administrador independente ou ao Conselho Fiscal, independentemente da relação hierárquica que esses serviços mantenham com a administração executiva da sociedade.

**III.1.3** As sociedades devem promover a rotação do auditor ao fim de dois ou três mandatos, conforme sejam respectivamente de quatro ou três anos. A sua manutenção além deste período deverá ser fundamentada num parecer específico do órgão de fiscalização que pondere expressamente as condições de independência do auditor e as vantagens e os custos da sua substituição.

**III.1.4** O auditor externo deve, no âmbito das suas competências, verificar a aplicação das políticas e sistemas de remunerações, a eficácia e o funcionamento dos mecanismos de controlo interno e reportar quaisquer deficiências ao órgão de fiscalização da sociedade.

**III.1.5** A sociedade não deve contratar ao auditor externo, nem a quaisquer entidades que com eles se encontrem em relação de participação ou que integrem a mesma rede, serviços diversos dos serviços de auditoria. Havendo razões para a contratação de tais serviços – que devem ser aprovados pelo órgão de fiscalização e explicitadas no seu relatório anual sobre o Governo da Sociedade – eles não devem assumir um relevo superior a 30% do valor total dos serviços prestados à sociedade.

## **II.2.5.1 Análise de Cumprimento**

### ***II.2.5.1.1 Apreciação Global***

O grau médio de adoção deste importante bloco de recomendações (67%) é inferior à taxa média de cumprimento do conjunto de recomendações sobre governo societário. Nenhuma recomendação é cumprida por todas as empresas e apenas nove adotam integralmente todas as recomendações. Por outro lado, oito empresas apresentam um grau médio de cumprimento inferior a 50% (uma empresa não cumpre nenhuma das recomendações deste bloco). Deve ser também dado destaque ao reduzido grau de adoção das recomendações II.4.6 (*auditoria interna*) e III.1.5 (*conflitos de interesses com e do auditor externo*), o que constitui um fator de elevada preocupação dado tratar-se de matéria relacionada com a fiscalização, interna e externa, da atividade da empresa. Adiante será efetuada uma análise de cumprimento de um subgrupo de recomendações considerado como essencial, onde se incluem as duas anteriormente referidas.

**Tabela XVIII – Cumprimento das Recomendação sobre Auditores**

<i>Empresas/Recomendações</i>	<i>II.4.4</i>	<i>II.4.5</i>	<i>II.4.6</i>	<i>III.1.3</i>	<i>III.1.4</i>	<i>III.1.5</i>	<i>Total</i>
<i>Altri, SGPS, SA</i>	S	S	N	S	S	N	67%
<i>Banco BPI, SA</i>	S	N	S	N	N	N	33%
<i>Banco Comercial Português, SA</i>	S	S	S	S	S	S	100%
<i>Banco Espírito Santo, SA</i>	S	S	S	N/A	S	S	100%
<i>Banif - SGPS, SA</i>	S	S	N	N	S	S	67%
<i>Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA</i>	N	N	S	N	S	N	33%
<i>Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	100%
<i>Cofina, SGPS, SA</i>	S	S	N	N	S	S	67%
<i>Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA</i>	N	N	N	N	S	S	33%
<i>Corticeira Amorim, SGPS, SA</i>	N	S	N	N	N	N	17%
<i>EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA</i>	S	S	N	S	S	N	67%
<i>EDP Renováveis, SA</i>	N	S	S	S	S	S	83%
<i>Estoril Sol - SGPS, SA</i>	S	S	S	N	S	S	83%
<i>F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA</i>	S	S	N	S	S	N	67%
<i>Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA</i>	N	S	N	N	N	S	33%
<i>Galp Energia, SGPS, SA</i>	S	S	S	N	N	N	50%
<i>Glinnt, S.A.</i>	N	S	S	S	S	N	67%
<i>Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.</i>	N	S	N	S	N	S	50%
<i>Grupo Media Capital, SA</i>	N	S	S	S	N	N	50%
<i>Ibersol - SGPS, SA</i>	S	N	N	S	S	N	50%
<i>Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)</i>	N	N	N	N	N	N	0%
<i>Impresa - SGPS, SA</i>	S	S	S	N	S	N	67%
<i>Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA</i>	N	S	N	S	S	S	67%
<i>Jerónimo Martins - SGPS, SA</i>	S	S	S	N	S	N	67%
<i>Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA</i>	N	N	N	S	S	S	50%
<i>Martifer - SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	100%
<i>Mota-Engil, SGPS, SA</i>	S	N	N	N	S	N	33%
<i>Novabase - SGPS, SA</i>	S	S	N	S	S	S	83%
<i>Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.</i>	N	S	N	S	S	N	50%
<i>Portugal Telecom, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	100%
<i>Reditus - SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	100%
<i>REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	N	83%
<i>SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	N	N	67%
<i>Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA</i>	N	S	N	S	S	S	67%
<i>Sociedade Comercial Orey Antunes, SA</i>	S	S	N	S	S	S	83%
<i>Sonae - SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	100%
<i>Sonae Capital, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	100%
<i>Sonae Indústria, SGPS, SA</i>	S	S	N	S	S	S	83%
<i>SONAECOM - SGPS, SA</i>	S	S	S	N	S	S	83%
<i>Sumol + Compal, S.A.</i>	S	S	N	S	S	S	83%
<i>Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA</i>	N	N	N	S	S	S	50%
<i>Toyota Caetano Portugal, SA</i>	N	N	N	S	S	N	33%
<i>VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA</i>	S	S	N	S	S	N	67%
<i>Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA</i>	S	S	S	S	S	S	100%
<b>Grau Médio de Cumprimento</b>	<b>66%</b>	<b>80%</b>	<b>48%</b>	<b>67%</b>	<b>82%</b>	<b>57%</b>	<b>67%</b>

Legenda: S - Sim; N-Não; N/A - Não Aplicável.

### **II.2.5.1.2 Apreciação por Grupos de Recomendações**

Neste bloco de seis recomendações considera-se que cinco são essenciais. Essas recomendações são a II.4.4, II.4.5, II.4.6, III.1.3 e III.1.5 e o respetivo subgrupo é designado “auditoria”.. As recomendações II.4.4 e II.4.5 visam assegurar que estão criadas condições de independência entre o trabalho exercido pelo auditor da empresa e o respetivo órgão de administração, uma vez que se recomenda que este não

interfira na designação, na fixação da remuneração e na possível destituição do auditor. A recomendação II.4.6 tem por objetivo garantir que as sociedades dispõem de um sistema de auditoria interna que assegure o cumprimento das normas de funcionamento da empresa e que esse sistema seja funcionalmente independente da administração executiva, nomeadamente pelo estabelecimento de deveres de reporte ao órgão de fiscalização ou a um administrador independente. A recomendação III.1.3 procura, ao requerer a rotação periódica do auditor, que o trabalho de validação externa das contas da empresa possa ser escrutinado por pessoas e auditores que não estejam potencialmente sujeitos a um efeito clientela que possa gerar conflitos de interesses e eventual menor rigor no trabalho de auditoria. Por último, a recomendação III.1.5 tem propósitos similares, focando contudo a matéria do potencial de conflitos de interesses na possível subordinação do rigor do trabalho de auditoria externa à dependência económica do auditor perante a sociedade em outros serviços que lhe presta.

A Tabela XIX permite constatar que a diferença entre o grau médio de adoção do conjunto das seis recomendações que constituem este bloco e o subgrupo '*auditoria*' não é muito significativa (3 p.p.). Contudo, o diferencial de avaliação entre os emitentes e a CMVM no subgrupo de recomendações essenciais ascende a 16 p.p., uma vez que, se fosse seguida a autoavaliação dos emitentes o grau de cumprimento seria de 80%. As empresas do modelo dualista são as que maior grau de cumprimento apresentam no subgrupo de recomendações essenciais (80%), enquanto as dos modelos anglo-saxónico e latino apresentam, respetivamente, um grau de cumprimento de 76% e 58%. Igualmente no domínio das recomendações essenciais, verifica-se que as empresas do sector financeiro (75%) são mais cumpridoras que as demais (63%), o mesmo se passando com as que integram o PSI20 (70%) face às restantes (58%).



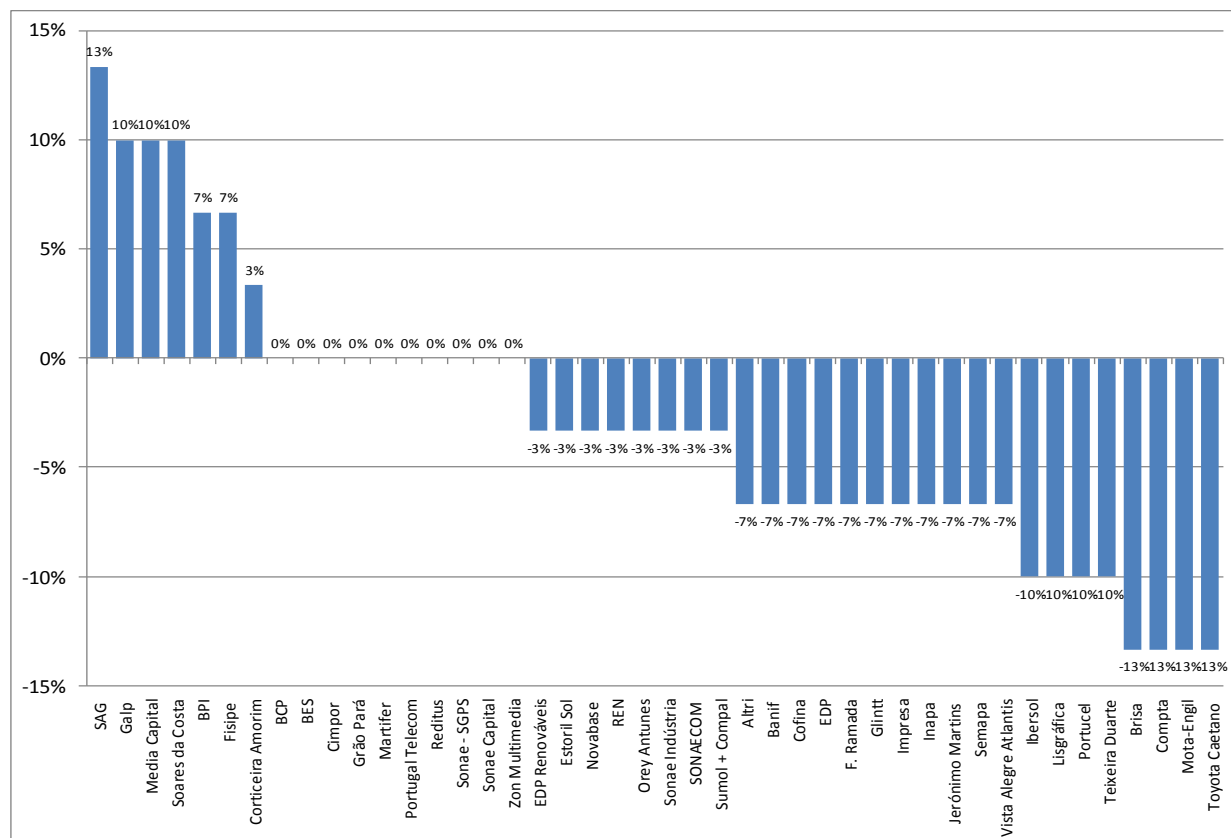
**Tabela XIX – Cumprimento das Recomendação por Grupos**

<i>Empresas/Recomendações</i>	<i>Auditores</i>	<i>Auditoria</i>
<i>Altri, SGPS, SA</i>	67%	60%
<i>Banco BPI, SA</i>	33%	40%
<i>Banco Comercial Português, SA</i>	100%	100%
<i>Banco Espírito Santo, SA</i>	100%	100%
<i>Banif - SGPS, SA</i>	67%	60%
<i>Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA</i>	33%	20%
<i>Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA</i>	100%	100%
<i>Cofina, SGPS, SA</i>	67%	60%
<i>Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA</i>	33%	20%
<i>Corticeira Amorim, SGPS, SA</i>	17%	20%
<i>EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA</i>	67%	60%
<i>EDP Renováveis, SA</i>	83%	80%
<i>Estoril Sol - SGPS, SA</i>	83%	80%
<i>F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA</i>	67%	60%
<i>Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA</i>	33%	40%
<i>Galp Energia, SGPS, SA</i>	50%	60%
<i>Glintt, S.A.</i>	67%	60%
<i>Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.</i>	50%	60%
<i>Grupo Media Capital, SA</i>	50%	60%
<i>Ibersol - SGPS, SA</i>	50%	40%
<i>Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)</i>	0%	0%
<i>Impresa - SGPS, SA</i>	67%	60%
<i>Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA</i>	67%	60%
<i>Jerónimo Martins - SGPS, SA</i>	67%	60%
<i>Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA</i>	50%	40%
<i>Martifer - SGPS, SA</i>	100%	100%
<i>Mota-Engil, SGPS, SA</i>	33%	20%
<i>Novabase - SGPS, SA</i>	83%	80%
<i>Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.</i>	50%	40%
<i>Portugal Telecom, SGPS, SA</i>	100%	100%
<i>Reditus - SGPS, SA</i>	100%	100%
<i>REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA</i>	83%	80%
<i>SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA</i>	67%	80%
<i>Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA</i>	67%	60%
<i>Sociedade Comercial Orey Antunes, SA</i>	83%	80%
<i>Sonae - SGPS, SA</i>	100%	100%
<i>Sonae Capital, SGPS, SA</i>	100%	100%
<i>Sonae Indústria, SGPS, SA</i>	83%	80%
<i>SONAECON - SGPS, SA</i>	83%	80%
<i>Sumol + Compal, S.A.</i>	83%	80%
<i>Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA</i>	50%	40%
<i>Toyota Caetano Portugal, SA</i>	33%	20%
<i>VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA</i>	67%	60%
<i>Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA</i>	100%	100%
<b>Grau Médio de Cumprimento</b>	<b>67%</b>	<b>64%</b>

O Gráfico seguinte permite concluir que sete empresas cumprem em maior percentagem as recomendações essenciais deste conjunto relativamente ao respetivo grau de cumprimento de todo o bloco de recomendações. Ao invés, em 27 empresas sucede o inverso. Esta assimetria resulta do facto

das demais recomendações integrarem apenas a recomendação III.1.4. a qual é cumprida, em média, por 82% dos emitentes.

**Gráfico 31 – Diferencial Médio de Cumprimento do Grupo “Auditoria “ face ao Bloco Global de Recomendações**



## II.3 Divergências de Avaliação

As situações de divergência da CMVM relativamente à autoavaliação efetuada pelas sociedades são apresentadas em tabelas anexas.

O total de divergências relativas ao bloco de recomendações respeitante ao '*Funcionamento das Assembleias Gerais e Informação*' ascende a 78 (Tabela XXIX).<sup>71</sup>

No que diz respeito ao conjunto de recomendações relativas ao '*Conselho de Administração*', as divergências são 79 (Tabela XXX), sendo que 71% dos casos respeitam a situações em que a CMVM contraria a autoavaliação positiva da sociedade.

<sup>71</sup> Porém, 60 das divergências respeitam às recomendações I.2.1 e I.2.2 que deixaram de ter aplicabilidade no decurso de 2010. Nestes casos, a CMVM considerou, diferentemente do efetuado por sociedades, estas recomendações como não aplicáveis.

O total de divergências no bloco de recomendações respeitante ao ‘*Conselho Geral de Supervisão, Comissão para as Matérias Financeiras, Comissão de Auditoria e Conselho Fiscal*’ ascende a 55 (Tabela XXXI), 84% das quais resultam de situações em que a CMVM contrariou a autoavaliação de adoção.

Relativamente ao bloco de recomendações sobre ‘*Remunerações*’ as divergências são 86 (Tabela XXXII). Em 72% dos casos a CMVM contrariou a avaliação de cumprimento do emitente.

Por último, o total de divergências no conjunto de recomendações relativo a ‘*Auditores*’ ascende a 48 (Tabela XXXIII) e em 63% dos casos a CMVM contrariou a a autoavaliação de adoção.

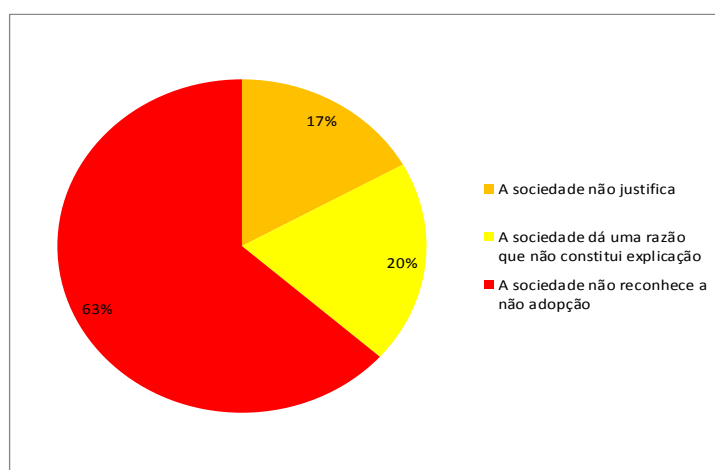
## II.4 Análise do Cumprimento das Regras de *Comply or Explain*

### II.4.1 Análise Global do Cumprimento do Dever de *Comply or Explain*

O cumprimento do dever de *comply or explain* pelas sociedades cotadas nacionais piorou ligeiramente face a 2009. Com efeito, em apenas 35% das situações em que não se verificou o cumprimento das recomendações a explicação avançada pelas sociedades foi tida como efetiva pela CMVM (39% em 2009). Enquadradas nas situações em que a CMVM considerou não existir justificação para o não cumprimento das recomendações estão os casos em que a sociedade não reconheceu a não adoção, pelo que, concomitantemente, não forneceu qualquer explicação. Se apenas fossem consideradas as situações de não cumprimento em que não houve divergência de autoavaliação entre as sociedades e a CMVM quanto ao não cumprimento, então o grau de explicações tidas como efetivas subiria para cerca de 60% (55% em 2009). Mantêm-se assim um cenário negativo, já verificado em 2008 e 2009, uma vez que em quase dois terços dos casos de incumprimento das recomendações a CMVM considera não existir uma explicação efetiva.

Importa distinguir três situações, que assumem natureza diversa, de entre aquelas em que a CMVM considera não existir justificação efetiva para o incumprimento: (i) a sociedade não avança com qualquer justificação para o não cumprimento; (ii) a explicação é dada mas é considerada como não efetiva ou insuficiente, e (iii) a sociedade afirma adotar a recomendação, mas a CMVM assume uma posição inversa (vide gráfico seguinte).

**Gráfico 32 – Inexistência de Explicação por Subtipo**



Foram 320 os casos em que se considerou não existir uma explicação efetiva para o não cumprimento. Os casos de não justificação motivada pelo não reconhecimento de que a sociedade incumpra são cerca de 63% (apenas cerca de 50% em 2009). Tal é explicado pela avaliação incorreta das recomendações do Código de Governo Societário. As demais situações repartem-se por inexistência de qualquer explicação (54 casos) e existência de explicação mas que não é efetiva (63 casos), números que não diferem muitos dos de 2009.

Uma análise por tipo de sociedade permite concluir que as empresas financeiras, as do Modelo Anglo-Saxónico e as que não integram o PSI20 são aquelas que mais cumprem o dever de *comply or explain*. As empresas financeiras (67%) apresentam uma taxa média de cumprimento que é quase dupla da média de todas as empresas, distinguindo-se claramente das demais. Conclui-se assim que as empresas financeiras assumem perante os seus acionistas um maior empenho em explicar cabalmente o porquê de não adotarem determinadas recomendações. Como último destaque, mas pela negativa, deve ser referido que as empresas de maior dimensão e liquidez (PSI20) apenas em 35% (61% em 2009) das recomendações não cumpridas apresentam justificações consideradas como efetivas. Também aqui existiu um claro agravamento da situação nestas empresas em virtude do novo teor imposto pelo Código de Governo Societário de 2010 e da incapacidade das sociedades do PSI20 em dar cumprimento e justificar adequadamente novas matérias de governo de enorme relevância para o seu funcionamento (como por exemplo na vertente das remunerações e da auditoria).

Comparando as explicações efetivas para a não adoção com os subtipos de ausência de justificação, verifica-se que em 12 das 54 recomendações (14 em 43 em 2009) o número de explicações iguala ou supera o número de casos em que a explicação para a não adoção está ausente ou não é efetiva. Tal sucede nas recomendações I.1.2 (*remuneração do presidente da mesa*), I.3.2 (*recepção e voto por correspondência*), I.3.3 (*proporcionalidade dos direitos de voto ou uma ação um voto*), I.4 (*quórum deliberativo*), I.5. (*atas e deliberações da assembleia geral*), I.6.1 (*medidas anti-OPA e sujeição a escrutínio de limites de voto*), II.1.1.5 (*divulgação dos regulamentos de funcionamento do órgão de administração e fiscalização*), II.1.2.2 (*administradores independentes*), II.2.2 (*não delegação de determinadas competências pelo órgão de administração*), II.3.2 (*convocatórias e atas – Comissão Executiva*), II.5.3 (*conflitos de interesses nas comissões de remunerações*) e III.1.2 (*divulgação de informação em inglês*). Nas recomendações II.2.2 (*não delegação de determinadas competências pelo órgão de administração*) e II.5.3 (*conflitos de interesses nas comissões de remunerações*) as situações de não cumprimento foram objeto de explicações tidas por efetivas em todos os casos.

De modo inverso, devem ser destacadas as situações em que a ausência de explicação ou a não adequação da mesma é a situação vincadamente predominante. Este facto é particularmente preocupante em matérias fundamentais para o bom governo das empresas - devendo ser suscetível da competente apreciação pelos seus acionistas – como sejam as que emanam das recomendações II.1.1.2 (*controlo interno*), II.1.1.3 (*avaliação dos sistemas de controlo interno*), II.1.1.4 (*identificação de riscos*), II.1.5.1 (*alinhamento da remuneração dos administradores com os interesses da sociedade*), II.1.5.2 (*critérios para a fixação da política de remunerações*), II.1.5.7 (*remunerações em empresas do grupo*), II.4.5 (*avaliação do auditor externo*) e IV.1.1 (*negócios com partes relacionadas*).

**Tabela XX – Decomposição das Explicações por Recomendação e Tipo de Justificação**

Tipo de Explicação	I.1.1	I.1.2	I.2.1	I.2.2	I.3.1	I.3.2	I.3.3	I.4	I.5	I.6.1	I.6.2	II.1.1.1	II.1.1.2	II.1.1.3	II.1.1.4	II.1.1.5	II.1.2.1	II.1.2.2	II.1.2.3	II.1.3.1	II.1.3.2	II.1.4.1	II.1.4.2	II.1.5.1	II.1.5.2	II.1.5.3	II.1.5.4
E1 - Declara Cumprida Recomendação Não Cumprida	1	1	0	0	0	0	0	1	1	0	0	6	13	6	8	0	1	2	5	2	13	1	1	22	11	4	0
E2 - Não é Dada Qualquer Explicação	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	1	1	1	2	2	2	0	1	2	3	3	2	3	3	0
E3 - Explicação Não Efectiva	0	0	0	0	0	1	1	1	0	1	0	0	1	0	0	3	2	5	0	0	3	2	1	10	4	2	1
A - Explicação aceitável	0	1	0	0	0	3	6	9	4	7	0	0	4	1	1	7	4	15	3	2	3	5	4	10	8	5	0
Total	1	2	0	0	0	5	7	12	5	8	0	6	19	8	10	12	9	24	8	5	21	11	9	44	26	14	1

Tipo de Explicação	II.1.5.6	II.1.5.7	II.2.1	II.2.2	II.2.3	II.2.4	II.2.5	II.3.1	II.3.2	II.3.3	II.4.1	II.4.2	II.4.3	II.4.4	II.4.5	II.4.6	II.5.1	II.5.2	II.5.3	II.5.4	III.1.1	III.1.2	III.1.3	III.1.4	III.1.5	IV.1.1	IV.1.2	Total
E1 - Declara Cumprida Recomendação Não Cumprida	1	16	0	0	4	2	11	1	0	0	0	0	0	7	6	5	10	8	0	1	0	0	5	3	9	6	9	203
E2 - Não é Dada Qualquer Explicação	3	0	4	0	1	1	1	0	0	0	0	1	1	1	1	2	1	1	0	0	0	2	2	1	1	0	2	54
E3 - Explicação Não Efectiva	0	0	0	0	0	0	5	0	1	0	0	0	0	2	0	3	1	1	0	0	0	1	3	0	3	0	5	63
A - Explicação aceitável	1	0	3	2	0	1	12	0	1	0	0	0	0	4	1	6	7	7	2	0	0	6	4	3	6	0	7	175
Total	5	16	7	2	5	4	29	1	2	0	0	1	1	14	8	16	19	17	2	1	0	9	14	7	19	6	23	495

Efetua-se seguidamente uma análise de cumprimento do dever de *comply or explain* de acordo com os blocos que integram a secção relativa ao cumprimento das recomendações.

## II.4.2 Funcionamento das Assembleias Gerais e Informação

A Tabela XXI permite constatar que 21 empresas, mais três do que em 2009, explicam de forma considerada efetiva as recomendações que não cumprem deste bloco (a verde). De modo oposto, apenas oito empresas não justificam (a vermelho) ou fazem-no de forma inadequada (a laranja) todas as recomendações que não cumprem deste bloco.<sup>72</sup>

A recomendação I.4 (*quórum deliberativo superior ao previsto na lei*) foi a que apresentou um menor grau de cumprimento (73%) neste bloco. No entanto, em termos de explicações tidas como efectivas, a situação evoluiu favoravelmente em termos relativos. Assim, enquanto em 2009 o número de explicações efetivas representava 64% das situações de não cumprimento, em 2010 o valor registado foi de 75%.<sup>73</sup> São nove as empresas que dão uma explicação efetiva para o não cumprimento desta recomendação. A título de exemplo, apresenta-se a justificação de uma empresa, segundo a qual o incumprimento da recomendação é atenuado pela reduzida dispersão do capital da sociedade.

Quanto à recomendação I.3.3., de um total de sete casos de incumprimento, seis sociedades justificaram de forma efetiva este incumprimento. Indica-se, designadamente, a justificação de uma empresa, alicerçada no valor do investimento exigido para adquirir as ações correspondentes a um voto, bem como a manifestação recente da vontade dos acionistas em sede de Assembleia Geral, quanto às limitações ao exercício de voto preconizadas na recomendação.

Relativamente à recomendação I.6.1, oito sociedades não cumpriram esta recomendação. Salienta-se, todavia, que sete sociedades justificaram de forma adequada o respetivo incumprimento. Destaque-se o caso de uma empresa que, apesar de não adotar a recomendação, justifica o incumprimento em parte pela vontade expressa pelos acionistas em sede de Assembleia Geral realizada há menos de cinco anos.

Por fim, nove sociedades não cumpriram a recomendação III.1.2, sendo que seis justificaram de forma efetiva o seu incumprimento. Algumas sociedades fundamentaram a não adoção com base no universo de acionistas, na dimensão da própria sociedade e nos custos a incorrer para cumprir esta recomendação.

<sup>72</sup> Considera-se também como não justificação as situações em que a sociedade diz adotar a recomendação, tendo a CMVM contrariado esse entendimento (a azul).

<sup>73</sup> Deve contudo recordar-se que em 2009 esta recomendação prescrevia também a não imposição de quóruns constitutivos agravados, o que deixou de suceder em 2010.

**Tabela XXI – Explicações por Empresa e Tipo de Justificação: Funcionamento das Assembleias Gerais e Informação**

<i>Empresas/Recomendações</i>	<i>I.1.1</i>	<i>I.1.2</i>	<i>I.2.1</i>	<i>I.2.2</i>	<i>I.3.1</i>	<i>I.3.2</i>	<i>I.3.3</i>	<i>I.4</i>	<i>I.5</i>	<i>I.6.1</i>	<i>I.6.2</i>	<i>III.1.1</i>	<i>III.1.2</i>
Altri, SGPS, SA													
Banco BPI, SA													
Banco Comercial Português, SA													
Banco Espírito Santo, SA													
Banif - SGPS, SA													
Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA													
Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA													
Cofina, SGPS, SA													
Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA													
Corticeira Amorim, SGPS, SA													
EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA													
EDP Renováveis, SA													
Estoril Sol - SGPS, SA													
F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA													
Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA													
Galp Energia, SGPS, SA													
Glantt, S.A.													
Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.													
Grupo Media Capital, SA													
Ibersol - SGPS, SA													
Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)													
Impresa - SGPS, SA													
Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA													
Jerónimo Martins - SGPS, SA													
Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA													
Martifer - SGPS, SA													
Mota-Engil, SGPS, SA													
Novabase - SGPS, SA													
Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.													
Portugal Telecom, SGPS, SA													
Reditus - SGPS, SA													
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA													
SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA													
Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA													
Sociedade Comercial Orey Antunes, SA													
Sonae - SGPS, SA													
Sonae Capital, SGPS, SA													
Sonae Indústria, SGPS, SA													
SONAECON - SGPS, SA													
Sumol + Compal, S.A.													
Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA													
Toyota Caetano Portugal, SA													
VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA													
Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA													

**Legenda:** A verde estão identificadas as situações em que a explicação é considerada efetiva, a vermelho aquelas em que a empresa não fornece qualquer explicação, a laranja os casos em que a explicação não é considerada efectiva e a azul estão identificadas as situações em que a CMVM considera a recomendação não adotada mas que, ao invés, a sociedade considera adotada.

### II.4.3 Conselho de Administração

São oito as empresas que fornecem explicações efetivas (a verde) para a totalidade das recomendações que não cumprem deste bloco. Ao invés, 17 sociedades, não apresentam qualquer justificação (a vermelho) ou dão uma explicação insuficiente (a laranja) para a totalidade das recomendações que não cumprem neste bloco.<sup>74</sup>

<sup>74</sup> Considera-se também como não justificação as situações em que a sociedade diz adotar a recomendação, tendo a CMVM contrariado esse entendimento (a azul).

Como já mencionado, são reduzidas as taxas de cumprimento das recomendações II.2.5 (*rotação de pelouros no conselho de administração*), II.1.2.2 (*número adequado de administradores não executivos independentes*) e II.1.3.2 (*não interferência dos executivos na seleção dos administradores não executivos*).

No que diz respeito à recomendação II.2.5., em 12 das 18 situações de incumprimento assumidas pelas sociedades as empresas justificam de forma efetiva a não adoção da recomendação e apenas em seis o não fazem. Em particular, as sociedades que justificaram de forma adequada esta recomendação fundamentaram-se na estrutura acionista em concreto da própria sociedade.

Já na recomendação II.1.2.2, em 15 dos 22 casos de incumprimento assumidos pelas sociedades as empresas justificam de forma efetiva a não adoção da recomendação e em sete tal não sucede. O incumprimento deve-se, essencialmente, à presença de acionistas no conselho de administração das sociedades. Mencione-se, a título de exemplo, a justificação de uma empresa, segundo a qual o não cumprimento se deve à reduzida dispersão do capital da sociedade, à dimensão da sociedade, bem como a circunstância do órgão de fiscalização ser composto maioritariamente por membros independentes.

No que diz respeito à recomendação II.1.3.2, em três das oito situações de incumprimento assumidas pelas sociedades as empresas justificam de forma efetiva a não adoção da recomendação e noutras cinco o não fazem. As sociedades que justificaram de forma adequada esta recomendação fundamentaram-se na estrutura acionista da própria sociedade.

Por último, a recomendação II.5.1 não é cumprida por dezanove sociedades, sete das quais justificam de forma efetiva o não cumprimento e as restantes doze não o fazem. As sociedades que justificam de forma adequada esta recomendação consideram que, face à sua dimensão, não se justifica a criação de comissões específicas com as funções elencadas na recomendação, instituindo, contudo, modelos alternativos. Assim acontece na Impresa, onde alguns membros do conselho de administração detêm o pelouro do “*corporate governance*”.

**Tabela XXII – Explicações por Empresa e Tipo de Justificação: Conselho de Administração**

<i>Empresas/Recomendações</i>	<i>II.1.1.1</i>	<i>II.1.1.5</i>	<i>II.1.2.1</i>	<i>II.1.2.2</i>	<i>II.1.2.3</i>	<i>II.1.3.2</i>	<i>II.2.1</i>	<i>II.2.2</i>	<i>II.2.3</i>	<i>II.2.4</i>	<i>II.2.5</i>	<i>II.3.1</i>	<i>II.3.2</i>	<i>II.3.3</i>	<i>II.5.1</i>	<i>II.5.4</i>
Altri, SGPS, SA																
Banco BPI, SA																
Banco Comercial Português, SA																
Banco Espírito Santo, SA																
Banif - SGPS, SA																
Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA																
Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA																
Cofina, SGPS, SA																
Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA																
Corticeira Amorim, SGPS, SA																
EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA																
EDP Renováveis, SA																
Estoril Sol - SGPS, SA																
F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA																
Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA																
Galp Energia, SGPS, SA																
Glintt, S.A.																
Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.																
Grupo Media Capital, SA																
Ibersol - SGPS, SA																
Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)																
Impresa - SGPS, SA																
Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA																
Jerónimo Martins - SGPS, SA																
Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA																
Martifer - SGPS, SA																
Mota-Engil, SGPS, SA																
Novabase - SGPS, SA																
Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.																
Portugal Telecom, SGPS, SA																
Reditus - SGPS, SA																
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA																
SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA																
Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA																
Sociedade Comercial Orey Antunes, SA																
Sonae - SGPS, SA																
Sonae Capital, SGPS, SA																
Sonae Indústria, SGPS, SA																
SONAECON - SGPS, SA																
Sumol + Compal, S.A.																
Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA																
Toyota Caetano Portugal, SA																
VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA																
Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA																

**Legenda:** A verde estão identificadas as situações em que a explicação é considerada efetiva, a vermelho aquelas em que a empresa não fornece qualquer explicação, a laranja os casos em que a explicação não é considerada efectiva e a azul estão identificadas as situações em que a CMVM considera a recomendação não adotada mas que, ao invés, a sociedade considera adotada.

#### II.4.4 Conselho Geral e de Supervisão, Comissão para as Matérias Financeiras, Comissão de Auditoria e Conselho Fiscal

As empresas que fornecem explicações efetivas para a totalidade das recomendações que não cumprem deste bloco ascendem apenas a quatro. Ao invés, as empresas que não explicam a totalidade das recomendações que incumprem são 18.

O grau de cumprimento das recomendações IV.1.2 (*parecer do órgão de fiscalização sobre negócios com partes relacionadas*) e II.1.1.2 (*implementação de sistemas de controlo interno para a deteção de riscos*) é, como já referido, particularmente reduzido (respetivamente 35 e 40%).

No que diz respeito à recomendação IV.1.2, em sete das 14 situações de incumprimento assumidas pelas sociedades as empresas justificam de forma efetiva a não adoção da recomendação e em outras sete não o fazem. O incumprimento resulta genericamente do facto de algumas sociedades não submeterem a parecer prévio do órgão de fiscalização os negócios de relevância significativa com



acionistas titulares de participação qualificada, ou com entidades que com eles estejam em qualquer relação, nos termos do art.º 20º do Código dos Valores Mobiliários. No caso da justificação avançada pela Novabase, no decurso de 2010 não foi possível instituir o modelo previsto na recomendação, tendo, contudo, a sociedade aprovado em 2011 um regulamento que estabelece a necessidade de um parecer prévio do órgão de fiscalização, bem como os critérios e procedimentos necessários.

Quanto à recomendação II.1.1.2, em quatro dos seis casos de incumprimento assumidos pelas sociedades, as justificações apresentadas são consideradas efetivas. Em outras duas empresas tal não sucede. Indica-se, por exemplo, a justificação de uma empresa segundo a qual o não cumprimento integral desta recomendação advém da dimensão da sociedade, do sector de atividade em que se insere, bem como da inexistência de um historial de risco.

Já a recomendação II.1.4.1 não é adotada por onze sociedades, sendo que cinco apresentam justificações efetivas. Algumas sociedades, apesar de não terem uma política formalizada de comunicação de irregularidades, dispõem de sistemas de receção de comunicações, junto dos respetivos superiores hierárquicos, do conselho de administração ou dos órgãos de auditoria.

**Tabela XXIII – Explicações por Empresa e Tipo de Justificação: Conselho Geral e de Supervisão, Comissão para as Matérias Financeiras, Comissão de Auditoria e Conselho Fiscal**

<i>Empresas/Recomendações</i>	II.1.1.2	II.1.1.3	II.1.1.4	II.1.3.1	II.1.4.1	II.1.4.2	II.4.1	II.4.2	II.4.3	IV.1.1	IV.1.2
Altri, SGPS, SA											
Banco BPI, SA											
Banco Comercial Português, SA											
Banco Espírito Santo, SA											
Banif - SGPS, SA											
Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA											
Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA											
Cofina, SGPS, SA											
Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA											
Corticeira Amorim, SGPS, SA											
EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA											
EDP Renováveis, SA											
Estoril Sol - SGPS, SA											
F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA											
Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA											
Galp Energia, SGPS, SA											
Glintt, S.A.											
Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.											
Grupo Media Capital, SA											
Ibersol - SGPS, SA											
Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)											
Impresa - SGPS, SA											
Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA											
Jerónimo Martins - SGPS, SA											
Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA											
MartiFer - SGPS, SA											
Mota-Engil, SGPS, SA											
Novabase - SGPS, SA											
Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.											
Portugal Telecom, SGPS, SA											
Reditus - SGPS, SA											
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA											
SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA											
Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA											
Sociedade Comercial Orey Antunes, SA											
Sonae - SGPS, SA											
Sonae Capital, SGPS, SA											
Sonae Indústria, SGPS, SA											
SONAECON - SGPS, SA											
Sumol + Compal, S.A.											
Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA											
Toyota Caetano Portugal, SA											
VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA											
Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA											

**Legenda:** A verde estão identificadas as situações em que a explicação é considerada efetiva, a vermelho aquelas em que a empresa não fornece qualquer explicação, a laranja os casos em que a explicação não é considerada efectiva e a azul estão identificadas as situações em que a CMVM considera a recomendação não adotada mas que, ao invés, a sociedade considera adotada.

## II.4.5 Remunerações

Este bloco de recomendações é aquele onde existe um menor grau de cumprimento. Apenas uma empresa apresenta justificações efetivas para o não cumprimento da totalidade das recomendações deste bloco. Ao invés, existem 23 empresas que explicam de forma não efetiva ou não reconhecem a não adoção da totalidade das recomendações que incumprem em matéria de remunerações.

Como já mencionado, a recomendação II.1.5.1 (*remuneração dos administradores*) não foi cumprida por nenhuma empresa e a recomendação II.1.5.2 (*critérios para a fixação da política de remunerações*) registou um grau médio de cumprimento de apenas 37%.

No que diz respeito à recomendação II.1.5.1, em dez das 22 situações de incumprimento assumidas pelas sociedades as empresas justificam de forma efetiva a não adoção da recomendação e em outras doze não o fazem. A título de exemplouma empresa justificou o incumprimento desta recomendação, em virtude dos seus administradores apenas receberem pelas presenças nas reuniões da administração, bem como pelo facto de ser nas sociedades do grupo e não na sociedade gestora de participações sociais, que a remuneração está dependente da *performance* da sociedade.

Quanto à recomendação II.1.5.2, há 15 casos de incumprimento assumidos pelas sociedades. Oito situações são justificadas de forma considerada como efetiva pela CMVM, mas em outras sete tal não sucede. Sublinhe-se que várias sociedades mencionaram que estão em fase de implementação desta recomendação, o que poderá resultar numa avaliação mais positiva nos próximos anos.

Dezassete sociedades não adotaram a recomendação II.5.2. Uma empresa defendeu que os membros da comissão de remuneração são independentes dos membros executivos, não o sendo, contudo, dos não executivos, que apenas recebem remuneração fixa, invocando para o efeito as recomendações europeias que vão no sentido dos membros não executivos terem algum papel na avaliação e determinação das remunerações dos executivos.

Constata-se assim, com particular preocupação, que num bloco de recomendações de vital importância, além das taxas de adoção serem reduzidas, a explicação das sociedades para a não adoção das recomendações é, globalmente, manifestamente insatisfatória. Ademais, verifica-se uma significativa divergência entre a autoavaliação das empresas e a avaliação efetuada pela CMVM (casos a azul), mesmo depois de a CMVM ter prestado esclarecimentos às empresas e ter procurado acarear pontos de interpretação e de leitura das recomendações.

**Tabela XXIV – Explicações por Empresa e Tipo de Justificação: Remunerações**

<i>Empresas/Recomendações</i>	<i>II.1.5.1</i>	<i>II.1.5.2</i>	<i>II.1.5.3</i>	<i>II.1.5.4</i>	<i>II.1.5.6</i>	<i>II.1.5.7</i>	<i>II.5.2</i>	<i>II.5.3</i>
Altri, SGPS, SA								
Banco BPI, SA								
Banco Comercial Português, SA								
Banco Espírito Santo, SA								
Banif - SGPS, SA								
Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA								
Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA								
Cofina, SGPS, SA								
Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA								
Corticeira Amorim, SGPS, SA								
EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA								
EDP Renováveis, SA								
Estoril Sol - SGPS, SA								
F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA								
Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA								
Galp Energia, SGPS, SA								
Glintt, S.A.								
Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.								
Grupo Media Capital, SA								
Ibersol - SGPS, SA								
Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)								
Impresa - SGPS, SA								
Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA								
Jerónimo Martins - SGPS, SA								
Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA								
Martifer - SGPS, SA								
Mota-Engil, SGPS, SA								
Novabase - SGPS, SA								
Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.								
Portugal Telecom, SGPS, SA								
Reditus - SGPS, SA								
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA								
SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA								
Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA								
Sociedade Comercial Orey Antunes, SA								
Sonae - SGPS, SA								
Sonae Capital, SGPS, SA								
Sonae Indústria, SGPS, SA								
SONAECONOM - SGPS, SA								
Sumol + Compal, S.A.								
Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA								
Toyota Caetano Portugal, SA								
VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA								
Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA								

**Legenda:** A verde estão identificadas as situações em que a explicação é considerada efetiva, a vermelho aquelas em que a empresa não fornece qualquer explicação, a laranja os casos em que a explicação não é considerada efectiva e a azul estão identificadas as situações em que a CMVM considera a recomendação não adotada mas que, ao invés, a sociedade considera adotada.

## II.4.6 Auditores

As empresas que fornecem explicações efetivas para a totalidade das recomendações que não cumprem deste bloco são apenas quatro. As empresas que não explicam a totalidade das recomendações que incumprem ascendem a 21.

Foi já dado destaque ao reduzido grau de cumprimento das recomendações II.4.6 (*auditoria interna*) e III.1.5 (*conflitos de interesses com e do auditor externo*), respetivamente 48% e 57%.

No que diz respeito à recomendação II.4.6, são onze as situações de incumprimento assumidas pelas sociedades. Em seis delas as empresas justificam de forma efetiva a não adoção da recomendação e em outras cinco não o fazem. O incumprimento resulta, nomeadamente, dos serviços de auditoria e de *compliance* não reportarem, nestas sociedades, ao órgão de fiscalização ou a um administrador independente, estando, ainda, instituídos modelos em que o reporte é feito a administradores executivos. Quanto às justificações consideradas como efetivas pela CMVM, refira-se, a título de exemplo, a avançada por uma empresa, segundo a qual, tendo em conta o modelo societário da sociedade, os serviços de auditoria interna reportam a um *Chief Risk Officer*.

Quanto à recomendação III.1.5, seis dos dez casos de incumprimento assumidos pelas sociedades são justificados de forma efetiva. Nos outros quatro casos tal não sucede. Os casos de incumprimento registados ocorrem, essencialmente, devido à inexistência de uma aprovação prévia por parte do órgão de fiscalização para a contratação, ao auditor externo, de serviços diversos dos serviços de auditoria. As justificações consideradas efetivas pela CMVM compreendem, entre outros aspetos, a invocação do tipo de serviços prestados pela sociedade de auditoria (entre outros, administrativos, recursos humanos, formação), com o respectivo acompanhamento pelo órgão de fiscalização.

No âmbito da recomendação II.4.4, verifica-se a não adoção por catorze sociedades. Dá-se nota, a título de exemplo, das justificações apresentadas por duas empresas, que assentam no facto da nomeação do auditor externo não ser realizada pelo conselho fiscal. Num dos casos a sociedade tenta promover um duplo grau de fiscalização entre o conselho fiscal e o auditor externo, pelo que não é o conselho fiscal a nomear o auditor; no outro caso, o não cumprimento resulta do facto do auditor externo e do revisor oficial de contas (ROC) serem a mesma entidade, sendo o ROC eleito pelos acionistas em sede de Assembleia Geral, sob proposta do conselho fiscal.

Oito sociedades não cumpriram a recomendação II.4.5. Uma sociedade indica que todos os órgãos sociais avaliam o desempenho do auditor externo da sociedade, sendo este o modelo considerado adequado pela sociedade relativamente ao relacionamento entre os diversos corpos societários.

Quanto à recomendação III.1.4, sete sociedades não cumpriram a recomendação. Algumas sociedades estão em fase de alteração dos procedimentos instituídos, pelo que se espera um aumento do grau de adoção num futuro próximo. Outras sociedades indicam que o não cumprimento se deve ao facto das competências elencadas na recomendação, nomeadamente quanto à verificação da aplicação das políticas e sistemas de remunerações, estarem atribuídas à comissão de remunerações.

É igualmente com particular preocupação que, num bloco de recomendações que abarca os mecanismos de governo societário apropriados a garantir um adequado controlo interno, fiscalização da administração executiva, independência do órgão de fiscalização e apropriada monitorização e definição dos termos em que são efetuados negócios com partes relacionadas, se registam taxas de cumprimento reduzidas e, simultaneamente, inexistência de explicação satisfatória para a não adoção das recomendações. Ademais, tal como no bloco relativo às remunerações, verifica-se uma significativa divergência entre a autoavaliação das empresas e a avaliação efetuada pela CMVM.

**Tabela XXV – Explicações por Empresa e Tipo de Justificação: Auditores**

<i>Empresas/Recomendações</i>	<i>II.4.4</i>	<i>II.4.5</i>	<i>II.4.6</i>	<i>III.1.3</i>	<i>III.1.4</i>	<i>III.1.5</i>
Altri, SGPS, SA						
Banco BPI, SA						
Banco Comercial Português, SA						
Banco Espírito Santo, SA						
Banif - SGPS, SA						
Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA						
Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA						
Cofina, SGPS, SA						
Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA						
Corticeira Amorim, SGPS, SA						
EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA						
EDP Renováveis, SA						
Estoril Sol - SGPS, SA						
F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA						
Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA						
Galp Energia, SGPS, SA						
Glantt, S.A.						
Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.						
Grupo Media Capital, SA						
Ibersol - SGPS, SA						
Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)						
Impresa - SGPS, SA						
Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA						
Jerónimo Martins - SGPS, SA						
Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA						
Martifer - SGPS, SA						
Mota-Engil, SGPS, SA						
Novabase - SGPS, SA						
Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.						
Portugal Telecom, SGPS, SA						
Reditus - SGPS, SA						
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA						
SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA						
Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA						
Sociedade Comercial Orey Antunes, SA						
Sonae - SGPS, SA						
Sonae Capital, SGPS, SA						
Sonae Indústria, SGPS, SA						
SONAECON - SGPS, SA						
Sumol + Compal, S.A.						
Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA						
Toyota Caetano Portugal, SA						
VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA						
Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA						

**Legenda:** A verde estão identificadas as situações em que a explicação é considerada efetiva, a vermelho aquelas em que a empresa não fornece qualquer explicação, a laranja os casos em que a explicação não é considerada efetiva e a azul estão identificadas as situações em que a CMVM considera a recomendação não adotada mas que, ao invés, a sociedade considera adotada.

## Anexo I - Análise dos Assuntos Tratados nas Assembleias Gerais

Assembleias Gerais Anuais e Extraordinárias	Altri, SGPS, SA	Banco BPI, SA	Banco Comercial Português, SA	Banco Espírito Santo, SA	Banif - SGPS, SA	Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA	Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA	Cofina, SGPS, SA	Compta- Equipamentos e Serviços de Informática, SA	Corticeira Amorim, SGPS, SA	EDP - Energias de Portugal	EDP Renováveis	Estoril Sol - SGPS, SA	Finibanco - Holding, SGPS S.A.	Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA	F. Ramada	Galp Energia	Glintt, S.A.	Grupo Media Capital, SGPS, SA	Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.	Ibersol - SGPS, SA	Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada )	Impresa - SGPS, SA	Inapa - Investimentos e Participações, SA
Aprovação do relatório de gestão e as contas do exercício	1	0,5	0,5	0,5	0,5	1	1	1	1	1	0,33	1	0,5	0,5	0,5	1	0,5	0,5	0,5	0,5	1	1	1	1
Decisão sobre propostas de aplicação de resultados	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Apreciação geral da administração e da fiscalização da sociedade	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Aprovação do relatório de gestão e as contas consolidadas do exercício	1	0,5	0,5	1	0,5	1	1	1	1	1	0,33	0,5	1	0,5	0,5	1	0,5	1	0,5	0,5	1	1		1
Apreciação/Deliberação da política de remunerações dos órgãos de administração, fiscalização e demais dirigentes	1	1	3	1	1	1	1	1		1	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1
Deliberar sobre compra e venda de acções próprias	1	1	1	0,5	1	1	1	1	1	2	1		1	1		1				1	1			
- Eleição/cooptação de membro(s) dos órgãos de administração e alterações à sua composição e/ou dimensão			2			1	2		0,33	2,00			1,00	1,00			1,00	1		1			1	0,33
Analisar e/ou deliberar sobre o Relatório do Governo relativo ao exercício de 2008 e demais deliberações sobre o Governo das Sociedades;				0,5	1					1	0,33	0,5	0,5	1			1	0,5					1	
Alterações estatutárias	1		1	1	1	1	1													1				
Deliberar sobre compra e venda de obrigações próprias			1	0,5	1						1			1										
Eleição de membro(s) da comissão de fixação de vencimentos																							1	
Aprovação/alteração de planos de atribuição/alienação de acções/remuneração em instrumentos financeiros a membros dos órgãos de administração, fiscalização e demais dirigentes, na acepção do nº3 do artº 248º-B do CVM				2			2																	
- Eleição de membro(s) da Mesa da Assembleia Geral									0,33															0,33
Nomeação do revisor oficial de contas					1													1						
Deliberar sobre a aquisição e ou detenção de acções representativas do CS desta sociedade por sociedades dela directa ao indirectamente dependentes				1																	1			
Outros Assuntos				1		1	1						1											1
- Eleição de membro(s) dos órgãos de fiscalização									0,33															0,33
Atribuição e fixação de remunerações aos membros da Comissão de Remunerações			1																	1				
Deliberar sobre aumento de capital efectivo ou potencial (delegação de poder sobre o Órgão de Administração - inclui alterações estatutárias sobre o assunto)					1																			
Deliberar sobre redução de capital efectivo ou potencial (delegação de poder sobre o Órgão de Administração)																								
Apreciação do Relatório de Sustentabilidade						1																		
Nomeação ou confirmação do auditor externo																								
Órgãos Sociais (Global)																								
<b>Total</b>	<b>7,0</b>	<b>5,0</b>	<b>12,0</b>	<b>11,0</b>	<b>10,0</b>	<b>10,0</b>	<b>12,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>10,0</b>	<b>7,0</b>	<b>5,0</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>4,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>7,0</b>	<b>4,0</b>	<b>8,0</b>	<b>7,0</b>	<b>4,0</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>

Assembleias Gerais Anuais e Extraordinárias	Jerónimo Martins - SGPS, SA	Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA	Martifer - SGPS, SA	Mota-Engil, SGPS, SA	Novabase - SGPS, SA	Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	Portugal Telecom, SGPS, SA	Reditus - SGPS, SA	REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA	SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA	Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA	Sociedade Comercial Orey Antunes, SA	Sonae - SGPS, SA	Sonae Capital	Sonae Indústria, SGPS, SA	SONAE M - SGPS, SA	Sumol + Compal, S.A.	Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA	Toyota Caetano Portugal, SA	VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA	Zan Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA	Total	% do Total	Frequência no total das emittentes	% das Emitentes com AG que abordaram cada tópico
Aprovação do relatório de gestão e as contas do exercício	1	1	1	1	1	1	1	0,5	0,33	1	1	1	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	1	1	0,5	0,5	34,2	9,7%	45	100,0%
Decisão sobre propostas de aplicação de resultados	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	45,0	12,7%	45	100,0%
Apreciação geral da administração e da fiscalização da sociedade	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	45,0	12,7%	45	100,0%
Aprovação do relatório de gestão e as contas consolidadas do exercício	1	1	0,5	1		1	1	0,5	0,33	1	1	1	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5		1	0,5	0,5	31,7	8,9%	42	93,3%
Apreciação/Deliberação da política de remunerações dos órgãos de administração, fiscalização e demais dirigentes	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	45,0	12,7%	42	93,3%
Deliberar sobre compra e venda de acções próprias	1	1	1	1	1	0,5	1	1	1	1	0,5		1	1	1	1	1				1	32,5	9,2%	33	73,3%
- Eleição/cooptação de membro(s) dos órgãos de administração e alterações à sua composição e/ou dimensão	0,33		1	0,66				1,00	1,33	1,5	2	2			2	1		1	3		1	31,5	8,9%	25	55,6%
Analisar e/ou deliberar sobre o Relatório do Governo relativo ao exercício de 2008 e demais deliberações sobre o Governo das Sociedades;			0,5	1	1			1	0,33													11,2	3,2%	15	33,3%
Alterações estatutárias				1						1		1	1		1					3		15,0	4,2%	13	28,9%
Deliberar sobre compra e venda de obrigações próprias						0,5	3				0,5		1	1	1							11,5	3,2%	11	24,4%
Eleição de membro(s) da comissão de fixação de vencimentos	1	1		0,66			1					1							1		1	7,7	2,2%	8	17,8%
Aprovação/alteração de planos de atribuição/alienação de acções/remuneração em instrumentos financeiros a membros dos órgãos de administração, fiscalização e demais dirigentes, na acepção do nº3 do artº 248º-B do CVM							1						1	1	1						1	9,0	2,5%	7	15,6%
- Eleição de membro(s) da Mesa da Assembleia Geral	0,33			0,66					0,33	0,5												2,5	0,7%	6	13,3%
Nomeação do revisor oficial de contas										1									1	1	1	6,0	1,7%	6	13,3%
Deliberar sobre a aquisição e ou detenção de acções representativas do CS desta sociedade por sociedades dela directa ao indirectamente dependentes													1	1	1	1						6,0	1,7%	6	13,3%
Outros Assuntos				2																		7,0	2,0%	6	13,3%
- Eleição de membro(s) dos órgãos de fiscalização	0,33	1							0,33													2,3	0,7%	5	11,1%
Atribuição e fixação de remunerações aos membros da Comissão de Remunerações					1	1					1											5,0	1,4%	5	11,1%
Deliberar sobre aumento de capital efectivo ou potencial (delegação de poder sobre o Órgão de Administração - inclui alterações estatutárias sobre o assunto)					1															1		3,0	0,8%	3	6,7%
Deliberar sobre redução de capital efectivo ou potencial (delegação de poder sobre o Órgão de Administração)					1															1		2,0	0,6%	2	4,4%
Apreciação do Relatório de Sustentabilidade																						1,0	0,3%	1	2,2%
Nomeação ou confirmação do auditor externo																						0,0	0,0%	0	0,0%
Órgãos Sociais (Global)																									
<b>Total</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>7,0</b>	<b>12,0</b>	<b>9,0</b>	<b>7,0</b>	<b>11,0</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>10,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>8,0</b>	<b>11,0</b>	<b>7,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,0</b>	<b>10,0</b>	<b>10,0</b>	<b>9,0</b>	<b>354</b>	<b>100%</b>		

## Anexo II – Tabelas e Gráficos

**Tabela XXVI – Recomendações Comparáveis 2009-2010**

Recomendações Comparáveis	
Código de Governo Societário de 2009	Código de Governo Societário de 2010
I.1.1	I.1.1
I.1.2	I.1.2
I.2.1	I.2.1
I.2.2	I.2.2
I.3.2	I.3.2
I.5.1	I.5
I.6.3	I.6.2
II.1.1.1	II.1.1.1
II.1.1.3	II.1.1.5
II.1.2.1	II.1.2.1
II.1.2.2	II.1.2.2
II.1.3.1	II.1.3.1
II.1.4.1	II.1.4.1
II.1.4.2	II.1.4.2
II.1.5.4	II.1.5.4
II.1.5.3	II.1.5.6
II.2.1	II.2.1
II.2.2	II.2.2
II.2.3	II.2.3
II.2.4	II.2.4
II.3.1	II.3.1
II.3.2	II.3.2
II.3.3	II.3.3
II.4.1	II.4.1
II.4.2	II.4.2
II.4.3	II.4.3
II.4.4	II.4.4
II.4.5	II.4.5
II.5.2	II.5.2
II.5.3	II.5.4
III.1.2	III.1.1
III.1.3	III.1.2



**Tabela XXVII – Grau de Cumprimento das Recomendações Comparáveis 2009-2010**

Emitente	Grau Médio de Cumprimento 2009		Grau Médio de Cumprimento 2010	
	Emitente	CMVM	Emitente	CMVM
Altri, SGPS, SA	73%	67%	88%	81%
Banco BPI, SA	93%	90%	93%	89%
Banco Comercial Português, SA	100%	92%	100%	100%
Banco Espírito Santo, SA	100%	100%	100%	100%
Banif - SGPS, SA	88%	85%	88%	83%
Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA	100%	100%	100%	93%
Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA	93%	90%	93%	93%
Cofina, SGPS, SA	73%	64%	77%	73%
Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA	77%	63%	73%	56%
Corticeira Amorim, SGPS, SA	90%	90%	86%	85%
EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA	100%	100%	100%	92%
EDP Renováveis, SA	96%	90%	96%	89%
Estoril Sol - SGPS, SA	71%	50%	61%	54%
F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA	69%	61%	81%	77%
Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA	93%	62%	90%	74%
Galp Energia, SGPS, SA	100%	93%	96%	93%
Glintt, S.A.	78%	75%	80%	77%
Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.	92%	81%	93%	88%
Grupo Média Capital, SA	93%	82%	92%	80%
Ibersol - SGPS, SA	83%	83%	83%	67%
Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)	71%	48%	48%	45%
Impresa - SGPS, SA	100%	97%	100%	100%
Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA	100%	100%	100%	96%
Jerónimo Martins - SGPS, SA	100%	97%	97%	93%
Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA	72%	56%	75%	60%
Martifer - SGPS, SA	93%	93%	97%	96%
Mota-Engil, SGPS, SA	89%	89%	88%	85%
Novabase - SGPS, SA	100%	100%	96%	96%
Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	86%	82%	86%	77%
Portugal Telecom, SGPS, SA	100%	100%	100%	96%
Reditus - SGPS, SA	93%	93%	96%	96%
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA	100%	97%	100%	100%
SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA	96%	96%	97%	96%
Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA	87%	80%	90%	82%
Sociedade Comercial Orey Antunes, SA	93%	93%	97%	93%
Sonae - SGPS, SA	100%	93%	100%	96%
Sonae Capital, SGPS, SA	93%	93%	100%	96%
Sonae Indústria, SGPS, SA	100%	97%	96%	92%
SONAECON - SGPS, SA	100%	97%	100%	93%
Sumol + Compal, S.A.	89%	82%	86%	85%
Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA	72%	69%	69%	67%
Toyota Caetano Portugal, SA	79%	71%	75%	50%
VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA	74%	68%	77%	77%
Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA	100%	100%	100%	100%
<b>Grau Médio de Cumprimento</b>	<b>90%</b>	<b>84%</b>	<b>89%</b>	<b>84%</b>

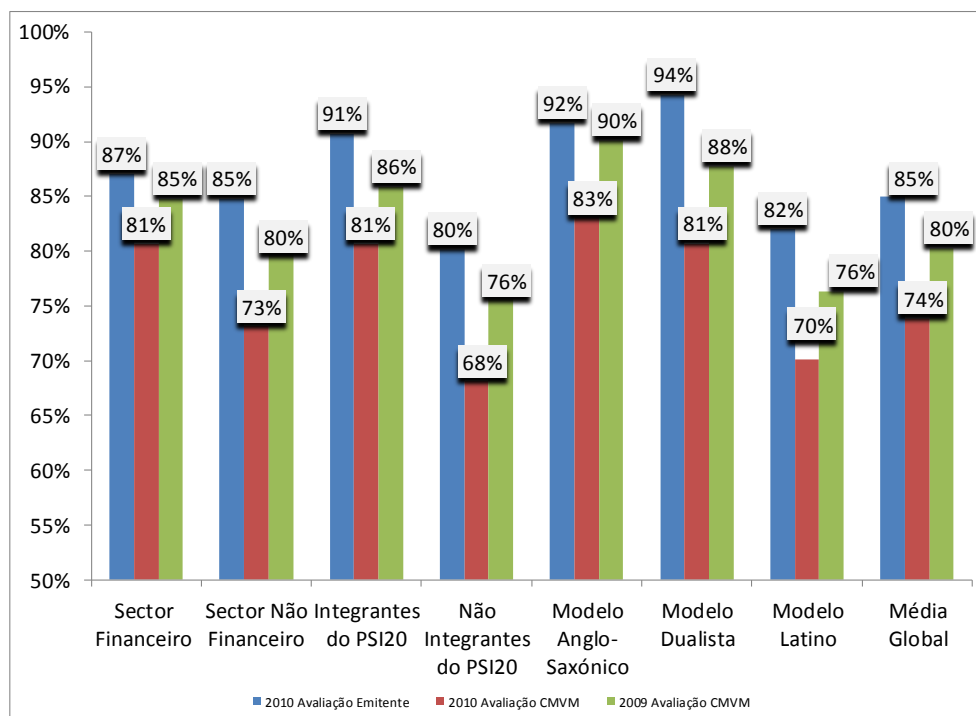
**Tabela XXVIII – Tipo de Divergências entre a Autoavaliação dos Emitentes e a Avaliação da CMVM**

<b>Emitente</b>	<b>E1</b>	<b>D1</b>	<b>D2</b>	<b>D3</b>	<b>D4</b>	<b>D5</b>	<b>Total</b>
Altri, SGPS, SA	6	0	0	0	2	0	8
Banco BPI, SA	5	0	0	0	0	0	5
Banco Comercial Português, SA	2	0	0	0	0	0	2
Banco Espírito Santo, SA	1	3	0	0	0	0	4
Banif - SGPS, SA	2	0	0	0	1	0	3
Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA	5	2	0	0	0	0	7
Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA	2	0	0	0	0	0	2
Cofina, SGPS, SA	4	0	0	0	2	0	6
Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA	9	4	0	0	4	3	20
Corticeira Amorim, SGPS, SA	4	2	0	0	0	0	6
EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA	8	2	0	0	2	1	13
EDP Renováveis, SA	9	2	0	0	1	2	14
Estoril Sol - SGPS, SA	5	2	1	0	1	0	9
F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA	5	0	0	0	2	0	7
Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA	15	3	0	0	1	0	19
Galp Energia, SGPS, SA	0	0	0	0	2	1	3
Glintt, S.A.	4	4	1	0	0	0	9
Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.	4	3	0	0	0	1	8
Grupo Média Capital, SA	7	2	1	0	1	0	11
Ibersol - SGPS, SA	5	2	1	0	4	0	12
Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)	4	2	0	0	3	1	10
Impresa - SGPS, SA	1	2	0	0	0	0	3
Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA	3	2	1	0	0	0	6
Jerónimo Martins - SGPS, SA	5	2	0	0	0	0	7
Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA	5	2	2	0	5	5	19
Martifer - SGPS, SA	4	2	0	0	0	0	6
Mota-Engil, SGPS, SA	3	0	1	0	0	1	5
Novabase - SGPS, SA	3	0	0	0	1	0	4
Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	8	2	0	0	0	0	10
Portugal Telecom, SGPS, SA	4	2	0	0	0	0	6
Reditus - SGPS, SA	2	0	0	1	0	0	3
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA	5	1	0	0	0	0	6
SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA	6	2	2	0	0	1	11
Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA	9	2	0	0	1	0	12
Sociedade Comercial Orey Antunes, SA	5	3	0	0	2	0	10
Sonae - SGPS, SA	3	2	0	0	1	0	6
Sonae Capital, SGPS, SA	5	3	0	0	0	0	8
Sonae Indústria, SGPS, SA	6	2	0	0	0	0	8
SONAECON - SGPS, SA	3	3	0	0	0	0	6
Sumol + Compal, S.A.	3	2	0	0	1	1	7
Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA	0	2	0	0	2	2	6
Toyota Caetano Portugal, SA	13	2	0	0	2	0	17
VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA	0	0	0	0	0	0	0
Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA	1	1	0	0	0	0	2
<b>Total</b>	<b>203</b>	<b>72</b>	<b>10</b>	<b>1</b>	<b>41</b>	<b>19</b>	<b>346</b>

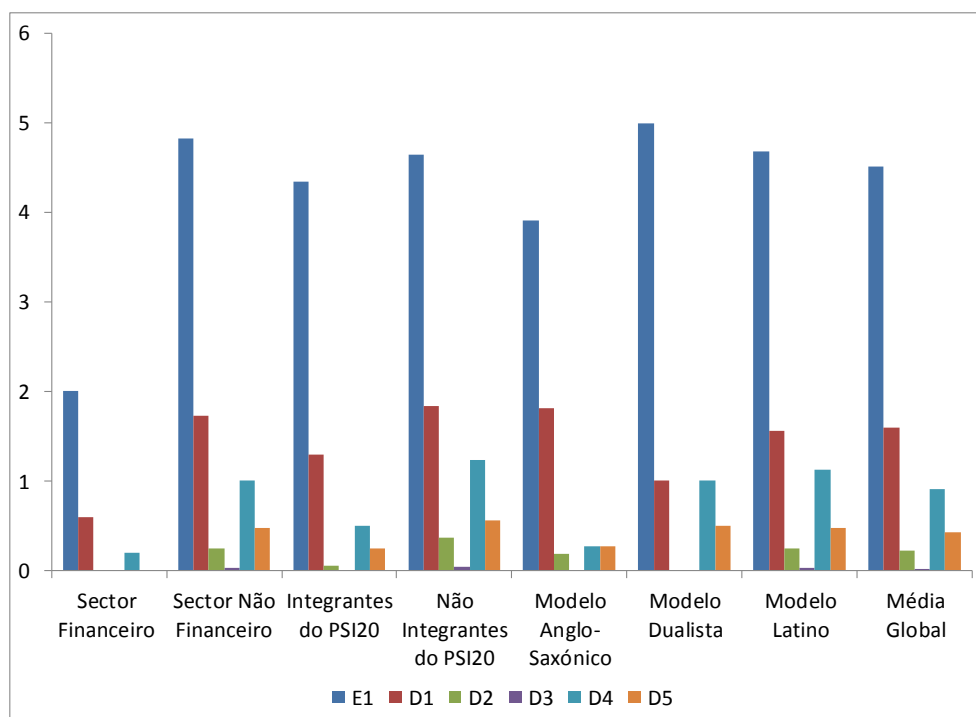
Legenda:

- E1 - Declara Cumprida Recomendação Não Cumprida
- D1 - Declara Cumprida Recomendação Não Aplicável
- D2 - Declara Não Cumprida Recomendação Cumprida
- D3 - Declara Não Cumprida Recomendação Não Aplicável
- D4 - Declara Não Aplicável Recomendação Não Cumprida
- D5 - Declara Não Aplicável Recomendação Cumprida

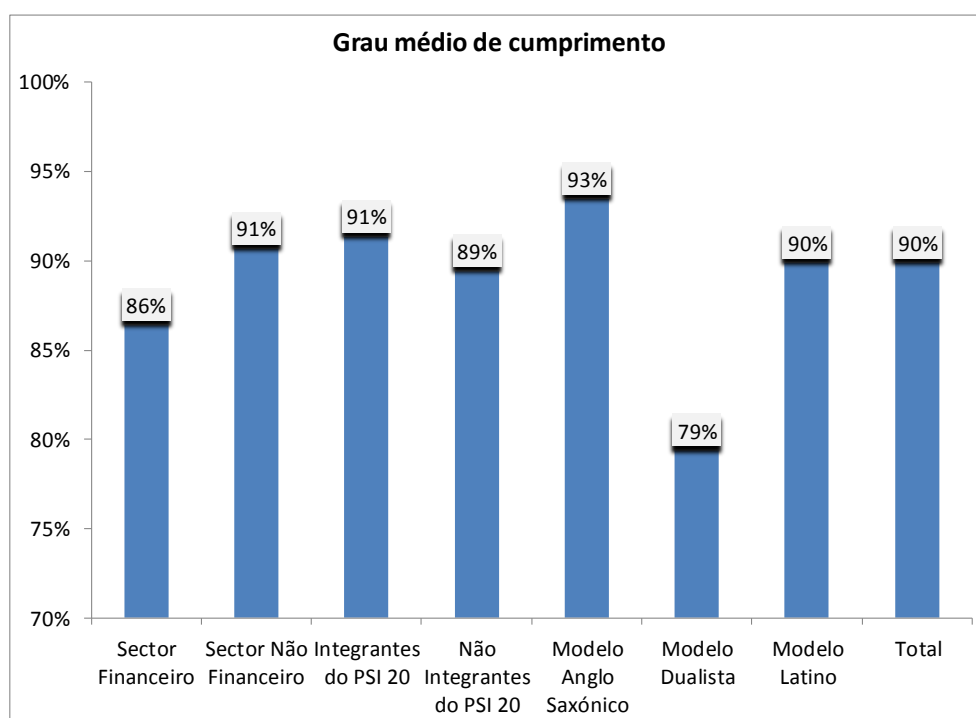
**Gráfico 33 – Grau de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Empresa**



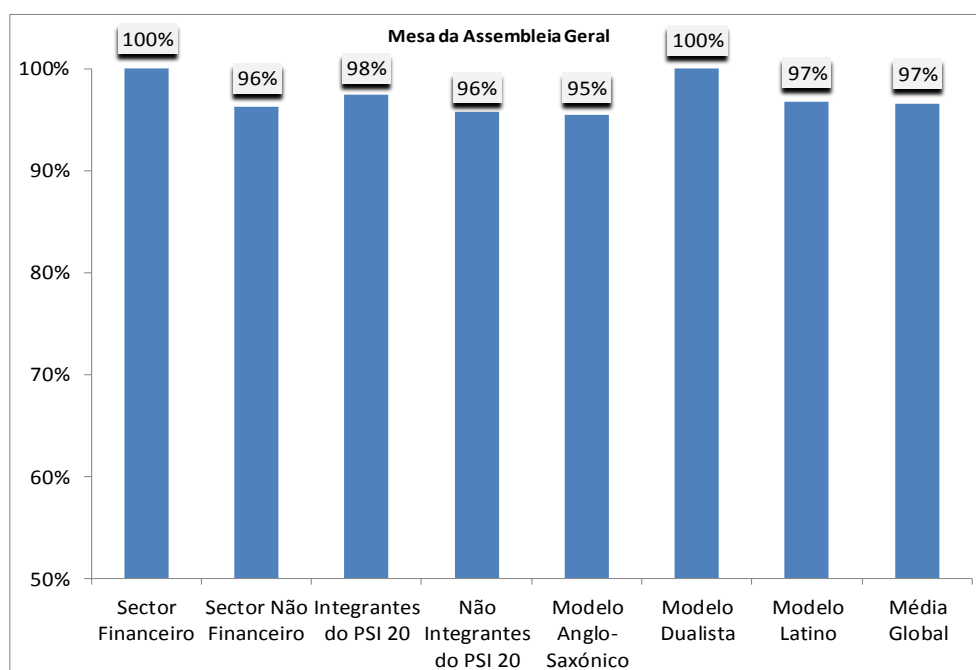
**Gráfico 34 – Número Médio de Tipo de Divergências por Tipo de Empresas**

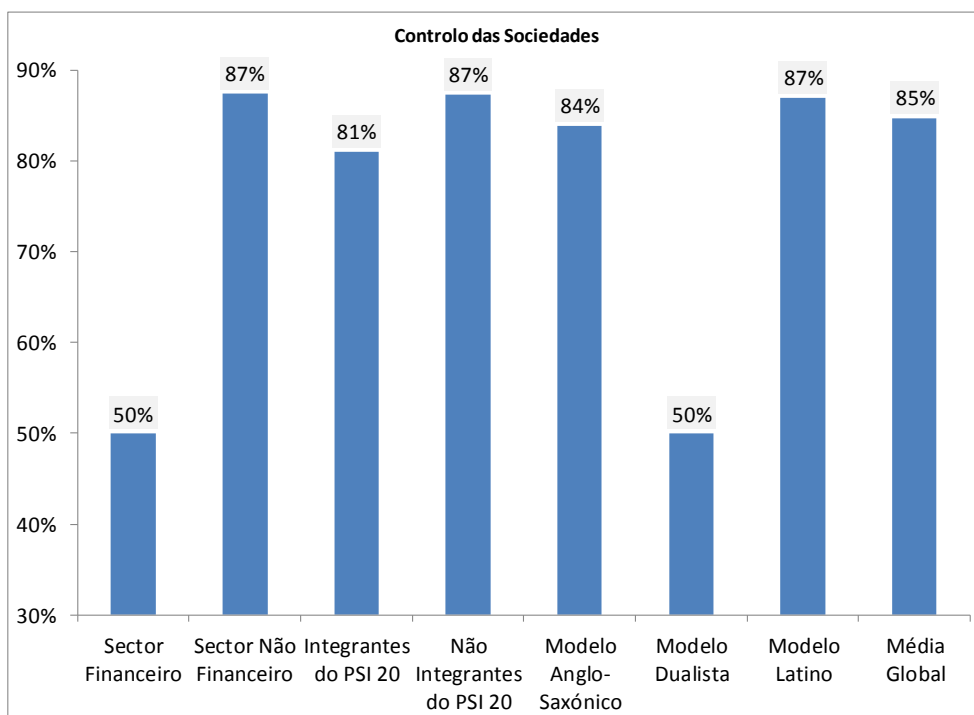
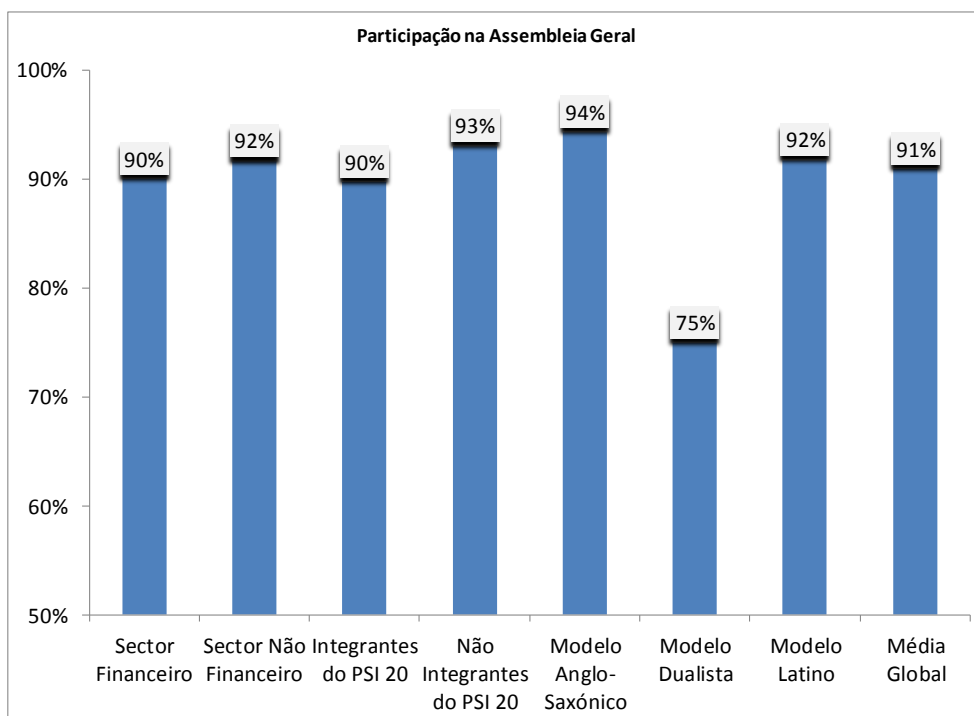


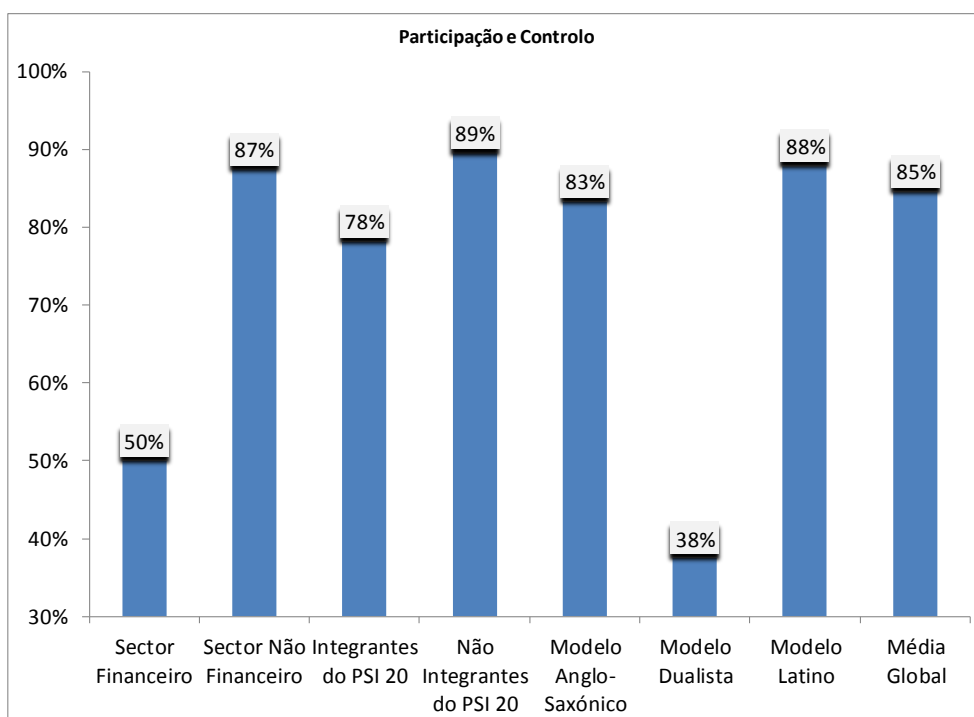
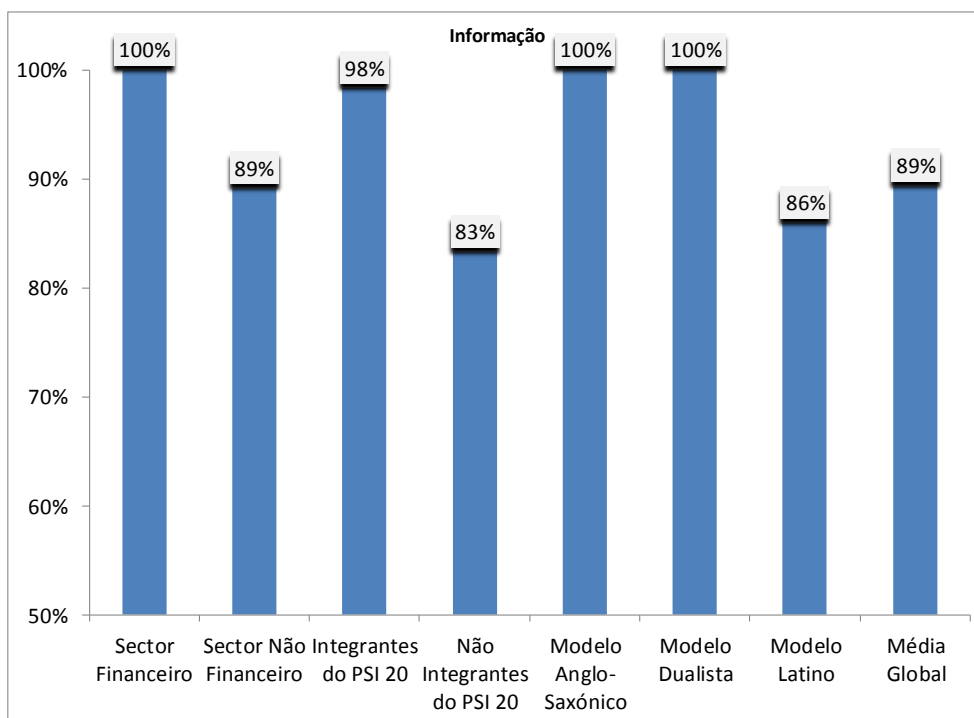
**Gráfico 35 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Empresa (Assembleia Geral)**



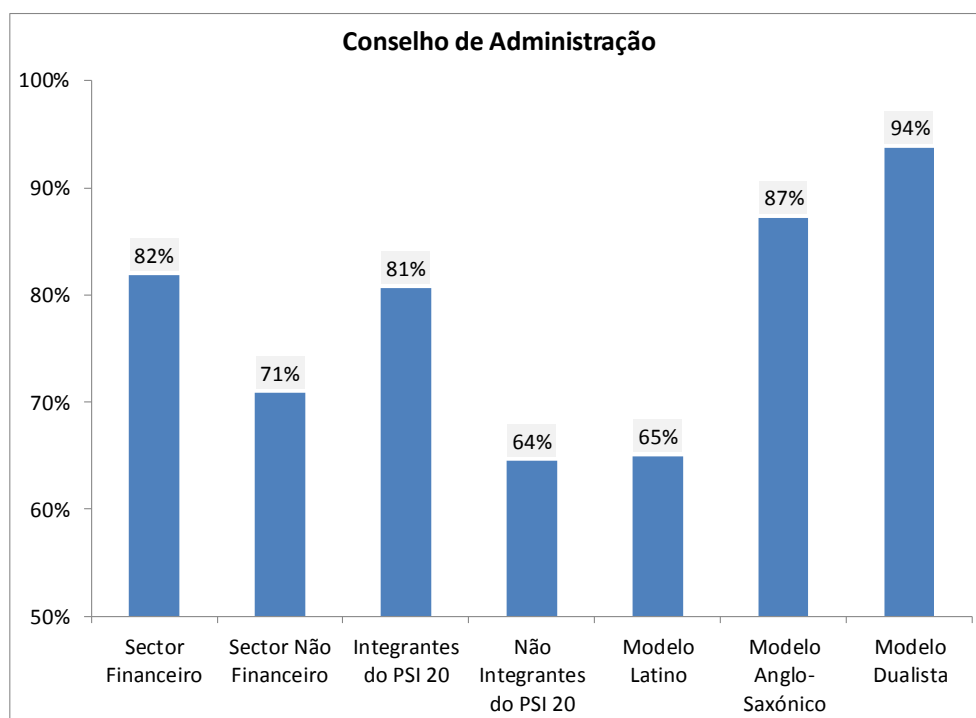
**Gráfico 36 – Cumprimento das Recomendações por Grupos e por Tipo de Empresa**



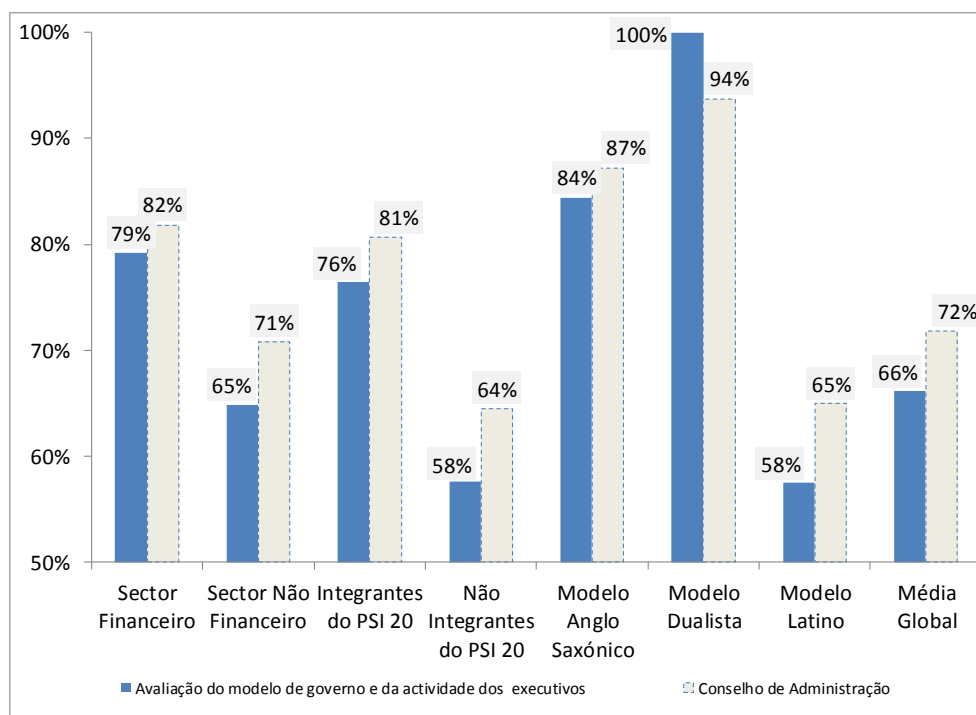




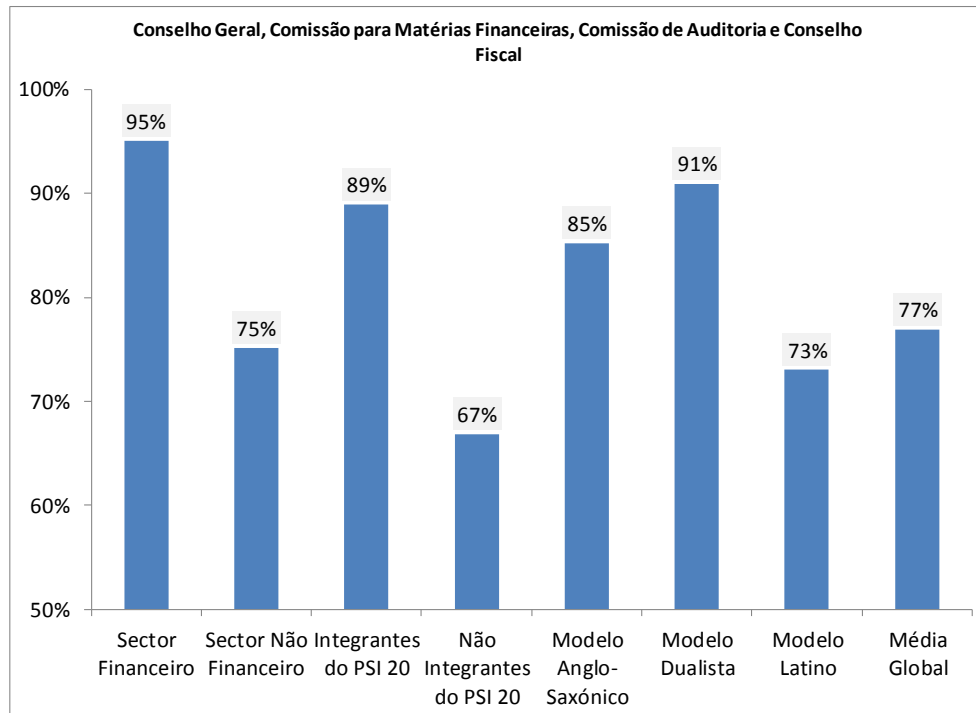
**Gráfico 37 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Empresa (1)**



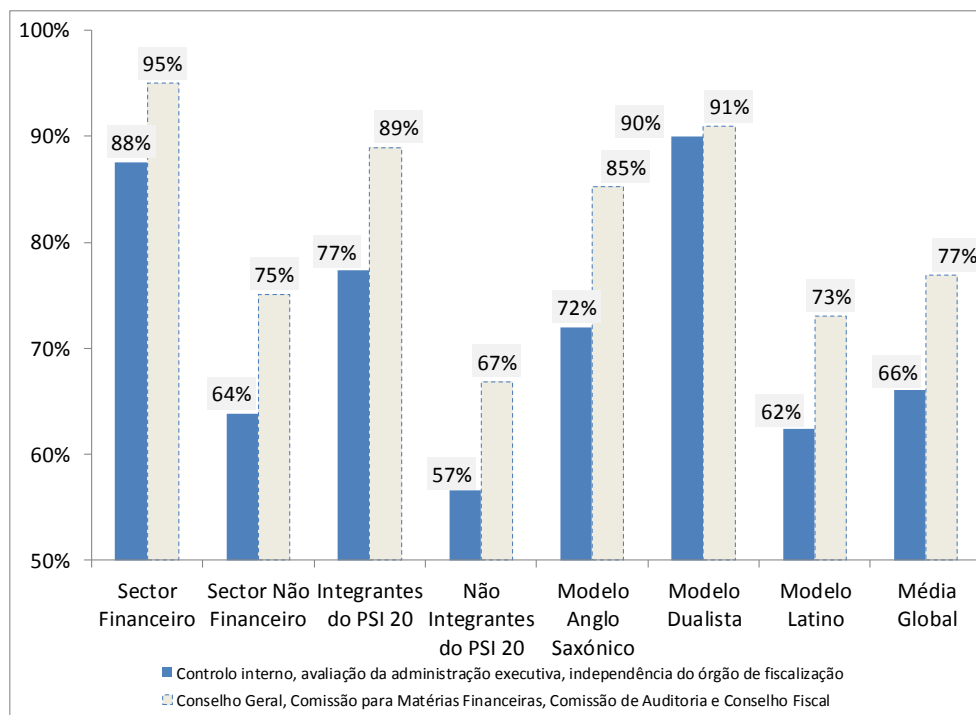
**Gráfico 38 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Empresa (2)**



**Gráfico 39 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Empresa (3)**

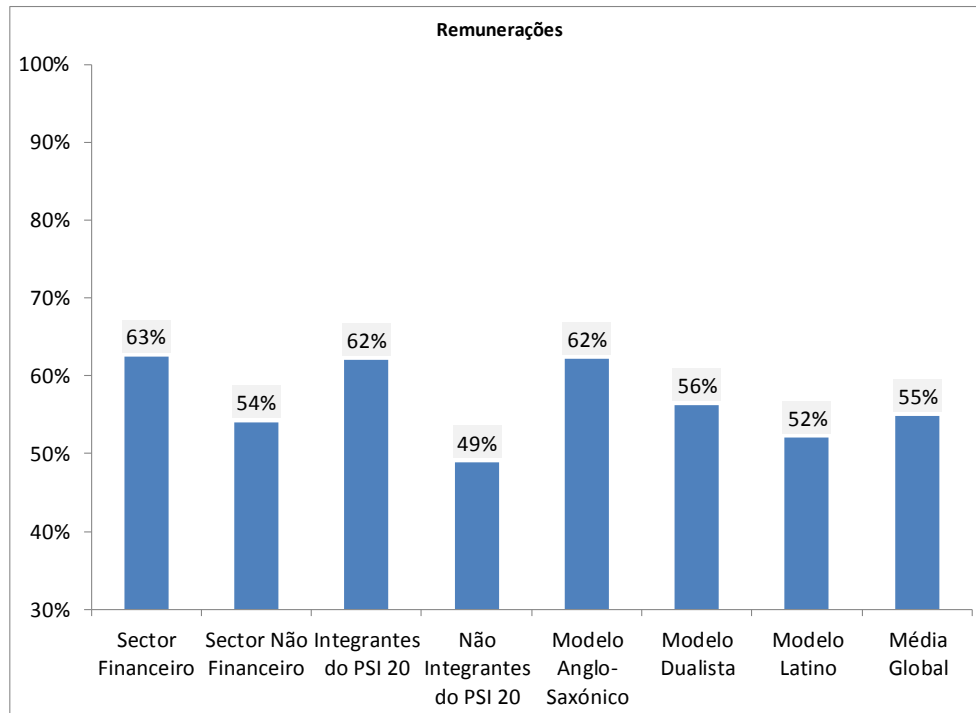


**Gráfico 40 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Empresa (4)**

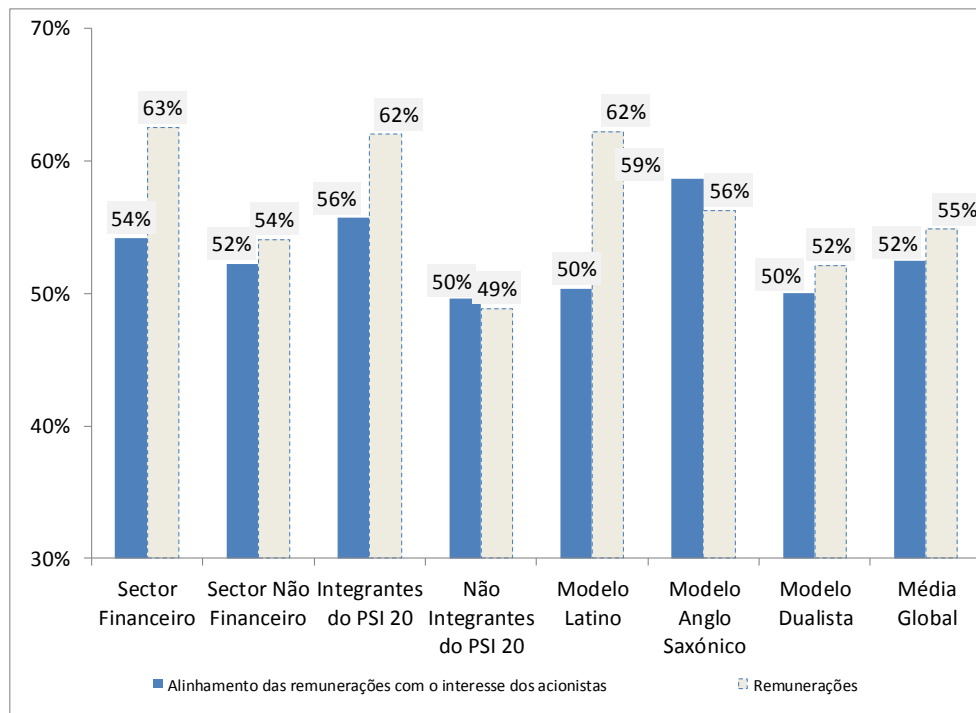




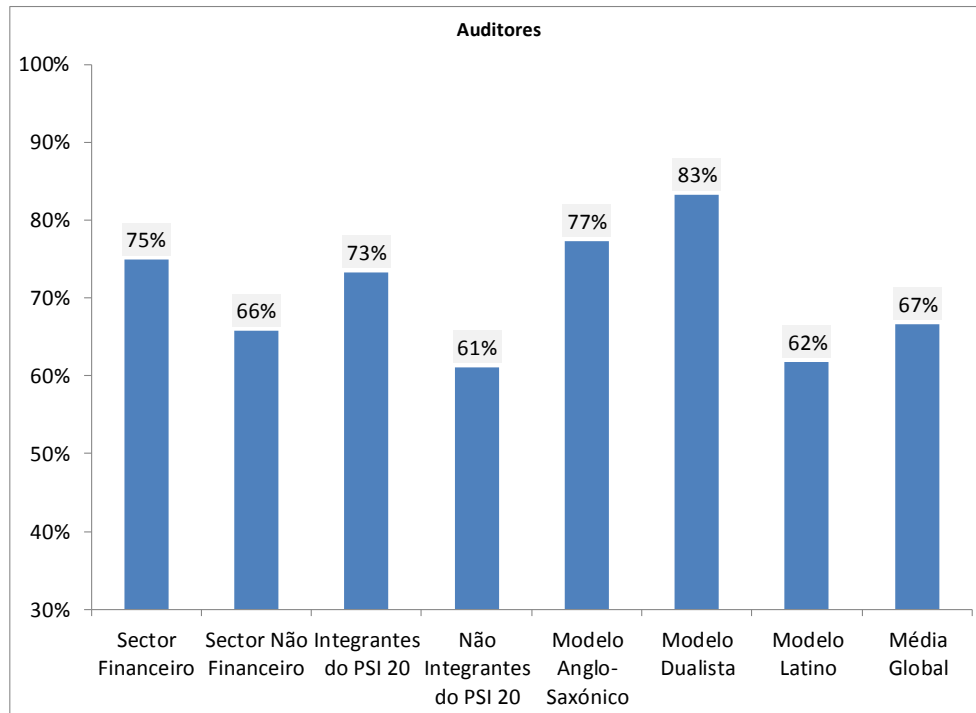
**Gráfico 41 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Empresa (5)**



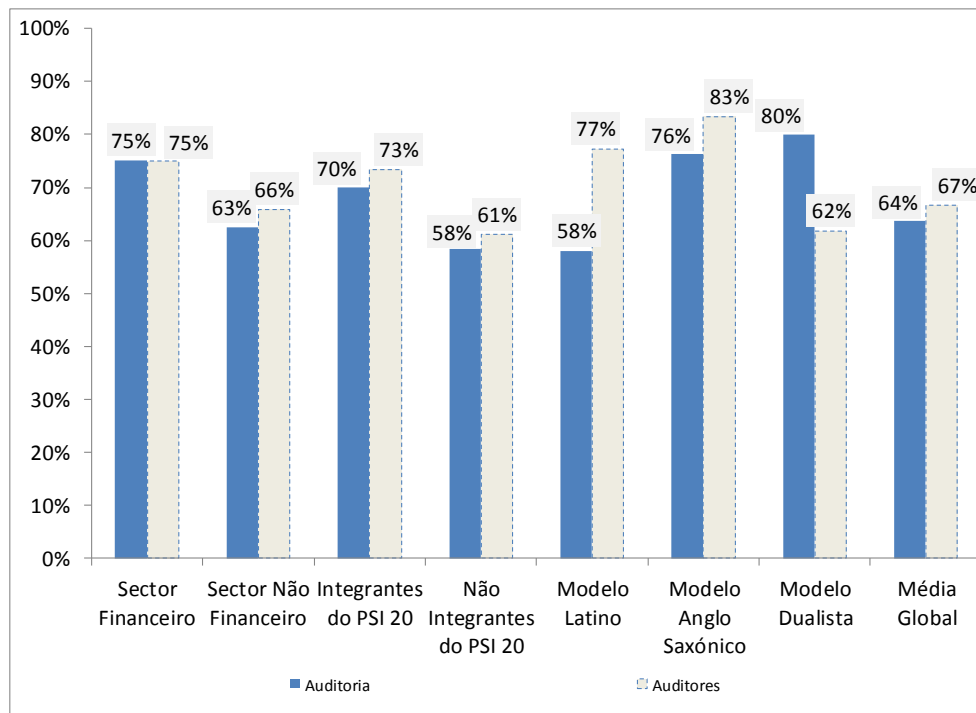
**Gráfico 42 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Empresa (6)**



**Gráfico 43 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Empresa (7)**



**Gráfico 44 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Empresa (8)**



**Tabela XXIX – Divergências de Avaliação nas Recomendações Relativas à Assembleia Geral e Informação**

<b>Empresas/Recomendações</b>	<b>I.1.1</b>	<b>I.1.2</b>	<b>I.2.1</b>	<b>I.2.2</b>	<b>I.3.1</b>	<b>I.3.2</b>	<b>I.3.3</b>	<b>I.4</b>	<b>I.5</b>	<b>I.6.1</b>	<b>I.6.2</b>	<b>III.1.1</b>	<b>III.1.2</b>
<i>Altri, SGPS, SA</i>													
<i>Banco BPI, SA</i>													
<i>Banco Comercial Português, SA</i>													
<i>Banco Espírito Santo, SA</i>													
<i>Banif - SGPS, SA</i>													
<i>Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA</i>													
<i>Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA</i>													
<i>Cofina, SGPS, SA</i>													
<i>Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA</i>													
<i>Corticeira Amorim, SGPS, SA</i>													
<i>EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA</i>													
<i>EDP Renováveis, SA</i>													
<i>Estoril Sol - SGPS, SA</i>													
<i>F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA</i>													
<i>Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA</i>													
<i>Galp Energia, SGPS, SA</i>													
<i>Glintt, S.A.</i>													
<i>Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.</i>													
<i>Grupo Media Capital, SA</i>													
<i>Ibersol - SGPS, SA</i>													
<i>Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)</i>													
<i>Impresa - SGPS, SA</i>													
<i>Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA</i>													
<i>Jerónimo Martins - SGPS, SA</i>													
<i>Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA</i>													
<i>Martifer - SGPS, SA</i>													
<i>Mota-Engil, SGPS, SA</i>													
<i>Novabase - SGPS, SA</i>													
<i>Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.</i>													
<i>Portugal Telecom, SGPS, SA</i>													
<i>Reditus - SGPS, SA</i>													
<i>REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA</i>													
<i>SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA</i>													
<i>Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA</i>													
<i>Sociedade Comercial Orey Antunes, SA</i>													
<i>Sonae - SGPS, SA</i>													
<i>Sonae Capital, SGPS, SA</i>													
<i>Sonae Indústria, SGPS, SA</i>													
<i>SONAECOM - SGPS, SA</i>													
<i>Sumol + Compal, S.A.</i>													
<i>Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA</i>													
<i>Toyota Caetano Portugal, SA</i>													
<i>VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA</i>													
<i>Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA</i>													

Legenda: A azul estão identificadas as situações em que a CMVM considera a recomendação não adotada mas que, ao invés, a sociedade considera adotada, a verde as situações inversas e os demais casos de divergência estão assinalados a amarelo.

**Tabela XXX – Divergências de Avaliação nas Recomendações Relativas ao Conselho de Administração**

<i>Empresas/Recomendações</i>	II.1.1.1	II.1.1.5	II.1.2.1	II.1.2.2	II.1.2.3	II.1.3.2	II.2.1	II.2.2	II.2.3	II.2.4	II.2.5	II.3.1	II.3.2	II.3.3	II.5.1	II.5.4
<i>Altri, SGPS, SA</i>																
<i>Banco BPI, SA</i>																
<i>Banco Comercial Português, SA</i>																
<i>Banco Espírito Santo, SA</i>																
<i>Banif - SGPS, SA</i>																
<i>Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA</i>																
<i>Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA</i>																
<i>Cofina, SGPS, SA</i>																
<i>Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA</i>																
<i>Corticeira Amorim, SGPS, SA</i>																
<i>EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA</i>																
<i>EDP Renováveis, SA</i>																
<i>Estoril Sol - SGPS, SA</i>																
<i>F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA</i>																
<i>Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA</i>																
<i>Galp Energia, SGPS, SA</i>																
<i>Glantt, S.A.</i>																
<i>Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.</i>																
<i>Grupo Media Capital, SA</i>																
<i>Ibersol - SGPS, SA</i>																
<i>Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)</i>																
<i>Impresa - SGPS, SA</i>																
<i>Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA</i>																
<i>Jerónimo Martins - SGPS, SA</i>																
<i>Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA</i>																
<i>Martifer - SGPS, SA</i>																
<i>Mota-Engil, SGPS, SA</i>																
<i>Novabase - SGPS, SA</i>																
<i>Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.</i>																
<i>Portugal Telecom, SGPS, SA</i>																
<i>Reditus - SGPS, SA</i>																
<i>REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA</i>																
<i>SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA</i>																
<i>Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA</i>																
<i>Sociedade Comercial Orey Antunes, SA</i>																
<i>Sonae - SGPS, SA</i>																
<i>Sonae Capital, SGPS, SA</i>																
<i>Sonae Indústria, SGPS, SA</i>																
<i>SONAECON - SGPS, SA</i>																
<i>Sumol + Compal, S.A.</i>																
<i>Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA</i>																
<i>Toyota Caetano Portugal, SA</i>																
<i>VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA</i>																
<i>Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA</i>																

Legenda: A azul estão identificadas as situações em que a CMVM considera a recomendação não adotada mas que, ao invés, a sociedade considera adotada, a verde as situações inversas e os demais casos de divergência estão assinalados a amarelo.

**Tabela XXXI – Divergências de Avaliação nas Recomendações Relativas ao Conselho Geral e de Supervisão, Comissão para as Matérias Financeiras, Comissão de Auditoria e Conselho Fiscal**

<i>Empresas/Recomendações</i>	<i>II.1.1.2</i>	<i>II.1.1.3</i>	<i>II.1.1.4</i>	<i>II.1.3.1</i>	<i>II.1.4.1</i>	<i>II.1.4.2</i>	<i>II.4.1</i>	<i>II.4.2</i>	<i>II.4.3</i>	<i>IV.1.1</i>	<i>IV.1.2</i>
<i>Altri, SGPS, SA</i>											
<i>Banco BPI, SA</i>											
<i>Banco Comercial Português, SA</i>											
<i>Banco Espírito Santo, SA</i>											
<i>Banif - SGPS, SA</i>											
<i>Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA</i>											
<i>Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA</i>											
<i>Cofina, SGPS, SA</i>											
<i>Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA</i>											
<i>Corticeira Amorim, SGPS, SA</i>											
<i>EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA</i>											
<i>EDP Renováveis, SA</i>											
<i>Estoril Sol - SGPS, SA</i>											
<i>F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA</i>											
<i>Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA</i>											
<i>Galp Energia, SGPS, SA</i>											
<i>Glintt, S.A.</i>											
<i>Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.</i>											
<i>Grupo Media Capital, SA</i>											
<i>Ibersol - SGPS, SA</i>											
<i>Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)</i>											
<i>Impresa - SGPS, SA</i>											
<i>Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA</i>											
<i>Jerónimo Martins - SGPS, SA</i>											
<i>Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA</i>											
<i>Martifer - SGPS, SA</i>											
<i>Mota-Engil, SGPS, SA</i>											
<i>Novabase - SGPS, SA</i>											
<i>Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.</i>											
<i>Portugal Telecom, SGPS, SA</i>											
<i>Reditus - SGPS, SA</i>											
<i>REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA</i>											
<i>SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA</i>											
<i>Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA</i>											
<i>Sociedade Comercial Orey Antunes, SA</i>											
<i>Sonae - SGPS, SA</i>											
<i>Sonae Capital, SGPS, SA</i>											
<i>Sonae Indústria, SGPS, SA</i>											
<i>SONAECON - SGPS, SA</i>											
<i>Sumol + Compal, S.A.</i>											
<i>Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA</i>											
<i>Toyota Caetano Portugal, SA</i>											
<i>VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA</i>											
<i>Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA</i>											

Legenda: A azul estão identificadas as situações em que a CMVM considera a recomendação não adotada mas que, ao invés, a sociedade considera adotada, a verde as situações inversas e os demais casos de divergência estão assinalados a amarelo.

**Tabela XXXII – Divergências de Avaliação nas Remunerações**

<b>Empresas/Recomendações</b>	<b>II.1.5.1</b>	<b>II.1.5.2</b>	<b>II.1.5.3</b>	<b>II.1.5.4</b>	<b>II.1.5.6</b>	<b>II.1.5.7</b>	<b>II.5.2</b>	<b>II.5.3</b>
<i>Altri, SGPS, SA</i>								
<i>Banco BPI, SA</i>								
<i>Banco Comercial Português, SA</i>								
<i>Banco Espírito Santo, SA</i>								
<i>Banif - SGPS, SA</i>								
<i>Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA</i>								
<i>Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA</i>								
<i>Cofina, SGPS, SA</i>								
<i>Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA</i>								
<i>Corticeira Amorim, SGPS, SA</i>								
<i>EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA</i>								
<i>EDP Renováveis, SA</i>								
<i>Estoril Sol - SGPS, SA</i>								
<i>F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA</i>								
<i>Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA</i>								
<i>Galp Energia, SGPS, SA</i>								
<i>Glintt, S.A.</i>								
<i>Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.</i>								
<i>Grupo Media Capital, SA</i>								
<i>Ibersol - SGPS, SA</i>								
<i>Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)</i>								
<i>Impresa - SGPS, SA</i>								
<i>Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA</i>								
<i>Jerónimo Martins - SGPS, SA</i>								
<i>Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA</i>								
<i>Martifer - SGPS, SA</i>								
<i>Mota-Engil, SGPS, SA</i>								
<i>Novabase - SGPS, SA</i>								
<i>Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.</i>								
<i>Portugal Telecom, SGPS, SA</i>								
<i>Reditus - SGPS, SA</i>								
<i>REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA</i>								
<i>SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA</i>								
<i>Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA</i>								
<i>Sociedade Comercial Orey Antunes, SA</i>								
<i>Sonae - SGPS, SA</i>								
<i>Sonae Capital, SGPS, SA</i>								
<i>Sonae Indústria, SGPS, SA</i>								
<i>SONAECON - SGPS, SA</i>								
<i>Sumol + Compal, S.A.</i>								
<i>Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA</i>								
<i>Toyota Caetano Portugal, SA</i>								
<i>VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA</i>								
<i>Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA</i>								

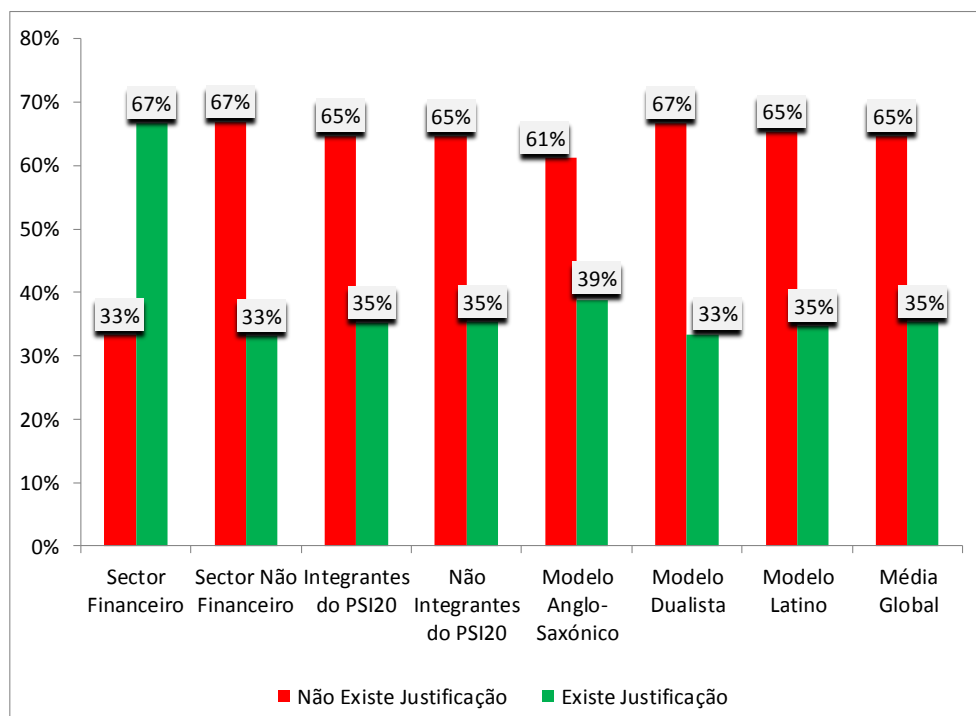
**Legenda:** A azul estão identificadas as situações em que a CMVM considera a recomendação não adoptada mas que, ao invés, a sociedade considera adoptada, a verde as situações inversas e os demais casos de divergência estão assinalados a amarelo.

**Tabela XXXIII – Divergências de Avaliação nos Auditores**

<b>Empresas/Recomendações</b>	<b>II.4.4</b>	<b>II.4.5</b>	<b>II.4.6</b>	<b>III.1.3</b>	<b>III.1.4</b>	<b>III.1.5</b>
<i>Altri, SGPS, SA</i>						
<i>Banco BPI, SA</i>						
<i>Banco Comercial Português, SA</i>						
<i>Banco Espírito Santo, SA</i>						
<i>Banif - SGPS, SA</i>						
<i>Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA</i>						
<i>Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA</i>						
<i>Cofina, SGPS, SA</i>						
<i>Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, SA</i>						
<i>Corticeira Amorim, SGPS, SA</i>						
<i>EDP - Energias de Portugal, SGPS, SA</i>						
<i>EDP Renováveis, SA</i>						
<i>Estoril Sol - SGPS, SA</i>						
<i>F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA</i>						
<i>Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, SA</i>						
<i>Galp Energia, SGPS, SA</i>						
<i>Glintt, S.A.</i>						
<i>Grupo Soares da Costa, SGPS, SA.</i>						
<i>Grupo Media Capital, SA</i>						
<i>Ibersol - SGPS, SA</i>						
<i>Imobiliária Construtora Grão Pará, SA (Consolidada)</i>						
<i>Impresa - SGPS, SA</i>						
<i>Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA</i>						
<i>Jerónimo Martins - SGPS, SA</i>						
<i>Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA</i>						
<i>Martifer - SGPS, SA</i>						
<i>Mota-Engil, SGPS, SA</i>						
<i>Novabase - SGPS, SA</i>						
<i>Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.</i>						
<i>Portugal Telecom, SGPS, SA</i>						
<i>Reditus - SGPS, SA</i>						
<i>REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA</i>						
<i>SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA</i>						
<i>Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA</i>						
<i>Sociedade Comercial Orey Antunes, SA</i>						
<i>Sonae - SGPS, SA</i>						
<i>Sonae Capital, SGPS, SA</i>						
<i>Sonae Indústria, SGPS, SA</i>						
<i>SONAECON - SGPS, SA</i>						
<i>Sumol + Compal, S.A.</i>						
<i>Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA</i>						
<i>Toyota Caetano Portugal, SA</i>						
<i>VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA</i>						
<i>Zon Multimédia - Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA</i>						

**Legenda:** A azul estão identificadas as situações em que a CMVM considera a recomendação não adotada mas que, ao invés, a sociedade considera adotada, a verde as situações inversas e os demais casos de divergência estão assinalados a amarelo.

**Gráfico 45 – Cumprimento Global do Dever de Comply or Explain por Tipo de Empresa**



**Gráfico 46 – Inexistência de Explicação por Tipo de Empresa**

