



RELATÓRIO ANUAL
SOBRE O GOVERNO DAS SOCIEDADES COTADAS
EM PORTUGAL

2012

Índice:

Índice:	2
Índice de Gráficos.....	3
Índice de Tabelas.....	4
Sumário Executivo	6
Introdução.....	10
I. Capítulo – A Situação do Governo das Sociedades Cotadas	11
I.1 Estrutura do Capital Acionista	11
I.1.1 Capital Próprio, Capitalização Bolsista e Valor Transacionado.....	11
I.1.2 Concentração e Estrutura do Capital Acionista	12
I.1.3 Residência dos Acionistas com Participações Qualificadas	14
I.2 Modelos, Órgãos e Estruturas de Governo Societário.....	15
I.2.1 Modelos de Governo Societário	15
I.2.2 Órgãos de Administração	16
I.2.3 Órgãos e Comissões Exclusivamente Integrados por Executivos	22
I.2.4 Órgãos e Comissões de Fiscalização.....	23
I.2.5 Outros.....	26
I.3 Remuneração dos Membros dos Órgãos Sociais.....	31
I.3.1 Remuneração Total Global.....	31
I.3.2 Remuneração Proveniente da Própria Sociedade	34
I.3.3 Planos de <i>Stock Options</i> e de Atribuição de Ações	36
I.4 Assembleia Geral	37
I.4.1 Número de Assembleias Gerais e Ordens de Trabalhos.....	37
I.4.2 Organização e Preparação das Assembleias Gerais	40
I.4.3 Participação nas Assembleias Gerais.....	40
I.4.4 Representação de Acionistas, Voto e Exercício do Direito de Voto.....	41
I.4.5 Quórum e Deliberações	42
I.4.6 Medidas Relativas ao Controlo das Sociedades	43
II. Capítulo – Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades.....	44
II.1 Análise Global do Cumprimento das Recomendações.....	44
II.2 Análise do Cumprimento das Recomendações por Blocos	46
II.2.1 Funcionamento das Assembleias Gerais e Informação.....	46
II.2.2 Conselho de Administração	51
II.2.3 Conselho Geral e de Supervisão, Comissão para as Matérias Financeiras, Comissão de Auditoria e Conselho Fiscal	56

II.2.4	Remunerações	59
II.2.5	Auditores	63
II.3	Análise do Cumprimento das Regras de Comply or Explain	67
II.3.1	Análise Global do Cumprimento do Dever de Comply or Explain	67
II.3.2	Funcionamento das Assembleias Gerais e Informação.....	70
II.3.3	Conselho de Administração	71
II.3.4	Conselho Geral e de Supervisão, Comissão para as Matérias Financeiras, Comissão de Auditoria e Conselho Fiscal	73
II.3.5	Remunerações	74
II.3.6	Auditores	76
Anexo I – Tabelas e Gráficos		78

Índice de Gráficos

Gráfico 1 - Capital Próprio, Capitalização Bolsista e Valor Transacionado – valores médios.....	11
Gráfico 2 - Participações Qualificadas por Tipo de Investidor (1) Relevância das Posições de Domínio (2)	12
Gráfico 3 - Estrutura Acionista Capital Social (1) e Capital Social Ponderado pela Capitalização Bolsista (2) (%).....	13
Gráfico 4 - Peso das Participações de Credores, Concorrentes, Clientes e Fornecedores Medidas em Termos da Capitalização Bolsista das Participadas face às Sociedades com cada um dos tipos de Participação (1) e face ao Total de Sociedades (2).....	14
Gráfico 5- Participações Qualificadas Ponderadas pela Capitalização Bolsista por Residência do Acionista e Antiguidade (1) e por Residência do Acionista e Tipo de Sociedade (2).....	15
Gráfico 6 – Capitalização Bolsista e Número de Sociedades por Modelo de Governo Societário (%)	16
Gráfico 7 - Peso dos Administradores Executivos e Não Executivos (%)	17
Gráfico 8 – Proveniência dos Membros dos Órgãos de Administração (%).....	18
Gráfico 9 - Peso dos Independentes	21
Gráfico 10 – Número Médio de Reuniões e Assiduidade nos Conselhos de Administração Executivo e nas Comissões Executivas	23
Gráfico 11 –Auditores Externos de Acordo com o Número de Sociedades Auditadas e o Respetivo Peso na Capitalização Bolsista – Por Auditor.....	27
Gráfico 12 – Honorários dos Auditores Externos por Tipo de Serviço Prestado à Sociedade (%)	28
Gráfico 13 – Quotas de Mercado por Tipo de Serviço Prestado (Honorários Pagos pela Sociedade e/ou Grupo)	28
Gráfico 14 – Euro de Capitalização Bolsista dos Auditados por cada Euro de Honorários Recebidos	29
Gráfico 15 – Proporção do Total de Remunerações Pagas aos Membros dos Órgãos de Administração por Origem.....	33
Gráfico 16 – Rácio Entre a Remuneração Variável Média e a Remuneração Total Média (Total e Apenas Para Executivos) (%)	33
Gráfico 17 – Rácio Entre a Remuneração Média dos Executivos e a dos Demais Membros do Órgão de Administração	34
Gráfico 18 – Rácio entre a Remuneração Média dos Executivos e a dos Demais Membros Remuneração Proveniente Diretamente da Sociedade (%).....	36
Gráfico 19 – Distribuição do Número de Pontos em Assembleias Gerais	38
Gráfico 20 – Remuneração do Presidente da Mesa da Assembleia Geral e Número de Pessoas ao Serviço da Assembleia Geral.....	40
Gráfico 21 - Participação nas Assembleia Gerais por Tipo de Representação	42
Gráfico 22 – Sociedades em que há Matérias que Exigem Aprovação por Maioria Qualificada	42
Gráfico 23 – Inexistência de Explicação por Subtipo	69
Gráfico 24 – Peso do Tipo de Serviços Prestados nos Honorários Totais Recebidos por Auditor	78

Gráfico 25 - Diferencial do Grau de Cumprimento Global das Recomendações: Autoavaliação da Sociedade e da CMVM	78
Gráfico 26 – Grau de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Sociedade	79
Gráfico 27 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Sociedade (Assembleia Geral)	79
Gráfico 28 – Cumprimento das Recomendações por Grupos e por Tipo de Sociedade	79
Gráfico 29 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Sociedade (Conselho de Administração).....	81
Gráfico 30 – Avaliação da adoção das recomendações relativas ao Conselho de Administração: grau de cumprimento total versus recomendações essenciais (diferencial dos rácios de adoção em p.p.) .	81
Gráfico 31 – Avaliação da adoção das recomendações relativas ao Órgão de Fiscalização	81
Gráfico 32 – Avaliação da adoção das recomendações relativas ao Órgão de Fiscalização: grau de cumprimento total versus recomendações essenciais (diferencial dos rácios de adoção em p.p.) .	82
Gráfico 33 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Sociedade (Remunerações)	82
Gráfico 34 – Diferencial Médio de Cumprimento do Grupo “Alinhamento das remunerações com o Interesse dos Acionistas “ face ao Bloco de Recomendações Sobre Remunerações	83
Gráfico 35 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Sociedade (Auditoria)	83
Gráfico 36 – Diferencial Médio de Cumprimento do Grupo “Auditoria “ face ao Bloco Global de Recomendações.....	83
Gráfico 37 – Cumprimento Global do Dever de Comply or Explain por Tipo de Sociedade	84
Gráfico 38 - Inexistência de Explicação por Tipo de Sociedade	84

Índice de Tabelas

Tabela I – Participação dos Membros do Órgão de Administração na Administração de Sociedades do Grupo e de fora do Grupo	20
Tabela II - Presidência do Conselho de Administração (% de sociedades).....	22
Tabela III – Remuneração Total Proveniente do Grupo incluindo a Sociedade Cotada.....	32
Tabela IV – Remuneração Total.....	34
Tabela V – Distribuição do Número de Assembleias Gerais por Tipologia de Emitente	38
Tabela VI - Temas Abordados em Pontos da Ordem de Trabalhos das Assembleias Gerais Anuais Como Tópicos Isolados ou não Isolados.....	39
Tabela VII - Temas Abordados em Pontos da Ordem de Trabalhos das Assembleias Gerais Extraordinárias como Tópicos Isolados ou não Isolados	39
Tabela VIII - Número Mínimo de Ações Para Participar na Assembleia Geral.....	41
Tabela IX – Percentagem Média de Cumprimento Global das Recomendações.....	45
Tabela X – Cumprimento das Recomendações sobre o Funcionamento das Assembleias Gerais e Informação.....	48
Tabela XI – Cumprimento das Recomendações por Grupos.....	50
Tabela XII – Cumprimento das Recomendações sobre o Conselho de Administração.....	54
Tabela XIII – Cumprimento das Recomendações sobre Conselho Geral e de Supervisão, Comissão para as Matérias Financeiras, Comissão de Auditoria e Conselho Fiscal.....	58
Tabela XIV – Cumprimento das Recomendações sobre Remunerações.....	62
Tabela XV – Cumprimento das Recomendação sobre Auditores.....	66
Tabela XVI – Decomposição das Explicações por Recomendação e Tipo de Justificação.....	68
Tabela XVII – Explicações por Sociedade e Tipo de Justificação: Funcionamento das Assembleias Gerais e Informação.....	71
Tabela XVIII – Explicações por Sociedade e Tipo de Justificação: Conselho de Administração.....	72
Tabela XIX – Explicações por Sociedade e Tipo de Justificação: Conselho Geral e de Supervisão, Comissão para as Matérias Financeiras, Comissão de Auditoria e Conselho Fiscal.....	74
Tabela XX – Explicações por Sociedade e Tipo de Justificação: Remunerações	75
Tabela XXI – Explicações por Sociedade e Tipo de Justificação: Auditores.....	77

Sumário Executivo

Durante o ano de 2012 assistiu-se a um aumento do capital próprio e da capitalização bolsista das sociedades com ações cotadas na *Euronext Lisbon*. A estrutura acionista não se alterou significativamente em relação a anos anteriores embora se registre alguma diminuição do peso do Estado, fruto das operações de privatização que tiveram lugar, e um reforço do peso dos investidores qualificados. No final de 2012 foram identificadas 205 participações qualificadas (maioritariamente detidas por investidores qualificados) nas 43 sociedades analisadas, que correspondiam a 76,1% do capital social das sociedades e a 69,2% da capitalização bolsista. Os valores em carteira própria eram marginais, verificando-se que vinte e quatro sociedades detinham alguma fração do seu capital social em carteira própria. O *free float* correspondia a cerca de 21,9% do capital social, uma ligeira diminuição face ao ano anterior (cerca de 29,9% em termos de capitalização bolsista). No final do ano, 59,5% do capital social relativo a participações qualificadas ponderado pela capitalização bolsista era detido por não residentes e 40,5% por residentes, uma inversão face ao verificado no ano anterior.

Em 25 sociedades uma pessoa física ou coletiva exercia domínio nos termos do artigo 21º do Código dos Valores Mobiliários (controlava pelo menos 50% dos direitos de voto). Estas sociedades representavam 34,6% da capitalização acionista total, donde se conclui que as posições dominantes existiam maioritariamente em sociedades de menor dimensão.

À data de 31 de Dezembro de 2012 foram declarados acordos parassociais ou outros acordos de acionistas em nove sociedades. Em média, 63,5% do capital social estava representado nesses acordos.

Foram identificadas participações de credores, concorrentes, clientes e fornecedores em nove, três, oito e nove sociedades, respetivamente. Em termos globais, os credores, seguidos de perto pelos fornecedores e clientes, são aqueles cujas participações assumem maior relevo na capitalização bolsista global. Quando se considera somente o grupo de sociedades que identificaram ser participadas por credores, concorrentes, clientes ou fornecedores, os credores detêm participações mais elevadas e os fornecedores detêm participações ligeiramente superiores aos clientes, o que reforça as preocupações subjacentes à existência deste tipo de participações de “parceiros” comerciais atendendo aos potenciais conflitos de interesses (que serão tanto mais relevantes quanto maior for essa participação acionista).

Em termos de modelo societário, mantém-se a predominância do modelo latino, que é adotado em cerca de 72% das 43 emitentes analisadas. Quando ponderado pela capitalização bolsista, o modelo anglo-saxónico representa 45,3% do total da capitalização bolsista das sociedades analisadas, o que revela que, embora adotado em menos emitentes, o modelo anglo-saxónico é adotado em sociedades de maior dimensão. Face a 2011, registou-se a alteração do modelo societário de duas sociedades: BCP que passou a adotar o modelo anglo-saxónico (anteriormente seguia o modelo dualista) e Cimpor que passou a adotar o modelo anglo-saxónico (anteriormente seguia o modelo latino). Entre as sociedades do modelo latino mantém-se a predominância da opção de constituição de uma Comissão Executiva (20 em 31 sociedades), aproximando-as por esta via das que optaram pelo modelo anglo-saxónico.

A duração dos mandatos dos órgãos de administração oscilava entre dois e quatro anos, encontrando-se os atuais administradores em funções, em média, há cerca de 6,1 anos (correspondentes a cerca de dois mandatos). A dimensão média do órgão de administração aumentou ligeiramente face a 2011, passando de 10,1 membros para 10,6. Os órgãos de administração eram maioritariamente compostos por membros não executivos.

Os órgãos de administração reuniram em média 12,3 vezes ao longo do ano, oscilando o número de reuniões entre um mínimo de três e um máximo de 50. A assiduidade média global nas reuniões do órgão

de administração foi de 92,7%, variando entre 100% (12 sociedades) e 57,4%. A assiduidade média global dos membros não executivos foi de 90,2% e ficou aquém da dos executivos (96,7%).

Os membros executivos dos órgãos de administração das sociedades cotadas que afirmam exercer funções a tempo inteiro acumulavam, em média, funções de administração em 12,8 sociedades de dentro e de fora do grupo da sociedade cotada, o que representa uma diminuição face ao valor de 2011. Entre os administradores executivos que não se declararam como estando a tempo inteiro, a participação média global em cargos de administração era superior: 17,4 sociedades.

O peso relativo dos administradores independentes nos conselhos de administração diminuiu para 22,1%. Considerando somente os não executivos, o peso dos independentes atingiu os 38,2%.

As remunerações pagas aos membros do órgão de administração, no âmbito do perímetro de consolidação das sociedades cotadas, atingiram EUR 110,0 milhões (aproximadamente EUR 240,4 mil por administrador). As remunerações fixas representaram 63,8% do total auferido e as variáveis 27,8%.

As remunerações não provenientes da sociedade aumentaram em 2012, com o seu peso a situar-se em 23,9% do total.

Os membros dos conselhos de administração de quatro sociedades revelaram possuir direitos de opção para aquisição de ações da sociedade.

As comissões de auditoria das 11 sociedades que adotaram o modelo anglo-saxónico eram formadas por três membros que, em média, se reuniram 10,7 vezes durante o ano. Em média, apenas 18,2% dos membros da comissão de auditoria denotam experiência executiva em sociedades do grupo e 72,7% foram considerados independentes. Os membros da comissão de auditoria desempenhavam funções, em média, em 0,9 sociedades cotadas.

Em 13 das sociedades que adotaram o modelo latino foram constituídas comissões de auditoria com uma dimensão média 3,5 membros (dos quais 2,9 não executivos e 1,7 independentes). Esta comissão reuniu 6,2 vezes durante 2012, tendo a assiduidade média global dos membros sido de 97,6%.

Os conselhos fiscais das sociedades que adotaram o modelo latino reuniram-se em média 6,6 vezes durante o ano. Todavia, em uma sociedade este órgão apenas reuniu por uma ocasião. A composição dos conselhos fiscais variou entre um mínimo de três elementos e um máximo de quatro. De um total de 106 membros dos conselhos fiscais, 103 eram independentes. A assiduidade média global às reuniões do conselho fiscal foi de 98,8%.

O tempo médio de permanência do revisor oficial de contas (ROC) nas sociedades cotadas era de 8,5 anos. O número de anos em que um ROC poderá prestar serviços à sociedade está limitado em quatro sociedades (a períodos que oscilam entre os sete e os oito anos).

Dezoito sociedades referiram ter instituída uma comissão de governo societário e dezassete referiram existir uma comissão de avaliação nas suas organizações. Treze sociedades cotadas afirmaram ter uma comissão de nomeações ou equiparável. Foram cinco as sociedades que afirmaram ter constituído uma comissão de estratégia e investimentos.

No seu conjunto, as sociedades emitentes recorreram aos serviços de dez auditores externos diferentes. O índice Herfindahl-Hirschman [HHI] calculado a partir das quotas de mercado apuradas tendo por base a capitalização bolsista dos emitentes reduziu-se face a 2011, o que denota alguma diminuição da concentração do mercado.

O número de anos que, em média, os auditores externos prestam consecutivamente serviços ao emitente foi de 9,7 anos. Apenas duas sociedades declararam impor uma limitação ao número de anos em que os

auditores externos poderão prestar serviços à sociedade.

Nas 60 assembleias gerais realizadas em 2012 a percentagem média total de capital social presente foi de 75,7%. 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, seguindo-se, por ordem de relevância, a representação através de um membro do órgão de administração, a presença física do próprio acionista, a representação através de um membro do órgão de fiscalização, os votos emitidos por correspondência e por último os votos eletrónicos com uma percentagem residual.

Identificam-se apenas 32 presidentes da mesa da Assembleia Geral distintos. Além dos 23 presidentes que ocupavam este cargo numa única sociedade, nove outros acumulavam a presidência da Assembleia Geral em várias sociedades: sete presidentes acumulavam em duas e dois acumulavam tal cargo em três sociedades.

O grau médio de adoção das Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades aumentou, passando de 89% em 2011 para 91% em 2012, num contexto em que foram contabilizadas como acolhidas as recomendações cuja não adoção pela sociedade se encontrava devidamente justificada.

O grau médio de adoção das recomendações referentes ao funcionamento das Assembleias Gerais e Informação foi de 98%. Entre as recomendações com maior margem para apresentar melhorias em futuros exercícios estão as relativas a medidas de controlo das sociedades.

Nas recomendações relativas ao Conselho de Administração o grau médio de adoção foi de 89%. As recomendações II.1.3.2, II.2.5 e II.5.1 evidenciam um grau de acolhimento de sobremaneira reduzido, quando comparado com as demais recomendações: menos de 80% das sociedades cumpriam estas recomendações à luz dos critérios da CMVM.

O grau médio de adesão às recomendações relativas ao Conselho Geral e de Supervisão, Comissão para as Matérias Financeiras, Comissão de Auditoria e Conselho Fiscal foi de 94%, muito embora se verifique uma elevada dispersão pois duas sociedades evidenciam um rácio de cumprimento inferior ou igual a 50%, enquanto outras 29 sociedades adotaram integralmente essas recomendações.

No que respeita ao conjunto de recomendações sobre remunerações verifica-se um rácio médio de adoção de 79%, inferior à média de cumprimento global das recomendações sobre governo societário. Sem prejuízo disso, é de assinalar a evolução positiva deste indicador, com catorze sociedades a adotar integralmente este bloco de recomendações. Por seu lado, vinte sociedades evidenciam um rácio de cumprimento inferior ou igual a 75%, das quais quatro cumprem 50% ou menos das recomendações.

O rácio médio de adoção das recomendações sobre os auditores foi de 87%. Nenhuma das recomendações foi cumprida integralmente pela totalidade das sociedades. Sem prejuízo disso, 23 sociedades cumpriam a totalidade destas recomendações e quatro denotavam rácios de cumprimento iguais ou inferiores a 50%. É também de destacar o reduzido grau de acolhimento das recomendações II.4.6 (*auditoria interna*), III.1.4 (*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*) e III.1.5 (*conflitos de interesses com e do auditor externo*) por comparação com as demais recomendações que compõem este bloco. A matéria relacionada com a fiscalização, interna e externa, da atividade da sociedade assume bastante importância no governo das sociedades, pelo que o baixo índice de cumprimento destas duas recomendações deverá ser encarado com alguma preocupação.

No que respeita à análise do cumprimento das regras de *comply or explain*, em termos globais, em 55% das situações de incumprimento das recomendações da CMVM a explicação avançada pelas sociedades foi tida como efetiva pela CMVM.

Interessa distinguir três casos diferentes, que assumem natureza diversa, de entre aqueles em que a CMVM considera não existir justificação efetiva para o incumprimento: (i) a sociedade não avançou com qualquer justificação para o não cumprimento; (ii) a explicação foi dada mas foi considerada como não efetiva ou insuficiente, e (iii) a sociedade afirmava adotar a recomendação mas a CMVM assumiu uma posição inversa. Em 208 casos considerou-se existir uma explicação efetiva para o não cumprimento (sem todavia avaliar o mérito da explicação). Já os casos de não justificação motivada pelo não reconhecimento de que a sociedade incumpria são 114. Tal é explicado pela avaliação incorreta das recomendações do Código de Governo Societário. Os demais casos repartem-se por inexistência de qualquer explicação (23 casos) e existência de explicação mas que não é efetiva (45 casos).

Introdução

O relatório de Governo das Sociedades tem por base as informações das sociedades prestadas ao abrigo do Regulamento nº1/2010, relativo ao “Governo das Sociedades”, os relatórios de governo das sociedades relativos ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2012 (publicados em 2013) e as convocatórias das assembleias gerais que decorreram ao longo do exercício. A análise incide sobre 43 sociedades, menos uma do que em 2011. 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 e (iv) da participação dos acionistas nas assembleias gerais.

No segundo capítulo é analisada a adoção pelas sociedades das recomendações da CMVM aplicáveis ao exercício. 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 da não adoção das 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. Com efeito, 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.

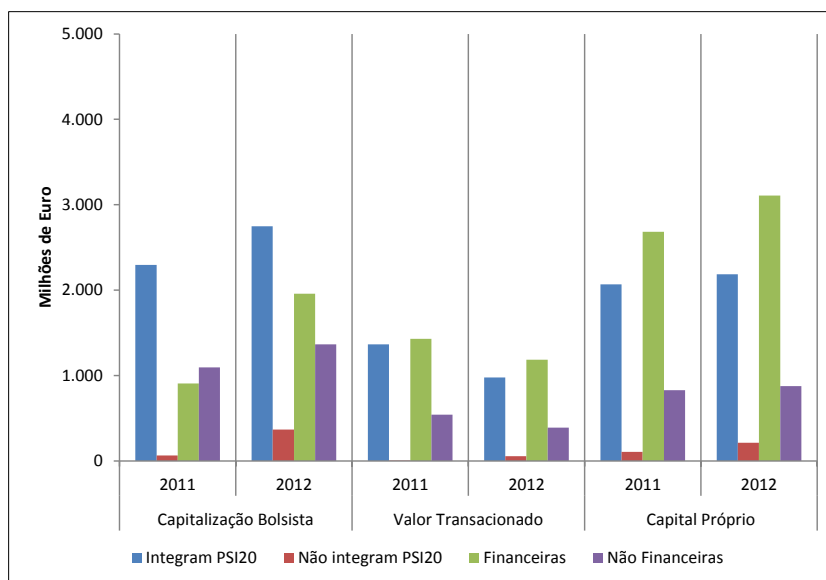
I. Capítulo – A Situação do Governo das Sociedades Cotadas

I.1 Estrutura do Capital Acionista

I.1.1 Capital Próprio, Capitalização Bolsista e Valor Transacionado

As 43 sociedades de direito nacional¹ com ações cotadas na *Euronext Lisbon* em 31 de Dezembro de 2012 detinham um capital próprio médio de 1.083,9 milhões de EUR no final de 2012, o que traduz um aumento de 8,8% face ao final do ano anterior.

Gráfico 1 - Capital Próprio, Capitalização Bolsista e Valor Transacionado – valores médios



A média da capitalização bolsista das 43 sociedades situava-se em 1.419,5 milhões de EUR (mais 31,7% do que no final de 2011). O acréscimo significativo da capitalização bolsista média foi muito influenciado pela evolução ocorrida nas sociedades financeiras, que registaram um aumento de 116,3% face a um aumento de 24,6% nas demais sociedades.

O valor transacionado médio foi de 462,6 milhões de EUR, menos 25,7% do que em 2011. A redução foi mais intensa nas sociedades não financeiras (-28,3%) e nas que integram o PSI20 (-28,4%). As sociedades que não integram o PSI20 registaram um aumento do valor transacionado médio.

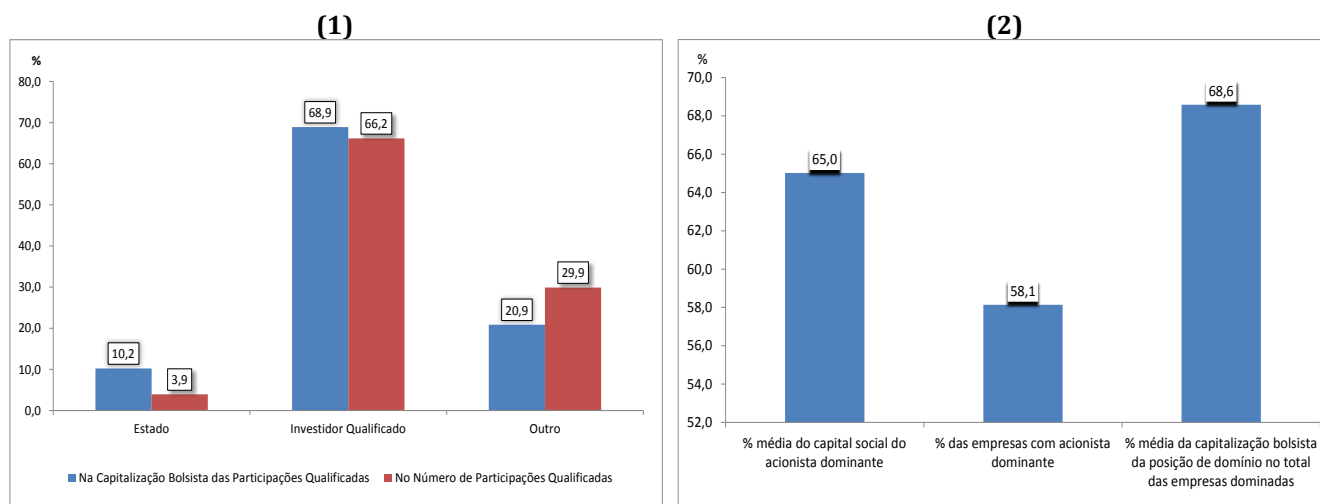
¹ Aqui se inclui a EDP Renováveis.

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 2012, 205 participações qualificadas² nas 43 sociedades analisadas, que correspondiam a 76,1% do capital social e a 69,2% da capitalização bolsista das sociedades. Os valores em carteira própria eram marginais, representando 2,7% (1,4%) do capital social (capitalização bolsista). Considerando alternativamente 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 sociedade), identificaram-se 122 participações qualificadas, correspondentes a 70,8% do capital social e 60,6% da capitalização bolsista.

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



Considerando a tipologia de detentores de participações qualificadas, verifica-se que as participações qualificadas eram maioritariamente detidas por Investidores Qualificados.³ O Estado representava 3,9% do número de participações qualificadas e os Outros Investidores 29,9%.⁴

Em 25 sociedades uma pessoa física ou coletiva exercia domínio nos termos do artº 21º do Código dos Valores Mobiliários (i.e., controlava pelo menos 50% dos direitos de voto). Estas 58,1% das sociedades representavam 34,6% da capitalização acionista total, donde se conclui que as posições dominantes existiam maioritariamente em sociedades de menor dimensão. O Estado não era acionista dominante em

² Salvo nas situações expressamente indicadas, as participações qualificadas referem-se a detentores de pelo menos dois por cento do capital social.

³ 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).

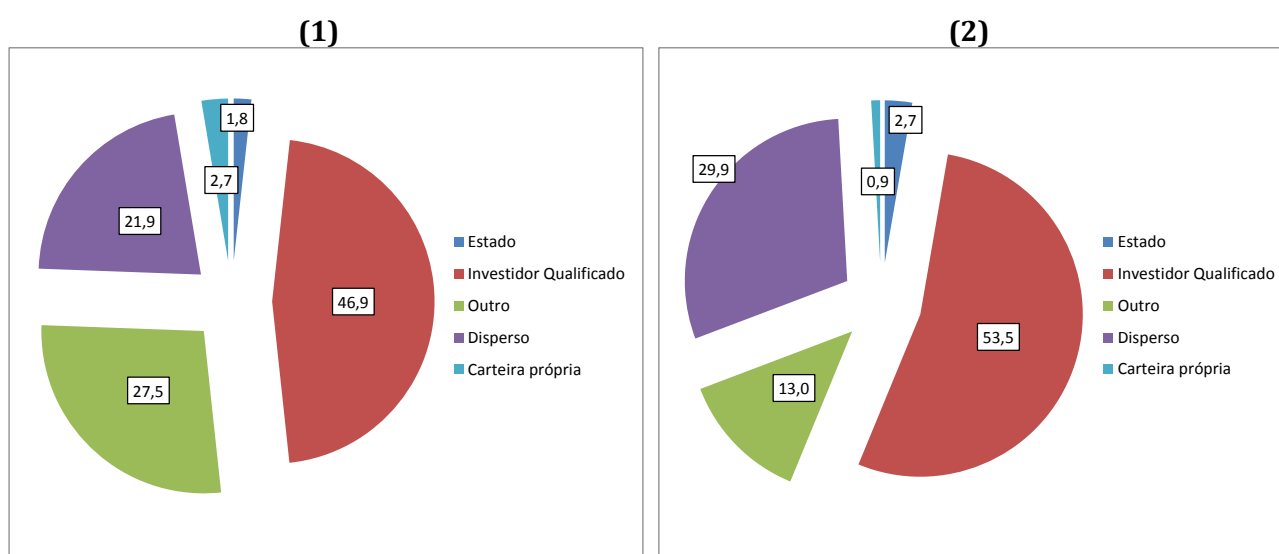
⁴ Os “Outros” integram as participações detidas por particulares e as detidas por titulares de órgãos sociais.

nenhuma das sociedades nos termos acima descritos. A posição de domínio era exercida por um não residente numa das sociedades.

I.1.2.2 Estrutura Acionista

O capital social disperso representava, em média, 21,9% do capital social das sociedades, e era mais relevante nas do sector financeiro (37,8%) e nas integrantes do PSI20 (30,0%). Por oposição, era particularmente reduzido entre as de menor dimensão e liquidez.

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

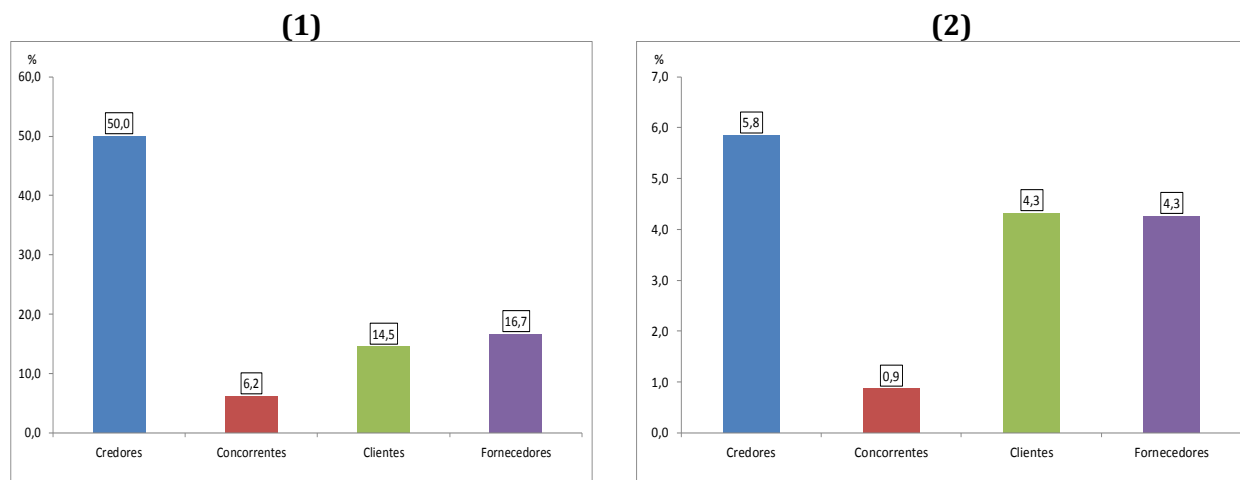


Se em vez de se usar uma média aritmética simples, o capital social for ponderado pela capitalização bolsista, o peso estrutural dos Investidores Qualificados surge reforçado, bem como o do Estado. O *free float* era também superior (29,9%). As sociedades do sector financeiro tinham um *free float* mais elevado que as demais, ultrapassando os 37% em termos de capital social e os 44,4% se o capital social for ponderado pela capitalização bolsista. Esta situação corresponde, no essencial, à maior dificuldade de aquisição de participações qualificadas em sociedades de maior dimensão e liquidez em virtude do maior montante de investimentos que tais posições exigem nestes casos.

Vinte e quatro sociedades detinham alguma fração do seu capital social em carteira própria. Uma sociedade com 21% de capital em carteira própria ultrapassava o limiar legalmente admitido.⁵

⁵ Recorde-se que o capital social máximo em carteira própria está limitado a 10%.

Gráfico 4 - Peso das Participações de Credores, Concorrentes, Clientes e Fornecedores Medidas em Termos da Capitalização Bolsista das Participadas face às Sociedades com cada um dos tipos de Participação (1) e face ao Total de Sociedades (2)



Foram identificadas participações de credores, concorrentes, clientes e fornecedores em nove, três, oito e nove sociedades, respetivamente. A relevância destas participações foi analisada em duas perspetivas. Numa considerou-se o peso relativo das participações de cada tipo de parceiros tendo em conta a capitalização bolsista apenas do conjunto de sociedades que registam participações no seu capital desse tipo de parceiros⁶ (Gráfico 4 - 1). Noutra averiguou-se qual o peso das participações de cada tipo de parceiro no total da capitalização bolsista registada no mercado⁷ (Gráfico 4 - 2).

As duas perspetivas revelam realidades um pouco distintas. Enquanto em termos globais, os credores, seguidos de perto pelos fornecedores e clientes, são aqueles cujas participações assumem maior relevo na capitalização bolsista global, no grupo de sociedades que identificaram ser participadas por credores, concorrentes, clientes ou fornecedores, os credores detêm participações muito mais elevadas e os fornecedores detêm participações ligeiramente superiores aos clientes.

I.1.3 Residência dos Acionistas com Participações Qualificadas

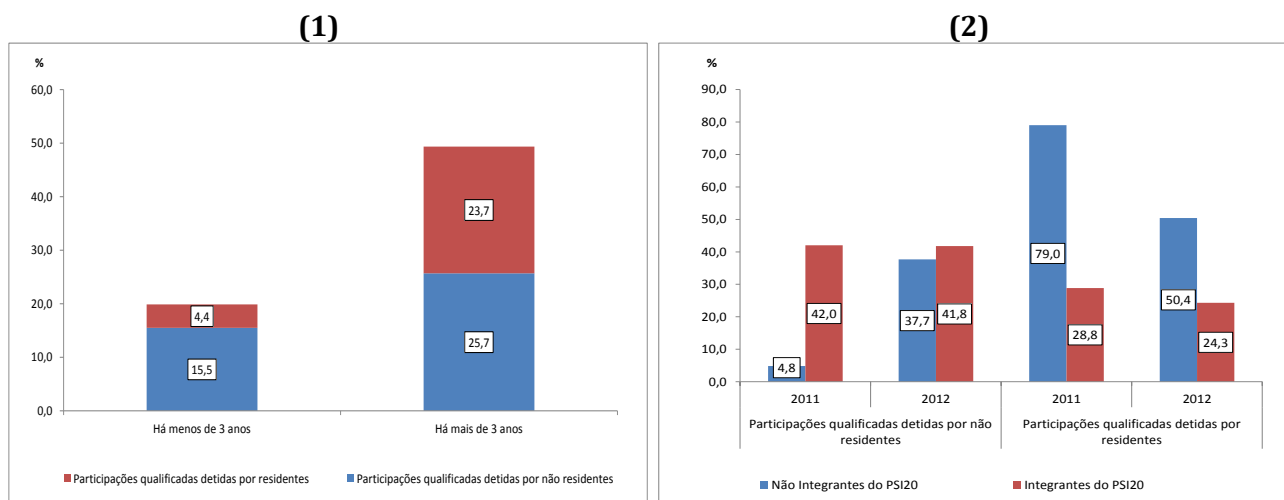
No final de 2012, 59,5% do capital social relativo a participações qualificadas ponderado pela capitalização bolsista era detido por não residentes e 40,5% por residentes, o que é uma inversão face ao verificado em anos anteriores. As participações detidas por residentes eram relativamente mais antigas (média de 8,5 anos contra 4,6 anos nos não residentes). Cerca de 49,3% do capital social ponderado pela capitalização bolsista estava em posse de participações qualificadas com pelo menos três anos, um valor inferior ao registado no ano anterior (50,3%). É de destacar o aumento da relevância das participações

⁶ A participação social medida em termos de capital social é ponderada pela respetiva capitalização acionista da sociedade, caso a caso, e a soma desses valores apurados para as várias sociedades é posteriormente relativizada pela capitalização bolsista total de cada conjunto de sociedades participadas por credores, concorrentes, clientes e fornecedores.

⁷ A participação social medida em termos de capital social é ponderada pela respetiva capitalização acionista da sociedade, caso a caso, e a soma desses valores apurados para as várias sociedades é posteriormente relativizada pela capitalização bolsista total das 43 sociedades.

qualificadas detidas por não residentes em sociedades que não integram o PSI20.

Gráfico 5- Participações Qualificadas Ponderadas pela Capitalização Bolsista por Residência do Acionista e Antiguidade (1) e por Residência do Acionista e Tipo de Sociedade (2)

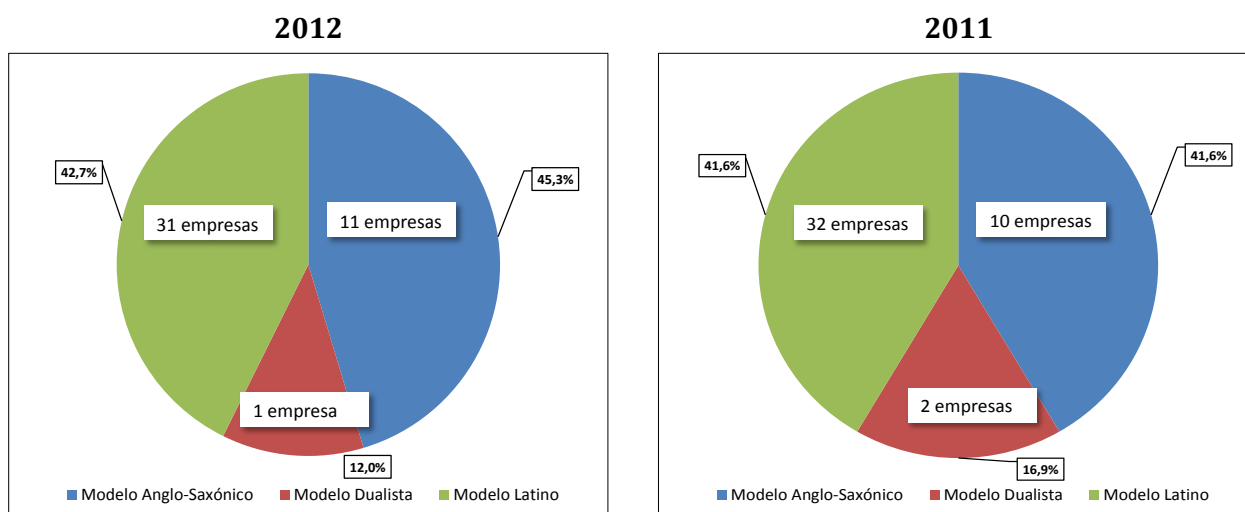


I.2 Modelos, Órgãos e Estruturas de Governo Societário

I.2.1 Modelos de Governo Societário

Em termos de modelo societário, mantém-se a predominância do modelo latino, que é adotado em cerca de 72% das 43 emitentes analisadas. Quando ponderado pela capitalização bolsista a situação altera-se, representando o modelo anglo-saxónico 45,3% do total da capitalização bolsista das sociedades analisadas, o que revela que, embora adotado em menos emitentes, o modelo anglo-saxónico é adotado em sociedades de maior dimensão. Face a 2011, registou-se a alteração do modelo societário de duas sociedades: o BCP passou a adotar o modelo anglo-saxónico (anteriormente seguia o modelo dualista) e a Cimpor passou a adotar o modelo anglo-saxónico (anteriormente seguia o modelo latino).

Gráfico 6 – Capitalização Bolsista e Número de Sociedades por Modelo de Governo Societário (%)



Tal como em anos anteriores, mantém-se entre as sociedades do modelo latino a predominância da opção de constituição de uma Comissão Executiva (20 em 31 sociedades), aproximando-as por esta via das que optaram pelo modelo anglo-saxónico. Entre estas últimas, apenas a Media Capital e a Impresa seguiram a variante que faz assentar a gestão executiva da sociedade 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 dos mandatos reduziu-se ligeiramente entre 2011 e 2012, passando de um valor médio de 3,4 para 3,3 anos (máximo de quatro e mínimo de dois anos). Vinte e seis emitentes têm mandatos dos órgãos de administração com três anos de duração. A duração do mandato é, em termos médios, ligeiramente mais elevada nas sociedades que adotaram o modelo latino do que nas que adotaram o modelo anglo-saxónico, sendo também ligeiramente superior nas sociedades não financeiras e nas que não integram o PSI20. Em média, os 435 administradores em funções no final de 2012 relativamente aos quais há informação sobre a data de início de mandato encontram-se em funções há cerca de 6,1 anos, correspondentes a cerca de dois mandatos.

Vinte e seis sociedades afirmaram ter uma comissão de avaliação de desempenho do órgão de administração (25 em 2011). As comissões existentes surgem em oito sociedades do modelo anglo-saxónico (seis em 2011), 17 do modelo latino (igual número em 2011) e na do modelo dualista. As comissões de remunerações/vencimentos/nomeações (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 sociedades e à Assembleia Geral, aos membros não executivos do Conselho de Administração ou do Conselho Geral e de Supervisão em três sociedades.

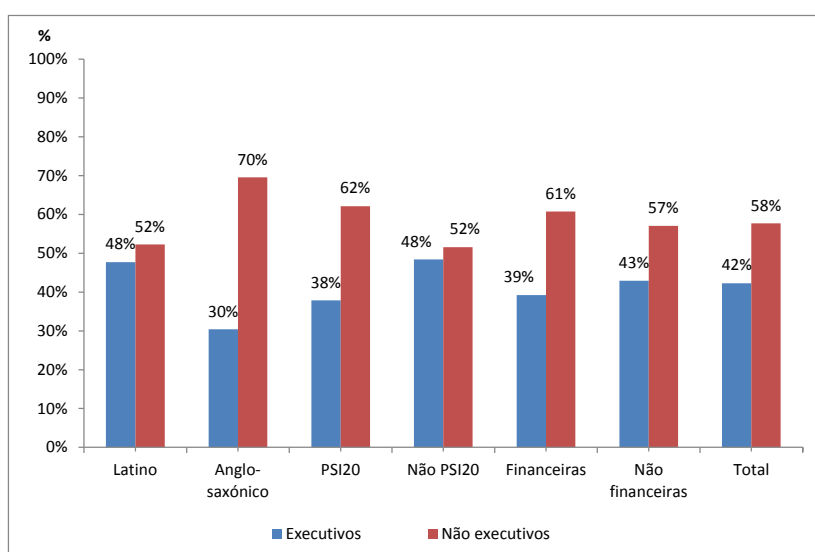
Nas 37 emitentes que disponibilizaram informação, o membro do órgão de administração responsável pelo pelouro financeiro exerce funções, em média, há 6,6 anos (5,8 em 2011). Em seis sociedades (seis também em 2011), o responsável pelo pelouro financeiro ocupava tais funções há 10 ou mais anos, em duas eram ultrapassados os 20 anos, sendo o valor máximo registado de 42 anos.

Tal como no ano anterior, nenhuma sociedade cotada tem regras 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 sociedades a que os membros do seu órgão de administração podem pertencer.

I.2.2.2 Composição do Órgão de Administração

No final do ano, existiam 454 cargos nos órgãos de administração das sociedades cotadas, exercidos por 404 pessoas. A dimensão média do órgão de administração aumentou ligeiramente face a 2011, passando de 10,1 membros para 10,6. Os órgãos de administração eram maioritariamente compostos por membros não executivos, sendo o seu peso mais elevado nas sociedades do modelo anglo-saxónico, do PSI20 e financeiras.

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



Nota: O órgão de administração 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 12,3 vezes ao longo do ano (12,7 em 2011). Este valor médio resulta de uma dispersão significativa entre as sociedades, com os valores a oscilar entre um mínimo de três e um máximo de 50. A assiduidade média global nas reuniões do órgão de administração foi de 92,7% (90,3% em 2011). Em 12 das 43 sociedades analisadas este indicador atingiu os 100%, e em nove foi inferior a 90%, tendo-se registado um valor mínimo de 57,4%. A assiduidade média global dos

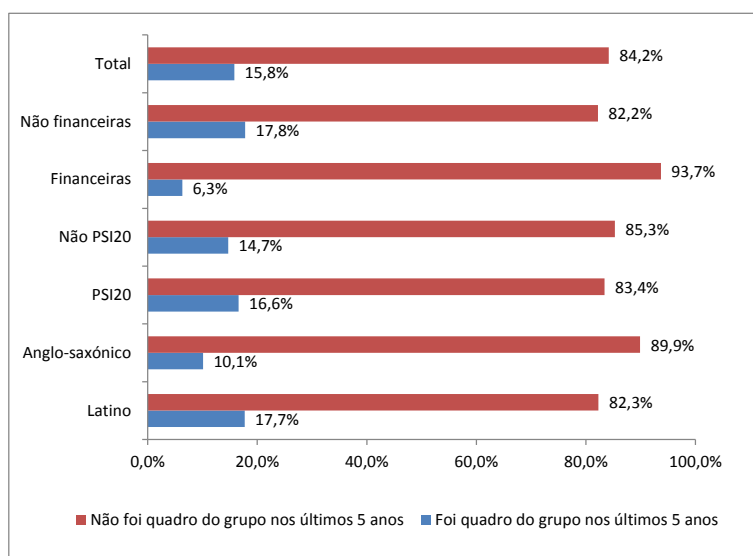
membros não executivos foi de 90,2%⁸ (88,1% em 2011) e ficou aquém da dos executivos que foi de 96,7% (93,9% em 2011). A assiduidade dos membros não executivos independentes foi ligeiramente superior (90,6%) à da globalidade dos membros não executivos.

Foram realizadas 27 reuniões exclusivamente entre os membros não executivos em sete sociedades. Duas sociedades, a Sumol+Compal e a SONAE-SGPS, SA, realizaram 18 dessas reuniões.

Quanto ao número de comissões exclusivamente compostas por elementos do órgão de administração (incluindo a Comissão Executiva) contabilizaram-se 78, em 31 sociedades diferentes. Cerca de 59% das comissões com estas características foram constituídas por 20 sociedades do modelo latino e as restantes 32 em 11 sociedades do modelo anglo-saxónico. O número máximo de comissões exclusivamente compostas por elementos do órgão de administração (incluindo a Comissão Executiva) foi de cinco. Entre a globalidade das sociedades com comissões, 24 afirmaram que essas comissões têm regulamento interno (dos quais 21 são de acesso público e estão disponíveis no respetivo sítio na *internet*).

Os membros do órgão de administração têm seguro de responsabilidade civil em 42 das 43 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 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.

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



⁸ Somente 37 sociedades consideradas na análise.

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 inteiro⁹ acumulavam, em média, funções de administração em 12,8 sociedades dentro e fora do grupo da sociedade cotada, o que representa uma diminuição face ao valor de 2011 (13,2).¹⁰ Entre os administradores executivos que não se declararam como estando a tempo inteiro a participação média global em cargos de administração era superior: 17,4 sociedades.

Os membros não executivos registam um valor médio de pertença a órgãos de administração de 6,6 sociedades, um valor inferior ao verificado em 2011 (6,9 sociedades). Os administradores não executivos independentes desempenhavam funções de administração em 2,8 sociedades (2,9 em 2011), em média, subindo este indicador para 9,5 no caso dos não independentes (9,2 em 2011). Apenas 9 dos 91 administradores independentes que deram indicação sobre a modalidade em que exerciam funções afirmaram fazê-lo a tempo inteiro.

A média do número de cargos ocupados pelos membros dos órgãos de administração das sociedades cotadas em sociedades do grupo e de fora deste (independentemente de o fazer a tempo inteiro ou parcial), considerando os critérios de segmentação que vêm sendo analisados no presente relatório, encontram-se detalhados na tabela seguinte. Aí é possível constatar, por exemplo, que os administradores executivos das sociedades cotadas acumulam funções executivas em cerca de 10,4 sociedades e funções não executivas em 4,1 sociedades. Em termos globais médios, incluindo a sociedade cotada, os membros executivos do órgão de administração ocupam cargos em 13,6 sociedades.¹¹

Quanto aos administradores não executivos, são raras as situações de acumulação de funções executivas em sociedades 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 sociedades alheias ao grupo.

⁹ Dos 454 cargos de administração identificados entre as sociedades analisadas, só houve resposta quanto ao exercício de funções a tempo parcial ou a tempo inteiro em 428 deles pelo que a análise apenas inclui esses casos. Adicionalmente, houve 17 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.

¹⁰ A comparação com anos anteriores deve ser feita com prudência atendendo às não respostas referidas na anterior nota de rodapé.

¹¹ Verifica-se alguma diferença face à soma das partes justificável pelo efeito dos arredondamentos incluídos na análise parcelar.

Tabela I – Participação dos Membros do Órgão de Administração na Administração de Sociedades 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	3,8	1,5	2,2	8,2	0,2	2,8
Modelo Latino	2,4	1,3	1,8	7,1	0,3	3,5
Total	2,8	1,3	2,0	7,3	0,2	3,3

	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	1,6	2,6	2,3	0,4	2,7	2,1
Modelo Latino	1,3	3,0	2,2	4,0	2,6	3,2
Total	1,3	2,8	2,2	3,1	2,7	2,8

	Total		
	Executivos	Não executivos	Total
Modelo Anglo-Saxónico	13,7	6,0	8,4
Modelo Latino	13,8	7,0	10,2
Total	13,6	6,6	9,5

Em termos globais, 5,9% dos administradores¹² eram responsáveis por cerca de 22,2% dos lugares de administração, em sociedades dentro e fora dos grupos. Identificaram-se 26 administradores que acumulavam lugares de administração em 30 ou mais sociedades, havendo um caso de um administrador que pertencia ao órgão de administração de 59 sociedades. No outro extremo, 71 membros dos órgãos de administração afirmaram desempenhar cargos apenas na sociedade, dos quais oito tinham funções executivas. Considerando apenas as sociedades cotadas na *Euronext Lisbon*,¹³ em média, cada membro dos órgãos e comissões exclusivamente executivos exercia funções de administração em 1,3 sociedades cotadas, o que resulta do facto de a grande maioria exercer funções em apenas uma sociedade cotada.

I.2.2.5 Idade Média e Distribuição por Género

A idade média dos membros do conselho de administração era de 55,8 anos. Os administradores executivos tinham em média, no final de 2012, 52,6 anos e os não executivos tinham 58 anos.

Apenas 6,6% dos cargos de administração das sociedades cotadas eram exercidos por mulheres, um valor inferior aos 7,2% registados em 2011. Tomando em conta apenas os membros executivos, o número de lugares ocupados por mulheres correspondia a 4,9% do total (5,9% em 2011). Tal como em anos anteriores, em nenhuma das sociedades o cargo de presidente do órgão de administração era ocupado por uma mulher. Vinte sociedades não apresentavam mulheres no órgão de administração e somente seis (em 29) integravam mulheres na comissão executiva.

¹² Administradores que acumulavam 30 ou mais cargos.

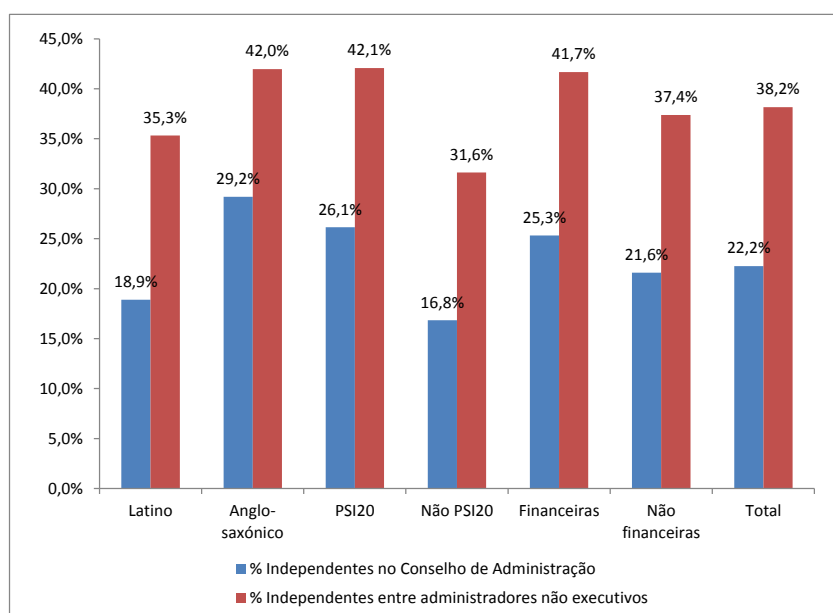
¹³ Admite-se que possa haver administradores que exerçam funções em sociedades cotadas fora de Portugal.

I.2.2.6 Independência dos Membros do Conselho de Administração

O peso relativo dos administradores independentes nos conselhos de administração diminuiu para 22,2% (29,1% em 2011).¹⁴ Face ao total de membros não executivos, a percentagem de independentes atinge os 38,2% (36,6% em 2011).

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 quinze sociedades onde não existiam membros do órgão de administração considerados independentes.¹⁵ Nas sociedades onde existiam administradores independentes no seio do órgão de administração identificaram-se situações muito díspares, oscilando o peso relativo destes administradores entre 9,5% e 62,5% do total. Em termos médios, nessa aceção, os membros independentes representaram 29,2% do total de lugares de administração das sociedades que os têm no seu órgão de administração.

Gráfico 9 - Peso dos Independentes



¹⁴ A informação sobre a independência só foi reportada para 436 lugares de administração.

¹⁵ Neste exercício apenas foram considerados mandatos consecutivos pelo que poderá haver mais situações além das identificadas.

I.2.2.7 Rotação do Órgão de Administração

Os membros dos órgãos de administração estão em funções, em média, há 6,1 anos (5,6 anos em 2011). Há 41 administradores que estavam em funções há mais de 15 anos e 23 que ocupavam o cargo há mais de 20 anos. A permanência no cargo era maior no caso dos administradores executivos (6,8) do que nos não executivos (5,8).

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 10 sociedades, menos duas do que o verificado no ano anterior. Existia separação de funções nas outras 19 sociedades que tinham comissão executiva.

Tabela II - Presidência do Conselho de Administração (% de sociedades)

	Modelo Latino	Modelo Anglo-saxónico	PSI20	Não PSI20	Finanças	Não finanças	Total
Presidente do Conselho de Administração é também Presidente da Comissão Executiva	50,0%	0,0%	14,3%	53,3%	0,0%	40,0%	34,5%
Há requisitos específicos para se poder ser nomeado Presidente do Conselho de Administração/do Conselho de Administração Executivo	4,2%	0,0%	0,0%	5,9%	0,0%	3,6%	3,1%

Identificou-se uma sociedade com requisitos para a nomeação do Presidente do Conselho de Administração (associados à exigência de ser um dos membros que já têm assento no órgão de administração).

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

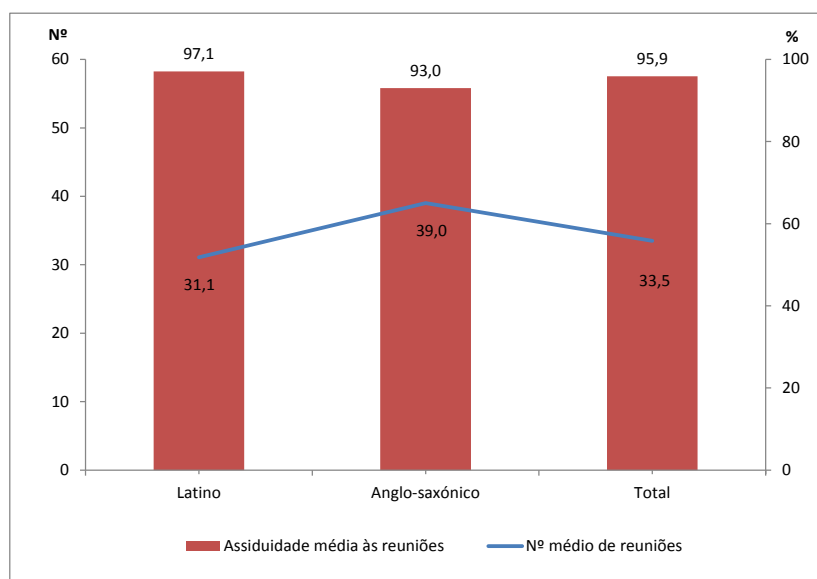
Identificaram-se 29 Comissões Executivas, além do Conselho de Administração Executivo associado à sociedade do modelo dualista.¹⁶ Em média, estes órgãos e comissões exclusivamente executivos tinham uma dimensão de 4,8 elementos (4,0 em 2011). A maior comissão executiva era composta por 10 elementos e as menores por apenas dois.

¹⁶ A Media Capital, a Impresa e a Jerónimo Martins, não obstante terem adotado o modelo anglo-saxónico, não constituíram uma Comissão Executiva.

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

Em média, o órgão executivo reuniu 33,5 vezes em 2012 (32,5 no ano anterior). A assiduidade média desceu ligeiramente face a 2011, de 96,2% para 95,9%.

Gráfico 10 – Número Médio de Reuniões e Assiduidade nos Conselhos de Administração Executivo e nas Comissões Executivas



I.2.4 Órgãos e Comissões de Fiscalização, e Outras Comissões

I.2.4.1 Tipo de Estrutura de Fiscalização

Treze sociedades do modelo latino apresentavam uma comissão de auditoria além do conselho fiscal, o órgão de fiscalização previsto neste modelo societário. Já as sociedades do modelo anglo-saxónico têm na comissão de auditoria o seu órgão de fiscalização como é próprio deste modelo societário.

I.2.4.2 Comissões para as Matérias Financeiras

A comissão para as matérias financeiras (CMF) é o comité de fiscalização especializado em assuntos financeiros no seio das sociedades do modelo dualista, integrando o órgão designado de conselho geral e de supervisão. Apenas uma sociedade adotou o modelo dualista. A dimensão da CMF era de 3,0 membros, tendo reunido 13 vezes com uma assiduidade global de 90,8%. Foram averiguadas 18 situações de potencial conflito de interesses.

I.2.4.3 Comissões de Auditoria

As comissões de auditoria das 11 sociedades que acolheram o modelo anglo-saxónico eram compostas, em média, por três membros, tendo-se reunido cerca de 10,7 vezes durante o ano de 2012. A assiduidade média global das reuniões das comissões de auditoria foi de 98,7% (94,6% em 2011), reduzindo-se para os 98,2% quando considerados apenas os membros sem dedicação exclusiva (93,3% em 2011).

A compensação total dos membros da comissão de auditoria por sociedade foi, em termos médios, de 203, 9 mil EUR, valor que compara com 293,2 mil EUR registados em 2011. A dispersão é, todavia, elevada: a diferença entre a sociedade com a compensação total dos membros da comissão de auditoria mais elevada e a mais baixa foi superior a 545,0 mil EUR, muito embora a mediana fosse de 196,2 mil EUR. É de assinalar ainda que 32,3% dos membros das comissões de auditoria eram acionistas das respetivas sociedades (36,6% em 2011).

Em média, somente 18,2% dos membros da comissão de auditoria apresentam experiência executiva em sociedades do grupo e 72,7% foram considerados independentes. Os membros da comissão de auditoria desempenhavam funções, em média, em 0,91 sociedades cotadas e em 0,65 sociedades não cotadas. Nenhum membro desempenhava funções executivas em sociedades do grupo, mas 33% (ou seja, 11 membros) exerciam funções não executivas em sociedades do grupo. Por sua vez, em média cerca de 24,2% e 51,5% dos membros das comissões de auditoria desempenhavam funções executivas e não executivas em sociedades fora do grupo, respetivamente.

Nas 13 sociedades do modelo latino que tinham uma comissão de auditoria a dimensão média desta comissão era de 3,5 membros (dos quais 2,9 não executivos e 1,7 independentes). Esta comissão reuniu 6,2 vezes durante 2012 e a assiduidade média global dos membros foi de 97,6% (98,4% no caso dos não executivos independentes).

I.2.4.4 Conselho Fiscal

Em média, os conselhos fiscais das sociedades que adotaram o modelo latino reuniram-se 6,6 vezes durante o ano (6,0 vezes em 2011). Em sete das sociedades efetuaram-se 10 ou mais reuniões, sendo que em três delas o conselho fiscal reuniu mais de 15 vezes. Por contraposição, em uma sociedade emitente este órgão apenas reuniu por uma ocasião.

A composição dos conselhos fiscais variou entre um mínimo de três (verificado em dezoito sociedades) e um máximo de quatro elementos (treze ocorrências). Em média, foram compostos por 3,4 elementos.

De um total de 106 membros dos conselhos fiscais, 103 eram independentes, encontrando-se os não independentes repartidos por um conjunto de três emitentes. A assiduidade média global às reuniões do conselho fiscal foi de 98,8%. Foram 12 os membros que reportaram ter experiência executiva em alguma sociedade da mesma área de negócio (16 em 2011). Os membros dos conselhos fiscais apresentam, quase sem exceção, formação curricular adequada ao exercício das funções.

Nenhum membro exerce funções executivas ou não executivas em sociedades dentro do grupo. Todavia, 27 e sete membros do conselho fiscal exercem funções executivas e não executivas, respetivamente, em sociedades de fora do grupo, 11 dos quais em sociedades cotadas. É ainda de registrar que dez membros dos conselhos fiscais (sete em 2011) eram acionistas da sociedade fiscalizada.

I.2.4.5 Revisor Oficial de Contas

O tempo médio de permanência do revisor oficial de contas (ROC) nas sociedades cotadas é de 8,5 anos, sendo mais elevado entre as sociedades financeiras (21,8 anos) e as do modelo latino (8,8 anos). O número de anos em que um ROC poderá prestar serviços à sociedade está limitado em quatro sociedades a períodos que oscilam entre sete e oito anos.

Em 10 das sociedades (também eram 10 no ano anterior) o ROC já foi, no passado, membro do órgão de fiscalização da sociedade, sendo todas as situações referentes a sociedades do modelo latino.

I.2.4.6 Outras Comissões

Comissões de Governo da Sociedade

Foram 18 as sociedades que referiram ter constituído uma comissão de governo societário. Essas comissões eram compostas, em média, por 3,8 membros, sendo 2,8 não executivos e 1,4 independentes. Em média, estas comissões reuniram 2,3 ocasiões no ano (2,8 em 2011), com uma assiduidade de 93,6% (92,2% entre os membros não executivos independentes). A assiduidade global foi menor entre as sociedades financeiras (82,2%) e superior entre as sociedades que adotaram o modelo anglo-saxónico (95,8%). No que se refere aos membros não executivos independentes, a assiduidade foi maior nas sociedades que adotaram o modelo latino (81,7%) e nas não financeiras (84,8%).

Comissão de Avaliação

Dezassete sociedades cotadas (maioritariamente do modelo latino) indicaram existir uma comissão de avaliação nas suas organizações (16 em 2011). Esta comissão era formada, em média, por 4,1 elementos (3,5 eram não executivos e 1,8 eram considerados independentes).

Esta comissão reuniu, em média, 3,0 ocasiões ao longo de 2012, com uma assiduidade média global de 95,4% (96,9% entre os membros independentes).

Comissão de Nomeações

Treze sociedades cotadas afirmaram ter uma comissão de nomeações ou equiparável, menos uma que no ano anterior. Em média, 3,6 elementos integravam esta comissão, sendo 1,8 considerados independentes.

A comissão de nomeações reuniu em média em 2,5 ocasiões (2,8 em 2011), com uma assiduidade média global de 94,7% (95,5% em 2011). Entre os membros não executivos independentes a assiduidade foi de 97,3% (99,1% no ano anterior).

Comissão de Estratégia e Investimentos

Foram cinco as sociedades (seis em 2011) que afirmaram ter estabelecida uma comissão de estratégia e investimentos – todas do modelo latino. Esta comissão tinha em média 4,6 membros, um dos quais independente, e reuniu-se 11,8 vezes ao longo 2012, com uma assiduidade global dos seus membros de 93,2%. Entre os administradores não executivos independentes a assiduidade foi de 100,0% (75,6% em 2011).

Para não colidir com as melhores práticas de governo empresarial, estas comissões não deverão substituir o órgão de administração, isto é, não deverão servir para excluir alguns administradores do processo de definição da estratégia da sociedade. O órgão de administração e os acionistas destas sociedades devem, pois, refletir sobre se no caso concreto tais condições se encontram asseguradas.

Outras Comissões

Quinze das sociedades mencionaram a existência de 18 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.2.5 Outros

I.2.5.1 Auditoria Externa

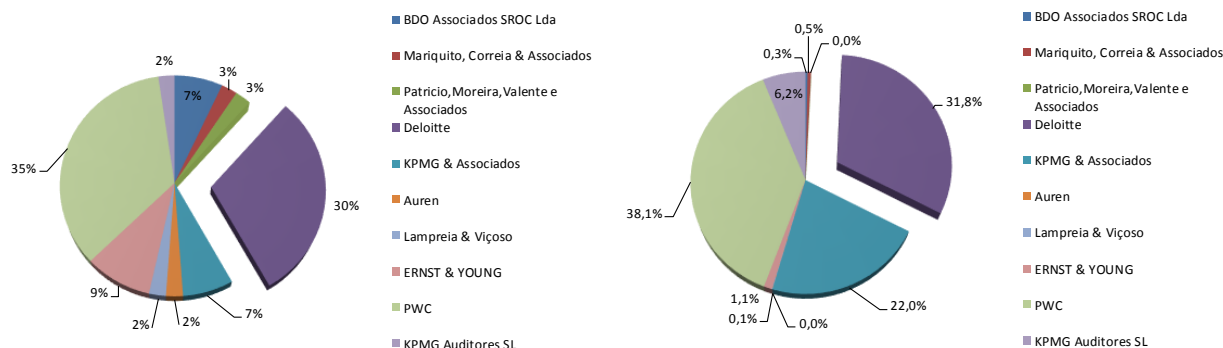
No seu conjunto, as sociedades emitentes recorreram aos serviços de 10 auditores externos diferentes (sendo as contas da EDP Renováveis auditadas pela KPMG Auditores SL, não residente). A Deloitte e a PWC foram as auditoras externas escolhidas por um maior número de sociedades emitentes, 13 (14 em 2011) e 15 (15 em 2011), respetivamente. Cinco auditores externos apenas auditaram uma sociedade emitente, o que atesta a forte concentração deste mercado.

Ponderando a quota de mercado de cada uma das auditoras pela capitalização bolsista de cada uma das sociedades auditadas resulta que Deloitte, PWC e KPMG auditam 91,8% do mercado acionista português. Se a estas adicionarmos a KPMG Auditores SL (sociedade de direito espanhol) a quota ascende a 98,0%. Significa isto que as três auditoras são responsáveis pela auditoria das sociedades portuguesas de maior dimensão cotadas em bolsa. A KPMG, muito embora só audite três sociedades cotadas, regista uma quota em termos de capitalização bolsista próxima dos 22,0% (28,2% se forem somadas as quotas da KPMG Auditores SL e da KPMG & Associados SROC SA).

Gráfico 11 –Auditores Externos de Acordo com o Número de Sociedades Auditadas e o Respetivo Peso na Capitalização Bolsista – Por Auditor

Número de sociedades auditadas

Peso da capitalização bolsista das sociedades

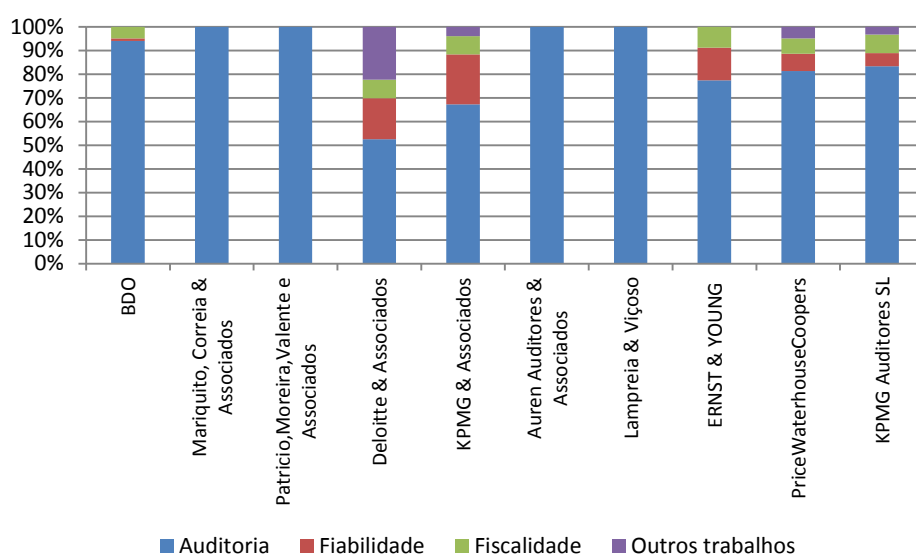


Nota: a BDO, Mariquito, Patricio, Deloitte, Oliveira, KPMG, Auren, Lampreia, Ernst e Price correspondem, respetivamente, BDO & Associados, SROC; Mariquito, Correia & Associados – SROC; Patricio, Moreira, Valente e Associados, SROC; Deloitte & Associados, SROC, S.A.; Oliveira Rego & Associados - Sociedade 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.; KPMG Auditores SL; e PricewaterhouseCoopers & Associados - Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.

O índice Herfindahl-Hirschman [HHI] é um índice frequentemente usado para medir a concentração em determinados mercados. O valor de HHI calculado a partir das quotas de mercado apuradas tendo por base a capitalização bolsista dos emitentes foi de 2.980,9 pontos em 2012, valor que compara com 3.415,5 pontos relativos a 2011. O índice HHI calculado a partir das quotas de mercado apuradas tendo por base o número de emitentes foi de 2.341,8 em 2012. Pode deduzir-se desta trajetória que ocorreu uma redução dos níveis de concentração da atividade de prestação de serviços de auditoria ao longo dos dois últimos anos. Todavia, numa e noutra variante, os valores obtidos apontam para a existência de elevada concentração na prestação de serviços de auditoria às sociedades cotadas nacionais.

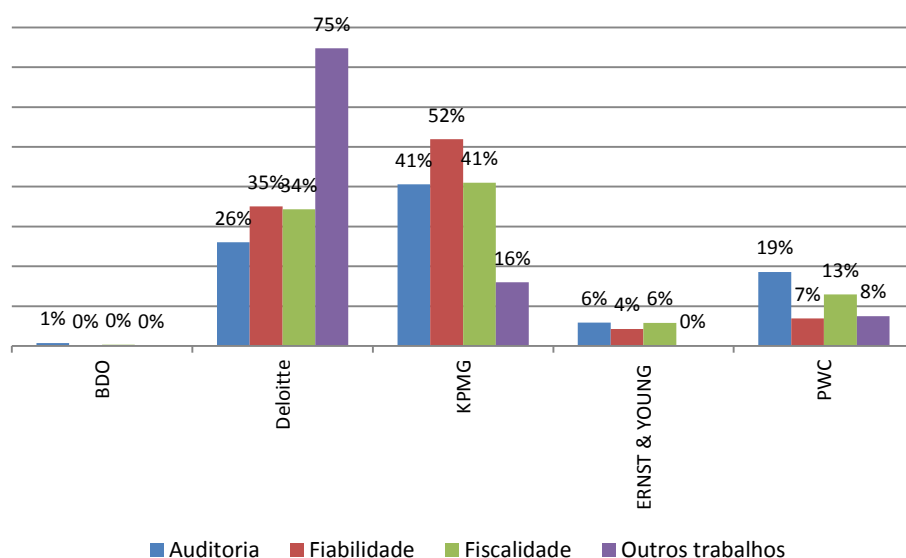
Relativamente aos honorários recebidos pelos trabalhos efetuados pelos auditores externos considerou-se o envolvimento global com os respetivos grupos empresariais das cotadas (ou apenas com a própria sociedade quando o conceito de grupo não é aplicável), tendo igualmente sido considerados os serviços de auditoria, de fiabilidade, de fiscalidade e outros serviços prestados. Em 36 sociedades foram prestados outros serviços à sociedade e/ou respetivo grupo distintos dos de auditoria; o peso dos serviços de auditoria representou 66,5% do total dos serviços prestados pelos auditores externos. Em quatro emitentes, os serviços de auditoria totalizaram menos de 50% dos honorários pagos ao auditor e em dois desses o peso dos serviços de auditoria em sentido lato (auditoria e fiabilidade) foi inferior a 50%. Somente quatro dos auditores obtêm honorários exclusivamente oriundos dos serviços de auditoria. Porém, trata-se dos auditores responsáveis pela auditoria de menos de 1% da capitalização bolsista portuguesa. Por seu turno, para a Deloitte e para a KPMG, os valores dos serviços prestados de auditoria, em sentido estrito, têm um peso de 52,6% e 67,4% nos honorários cobrados, respetivamente.

Gráfico 12 – Honorários dos Auditores Externos por Tipo de Serviço Prestado à Sociedade (%)



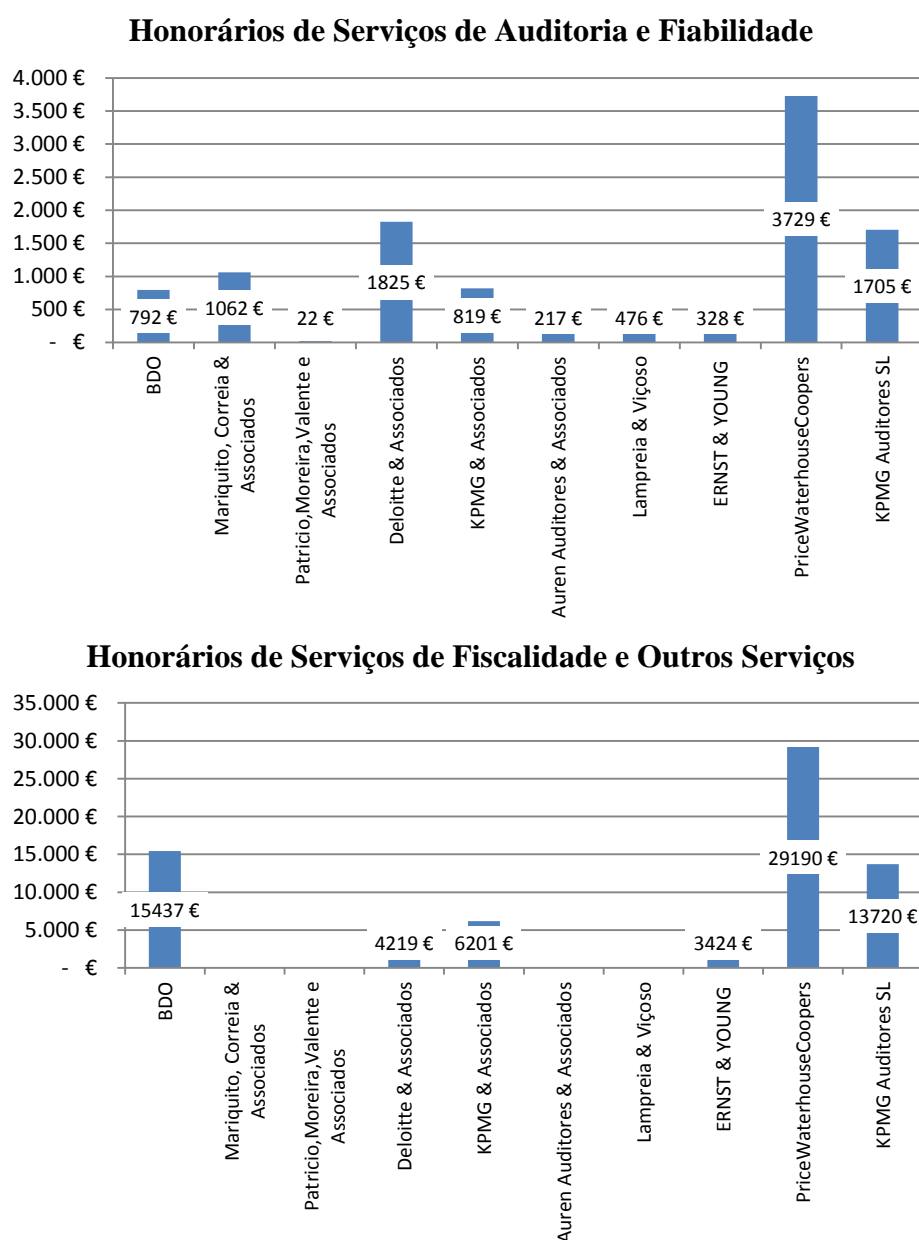
Se atendermos ao volume de negócios de cada tipo de serviço prestado, conclui-se que três sociedades (Deloitte, KPMG e PWC) são responsáveis por 88,1% dos honorários recebidos por serviços de auditoria, fiabilidade, fiscalidade e outros serviços, o que confirma o elevado grau de concentração deste mercado. Analisando exclusivamente os serviços de auditoria, a Deloitte e a KPMG têm um peso de 66,6% dos honorários referentes a esta atividade: as duas auditoras receberam um pouco mais de dois em cada três euros do negócio gerado pela prestação de serviços de auditoria. Já os honorários provenientes de serviços de fiscalidade estão concentrados na Deloitte (34,3%), KPMG (41,0%) e PWC (13,0%). Realce ainda para o elevado peso da Deloitte e da KPMG nos honorários totais recebidos relativos aos serviços de fiabilidade e nos outros trabalhos (87,0% e 90,7% do total, respetivamente).

Gráfico 13 – Quotas de Mercado por Tipo de Serviço Prestado (Honorários Pagos pela Sociedade e/ou Grupo)



Um indicador que permite explicitar as diferenças substanciais de retorno por comparação com a dimensão da sociedade auditada de acordo com o tipo de serviço prestado é o número de euros de capitalização bolsista dos auditados por cada euro de honorários cobrados. A PWC auditou 3.729 EUR por cada euro de honorários recebidos das atividades de auditoria e fiabilidade, ao passo que a Deloitte e a KPMG ‘auditaram’ 1.825 e 1.705 EUR, respetivamente. As demais sociedades de auditoria auditaram menos de 1.100 EUR por cada euro de honorários recebidos das atividades de auditoria e fiabilidade.

Gráfico 14 – Euro de Capitalização Bolsista dos Auditados por cada Euro de Honorários Recebidos



No que concerne aos honorários de serviços de fiscalidade e outros serviços, a PWC surge de novo com o valor mais elevado. A KPMG, a BDO, a Ernst & Young e a Deloitte registam valores mais baixos que a PWC, conquanto não desprezíveis.

O número de anos que, em média, os auditores externos prestavam consecutivamente serviços ao emitente era de 9,7.¹⁷ À semelhança de anos anteriores, a PWC foi a única das quatro maiores auditoras a apresentar um nível de antiguidade inferior à média global (5,3 anos), ao passo que a Deloitte e a Ernst & Young denotam um índice de antiguidade superior à média (13,0 e 12,3 anos). Em contraposição, a Patrício, Moreira, Valente e Associados audita a Compta há 33 anos consecutivos. Se considerarmos o grupo como referência, ao invés da sociedade cotada, constata-se que o número médio de anos consecutivos em que o auditor presta serviços de auditoria aumenta para 11,0 anos. Sete sociedades emitentes (Banco BPI, Banif, BCP, Compta, Jerónimo Martins, Mota-Engil e SAG) apresentam o mesmo auditor há 15 ou mais anos.

Tal como em 2011, apenas duas sociedades (Orey Antunes e a Sonae S.G.P.S) declararam impor uma limitação ao número de anos em que os auditores externos poderão prestar serviços à sociedade: oito anos em ambos os casos.

A avaliação dos auditores externos é, em termos gerais, da responsabilidade do órgão de fiscalização da sociedade (Conselho Fiscal ou Comissão de Auditoria), pese embora partilhando competências, em algumas situações, com o órgão de administração. Todavia, duas sociedades referem que a avaliação da sociedade de auditoria está ao cargo da Assembleia-Geral.

I.2.5.2 Gestão de Risco

O número de sociedades que reportaram ter um sistema de controlo interno de risco diminuiu de 39 (segundo dados de 2011) para 38. Somente duas das sociedades que integram o índice PSI20 afirmaram não ter um sistema de controlo interno de risco.

No que respeita à existência formal de uma unidade orgânica de auditoria interna constata-se a sua existência em 30 das sociedades, 15 das quais integravam o índice PSI20. O número médio de pessoas que integravam a unidade orgânica de auditoria interna diminuiu para 12,7.

I.2.5.3 Código de Conduta

Foram 28 as sociedades emitentes que declararam ter códigos de conduta, mas apenas 17 dessas sociedades (11 integravam o índice PSI20) mencionaram ter instituído mecanismos formais de avaliação do cumprimento desse código. Os códigos de conduta podem ser consultados pelos investidores em 23 das sociedades (em 22 delas no respetivo sítio da *internet* da sociedade).

I.2.5.4 Política de Comunicação de Irregularidades

O número de sociedades que declararam ter estabelecido nas suas organizações uma política de comunicação de irregularidades foi de 36. Encontram-se entre essas sociedades a totalidade das que

¹⁷ Seis sociedades não responderam a esta questão.

operam no setor financeiro e 19 que integram o índice PSI20. Todas as sociedades afirmam que a política de comunicação de irregularidades e a sua descrição são divulgadas internamente na sociedade. É de assinalar que quando adotada tal política pelas sociedades, a mesma deverá respeitar o critério legal de competência para a receção de comunicação de irregularidades, ou seja, o órgão interno de fiscalização deve ser o destinatário dessas comunicações.

I.2.5.5 Sítio na *Internet*

Trinta e nove sociedades revelaram o número de dias úteis que demoram a divulgar os extratos das atas das Assembleias Gerais no seu sítio da *internet*, tendo resultado um tempo de espera médio de 3,9 dias úteis (6,3 dias no ano anterior). Em 11 sociedades a disponibilização da informação foi feita no próprio dia da Assembleia Geral ou no dia seguinte, havendo três que referiram demorar mais de cinco dias úteis.

O relatório anual sobre a atividade desenvolvida pelo Conselho Fiscal é divulgado no sítio da *internet* de 38 (igual número no ano anterior) sociedades e o teor integral das deliberações de delegação de competências tomadas pelo Conselho de Administração é divulgado no sítio da *internet* de 18 sociedades (19 em 2011).

I.3 Remuneração dos Membros dos Órgãos Sociais

I.3.1 Remuneração Total Global

A remuneração paga aos membros dos órgãos de administração no âmbito do perímetro de consolidação das sociedades cotadas (isto é, sociedade-mãe e subsidiárias) atingiu 110 milhões de EUR (aproximadamente 240,4 mil EUR por administrador), valor que compara com 131,0 milhões de EUR em 2011 (293,2 mil EUR por administrador). Atendendo apenas às remunerações pagas (diretamente) pelas sociedades cotadas, os membros dos órgãos de administração receberam 83,7 milhões de EUR, isto é, 76,1% do total.

Considerando todo o perímetro de consolidação das respetivas sociedades, as remunerações fixas (variáveis) dos membros do conselho de administração representam 63,8% (27,8%) do total auferido. Significa isto que as remunerações fixas e variáveis aumentaram o peso na remuneração total global para 91,6% (87,9% em 2011). Entre as demais formas de remuneração utilizadas ressaltam os fundos e planos de pensões (planos de benefícios definidos) que se traduzem em 3,0% da remuneração total global (forma de remuneração dos membros do conselho de administração encontrada em oito sociedades). As rubricas referentes a outros benefícios de longo prazo, pagamentos através de ações e outros representam 2,6%, e foram encontradas em três sociedades. Por fim, e à semelhança do ano anterior, não existem registos de benefícios de cessação de emprego e/ou créditos concedidos pelas sociedades aos seus administradores.

Tabela III – Remuneração Total Proveniente do Grupo incluindo a Sociedade Cotada

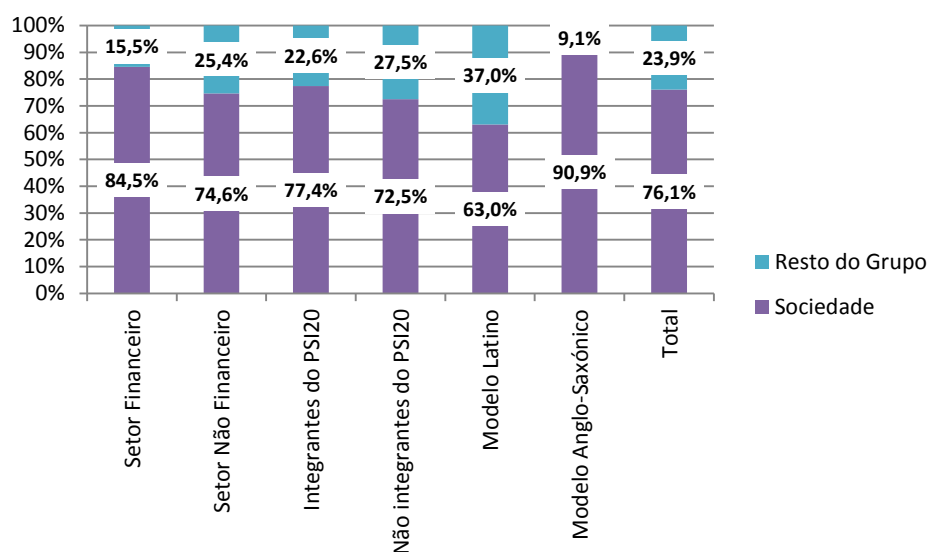
	Remunerações Fixas	Remunerações Variáveis	Remunerações Totais	Fundos e planos de pensões	Outros benefícios de longo prazo
Setor Financeiro	89,4%	5,5%	94,9%	4,7%	0,0%
Setor Não Financeiro	59,5%	31,5%	91,1%	2,8%	0,1%
Integrantes do PSI20	60,1%	34,7%	94,7%	3,8%	0,0%
Não integrantes do PSI20	74,3%	8,7%	83,1%	0,9%	0,3%
Modelo Latino	69,0%	21,1%	90,1%	3,9%	0,1%
Modelo Anglo-Saxónico	68,9%	23,8%	92,7%	1,0%	0,0%
Total	63,8%	27,8%	91,6%	3,0%	0,1%

	Benefícios de cessação de emprego	Pagamentos baseados em ações	Outros	Total Global	Créditos
Setor Financeiro	0,0%	0,0%	0,4%	15.939.420 €	0,0%
Setor Não Financeiro	0,0%	3,1%	3,0%	94.153.297 €	0,0%
Integrantes do PSI20	0,0%	1,2%	0,3%	80.828.103 €	0,0%
Não integrantes do PSI20	0,0%	6,7%	9,0%	29.264.614 €	0,0%
Modelo Latino	0,0%	1,5%	4,3%	61.912.690 €	0,0%
Modelo Anglo-Saxónico	0,0%	5,6%	0,7%	34.989.782 €	0,0%
Total	0,0%	2,6%	2,6%	110.092.717 €	0,0%

O peso da remuneração dos administradores não executivos no total de remunerações foi de 21,7%, ao passo que o peso das compensações dos administradores independentes foi de 6,8%. Cerca de 117 administradores receberam menos de metade do seu rendimento da sociedade, sendo 59 não executivos. Ademais, 92 administradores não foram remunerados diretamente pela sociedade. Se atendermos somente aos administradores executivos verifica-se que em seis sociedades (Altri, Cimpor, Cofina, F. Ramada, Ibersol e Orey Antunes) os respetivos administradores não receberam qualquer remuneração diretamente da própria sociedade. No caso dos membros não executivos, idêntica situação repete-se em oito sociedades (Cimpor, Compta, Corticeira Amorim, Estoril Sol, F. Ramada, Grão Pará, Teixeira Duarte e Toyota Caetano).

As remunerações não provenientes da sociedade conheceram um aumento relativo em 2012, com o seu peso a situar-se em 23,9% do total (21,1% em 2011). O peso das remunerações pagas diretamente pelo resto do grupo é superior entre as sociedades que não integram o índice PSI20 e as sociedades do modelo latino. A este respeito, importa salientar que sempre que os administradores recebem remunerações significativas de outras sociedades do grupo que não da sociedade cotada é legítimo que os acionistas avaliem tais situações com redobrada cautela. Com efeito, 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 15 – Proporção do Total de Remunerações Pagas aos Membros dos Órgãos de Administração por Origem



As remunerações atribuídas aos administradores executivos totalizaram 86 milhões de EUR. Vinte e dois administradores executivos (30 em 2011) receberam mais de 1 milhão de EUR, tendo o valor máximo sido de 3,1 milhões de EUR.

A componente variável das remunerações dos executivos representou 33,7% do total (considerando apenas a remuneração fixa e variável), e entre a globalidade dos membros do órgão de administração correspondeu a 30,3%. Nas sociedades não integrantes do índice PSI20 e nas financeiras a componente variável das remunerações é menos relevante em termos relativos.

Gráfico 16 – Rácio Entre a Remuneração Variável Média e a Remuneração Total Média (Total e Apenas Para Executivos) (%)

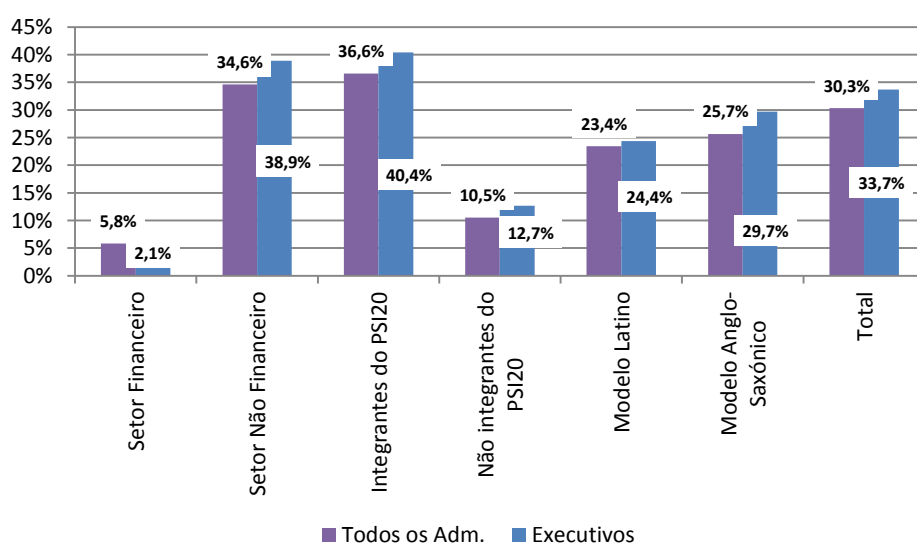
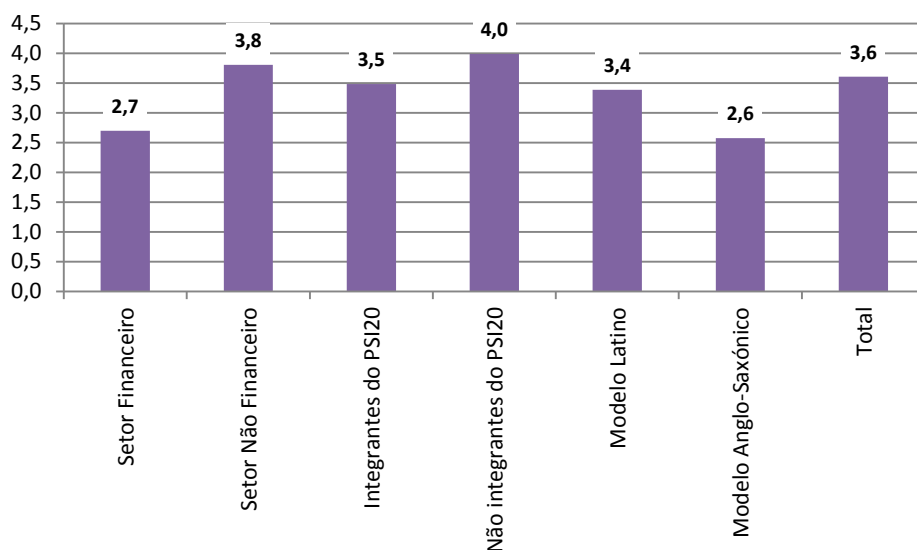


Gráfico 17 – Rácio Entre a Remuneração Média dos Executivos e a dos Demais Membros do Órgão de Administração



I.3.2 Remuneração Proveniente da Própria Sociedade

Os membros dos órgãos de administração das sociedades cotadas receberam cerca de 84,185 milhões de EUR diretamente da própria sociedade, dos quais cerca de 92,4% (88,4% em 2011) respeitam a remunerações fixas e variáveis e o remanescente 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).

Tabela IV – Remuneração Total

Painel A - Proveniente da Própria Sociedade

	Remunerações Fixas	Remunerações Variáveis	Remunerações Totais	Fundos e planos de pensões	Outros benefícios de longo prazo
Setor Financeiro	89,3%	5,0%	94,3%	5,5%	0,0%
Setor Não Financeiro	63,2%	28,9%	92,1%	3,3%	0,1%
Integrantes do PSI20	63,8%	30,1%	93,9%	4,5%	0,0%
Não integrantes do PSI20	77,6%	10,8%	88,4%	1,3%	0,4%
Modelo Latino	80,3%	11,4%	91,7%	5,5%	0,2%
Modelo Anglo-Saxónico	68,6%	23,5%	92,1%	1,1%	0,0%
Total	67,4%	25,1%	92,4%	3,7%	0,1%

	Benefícios de cessação de emprego	Pagamentos baseados em ações	Outros	Total Global	Créditos
Setor Financeiro	0,0%	0,0%	0,1%	13.473.913 €	0,0%
Setor Não Financeiro	0,0%	3,9%	0,6%	70.710.833 €	0,0%
Integrantes do PSI20	0,0%	1,3%	0,4%	62.538.582 €	0,0%
Não integrantes do PSI20	0,0%	9,1%	0,9%	21.646.165 €	0,0%
Modelo Latino	0,0%	2,0%	0,5%	39.632.012 €	0,0%
Modelo Anglo-Saxónico	0,0%	6,2%	0,7%	31.658.052 €	0,0%
Total	0,0%	3,3%	0,5%	84.184.747 €	0,0%

Painel B - Proveniente do Grupo exceto da Própria Sociedade

	Remunerações Fixas	Remunerações Variáveis	Remunerações Totais	Fundos e planos de pensões	Outros benefícios de longo prazo
Setor Financeiro	90,0%	8,2%	98,3%	0,0%	0,0%
Setor Não Financeiro	48,5%	39,4%	87,9%	1,0%	0,0%
Integrantes do PSI20	47,3%	50,4%	97,6%	1,3%	0,0%
Não integrantes do PSI20	65,0%	3,1%	68,0%	0,0%	0,0%
Modelo Latino	48,9%	38,4%	87,3%	1,1%	0,0%
Modelo Anglo-Saxónico	72,0%	26,7%	98,7%	0,0%	0,0%
Total	52,5%	36,5%	88,9%	0,9%	0,0%

	Benefícios de cessação de emprego	Pagamentos baseados em ações	Outros	Total Global	Créditos
Setor Financeiro	0,0%	0,0%	1,7%	2.465.507 €	0,0%
Setor Não Financeiro	0,0%	0,6%	10,4%	23.442.464 €	0,0%
Integrantes do PSI20	0,0%	0,8%	0,2%	18.289.522 €	0,0%
Não integrantes do PSI20	0,0%	0,0%	32,0%	7.618.449 €	0,0%
Modelo Latino	0,0%	0,7%	10,9%	22.280.678 €	0,0%
Modelo Anglo-Saxónico	0,0%	0,0%	1,3%	3.331.730 €	0,0%
Total	0,0%	0,6%	9,6%	25.907.971 €	0,0%

Painel C – Remunerações Fixas e Variáveis

		N.º de Administradores (1)
Todos os Administradores		
Auferem Rem. Fixa	Auferem Rem. Variável	79
	Não Auferem Rem. Variável	278
Não Auferem Rem. Fixa	Auferem Rem. Variável	9
	Não Auferem Rem. Variável	92

		N.º de Administradores (1)
Apenas Executivos		
Auferem Rem. Fixa	Auferem Rem. Variável	65
	Não Auferem Rem. Variável	90
Não Auferem Rem. Fixa	Auferem Rem. Variável	0
	Não Auferem Rem. Variável	39

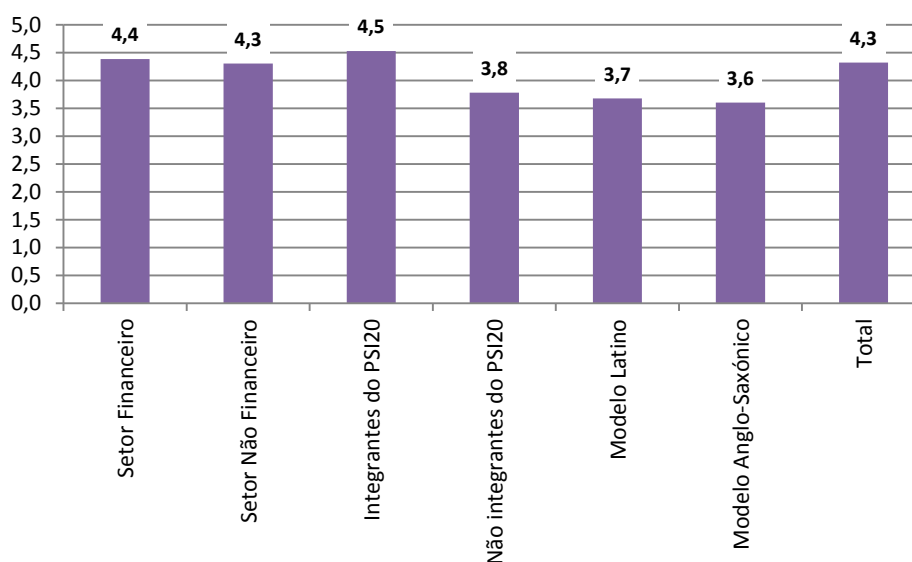
(1) Inclui administradores que já não estavam em funções no final do ano.

As remunerações fixas constituem 67,4% das remunerações recebidas da própria sociedade, o que representa um acréscimo de peso relativo face aos 53,8% verificados no ano anterior. É de salientar que 22 sociedades não distribuíram remunerações variáveis pelos seus administradores. Em contraposição, 101 membros do órgão de administração não foram remunerados com componente fixa por parte da sociedade, tendo nove destes auferido remuneração variável.

Se atendermos apenas aos administradores executivos, verifica-se que o peso da remuneração variável face à remuneração variável e fixa se situou nos 31,7%. Este rácio é mais elevado entre as sociedades do PSI20 e as do setor não financeiro. Constatase ainda que 65 administradores executivos auferiram componente variável da sociedade durante 2012, em contraste com 129 (90+39) que não receberam. Dos 39 administradores executivos que não auferiram remuneração fixa nem remuneração variável pela sociedade, 25 receberam uma remuneração fixa pelo grupo ao passo que nove receberam uma remuneração variável. Por seu turno, 33 e 12 administradores (executivos e não-executivos) auferem remunerações fixas e variáveis pelo grupo, respetivamente, sem receberem qualquer remuneração pela sociedade.

A remuneração dos executivos foi 4,3 vezes a dos demais membros do órgão de administração se atendermos somente à remuneração oriunda da sociedade. À semelhança do que acontece quando são consideradas as remunerações oriundas de todas as sociedades do grupo, o rácio entre as remunerações dos executivos face à dos demais membros dos órgãos de administração é superior (4,5) nas sociedades que integram o índice PSI20.

Gráfico 18 – Rácio entre a Remuneração Média dos Executivos e a dos Demais Membros Remuneração Proveniente Diretamente da Sociedade (%)



I.3.3 Planos de *Stock Options* e de Atribuição de Ações

Em quatro casos (BES, Banco BPI, Martifer e Novabase) os membros dos conselhos de administração possuem direitos de opção para aquisição de ações da sociedade, menos um caso do que no ano anterior (Cimpor). Os direitos de opção correspondem, em média, a 0,20% do capital social das respetivas sociedades. Apenas uma sociedade (Banco BPI) refere que as ações respeitantes às opções a exercer se

encontravam disponíveis em carteira própria na data de definição do sistema de remuneração.

A média do rácio preço de exercício/cotação de referência, à data de emissão das opções, era de 103,3%. Significa isto que em média as opções se encontravam *out-the-money*. Apenas o Banco BPI apresenta um rácio igual à unidade, ao passo que as demais sociedades apresentam rácios médios superiores. Quando é garantido aos administradores um retorno imediato sobre o valor da sociedade que não está acessível aos demais acionistas (o que não acontece em nenhum dos quatro casos referidos), não se está a garantir um alinhamento de interesses entre acionistas e administradores. Este instrumento deverá constituir um incentivo para a valorização continuada da sociedade de modo a potenciar o retorno também para outros acionistas, o que poderá não acontecer quando as opções se encontram *in-the-money*.

Quando considerada a última cotação de 2012, o valor médio daquele rácio aumenta para 323,7% (era de 286,6% em 2011), o que traduz pelo menos parcialmente as desvalorizações bolsistas ocorridas durante 2012. À exceção da Novabase (onde o rácio aumentou para 95,2%), as demais sociedades registaram rácios acima dos cem por cento.

O prazo médio dos direitos de opção existentes em 31 de dezembro de 2012 era de 467 dias (562 dias no ano transato). O Banco BPI apresenta o valor mínimo (218), enquanto o BES regista o valor máximo (701). A Novabase prevê a possibilidade de revisão do preço de exercício para os planos em vigor. Por seu turno, os planos de *stock options* da Martifer não foram aprovados em Assembleia Geral.

A média da percentagem máxima de capital social a que podem aceder os membros do órgão de administração das seis sociedades que reportaram possuir sistemas de remuneração baseados em ações era de 0,89%, percentagem que era mais elevada no Banco BPI e na Martifer (2%). Em três das sociedades (Banco BPI, BES e Sonaecom) as ações atribuídas já se encontravam em carteira própria na data de definição do sistema de remuneração. No caso da Martifer as características dos planos não foram aprovadas em Assembleia Geral.

Apenas o Banco BPI, a Martifer e a Novabase referem existir planos de *stock options* para os demais trabalhadores e colaboradores. Por seu lado, no Banco BPI, Sonae Capital, Sonae Indústria, Sonae – SGPS, Sonaecom e ZON Multimédia existiam sistemas de remuneração baseados em ações dos quais eram beneficiários os trabalhadores e colaboradores da sociedade.

I.4 Assembleia Geral

I.4.1 Número de Assembleias Gerais e Ordens de Trabalhos

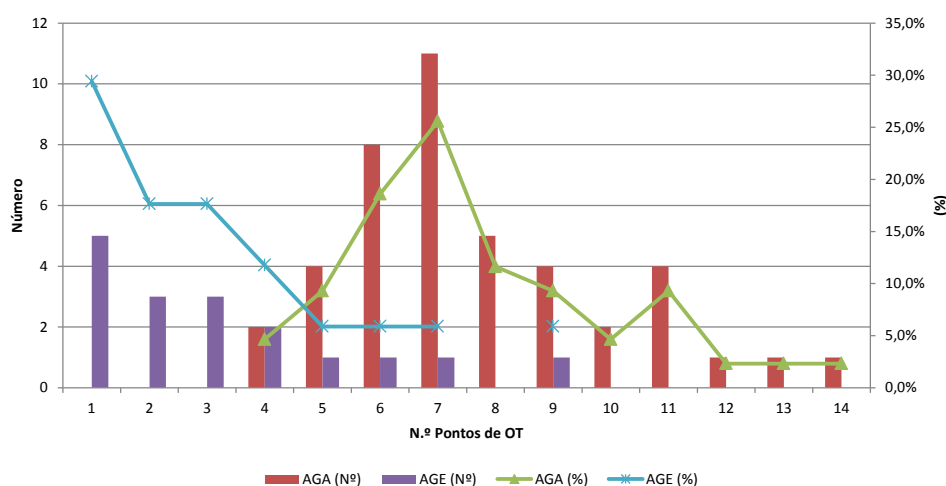
As 43 sociedades cotadas na *Euronext Lisbon* analisadas neste relatório realizaram 60 assembleias gerais de acionistas ao longo de 2012. Dessas, 43 corresponderam à assembleia geral anual ou ordinária (AGA) e 17 corresponderam a assembleias gerais extraordinárias (AGE). Os emitentes do setor financeiro realizaram, em termos relativos, mais assembleias gerais (nenhum deles realizou apenas uma AG em 2012), o que foi motivado, pelo menos parcialmente, pelos processos de capitalização em curso.

Tabela V – Distribuição do Número de Assembleias Gerais por Tipologia de Emitente

Nº Assembleias Gerais	Emitentes								
	Total		Não Financeiros	Financeiros	PSI20	Não PSI20	Anglo-Saxónico	Dualista	Latino
	Nº	%	Nº	Nº	Nº	Nº	Nº	Nº	Nº
1	30	69,8	30		10	20	7		23
2	9	20,9	7	2	6	3	3	1	5
3	4	9,3	2	2	3	1	1		3
Total	43	100,0	39	4	19	24	11	1	31

No que respeita aos pontos abordados nas AGA, verifica-se que quatro (aprovação do relatório de gestão e as contas do exercício, decisão sobre as propostas de aplicação dos resultados, apreciação geral da administração e da fiscalização da sociedade e apreciação ou deliberação sobre a política de remunerações dos órgãos de administração, fiscalização ou demais dirigentes) foram abordados por todos os emitentes. Entre os restantes, os pontos mais focados foram a aprovação do relatório de gestão e das contas consolidadas do exercício, analisar e/ou deliberar sobre o relatório do governo relativo ao exercício de 2011 e demais deliberações sobre o governo das sociedades e a eleição ou cooptação de membro(s) dos órgãos de administração e alterações à sua composição e/ou dimensão. O tópico de distribuição de reservas foi abordado em quatro AGA.

Gráfico 19 – Distribuição do Número de Pontos em Assembleias Gerais



Nota: O gráfico apresenta o número e a percentagem de cada tipo de AG (AGA ou AGE) com cada número de pontos de OT. Por exemplo, tiveram lugar cinco AGE, representando 29,4% do total de AGE, com um único ponto na ordem de trabalhos.

Cerca de 40% dos emitentes realizaram alterações estatutárias ou no contrato de sociedade seja nas AGA ou nas AGE. As 17 AGE, por sua vez, abordaram 11 pontos diferentes. A eleição/cooptação de membro(s) dos órgãos de administração e alterações à sua composição e/ou dimensão, as alterações estatutárias, a eleição de membro(s) dos órgãos de fiscalização, a eleição de membro(s) da comissão de fixação de vencimentos e os outros assuntos foram os tópicos mais frequentemente abordados.

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

Assembleias Gerais Anuais	% do total de pontos das AGA	AGA que abordaram o tópico	
		Número	%
Aprovação do relatório de gestão e as contas do exercício	8%	43	100,0%
Decisão sobre propostas de aplicação de resultados	13%	43	100,0%
Apreciação geral da administração e da fiscalização da sociedade	13%	43	100,0%
Apreciação/Deliberação da política de remunerações dos órgãos de administração, fiscalização e demais dirigentes	13%	43	100,0%
Aprovação do relatório de gestão e as contas consolidadas do exercício	8%	41	95,3%
Deliberar sobre aquisição e alienação de acções próprias	9%	30	69,8%
Eleição/cooptação de membro(s) dos órgãos de administração e alterações à sua composição e/ou dimensão	4%	18	41,9%
Analisar e/ou deliberar sobre o Relatório do Governo relativo ao exercício de 2011 e demais deliberações sobre o Governo das Sociedades;	3%	18	41,9%
Alterações estatutárias	6%	14	32,6%
Eleição de membro(s) da Mesa da Assembleia Geral	2%	13	30,2%
Outros Assuntos	5%	13	30,2%
Deliberar sobre aquisição e alienação de obrigações próprias	3%	12	27,9%
Eleição de membro(s) dos órgãos de fiscalização	2%	10	23,3%
Nomeação do revisor oficial de contas	3%	10	23,3%
Eleição de membro(s) da comissão de fixação de vencimentos	1%	8	18,6%
Deliberar sobre a aquisição e ou detenção de acções representativas do CS desta sociedade por sociedades dela directa ao indirectamente dependentes	2%	6	14,0%
Atribuição e fixação de remunerações aos membros da Comissão de Remunerações	2%	6	14,0%
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%	3	7,0%
Deliberar sobre aumento de capital efectivo ou potencial (delegação de poder sobre o Órgão de Administração - inclui alterações estatutárias sobre o assunto)	1%	2	4,7%
Nomeação ou confirmação do auditor externo	0%	2	4,7%
Deliberar sobre redução de capital efectivo ou potencial (delegação de poder sobre o Órgão de Administração)	1%	1	2,3%
Apreciação do Relatório de Sustentabilidade	0%	1	2,3%

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

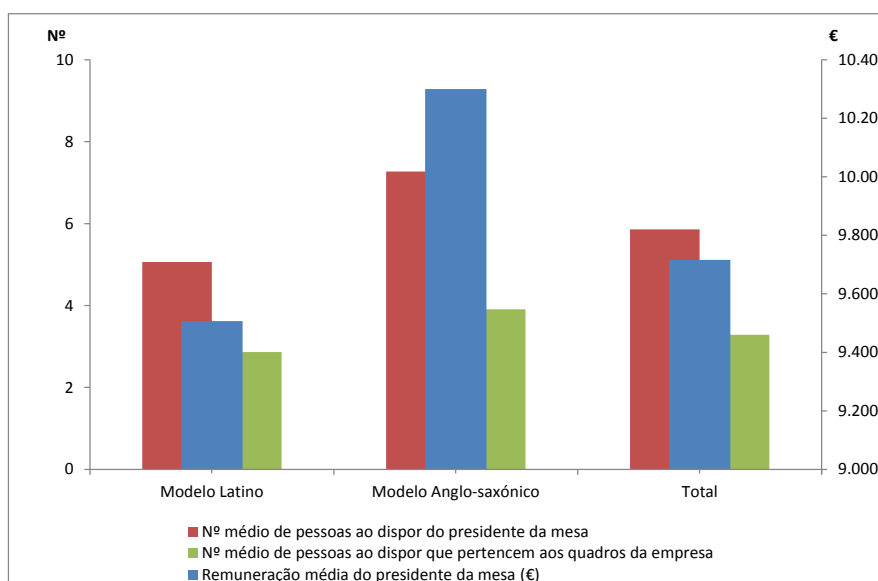
Pontos das Assembleias Gerais Extraordinárias	% do total de pontos das AGE	AGE que abordaram o tópico	
		Número	%
Eleição/cooptação de membro(s) dos órgãos de administração e alterações à sua composição e/ou dimensão	15%	10	58,8%
Alterações estatutárias	27%	9	52,9%
Eleição de membro(s) dos órgãos de fiscalização	10%	7	41,2%
Eleição de membro(s) da comissão de fixação de vencimentos	6%	6	35,3%
Outros Assuntos	25%	6	35,3%
Eleição de membro(s) da Mesa da Assembleia Geral	4%	3	17,6%
Deliberar sobre aumento de capital efectivo ou potencial (delegação de poder sobre o Órgão de Administração - inclui alterações estatutárias sobre o assunto)	5%	2	11,8%
Nomeação do revisor oficial de contas	2%	1	5,9%
Apreciação/Deliberação da política de remunerações dos órgãos de administração, fiscalização e demais dirigentes	2%	1	5,9%
Deliberar sobre redução de capital efectivo ou potencial (delegação de poder sobre o Órgão de Administração)	2%	1	5,9%
Deliberar sobre aquisição e alienação de acções próprias	2%	1	5,9%

I.4.2 Organização e Preparação das Assembleias Gerais

Identificaram-se 32 presidentes da mesa da Assembleia Geral distintos (32 também em 2011). Além dos 23 presidentes que ocupavam este cargo numa única sociedade, nove outros acumulavam a presidência da Assembleia Geral em várias sociedades: sete presidentes acumulavam em duas sociedades e dois acumulavam tal cargo em três sociedades. Em cinco sociedades o presidente da mesa da Assembleia Geral não auferia qualquer remuneração, em duas era adotado um sistema de pagamento de senhas por reunião (numa delas o valor do pagamento foi de 1.000 EUR) e noutra o presidente da mesa da Assembleia Geral é, por inerência, o presidente do Conselho Geral e de Supervisão, sendo remunerado nesse contexto. Das restantes 35 sociedades, em 13 casos o presidente da mesa da Assembleia Geral auferia até 4.999 EUR pelo desempenho de funções, em 11 sociedades recebe 5.000 EUR e em dez a remuneração superava esse valor. Há ainda o caso de uma sociedade que não apresenta o valor pago por ter sido liquidado em 2013. Finalmente, há um presidente que acumulava funções em duas sociedades, das quais recebia um total de 192.000 EUR.

O número médio de pessoas ao dispor do presidente da mesa da Assembleia Geral para a realização dos respetivos trabalhos foi de 5,9, das quais cerca de 56% pertenciam aos quadros das respetivas sociedades. Estes valores médios escondem contudo realidades muito diferentes entre as sociedades, desde logo porque mais de 73% das sociedades registam valores inferiores à média global.

Gráfico 20 – Remuneração do Presidente da Mesa da Assembleia Geral e Número de Pessoas ao Serviço da Assembleia Geral



I.4.3 Participação nas Assembleias Gerais

O número de sociedades onde é necessário dispor de mais do que uma ação para se poder participar nas assembleias gerais aumentou para 12 (eram 25 em 2008, 15 em 2009, 13 em 2010 e 11 em 2011). Em 2012 o Banco Espírito Santo, a Estoril Sol, o Grupo Media Capital, a Imobiliária Construtora Grão Pará, a Lisgráfica, a Mota-Engil, a Portucel, a Portugal Telecom, a SEMAPA, a Toyota Caetano, a VAA e a ZON continuaram a exigir mais de uma ação para se poder participar na Assembleia Geral. O número das

sociedades que exigiam pelo menos 1.000 ações manteve-se em duas (Lisgráfica e Portucel), e a Lisgráfica continuou a ter a exigência mais elevada: 2500 ações. Em seis sociedades (menos duas do que em 2011) 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 nestas seis sociedades só se exige a detenção de uma ação para se poder participar na Assembleia Geral pelo que o conjunto de sociedades onde ocorre alguma limitação à participação nas assembleias gerais é, na globalidade, de 17 sociedades, menos duas do que em 2011. O número médio de ações necessárias para se poder votar aumentou ligeiramente para 129 (232 em 2008, 178 em 2009, 157 em 2010 e 123 em 2011).

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

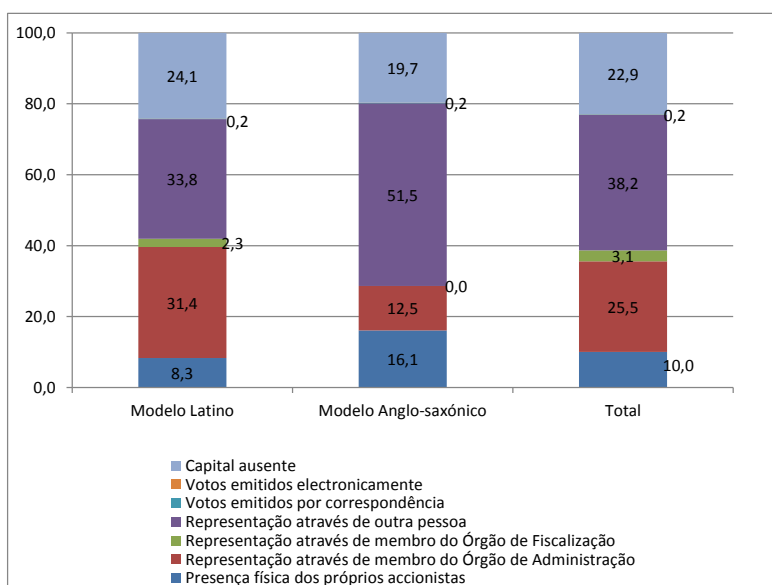
Ações	Número de empresas
1	31
]1,100]	6
]100,500]	3
]500,1000]	1
>1000	1
Total	42

I.4.4 Representação de Acionistas, Voto e Exercício do Direito de Voto

Nas 60 assembleias realizadas a percentagem média total de capital social presente ou representado foi de 75,7% (75,4% em 2011). 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 (com cerca de 38,2% em média), a que se seguiu a representação através de um membro do órgão de administração (25,5%), a presença física do próprio acionista (10,0%), a representação através de um membro do órgão de fiscalização (3,1%), os votos emitidos por correspondência (0,2%) e por último os votos eletrónicos com uma percentagem residual.

Em média, os votos enviados por correspondência devem ser recebidos com uma antecedência mínima de 2,4 dias úteis face à data da Assembleia Geral. Predomina a exigência de três dias úteis (em 24 sociedades), existindo duas sociedades em que este voto pode ser rececionado no próprio dia da Assembleia Geral e duas em que se exige uma antecedência mínima de cinco dias úteis. Nenhuma sociedade afirma impor limitações ao voto por correspondência em algumas matérias. Quanto aos votos enviados por meios eletrónicos, apenas 21 sociedades se pronunciaram. A antecedência média com que o voto eletrónico tem que ser rececionado face à data da Assembleia Geral é de 1,5 dias úteis, existindo nove sociedades em que este voto tem de ser rececionado com três dias de antecedência e o mesmo número de sociedades em que pode ser recebido no próprio dia.

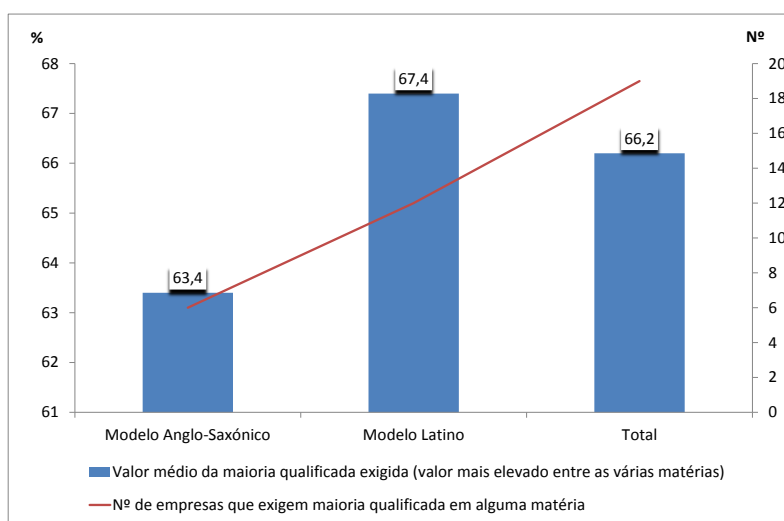
Gráfico 21 - Participação nas Assembleia Gerais por Tipo de Representação



I.4.5 Quórum e Deliberações

Havia seis sociedades com limites máximos no exercício dos direitos de voto, que oscilavam entre os 10% e os 25%. Por outro lado, foram 19¹⁸ 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 sociedades) e os 75% (em três casos). Nas matérias sobre as quais são exigidas maiorias qualificadas predominam a dissolução da sociedade, a cisão, a fusão e a alteração dos estatutos.

Gráfico 22 - Sociedades em que há Matérias que Exigem Aprovação por Maioria Qualificada



¹⁸ As sociedades aqui contabilizadas incluem as que admitem quórum deliberativo agravado nas matérias previstas no Código das Sociedades Comerciais.

I.4.6 Medidas Relativas ao Controlo das Sociedades

À data de 31 de dezembro de 2012 foram declarados acordos parassociais ou outros acordos de acionistas em nove sociedades (11 em 2011). O número médio de acionistas envolvidos era de 2,7, sendo o valor máximo de seis (uma sociedade) e o mínimo de um (este caso reporta-se ao compromisso assumido por um acionista de não alienar, transferir ou onerar as ações que lhe são inerentes até uma determinada data, e a partir dessa data a não reduzir o seu interesse económico para percentagem inferior a 2/3 do inicialmente adquirido). Em média, 63,5% (64,7% em 2011) do capital social estava representado nesses acordos.

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

No segundo capítulo deste relatório é efetuada a avaliação do cumprimento das recomendações da CMVM sobre governo societário. Esta avaliação foi antecedida de audição prévia das sociedades emitentes de modo a permitir o exercício do contraditório relativamente à perspectiva da autoridade de supervisão sobre o cumprimento das recomendações.

As sociedades com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado da *Euronext Lisbon* estiveram em 2012 sujeitas ao cumprimento de um conjunto de recomendações sobre o seu governo societário idênticas àquelas que lhes foram aplicáveis em 2011.

O conjunto de recomendações analisado resulta do Regulamento da CMVM N.º 1/2010, o qual refere 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.”* Todas as sociedades optaram por seguir o Código de Governo Societário emitido pela CMVM.

II.1 Análise Global do Cumprimento das Recomendações

A Tabela IX permite identificar a percentagem de recomendações acolhidas pelas sociedades, tendo por base a autoavaliação da própria emitente e segundo os critérios da CMVM. Seguindo o critério usado pela CMVM, o grau médio¹⁹ de cumprimento das recomendações sobre governo societário aumentou de 89% em 2011 para 91% em 2012.²⁰ À semelhança do ano anterior, foram contabilizadas como acolhidas as recomendações cuja não adoção pela sociedade se encontrava devidamente justificada.

Vinte e duas sociedades obtiveram uma taxa média de cumprimento superior à verificada no ano anterior, com realce para a Cofina e para a Grão Pará que registaram acréscimos de 15 e 11 p.p. nessa taxa, respetivamente. O Banco Comercial Português apresentou a maior redução ao nível do cumprimento das recomendações da CMVM sobre governo societário (-8 p.p.), tendo esse resultado derivado parcialmente da alteração de modelo societário (do modelo dualista para o modelo latino), pelo que o conjunto de recomendações que são aplicáveis a este banco em 2011 e em 2012 não é coincidente.

Tal como no ano transato, os emitentes efetuaram uma autoavaliação de cumprimento das recomendações de governo societário cujo resultado é inferior à avaliação da CMVM: o diferencial médio da taxa de adoção segundo os critérios da CMVM e a autoavaliação da sociedade emitente foi de +5 p.p., isto é, semelhante ao do ano anterior. Tal resultou, em particular, de a CMVM ter avaliado como acolhidas as recomendações não adotadas mas em que a não adoção foi devidamente justificada pela sociedade. Os casos em que as recomendações não acolhidas pela sociedade emitente foram devidamente justificadas representam 12% do total das recomendações cumpridas à luz dos critérios da CMVM.

¹⁹ Média aritmética simples do grau de cumprimento de cada emitente.

²⁰ 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.

Tabela IX – Percentagem Média de Cumprimento Global das Recomendações

Dados em (%)

	2011	2012			
	Todas as Recomendações	Todas as Recomendações		Recomendações Essenciais	
Emitente	Avaliação CMVM	Avaliação Emitente	Avaliação CMVM	Avaliação Emitente	Avaliação CMVM
Altri	83	81	94	71	92
Banco BPI	96	92	92	83	88
Banco Comercial Português	98	94	90	88	96
Banco Espírito Santo	100	92	100	92	100
Banif	98	85	93	82	86
Cimpor	92	98	90	96	83
Cofina	79	77	94	71	96
Compta	70	81	73	80	71
Corticeira Amorim	94	75	88	63	79
EDP	83	95	86	90	75
EDP Renováveis	90	98	91	96	96
Estoril Sol	80	65	83	73	83
F. Ramada	85	79	94	75	92
Galp Energia	83	96	88	91	83
Glintt	81	72	82	71	86
Grupo Soares da Costa	89	93	87	91	83
Grupo Média Capital	96	87	98	78	96
Ibersol	90	86	98	81	100
Imobiliária Construtora Grão Pará	78	59	89	63	100
Impresa	98	91	95	86	91
Inapa	81	94	83	96	83
Jerónimo Martins	96	89	93	83	92
Lisgráfica	61	83	63	89	59
Martifer	90	90	90	84	80
Mota-Engil	96	77	100	61	100
Novabase	96	85	100	74	100
Portucel	85	91	85	83	74
Portugal Telecom	98	89	98	78	96
Reditus	96	87	93	81	95
REN	98	96	100	92	100
SAG Gest	96	79	100	71	100
Semapa	92	94	92	87	84
Sociedade Comercial Orey Antunes	85	91	93	87	95
Sonae - SGPS	96	100	96	100	92
Sonae Capital	96	100	92	100	88
Sonae Indústria	98	96	94	92	92
SONAECOM	96	98	98	96	96
Sumol + Compal	85	80	85	68	78
Teixeira Duarte	100	60	95	45	95
Toyota Caetano Portugal	61	72	62	62	54
VAA - Vista Alegre Atlantis	100	74	94	78	91
Zon Multimédia	94	100	98	100	96
Grau Médio de Cumprimento	89	86	91	82	88

A divergência entre a CMVM e a sociedade emitente foi superior para a Lisgráfica, para a qual a avaliação média do grau de cumprimento das recomendações da CMVM foi inferior em 20 p.p. à autoavaliação realizada, e na Teixeira Duarte e na Grão Pará, onde a avaliação da CMVM superou em 35 p.p. e 30 p.p. a autoavaliação da sociedade emitente, respetivamente. É de realçar que o diferencial apresentado pelas duas últimas sociedades resulta em larga medida do elevado número registado de explicações efetivas (e, como tal, consideradas como acolhidas).

As divergências entre a autoavaliação da sociedade emitente e a avaliação da CMVM podem enquadrar-se em seis categorias: a sociedade emitente (i) declara cumprida recomendação não cumprida; (ii) declara cumprida recomendação não aplicável; (iii) declara não cumprida recomendação cumprida; (iv) declara não cumprida recomendação não aplicável; (v) declara não aplicável recomendação não cumprida; e finalmente (vi) declara não aplicável recomendação cumprida.

A primeira das categorias elencadas representa 67% do total de discordâncias de avaliação (se excluirmos as recomendações não adotadas devidamente justificadas), e tem-se reduzido de forma muito significativa nos últimos anos. A título de exemplo, em 2012 foram consideradas pela CMVM não cumpridas 114 recomendações que as sociedades emitentes defendem ter adotado, quando em 2011 esse número foi de 130 (atendendo apenas às sociedades emitentes que foram alvo de análise nos dois exercícios). A Compta e a Lisgráfica são as sociedades em que esta incidência assume maior relevância (10 recomendações). Nos casos do Banco Espírito Santo, Grupo Média Capital, Ibersol, Mota-Engil, Novabase, REN, SAG Gest e Teixeira-Duarte não foram detetadas quaisquer outras divergências na avaliação além das devidamente justificadas.

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 receção, pela mesa, das declarações de depósito ou bloqueio das ações 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 adotado e admissível, ao voto por correspondência eletrónico.

I.3.2 O prazo estatutário de antecedência para a receção 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 acionista, preferencialmente através de previsão estatutária que faça corresponder um voto a cada ação. Não cumprem a proporcionalidade as sociedades que, designadamente: i) tenham ações que não confirmam o direito de voto; ii) estabeleçam que não sejam contados direitos de voto acima de certo número, quando emitidos por um só acionista ou por acionistas 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

Extratos de ata das reuniões da assembleia geral, ou documentos de conteúdo equivalente, devem ser disponibilizados aos acionistas 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 adotadas com vista a impedir o êxito de ofertas públicas de aquisição devem respeitar os interesses da sociedade e dos seus acionistas. Os estatutos das sociedades que, respeitando esse princípio, prevejam a limitação do número de votos que podem ser detidos ou exercidos por um único acionista, de forma individual ou em concertação com outros acionistas, 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 adotadas 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 ações e a livre apreciação pelos acionistas 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 acionistas 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, respetivas 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 avaliação da CMVM sobre a adoção deste conjunto de recomendações pelas sociedades cotadas.

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

<i>Sociedades/Recomendações</i>	I.1.1	I.1.2	I.3.1	I.3.2	I.3.3	I.4	I.5	I.6.1	I.6.2	III.1.1	III.1.2	Total (%)	Essenciais (%)
Altri	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Banco BPI	S	S	S	S	S	S	S	N	S	S	S	91	75
Banco Comercial Português	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Banco Espírito Santo	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Banif	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Cimpor	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Cofina	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	N	91	100
Compta	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Corticeira Amorim	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
EDP	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
EDP Renováveis	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Estoril Sol	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
F. Ramada	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Galp Energia	S	S	S	S	S	S	S	N	S	S	S	91	75
Glintt	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Grupo Soares da Costa	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Grupo Média Capital	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Ibersol	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Imobiliária Construtora Grão Pará	S	S	S	S	S	S	N	S	S	S	S	91	100
Impresa	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Inapa	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Jerónimo Martins	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Lisgráfica	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Martifer	S	S	S	S	S	N	S	S	S	S	S	91	75
Mota-Engil	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Novabase	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Portucel	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Portugal Telecom	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Reditus	S	S	S	S	S	S	N	S	S	S	S	91	100
REN	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
SAG Gest	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Semapa	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Sociedade Comercial Orey Antunes	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Sonae - SGPS	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Sonae Capital	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Sonae Indústria	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
SONAECOM	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Sumol + Compal	S	S	S	S	S	S	S	N	S	S	S	91	75
Teixeira Duarte	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Toyota Caetano Portugal	S	S	S	N	S	N	S	S	S	S	S	82	75
VAA - Vista Alegre Atlantis	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Zon Multimédia	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	100	100
Grau Médio de Cumprimento (%)	100	100	100	98	100	95	95	93	100	100	98	98	97

Legenda: S – Adotada; N – Não Adotada.

O grau médio de adoção das recomendações referentes ao funcionamento das Assembleias Gerais e Informação foi de 98% (mais 1 p.p. que em 2011), uma percentagem superior à encontrada quando são tomadas em consideração todas as recomendações. Em seis recomendações (I.1.1, I.1.2, I.3.1, I.3.3, I.6.2 e III.1.1) verificou-se um acolhimento integral por parte de todas as sociedades.

Por sua vez, o acolhimento deste bloco de recomendações foi generalizado para um conjunto de 34 emitentes (semelhante ao ano anterior). Apenas a Toyota Caetano exibe um nível de cumprimento destas recomendações inferior a 90% e somente três das sociedades que não as acolheram integralmente integram o índice PSI-20.

II.2.1.1.2 Apreciação por Grupos de Recomendações

As recomendações deste bloco foram agrupadas em vários subconjuntos. Num primeiro incluem-se as recomendações relativas à mesa da Assembleia Geral (recomendações I.1.1 e I.1.2) cuja adoção 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 sociedade com respeito por princípios de legalidade. Acresce ainda que 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.

O segundo subconjunto abarca as recomendações I.3.1, I.3.2 e I.3.3, as quais têm o propósito de assegurar uma participação universal, e sob todas as formas de exercício do direito de voto admissíveis, dos acionistas na Assembleia Geral, e garantir 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. O afastamento de medidas que limitem a livre transmissibilidade das ações por períodos excessivos que antecedam a data da realização da Assembleia Geral também está implícito.

Um terceiro subconjunto (recomendações I.4, I.6.1 e I.6.2) é integrado por recomendações relativas ao controlo das sociedades, e visa impedir 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 e a adoção de medidas defensivas contra possíveis propostas de aquisição de que a sociedade seja alvo são matérias tratadas no âmbito deste grupo. Paralelamente, a não imposição de um quórum deliberativo acima do legalmente previsto tem por propósito, 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 integram o quarto subconjunto e têm por objetivo assegurar que as sociedades têm uma política de comunicação e de transparência para com os acionistas e o mercado em geral que permita que toda a informação relevante sobre a sociedade seja de acesso fácil e universal. Nessa medida, 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 sociedade.

Além dos subgrupos mencionados, avalia-se ainda o adoção de um quinto subconjunto (“Participação e Controlo”) composto 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 sociedade (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 sociedade.

Tabela XI – Cumprimento das Recomendações por Grupos

(Valores em %)

<i>Sociedades/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>
Altri	100	100	100	100	100
Banco BPI	100	100	67	100	75
Banco Comercial Português	100	100	100	100	100
Banco Espírito Santo	100	100	100	100	100
Banif	100	100	100	100	100
Cimpor	100	100	100	100	100
Cofina	100	100	100	67	100
Compta	100	100	100	100	100
Corticeira Amorim	100	100	100	100	100
EDP	100	100	100	100	100
EDP Renováveis	100	100	100	100	100
Estoril Sol	100	100	100	100	100
F. Ramada	100	100	100	100	100
Galp Energia	100	100	67	100	75
Glantt	100	100	100	100	100
Grupo Soares da Costa	100	100	100	100	100
Grupo Média Capital	100	100	100	100	100
Ibersol	100	100	100	100	100
Imobiliária Construtora Grão Pará	100	100	100	67	100
Impresa	100	100	100	100	100
Inapa	100	100	100	100	100
Jerónimo Martins	100	100	100	100	100
Lisgráfica	100	100	100	100	100
Martifer	100	100	67	100	75
Mota-Engil	100	100	100	100	100
Novabase	100	100	100	100	100
Portucel	100	100	100	100	100
Portugal Telecom	100	100	100	100	100
Reditus	100	100	100	67	100
REN	100	100	100	100	100
SAG Gest	100	100	100	100	100
Semapa	100	100	100	100	100
Sociedade Comercial Orey	100	100	100	100	100
Sonae - SGPS	100	100	100	100	100
Sonae Capital	100	100	100	100	100
Sonae Indústria	100	100	100	100	100
SONAECOM	100	100	100	100	100
Sumol + Compal	100	100	67	100	75
Teixeira Duarte	100	100	100	100	100
Toyota Caetano Portugal	100	67	67	100	75
VAA - Vista Alegre Atlantis	100	100	100	100	100
Zon Multimédia	100	100	100	100	100
Grau Médio de Cumprimento	100	99	96	98	97

Tal como em anos anteriores, o subconjunto de recomendações respeitantes à mesa da Assembleia Geral e ao seu Presidente denota a mais elevada taxa de adoção (100%), o que significa que todas as entidades emitentes adotaram estas recomendações. A taxa média de cumprimento no grupo de recomendações relativo à participação na Assembleia Geral também foi elevada (99%, acima dos 98% registados em 2011). Apenas uma sociedade não acolheu as recomendações deste grupo na íntegra: a Toyota Caetano

não adotou a recomendação de que o prazo estatutário de antecedência para a receção da declaração de voto emitida por correspondência não deve ser superior a três dias úteis (I.3.2).

O terceiro grupo de recomendações, relativo a medidas de controlo das sociedades, denotou o nível mais baixo de cumprimento (96%), ainda assim superior em 1 p.p. ao verificado em 2011. Com efeito, cinco das 42 sociedades em análise não adotaram integralmente as recomendações que compõem este grupo. A recomendação I.4, que estabelece que as sociedades não devem fixar um quórum deliberativo superior ao previsto por lei, não foi acolhida pela Martifer e pela Toyota Caetano. Quanto ao grupo “Participação e Controlo” o grau de cumprimento médio foi de 97%, percentagem que compara com 96% evidenciado em 2011. A este respeito, a recomendação I.6.1 (‘impedir o êxito de ofertas públicas de aquisição’) não foi acolhida pelo Banco BPI, Galp Energia e Sumol + Compal.

Finalmente, o grupo de recomendações relativo à difusão de informação regista um grau de cumprimento médio de 98%, e somente três sociedades não registam o cumprimento pleno deste grupo de recomendações. Em comparação com 2011, mais uma sociedade adotou todas as recomendações deste bloco. Todas as sociedades mantêm um gabinete de apoio ao investidor e a recomendação III.1.2 apresenta um grau médio de cumprimento de 98%. Os incumprimentos resultam da não divulgação em inglês de um vasto conjunto de informação sobre a atividade das sociedades.

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 adotado, identificando eventuais constrangimentos ao seu funcionamento e propondo medidas de atuação 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 efetiva capacidade de supervisão, fiscalização e avaliação da atividade 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 acionista, 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 seleção 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 atua de forma consentânea com os seus objetivos, 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 acionistas no âmbito do relatório sobre o Governo da Sociedade.

II.2.4 O relatório anual de gestão deve incluir uma descrição sobre a atividade 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, respetivamente, ao Presidente do Conselho de Administração e, conforme aplicável, ao Presidente da Conselho Fiscal ou da Comissão de Auditoria, as convocatórias e as atas das respetivas 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 atas das respetivas 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 adotado, 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) refletir sobre o sistema de governo adotado, 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 atas 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 foi de 89%, superior em 1 p.p. ao do exercício referente ao ano civil de 2011.

Tabela XII – Cumprimento das Recomendações sobre o Conselho de Administração

<i>Sociedades/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	Total (%)	Essenciais (%)
Altri	S	S	N	N	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	N/A	S	S	86	71
Banco BPI	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	N/A	S	S	100	100
Banco Comercial Português	S	S	S	S	N	S	N	S	N/A	S	N	S	S	N/A	S	S	79	100
Banco Espírito Santo	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	N/A	S	S	100	100
Banif	S	S	N	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	N/A	S	S	93	83
Cimpor	N	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	N	S	S	N/A	S	S	86	83
Cofina	S	S	S	N	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	N/A	S	S	93	86
Compta	S	N	S	S	S	N/A	S	S	N/A	N/A	S	S	N	N/A	N/A	S	82	100
Corticeira Amorim	S	S	S	S	S	N	S	S	S	S	S	S	S	N/A	N	S	87	71
EDP	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	100
EDP Renováveis	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	N	S	S	N/A	S	S	93	100
Estoril Sol	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	N	N/A	N	S	86	83
F. Ramada	S	S	S	N	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	N/A	S	S	93	86
Galp Energia	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	N	N/A	N	S	86	83
Glintt	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	N	S	S	N/A	N	S	86	83
Grupo Soares da Costa	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	N	S	S	N/A	N	S	86	83
Grupo Média Capital	S	S	S	N	S	S	S	S	N/A	S	N/A	S	N/A	N/A	S	S	92	83
Ibersol	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	100	100
Imobiliária Construtora Grão Pará	S	S	S	S	A	S	N/A	S	S	N	S	S	N/A	N/A	N/A	N/A	90	100
Impresa	N	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	N/A	S	N/A	N/A	S	S	92	83
Inapa	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	N/A	N	S	93	83
Jerónimo Martins	S	S	S	S	S	N	S	S	N/A	N	N/A	S	N/A	N/A	S	S	83	83
Lisgráfica	N	N	N	S	S	N	S	S	S	N	N	S	S	N/A	N/A	S	57	50
Martifer	S	S	S	S	S	N	S	S	S	S	S	S	N/A	N/A	N	S	86	71
Mota-Engil	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	N/A	S	S	100	100
Novabase	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	N/A	S	S	100	100
Portucel	S	S	S	S	S	N	S	S	N/A	S	N	S	S	N/A	N	S	79	67
Portugal Telecom	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	N/A	S	S	100	100
Reditus	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	N/A	S	S	100	100
REN	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	100	100
SAG Gest	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	100	100
Semapa	S	S	S	S	S	N	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	93	86
Sociedade Comercial Orey Antunes	S	N	S	S	S	S	S	S	N	S	S	S	S	N/A	N/A	S	86	83
Sonae - SGPS	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	N/A	S	S	100	100
Sonae Capital	S	S	S	S	S	N	S	S	S	S	N	S	S	N/A	S	S	87	86
Sonae Indústria	S	S	S	S	N	N	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	87	86
SONAECONOM	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	N/A	S	S	100	100
Sumol + Compal	S	S	S	S	S	N	S	S	N/A	S	N	S	S	N/A	S	S	86	83
Teixeira Duarte	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	N/A	S	S	N/A	N/A	S	S	100	100
Toyota Caetano Portugal	S	N	N	N	S	N	N	S	N	N	S	S	S	N/A	N	N	40	29
VAA - Vista Alegre Atlantis	S	S	S	N	S	S	S	S	S	N	S	S	S	N/A	S	S	87	86
Zon Multimédia	S	S	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	N/A	S	S	100	100
Grau Médio de Cumprimento (%)	93	90	90	85	95	75	95	100	88	87	74	100	91	100	76	98	89	87

Legenda: S – Adotada; N – Não Adotada; N/A – Não Aplicável.

A Tabela XII permite identificar as recomendações II.2.2, II.3.1 e II.3.3 como as únicas integralmente cumpridas pelas sociedades emitentes, mas a última é somente aplicável a uma sociedade. Em contraste, as recomendações II.1.3.2, II.2.5 e II.5.1 evidenciam um grau de acolhimento de sobremaneira reduzido, quando comparado com as demais recomendações. Com efeito, menos de 80% das sociedades cumpriram estas recomendações à luz dos critérios da CMVM.

A Toyota Caetano e a Lisgráfica apresentam os menores rácios de adoção destas recomendações (inferior a 2/3), ao passo que o Banco BPI, o BES, a Ibersol, a Mota-Engil, a Novabase, a Portugal Telecom, a Reditus, a REN, a SAG, a Sonae SGPS, a SonaeCom, a Teixeira Duarte e a Zon Multimédia acolheram a totalidade dessas recomendações.

II.2.2.1.2 Apreciação por Grupos de Recomendações

Também neste bloco se afigura relevante aferir o grau de adoção 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 recomendação II.1.1.1 tem implícito a existência de uma capacidade crítica permanente por parte do Conselho de Administração em averiguar e escrutinar a adequabilidade do modelo de governo societário, e dessa forma contribuir para o melhor desempenho da sociedade. As recomendações II.1.2.1 e II.1.2.2 têm por objetivo 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 conduz a uma apreciação mais independente da atividade dos administradores executivos pelos não executivos caso o processo de nomeação destes seja efetuado sem interferência dos executivos. Quanto à recomendação II.2.2 tem por finalidade 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. A recomendação II.2.3 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 aconteça. Finalmente, a recomendação II.5.1 enfatiza o papel de comissões externas ao Conselho de Administração, as quais contribuem para uma avaliação mais rigorosa e independente da atividade do órgão de administração e do desempenho da própria sociedade, 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. O cumprimento deste subgrupo de sete recomendações, apelidado “avaliação do modelo de governo e da atividade dos executivos”, é analisado de seguida.

Verifica-se uma diferença de 2 p.p. entre a média global de acolhimento das recomendações relativas ao Conselho de Administração e o subgrupo de recomendações essenciais. Das dezoito sociedades emitentes que adotam todas as recomendações essenciais, treze também cumprem na íntegra as relativas ao Conselho de Administração. É também de assinalar que somente seis sociedades exibem uma média global de cumprimento do subgrupo de recomendações essenciais inferior a 75%.

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 as 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 objetivos estratégicos da sociedade em matéria de assunção de riscos; ii) identificação dos principais riscos ligados à concreta atividade exercida e dos eventos suscetíveis 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 efetivamente incorridos com a opção estratégica da sociedade quanto à assunção de riscos; v) mecanismos de controlo da execução das medidas de gestão de risco adotadas e da sua eficácia; vi) adoção 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 adoção das modificações que se mostrem necessárias.

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 respetivo 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 atividade; ii) descrever a atuação 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 respetivas funções.

II.1.4.1 A sociedade deve adotar 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 atividade desenvolvida pelo conselho geral e de supervisão, a comissão para as matérias financeiras, a comissão de auditoria e o conselho fiscal devem ser objeto de divulgação no sítio da Internet, em conjunto com os documentos de prestação de contas.

II.4.3 Os relatórios anuais sobre a atividade 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 atividade de fiscalização desenvolvida referindo, nomeadamente, eventuais constrangimentos deparados.

IV.1.1 Os negócios da sociedade com acionistas 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 acionistas 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 é de 94%. Vinte e nove sociedades acolheram na íntegra todas as recomendações, mas algumas têm um grau de adoção reduzido. A título de exemplo, a Lisgráfica e a Compta apresentam rácios de cumprimento de 40% e 50% respetivamente.

As recomendações II.4.1 (apenas aplicável a uma sociedade do modelo dualista), II.4.2 e II.4.3 foram acolhidas por todas as sociedades. Já as recomendações II.1.1.4 e IV.1.2 evidenciam um grau de cumprimento (88% e 87%, respetivamente) substancialmente inferior às demais.

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

<i>Sociedades/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	Total (%)	Essenciais (%)
Altri	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Banco BPI	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Banco Comercial Português	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Banco Espírito Santo	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Banif	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	N	90	75
Cimpor	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	N	90	75
Cofina	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Compta	N	N	N	S	N	N	N/A	S	S	S	S	50	50
Corticeira Amorim	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	N/A	100	100
EDP	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	N	91	80
EDP Renováveis	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	N	N/A	89	100
Estoril Sol	S	S	S	S	N	N	N/A	S	S	S	S	80	100
F. Ramada	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Galp Energia	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Glintt	S	S	S	S	N	N	N/A	S	S	N/A	N/A	75	100
Grupo Soares da Costa	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Grupo Média Capital	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Ibersol	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Imobiliária Construtora Grão Pará	S	S	S	S	S	N/A	N/A	S	S	N/A	S	100	100
Impresa	S	S	S	N	S	S	N/A	S	S	S	S	90	75
Inapa	S	S	N	S	S	S	N/A	S	S	S	S	90	100
Jerónimo Martins	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Lisgráfica	N	N	N	S	N	N	N/A	S	S	S	N	40	25
Martifer	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Mota-Engil	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Novabase	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Portucel	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Portugal Telecom	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Reditus	S	S	N	S	S	S	N/A	S	S	S	S	90	100
REN	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
SAG Gest	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Semapa	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Sociedade Comercial Orey Antunes	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	N/A	S	100	100
Sonae - SGPS	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Sonae Capital	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Sonae Indústria	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
SONAECON	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Sumol + Compal	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Teixeira Duarte	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Toyota Caetano Portugal	S	S	N	S	S	S	N/A	S	S	S	N	80	75
VAA - Vista Alegre Atlantis	N	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	90	75
Zon Multimédia	S	S	S	S	S	S	N/A	S	S	S	S	100	100
Grau Médio de Cumprimento (%)	93	95	88	98	90	90	100	100	100	97	87	94	94

Legenda: S – Adotada; N – Não Adotada; N/A – Não Aplicável.

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. Enquadram-se aqui as recomendações II.1.1.2, II.1.1.3, II.1.3.1, II.4.1 e IV.1.2, que constituem o subgrupo designado por “*controlo interno, avaliação da administração executiva e independência do órgão de fiscalização*”. As recomendações II.1.1.2 e II.1.1.3 visam assegurar que as sociedades 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. Ao mesmo tempo, estas recomendações igualmente visam assegurar que 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 sociedade como um todo. A recomendação II.4.1, exclusivamente aplicável às sociedades 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.

O diferencial entre o grau médio de adoção do conjunto das 11 recomendações que constituem este bloco e o subgrupo ‘*controlo interno, avaliação da administração executiva e independência do órgão de fiscalização*’ é de 0 p.p. (em 2011 era de 4 p.p.). Trinta e quatro sociedades cumprem integralmente o subgrupo de recomendações essenciais. Todavia, duas denotam rácios de cumprimento inferiores ou iguais a 50% (Compta e Lisgráfica), e cinco evidenciam rácios de cumprimento de 75%.

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 efetivamente criada para os acionistas, a sua sustentabilidade a longo prazo e os riscos assumidos, bem como o cumprimento das regras aplicáveis à atividade 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 ações 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 exceção daquelas que necessitem ser alienadas com vista ao pagamento de impostos resultantes do benefício dessas mesmas ações.

(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 aceção 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 atividade 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 ações, e/ou de opções de aquisição de ações ou com base nas variações do preço das ações, a membros dos órgãos de administração, fiscalização e demais dirigentes, na aceção 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 correta 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 aceção 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 acionistas.

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 sociedades 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 coletiva 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 atual com consultora da empresa. Esta recomendação é aplicável igualmente a qualquer pessoa singular ou coletiva 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 rácio médio de adoção deste relevante bloco de recomendações (79%, mais 2 p.p. que em 2011) é de sobremaneira inferior à média de cumprimento global das recomendações sobre governo societário. Não obstante, é de salientar a boa evolução deste indicador nos últimos exercícios. Catorze sociedades adotaram integralmente este bloco de recomendações em 2012, mais três que em 2011. Concomitantemente, vinte sociedades denotam um rácio de cumprimento inferior a 75%, sendo que se verifica um rácio de 50% na Estoril-Sol, na Sumol+Compal e na Toyota Caetano, e de 33% na Glintt.

Tabela XIV – Cumprimento das Recomendações sobre Remunerações

<i>Sociedades/Recomendações</i>	II.1.5.1	II.1.5.2	II.1.5.3	II.1.5.4	II.1.5.6	II.1.5.7	II.5.2	II.5.3	Total (%)	Essenciais (%)
Altri	S	S	S	N/A	S	-	S	S	100	100
Banco BPI	N	S	S	S	S	-	S	S	86	80
Banco Comercial Português	N	N	S	S	S	-	S	S	71	80
Banco Espírito Santo	S	S	S	S	S	-	S	S	100	100
Banif	S	S	N/A	N/A	S	-	S	S	100	100
Cimpor	N	S	S	S	S	-	N	S	71	60
Cofina	S	S	S	N/A	S	-	S	S	100	100
Compta	N	N	N/A	N/A	S	S	S	S	67	75
Corticeira Amorim	N	N	S	N/A	S	S	S	S	71	80
EDP	N	S	N/A	N	S	-	S	S	67	50
EDP Renováveis	N	N	S	S	S	-	N/A	S	67	75
Estoril Sol	N	N	N/A	N/A	S	S	N	S	50	50
F. Ramada	S	S	S	N/A	S	-	S	S	100	100
Galp Energia	N	N	S	N	S	-	S	S	57	60
Glintt	N	N	N	N/A	N	-	S	S	33	50
Grupo Soares da Costa	N	S	S	N/A	S	-	N	S	67	50
Grupo Média Capital	S	S	S	N/A	S	-	S	S	100	100
Ibersol	S	S	S	S	N	S	S	S	88	100
Imobiliária Construtora Grão Pará	S	N	N/A	N/A	S	-	N/A	N/A	67	100
Impresa	S	S	N/A	N/A	S	-	S	S	100	100
Inapa	S	N	N	N/A	N	S	S	S	57	80
Jerónimo Martins	S	S	S	S	S	-	S	S	100	100
Lisgráfica	S	N	N/A	N/A	N	-	S	S	60	100
Martifer	N	S	S	N	S	-	S	S	71	60
Mota-Engil	S	S	S	N/A	S	-	S	S	100	100
Novabase	S	S	N/A	S	S	-	S	S	100	100
Portucel	S	S	S	N/A	S	-	N	S	83	75
Portugal Telecom	N	S	S	N/A	S	-	S	S	83	75
Reditus	S	S	N/A	N/A	S	-	S	N/A	100	100
REN	S	S	N/A	N/A	S	-	S	S	100	100
SAG Gest	S	S	S	N/A	S	-	S	S	100	100
Semapa	N	S	S	S	S	-	N	S	71	60
Sociedade Comercial Orey Antunes	S	N	N/A	N/A	S	-	S	S	80	100
Sonae - SGPS	N	S	S	S	S	-	N	S	71	60
Sonae Capital	N	S	S	S	S	-	N	S	71	60
Sonae Indústria	N	S	S	S	S	-	S	S	86	80
SONAEOM	S	S	S	S	S	-	N	S	86	80
Sumol + Compal	N	N	N	N/A	S	-	S	S	50	50
Teixeira Duarte	N	N	N/A	N/A	S	-	S	S	60	67
Toyota Caetano Portugal	N	N	N	S	S	S	N	S	50	50
VAA - Vista Alegre Atlantis	S	S	N/A	N/A	S	-	S	S	100	100
Zon Multimédia	N	S	N/A	S	S	-	S	S	83	75
Grau Médio de Cumprimento (%)	50	67	86	83	90	-	78	100	79	81

Legenda: S – Adotada; N – Não Adotada; N/A – Não Aplicável.

Uma análise individual por recomendação mostra a recomendação II.1.5.1 como aquela que denota o menor rácio de cumprimento (50%). Esta recomendação assume especial importância, pois visa o alinhamento dos interesses dos membros do órgão de administração com os interesses de longo prazo da sociedade através da avaliação de desempenho e do desincentivo à assunção excessiva de riscos. Também a recomendação II.1.5.2 (*critérios para a fixação da política de remunerações*) evidencia um reduzido rácio de acolhimento (67%).

II.2.4.1.2 Apreciação por Grupos de Recomendações

Neste bloco de oito recomendações, seis são consideradas essenciais porquanto têm por intuito minimizar os custos de agência entre o órgão de administração das sociedades e os respectivos 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 recomendação II.1.5.1 alerta para a importância do desenvolvimento na sociedade de 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. Igualmente se tenta 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 própria benefícios que sejam aplicáveis mesmo em situações de destituição dos seus membros por desempenho inadequado. A recomendação II.1.5.3 tem por finalidade garantir que os parâmetros de determinação das remunerações, incluindo as variáveis, sejam claramente explicitados e sujeitos ao escrutínio da Assembleia Geral como forma de assegurar 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. 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 sociedade em que detêm a participação. A recomendação II.5.2 visa mitigar 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 último, a recomendação II.5.3 reforça a necessidade de independência da Comissão de Remunerações ao exigir que as pessoas singulares ou coletivas passíveis de prestar assistência ao funcionamento daquela comissão não possam ter mantido uma relação de subordinação recente com o Conselho de Administração.

A Tabela XIV permite identificar uma diferença entre o grau médio de adoção do conjunto das oito recomendações que constituem este bloco e o subgrupo que constituem as recomendações essenciais de -2 p.p. Muito embora o diferencial global médio seja reduzido, este oculta algumas diferenças relevantes que apenas são visíveis quando efetuada uma análise individualizada por sociedade emitente. Por exemplo, a Grão-Pará e a Lisgráfica adotaram integralmente o subconjunto de recomendações tidas como essenciais, mas somente acolheram 67% e 60% das recomendações afetas à temática das remunerações. Já a EDP e o Grupo Soares da Costa cumprem 67% das recomendações referentes ao capítulo das remunerações, mas apenas 50% das consideradas essenciais.

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 respetiva 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 respetivos 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 respetivamente 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 rácio médio de adoção deste importante bloco de recomendações é de 87% (um acréscimo de 3 p.p. face ao ano transato). Nenhuma das recomendações é cumprida pela totalidade das sociedades. Sem prejuízo disso, observa-se o cumprimento integral das recomendações em 23 sociedades. A Compta, a Inapa, a Lisgráfica e a Portucel evidenciam rácios de cumprimento de 50% nas recomendações deste bloco. No caso da III.1.3, as sociedades devem promover a rotação do auditor ao fim de dois ou três mandatos, conforme sejam respetivamente de quatro ou três anos e não apenas do sócio responsável pela auditoria da sociedade. Esta recomendação não foi considerada como cumprida, por exemplo, no Banco BPI, tendo em consideração o número de mandatos já exercidos pelo seu auditor externo (adicionalmente, a sociedade não inclui, no seu relatório, qualquer referência a um parecer específico do órgão de fiscalização que pondere expressamente as condições de independência do auditor e as vantagens e custos da sua substituição).

É também de destacar o reduzido grau de acolhimento das recomendações II.4.6 (*auditoria interna*), III.1.4 (*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*) e III.1.5 (*conflitos de interesses com e do auditor externo*) por comparação com as demais recomendações que compõem este bloco. No caso da III.1.4, apesar de algumas sociedades terem implementada uma política de comunicação de irregularidades, a CMVM não aceitou a declaração de cumprimento da recomendação na medida em que, (i) nos termos legais (art. 420.º/1/j) do Código das Sociedades Comerciais), as comunicações de irregularidades devem ser dirigidas ao conselho fiscal (e não ao órgão de administração), e que (ii) esta competência se insere no quadro mais amplo das funções de fiscalização do conselho fiscal. Nessa medida, a este órgão cabe necessariamente a avaliação das comunicações recebidas e a decisão sobre a reação mais adequada em cada caso concreto. Pode admitir-se que, com vista à melhoria do desempenho das suas funções, o conselho fiscal crie uma comissão interna para tratar destas matérias. Nos termos gerais jus-societários, porém, esta comissão interna deve ser composta exclusivamente por membros do conselho fiscal e as suas funções devem ter um carácter meramente preparatório das decisões a tomar em sede de plenário deste mesmo órgão. Certo é que não pode admitir-se a desresponsabilização do conselho fiscal relativamente ao cumprimento dos seus deveres através da delegação de funções numa comissão composta (também) por pessoas que ao conselho fiscal cabe fiscalizar.

Note-se que a matéria relacionada com a fiscalização, interna e externa, da atividade da sociedade assume bastante importância no governo das sociedades, pelo que o baixo índice de cumprimento das recomendações II.4.6 (*auditoria interna*), III.1.4 (*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*) e III.1.5 (*conflitos de interesses com e do auditor externo*) deverá ser encarado com alguma preocupação.

Tabela XV – Cumprimento das Recomendação sobre Auditores

<i>Sociedades/Recomendações</i>	II.4.4	II.4.5	II.4.6	III.1.3	III.1.4	III.1.5	Total (%)	Essenciais (%)
Altri	S	S	S	S	N	S	83	100
Banco BPI	S	S	S	N	N	S	67	80
Banco Comercial Português	S	S	S	S	S	S	100	100
Banco Espírito Santo	S	S	S	S	S	S	100	100
Banif	S	S	S	N	S	S	83	80
Cimpor	S	S	S	S	S	S	100	100
Cofina	S	S	S	S	N	S	83	100
Compta	N	S	N	N	S	S	50	40
Corticeira Amorim	N	S	S	S	S	N	67	60
EDP	S	S	N	S	S	N	67	60
EDP Renováveis	S	S	S	S	S	S	100	100
Estoril Sol	S	S	S	N	S	S	83	80
F. Ramada	S	S	S	S	N	N	67	80
Galp Energia	S	S	S	S	S	S	100	100
Glintt	S	S	S	S	S	S	100	100
Grupo Soares da Costa	N	S	S	S	N	S	67	80
Grupo Média Capital	S	S	S	S	S	S	100	100
Ibersol	S	S	S	S	S	S	100	100
Imobiliária Construtora Grão Pará	S	S	N/A	S	N	S	80	100
Impresa	S	S	S	S	S	S	100	100
Inapa	N	N	S	S	N	S	50	60
Jerónimo Martins	S	N	S	S	S	S	83	80
Lisgráfica	N	N	N	S	S	S	50	40
Martifer	S	S	S	S	S	S	100	100
Mota-Engil	S	S	S	S	S	S	100	100
Novabase	S	S	S	S	S	S	100	100
Portucel	N	S	N	S	S	N	50	40
Portugal Telecom	S	S	S	S	S	S	100	100
Reditus	S	S	S	S	S	N	83	80
REN	S	S	S	S	S	S	100	100
SAG Gest	S	S	S	S	S	S	100	100
Semapa	S	S	N	S	S	S	83	80
Sociedade Comercial Orey Antunes	S	S	S	S	S	S	100	100
Sonae - SGPS	S	S	S	S	S	S	100	100
Sonae Capital	S	S	S	S	S	S	100	100
Sonae Indústria	S	S	S	S	S	S	100	100
SONAECON	S	S	S	S	S	S	100	100
Sumol + Compal	S	S	S	S	S	N	83	80
Teixeira Duarte	S	S	S	S	S	S	100	100
Toyota Caetano Portugal	S	S	N	S	S	N	67	60
VAA - Vista Alegre Atlantis	S	S	S	S	S	S	100	100
Zon Multimédia	S	S	S	S	S	S	100	100
Grau Médio de Cumprimento (%)	86	93	85	90	83	83	87	84

Legenda: S – Adotada; N – Não Adotada; N/A – Não Aplicável.

II.2.5.1.2 Apreciação por Grupos de Recomendações

Neste bloco de seis recomendações cinco são tidas como essenciais (II.4.4, II.4.5, II.4.6, III.1.3 e III.1.5), sendo que o respetivo subgrupo é designado doravante por “*auditoria*”. As recomendações II.4.4 e II.4.5 visam a criação de condições de independência entre o trabalho exercido pelo auditor da sociedade e o respetivo órgão de administração, porquanto se recomenda que este não interfira na designação, na fixação da remuneração e na possível destituição do auditor. A recomendação II.4.6 visa garantir que as sociedades dispõem de um sistema de auditoria interna que assegure o cumprimento das normas de

funcionamento da sociedade 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 propõe a rotação periódica do auditor e que o trabalho de validação externa das contas das sociedades 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. A recomendação III.1.5 tem desígnios semelhantes à anterior, centrando-se todavia em potenciais de conflitos de interesses face à possível subordinação do rigor do trabalho de auditoria externa à dependência económica do auditor perante a sociedade em outros serviços que lhe presta.

A diferença entre o grau médio de acolhimento do conjunto das seis recomendações que constituem este bloco e o subgrupo '*auditoria*' é de -3 p.p.. Vinte e seis sociedades emittentes adotam na íntegra as recomendações ditas essenciais, enquanto três evidenciam um rácio de cumprimento inferior a 50%.

II.3 Análise do Cumprimento das Regras de Comply or Explain

II.3.1 Análise Global do Cumprimento do Dever de Comply or Explain

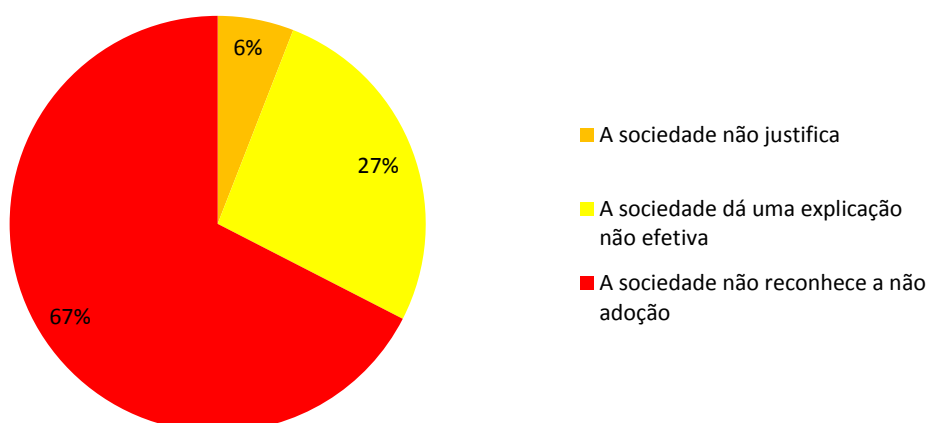
Em 55% dos casos de incumprimento das recomendações da CMVM a explicação avançada pelas sociedades foi tida como efetiva pela CMVM. Trata-se de uma percentagem idêntica à evidenciada no ano anterior. Note-se que nas situações em que a CMVM considerou não existir justificação para o não cumprimento das recomendações encontram-se também aquelas em que a sociedade não reconheceu a não adoção e, como tal, não forneceu qualquer explicação. Em 30% dos casos em que existe divergência entre a avaliação da CMVM e a autoavaliação realizada pela sociedade, a última declara cumprida recomendação não adotada.

Tabela XVI – Decomposição das Explicações por Recomendação e Tipo de Justificação

Tipo de Explicação	E1 - Declara Cumprida Recomendação Não Cumprida	E2 - Não é Dada Qualquer Explicação	E3 - Explicação Não Efetiva	A - Explicação Efetiva	Total	Tipo de Explicação	E1 - Declara Cumprida Recomendação Não Cumprida	E2 - Não é Dada Qualquer Explicação	E3 - Explicação Não Efetiva	A - Explicação Efetiva	Total
I.1.1	0	0	0	0	0	II.1.5.7	0	0	0	0	0
I.1.2	0	0	0	0	0	II.2.1	1	0	1	5	7
I.2.1	0	0	0	0	0	II.2.2	0	0	0	2	2
I.2.2	0	0	0	0	0	II.2.3	1	0	1	0	2
I.3.1	0	0	0	0	0	II.2.4	3	1	0	1	5
I.3.2	0	0	1	1	2	II.2.5	7	0	1	13	21
I.3.3	0	0	0	5	5	II.3.1	0	0	0	0	0
I.4	0	0	2	10	12	II.3.2	2	0	1	0	3
I.5	2	0	0	2	4	II.3.3	0	0	0	0	0
I.6.1	3	0	0	5	8	II.4.1	0	0	0	0	0
I.6.2	0	0	0	0	0	II.4.2	0	0	0	0	0
II.1.1.1	3	0	0	0	3	II.4.3	0	0	0	0	0
II.1.1.2	3	0	0	10	13	II.4.4	5	0	1	2	8
II.1.1.3	2	0	0	2	4	II.4.5	3	0	0	1	4
II.1.1.4	5	0	0	2	7	II.4.6	1	0	2	13	16
II.1.1.5	2	1	1	8	12	II.5.1	6	0	2	13	21
II.1.2.1	2	1	1	3	7	II.5.2	9	0	0	8	17
II.1.2.2	0	0	6	17	23	II.5.3	0	0	0	1	1
II.1.2.3	2	0	0	3	5	II.5.4	1	0	0	0	1
II.1.3.1	0	0	0	4	4	III.1.1	0	0	0	0	0
II.1.3.2	7	0	1	10	18	III.1.2	1	0	0	7	8
II.1.4.1	1	1	2	4	8	III.1.3	3	0	1	3	7
II.1.4.2	1	1	2	3	7	III.1.4	6	0	0	5	11
II.1.5.1	15	0	6	14	35	III.1.5	4	0	3	4	11
II.1.5.2	6	2	4	10	22	IV.1.1	1	0	0	0	1
II.1.5.3	1	1	2	8	12	IV.1.2	3	0	1	9	13
II.1.5.4	2	0	1	0	3	Total	114	10	45	208	377
II.1.5.6	0	2	2	0	4						

Interessa distinguir três casos diferentes, que assumem natureza diversa, de entre aqueles em que a CMVM considera não existir justificação efetiva para o incumprimento: (i) a sociedade não avança com qualquer justificação para a não adoção; (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 23 – Inexistência de Explicação por Subtipo



Em 208 casos considerou-se existir uma explicação efetiva para o não cumprimento. Já os casos de não justificação motivada pelo não reconhecimento de que a sociedade incumpra são 114. Tal é explicado pela avaliação incorreta das recomendações do Código de Governo Societário. Os demais casos distribuem-se pela inexistência de qualquer explicação (10 casos) e existência de explicação mas que não é efetiva (45 casos). Apenas o número de casos em que a explicação não é efetiva cresce face a 2011.

Os casos de inexistência de qualquer explicação encontram-se repartidos por seis emitentes. A Lisgráfica tem o número mais elevado (três casos). São 18 as sociedades que não explicam de forma efetiva a adoção de uma ou mais recomendações. A Toyota Caetano (em 14 recomendações), a Glintt (em seis) e a Martifer (em quatro casos) são as sociedades com maior número de explicações não efetivas para o não cumprimento de recomendações. A Teixeira Duarte (16), Estoril-Sol e Grão Pará (13 em ambas) apresentam o maior número de explicações efetivas.

Uma análise por setor permite verificar que as sociedades financeiras são as que mais cumprem o dever de *comply or explain* (59%). Ao nível do modelo de governação acolhido é de sublinhar o elevado rácio evidenciado pelas sociedades que adotaram o Modelo Anglo-Saxónico em termos de dever de *comply or explain* (60%), por comparação com as sociedades que adotaram o Modelo Latino (55%). As sociedades que integram o PSI20 apresentam níveis superiores de *comply or explain* comparativamente com as demais sociedades.

Em contraste com anos anteriores verifica-se que em 65% (35) das recomendações o número de explicações efetivas iguala ou supera o número de casos em que a explicação para a não adoção está ausente ou não é efetiva. Em apenas um caso a ausência de explicação ou a não adequação da mesma é a situação vincadamente predominante (II.1.5.6 - *submissão à assembleia geral da proposta relativa à aprovação de planos de atribuição de ações, e/ou de opções de aquisição de ações ou com base nas variações do preço das ações, a membros dos órgãos de administração, fiscalização e demais dirigentes*).

II.3.2 Funcionamento das Assembleias Gerais e Informação

A Tabela XVII permite identificar 14 sociedades que explicam de forma efetiva as recomendações que não adotam deste bloco (a verde). Outras quatro sociedades também explicam algumas das recomendações que não cumprem deste bloco, pese embora noutros casos persistam divergências entre a avaliação da CMVM e a autoavaliação da emitente.

Não há casos de emitentes que não justificaram o incumprimento (a vermelho), conquanto em três casos (duas sociedades) o tivessem efetuado de forma inadequada (a laranja).²¹ A recomendação I.4 (*quórum deliberativo superior ao previsto na lei*) regista um maior número de situações (dez) em que as sociedades explicam de forma considerada efetiva o seu não cumprimento. Por seu lado, na recomendação I.6.1 identificou-se o maior número de situações (três) em que a CMVM considera a recomendação não adotada mas que, ao invés, a sociedade considera adotada (a azul). Em algumas situações a CMVM não considerou adotada a recomendação devido à existência de medidas de defesa face a OPA's e/ou limitação dos direitos de voto. Para que a recomendação fosse considerada como adotada seria necessário, além do respeito pelos interesses da sociedade e dos seus acionistas, que fosse prevista a revisão da medida defensiva em questão, pelo menos de cinco em cinco anos em Assembleia Geral, nos termos da recomendação. Grão Pará e Reditus consideram adotada a recomendação I.5 em contraste com a avaliação da CMVM. No caso da primeira sociedade, não foi divulgada no seu sítio na Internet a ata do ano de 2012 dentro do prazo previsto pela recomendação. No segundo caso, as atas não estão disponíveis no sítio da Internet, nem são cumpridos os prazos estipulados para a divulgação de informação. Ademais, a sociedade remete esclarecimentos para o Capítulo I.16 que não tem qualquer informação referente a atas.

No que concerne à recomendação III.1.2, identificou-se uma sociedade que considera a recomendação adotada por contraposição à avaliação da CMVM que a avaliou como não acolhida - não foi possível localizar no sítio de Internet da emitente, na versão inglesa, a identidade dos titulares do órgão de fiscalização e funções do gabinete de apoio ao investidor, razão pela qual a recomendação foi avaliada como não adotada. Por fim, em três casos a explicação da sociedade emitente foi considerada não efetiva. A título exemplificativo, a CMVM considerou não adotada a recomendação I.4 da Martifer visto que a justificação prestada não é suportada pela informação incluída no Relatório de Governo da Sociedade.

²¹ Considera-se também como não justificação as situações em que a sociedade diz adotar a recomendação, tendo a CMVM contrariado esse entendimento (a azul).

Tabela XVII – Explicações por Sociedade e Tipo de Justificação: Funcionamento das Assembleias Gerais e Informação

Sociedades/Recomendações	I.1.1	I.1.2	I.3.1	I.3.2	I.3.3	I.4	I.5	I.6.1	I.6.2	III.1.1	III.1.2
Altri											
Banco BPI											
Banco Comercial Português											
Banco Espírito Santo											
Banif											
Cimpor											
Cofina											
Compta											
Corticeira Amorim											
EDP											
EDP Renováveis											
Estoril Sol											
F. Ramada											
Galp Energia											
Glinnt											
Grupo Soares da Costa											
Grupo Média Capital											
Ibersol											
Imobiliária Construtora Grão Pará											
Impresa											
Inapa											
Jerónimo Martins											
Lisgráfica											
Martifer											
Mota-Engil											
Novabase											
Portucel											
Portugal Telecom											
Reditus											
REN											
SAG Gest											
Semapa											
Sociedade Comercial Orey Antunes											
Sonae - SGPS											
Sonae Capital											
Sonae Indústria											
SONAECOM											
Sumol + Compal											
Teixeira Duarte											
Toyota Caetano Portugal											
VAA - Vista Alegre Atlantis											
Zon Multimédia											

Legenda: A verde estão identificadas as situações em que a explicação é considerada efetiva, a vermelho aquelas em que a sociedade 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.

II.3.3 Conselho de Administração

Onze sociedades apresentaram explicações efetivas (a verde) para a totalidade das recomendações que não cumprem deste bloco. Por exemplo, no caso da Teixeira Duarte, oito recomendações encontravam-se nessa situação. Uma análise por recomendação revela que as recomendações II.2.5, II.5 e II.1.2.2 são aquelas em que o sucesso das sociedades em fornecer uma explicação efetiva foi superior (13 nas duas primeiras recomendações e 17 na terceira, respetivamente). É também de assinalar que as

recomendações II.2.5 e II.1.3.2 denotam um número elevado de situações (sete casos) em que sociedade diz adotar a recomendação, tendo a CMVM contrariado esse entendimento (a azul).

Tabela XVIII – Explicações por Sociedade e Tipo de Justificação: Conselho de Administração

Sociedades/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
Altri																
Banco BPI																
Banco Comercial Português																
Banco Espírito Santo																
Banif																
Cimpor																
Cofina																
Compta																
Corticeira Amorim																
EDP																
EDP Renováveis																
Estoril Sol																
F. Ramada																
Galp Energia																
Glintt																
Grupo Soares da Costa																
Grupo Média Capital																
Ibersol																
Imobiliária Construtora Grão Pará																
Impresa																
Inapa																
Jerónimo Martins																
Lisgráfica																
Martifer																
Mota-Engil																
Novabase																
Portucel																
Portugal Telecom																
Reditus																
REN																
SAG Gest																
Semapa																
Sociedade Comercial Orey Antunes																
Sonae - SGPS																
Sonae Capital																
Sonae Indústria																
SONAECON																
Sumol + Compal																
Teixeira Duarte																
Toyota Caetano Portugal																
VAA - Vista Alegre Atlantis																
Zon Multimédia																

Legenda: A verde estão identificadas as situações em que a explicação é considerada efetiva, a vermelho aquelas em que a sociedade 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.

Em comparação com o ano anterior existe um número inferior de sociedades que não apresentam qualquer justificação (a vermelho) e um número superior fornecem uma explicação insuficiente (a laranja). Com efeito, três sociedades não apresentam qualquer justificação (a vermelho) em uma das recomendações avaliadas neste bloco (sete em 2011). Dez (sete em 2011) dão uma explicação

insuficiente (a laranja) para recomendações que não cumprem neste bloco. Neste particular, é de destacar a Toyota Caetano uma vez que facultou seis justificações consideradas insuficientes.

II.3.4 Conselho Geral e de Supervisão, Comissão para as Matérias Financeiras, Comissão de Auditoria e Conselho Fiscal

As sociedades que indicam explicações efetivas para a globalidade das recomendações deste bloco de recomendações ascendem a treze. As recomendações II.1.1.2 (*criação de sistemas internos de controlo e gestão de riscos*) e IV.1.2 (*parecer do órgão de fiscalização sobre negócios com partes relacionadas*) foram aquelas em que se verificou um maior número de explicações consideradas efetivas (dez e nove sociedades, respetivamente). As maiores divergências entre a avaliação da CMVM e a autoavaliação das emitentes sucederam na recomendação II.1.1.4 (*identificação dos principais riscos económicos, financeiros e jurídicos a que a sociedade se expõe no exercício da atividade e descrição da atuação e eficácia do sistema de gestão de riscos*).

Apenas uma sociedade não apresenta qualquer explicação para a não adoção de recomendações deste bloco, ao passo que em cinco casos a explicação facultada pela emitente para a não adoção foi considerada não efetiva. A título de exemplo, a CMVM considerou que a Glintt não explica cabalmente os motivos para a não institucionalização de uma política formal de comunicação de irregularidades, e nessa medida rejeitou a explicação para a não adoção das recomendações II.1.4.1 e II.1.4.2. A sociedade entende que é adequado não existir uma política formal de comunicação de irregularidades, mas não descreve nem explica as vantagens do modelo vigente, pelo que, não existe informação suficiente que permita considerar a explicação como efetiva.

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

Sociedades/Recomendações	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											
Banco BPI											
Banco Comercial Português											
Banco Espírito Santo											
Banif											
Cimpor											
Cofina											
Compta											
Corticeira Amorim											
EDP											
EDP Renováveis											
Estoril Sol											
F. Ramada											
Galp Energia											
Glintt											
Grupo Soares da Costa											
Grupo Média Capital											
Ibersol											
Imobiliária Construtora Grão Pará											
Impresa											
Inapa											
Jerónimo Martins											
Lisgráfica											
Martifer											
Mota-Engil											
Novabase											
Portucel											
Portugal Telecom											
Reditus											
REN											
SAG Gest											
Semapa											
Sociedade Comercial Orey Antunes											
Sonae - SGPS											
Sonae Capital											
Sonae Indústria											
SONAECON											
Sumol + Compal											
Teixeira Duarte											
Toyota Caetano Portugal											
VAA - Vista Alegre Atlantis											
Zon Multimédia											

Legenda: A verde estão identificadas as situações em que a explicação é considerada efetiva, a vermelho aquelas em que a sociedade 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.

II.3.5 Remunerações

A recomendação II.1.5.1 (*remuneração dos administradores*) merece especial atenção, na medida em que foi onde se detetou o maior número de sociedades que apresentaram uma justificação para a não adoção considerada efetiva (14 casos) e em que se verificou o maior número de situações em que a CMVM considera a recomendação não adotada, mas a sociedade considera-a adotada (em 15 casos). É também de assinalar que a significativa divergência entre a autoavaliação das sociedades e a avaliação efetuada

pela CMVM (casos a azul) acontece mesmo depois de a CMVM ter prestado esclarecimentos às sociedades e ter procurado acarear pontos de interpretação e de leitura das recomendações. Nessa medida, é com particular preocupação que se verifica que num bloco de recomendações de vital importância, além de as taxas de adoção serem reduzidas, a explicação das sociedades para a não adoção das recomendações é, globalmente, insatisfatória.

Tabela XX – Explicações por Sociedade e Tipo de Justificação: Remunerações

Sociedades/Recomendações	II.1.5.1	II.1.5.2	II.1.5.3	II.1.5.4	II.1.5.6	II.1.5.7	II.5.2	II.5.3
Altri						-		
Banco BPI						-		
Banco Comercial Português						-		
Banco Espírito Santo						-		
Banif						-		
Cimpor						-		
Cofina						-		
Compta						-		
Corticeira Amorim						-		
EDP						-		
EDP Renováveis						-		
Estoril Sol						-		
F. Ramada						-		
Galp Energia						-		
Glintt						-		
Grupo Soares da Costa						-		
Grupo Média Capital						-		
Ibersol						-		
Imobiliária Construtora Grão Pará						-		
Impresa						-		
Inapa						-		
Jerónimo Martins						-		
Lisgráfica						-		
Martifer						-		
Mota-Engil						-		
Novabase						-		
Portucel						-		
Portugal Telecom						-		
Reditus						-		
REN						-		
SAG Gest						-		
Semapa						-		
Sociedade Comercial Orey Antunes						-		
Sonae - SGPS						-		
Sonae Capital						-		
Sonae Indústria						-		
SONAECON						-		
Sumol + Compal						-		
Teixeira Duarte						-		
Toyota Caetano Portugal						-		
VAA - Vista Alegre Atlantis						-		
Zon Multimédia						-		

Legenda: A verde estão identificadas as situações em que a explicação é considerada efetiva, a vermelho aquelas em que a sociedade 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.

Os casos em que a sociedade não fornece qualquer explicação para a não adoção de recomendações ascendem a cinco, distribuídos por quatro sociedades. Foram também identificadas quinze situações em que a justificação foi considerada insuficiente, dispersas por oito emitentes (. Quatro desses casos estão concentrados na Glintt e seis na recomendação II.1.5.1 (*remuneração dos administradores*). Por outro lado, nos quatro casos de divergência associados à recomendação II.1.5.6 (*pelo menos um representante da comissão de remunerações deve estar presente nas assembleias gerais de acionistas*) ou não foi dada qualquer explicação para a sua adoção (dois casos) ou a explicação da sociedade não foi efetiva (dois casos).

II.3.6 Auditores

Foi na recomendação II.4.6 em que se verificaram mais explicações efetivas (13). As sociedades que fornecem explicações efetivas para a totalidade das recomendações que não cumprem deste bloco ascendem a nove.

O número de divergências entre a autoavaliação da sociedade e a avaliação da CMVM foi superior para as recomendações III.1.5 (*conflitos de interesse e prestação de serviços diversos pelo auditor*), III.1.4 (*competências do auditor*) e II.4.4 (*órgão de fiscalização deve representar sociedade junto do auditor*) (quatro no primeiro caso, seis no segundo e cinco no último caso, respetivamente).

Ao contrário de anos anteriores, não existem situações em que as sociedades não forneceram qualquer explicação para o não acolhimento de uma das recomendações. No que concerne aos casos em que a explicação não é considerada efetiva, foram detetadas sete situações distribuídas por cinco emitentes. Três desses casos estão concentrados na recomendação III.1.5.

■

Tabela XXI – Explicações por Sociedade e Tipo de Justificação: Auditores

<i>Sociedades/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						
Banco BPI						
Banco Comercial Português						
Banco Espírito Santo						
Banif						
Cimpor						
Cofina						
Compta						
Corticeira Amorim						
EDP						
EDP Renováveis						
Estoril Sol						
F. Ramada						
Galp Energia						
Glintt						
Grupo Soares da Costa						
Grupo Média Capital						
Ibersol						
Imobiliária Construtora Grão Pará						
Impresa						
Inapa						
Jerónimo Martins						
Lisgráfica						
Martifer						
Mota-Engil						
Novabase						
Portucel						
Portugal Telecom						
Reditus						
REN						
SAG Gest						
Semapa						
Sociedade Comercial Orey Antunes						
Sonae - SGPS						
Sonae Capital						
Sonae Indústria						
SONAE COM						
Sumol + Compal						
Teixeira Duarte						
Toyota Caetano Portugal						
VAA - Vista Alegre Atlantis						
Zon Multimédia						

Legenda: A verde estão identificadas as situações em que a explicação é considerada efetiva, a vermelho aquelas em que a sociedade 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 – Tabelas e Gráficos

Gráfico 24 – Peso do Tipo de Serviços Prestados nos Honorários Totais Recebidos por Auditor

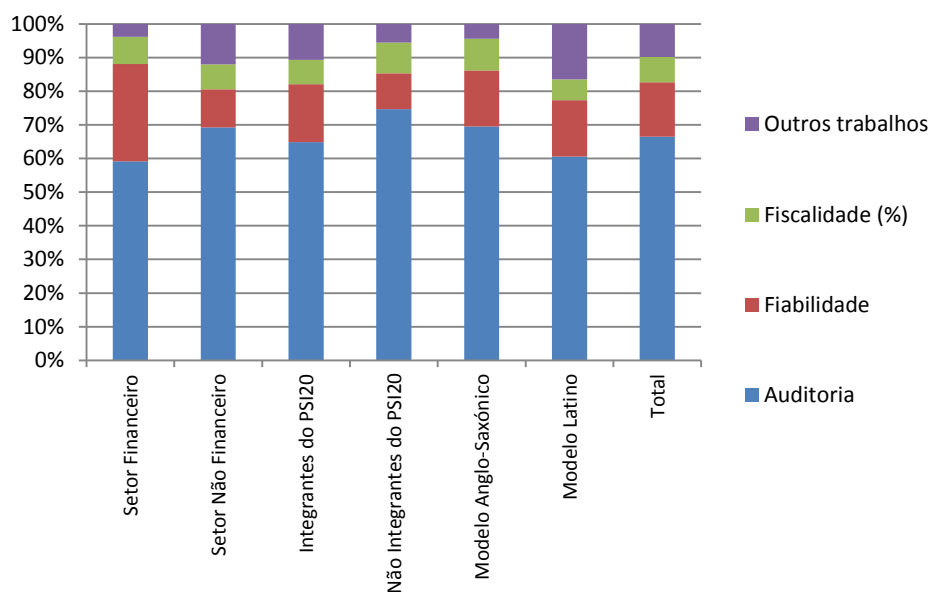


Gráfico 25 - Diferencial do Grau de Cumprimento Global das Recomendações: Autoavaliação da Sociedade e da CMVM

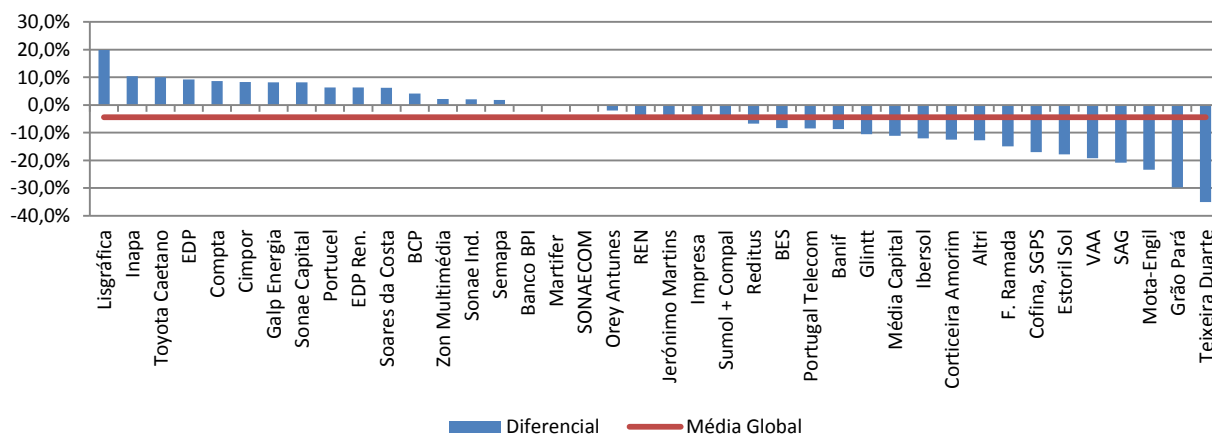


Gráfico 26 – Grau de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Sociedade

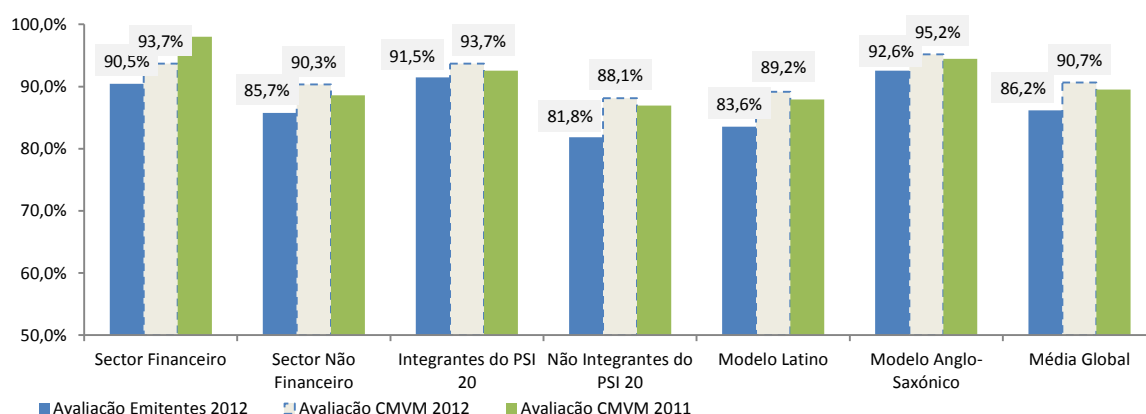


Gráfico 27 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Sociedade (Assembleia Geral)

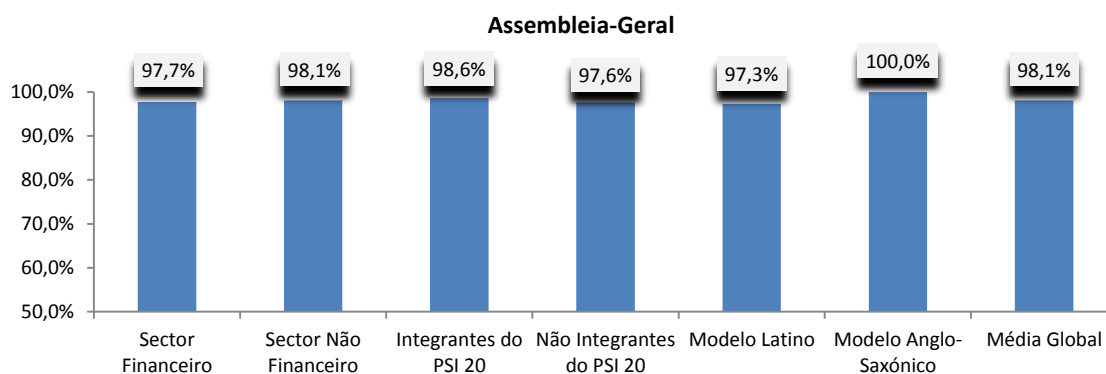
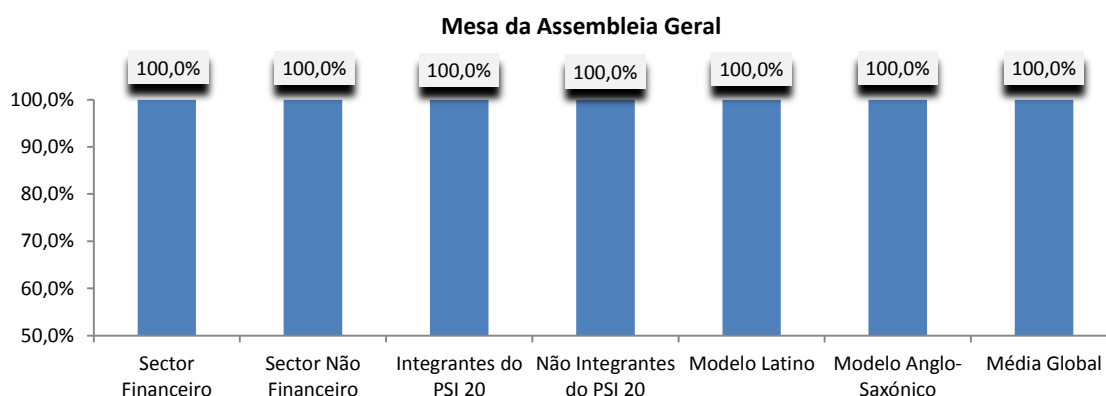


Gráfico 28 – Cumprimento das Recomendações por Grupos e por Tipo de Sociedade



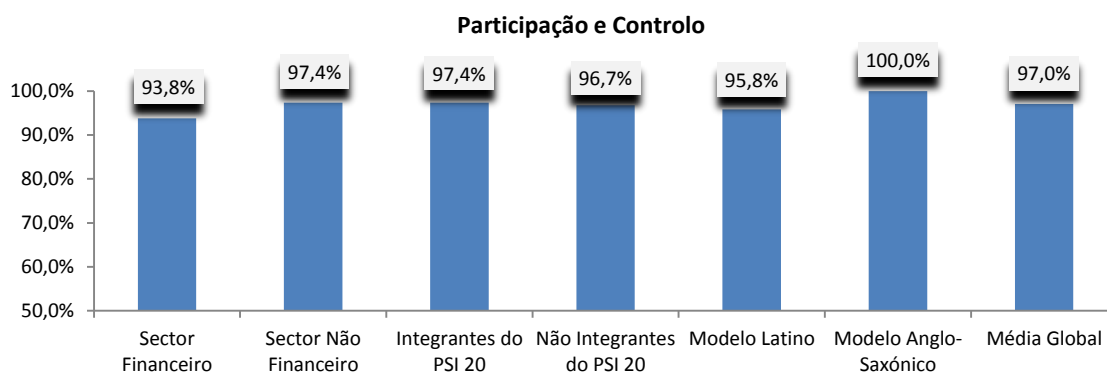
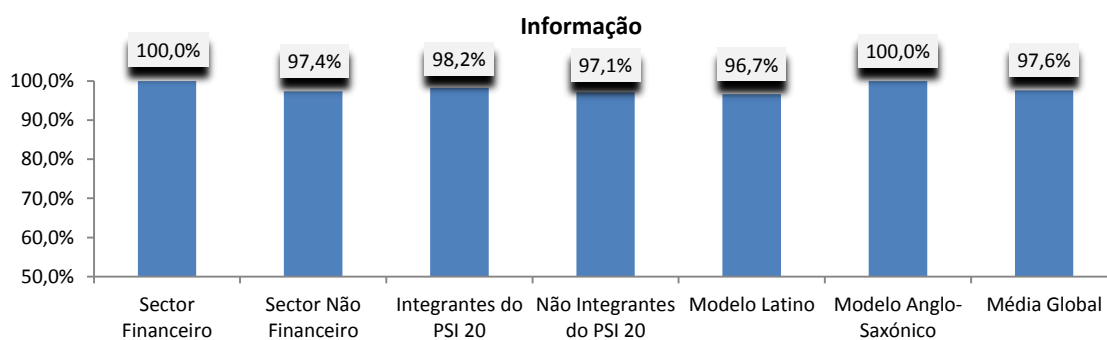
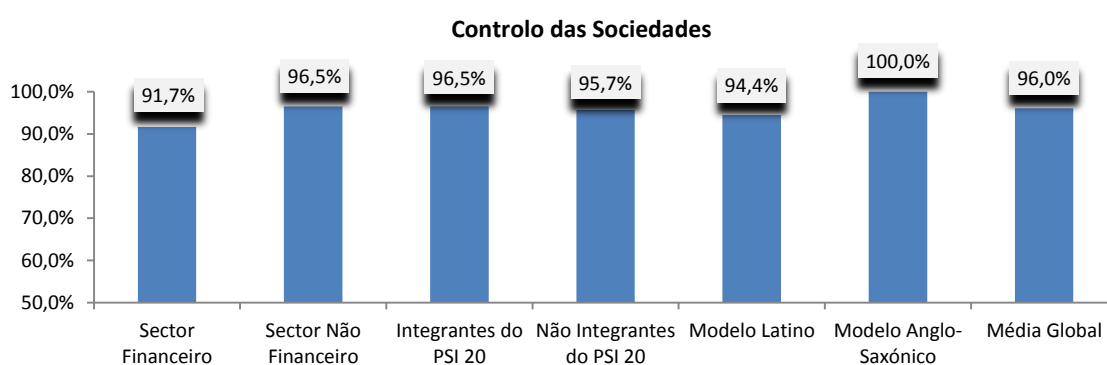
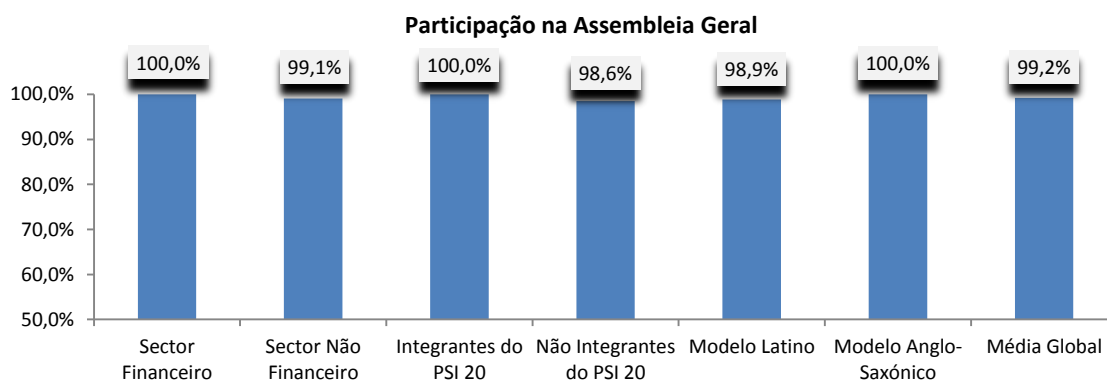


Gráfico 29 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Sociedade (Conselho de Administração)

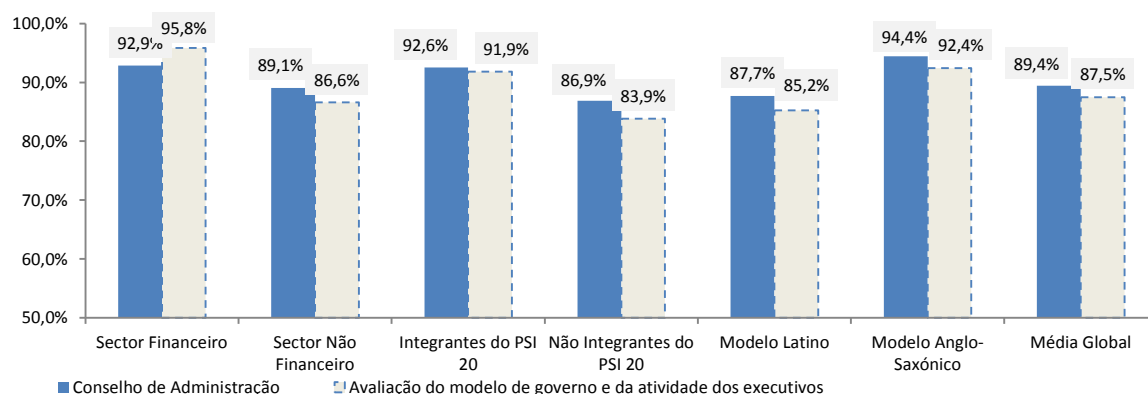


Gráfico 30 – Avaliação da adoção das recomendações relativas ao Conselho de Administração: grau de cumprimento total versus recomendações essenciais (diferencial dos rácios de adoção em p.p.)

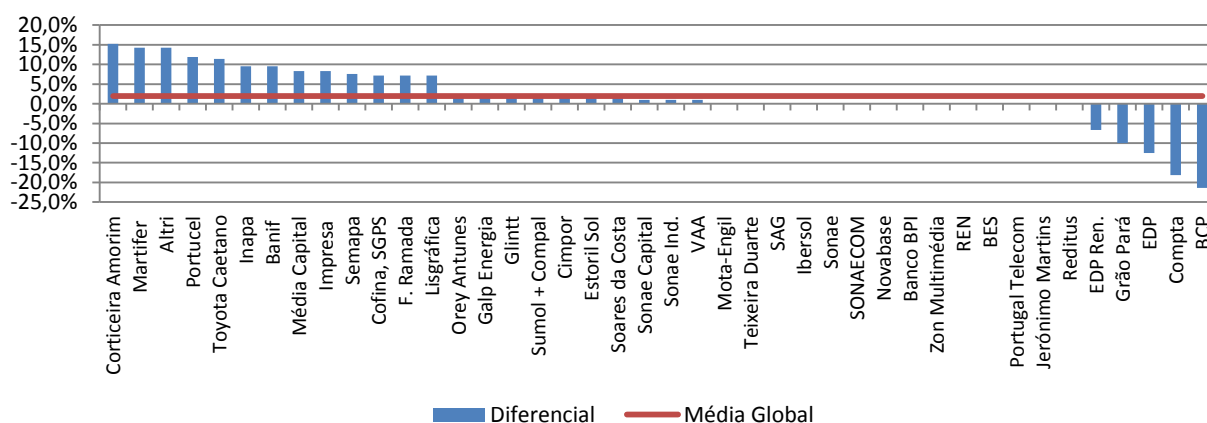


Gráfico 31 – Avaliação da adoção das recomendações relativas ao Órgão de Fiscalização (agregação por Setor, Modelo de Governo Adotado e Integração no Índice PSI-20)

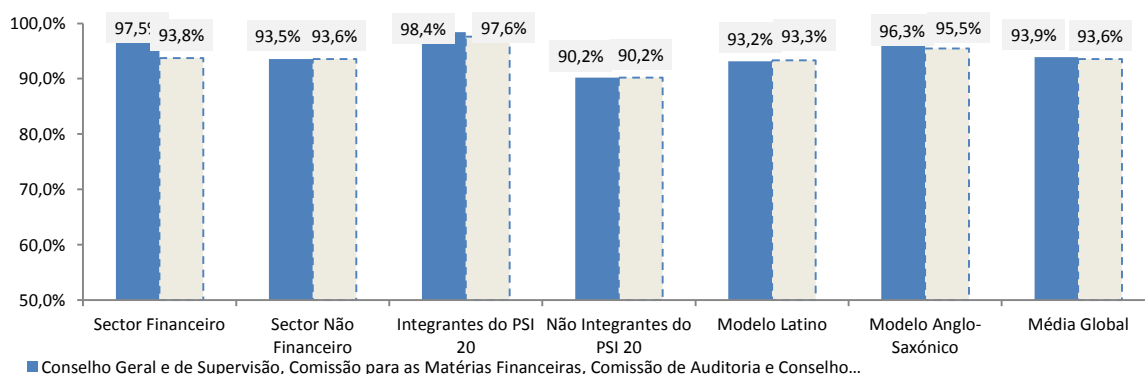


Gráfico 32 – Avaliação da adoção das recomendações relativas ao Órgão de Fiscalização: grau de cumprimento total versus recomendações essenciais (diferencial dos rácios de adoção em p.p.)

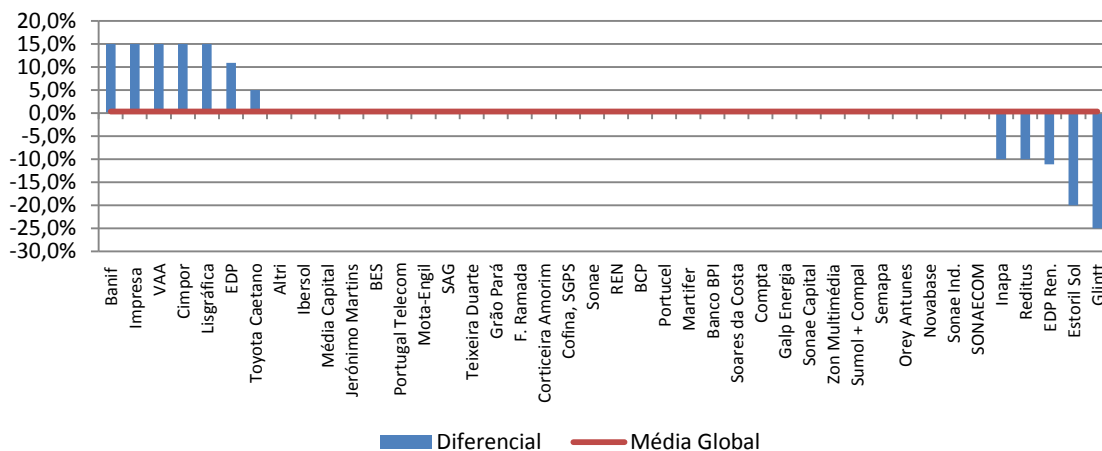


Gráfico 33 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Sociedade (Remunerações)

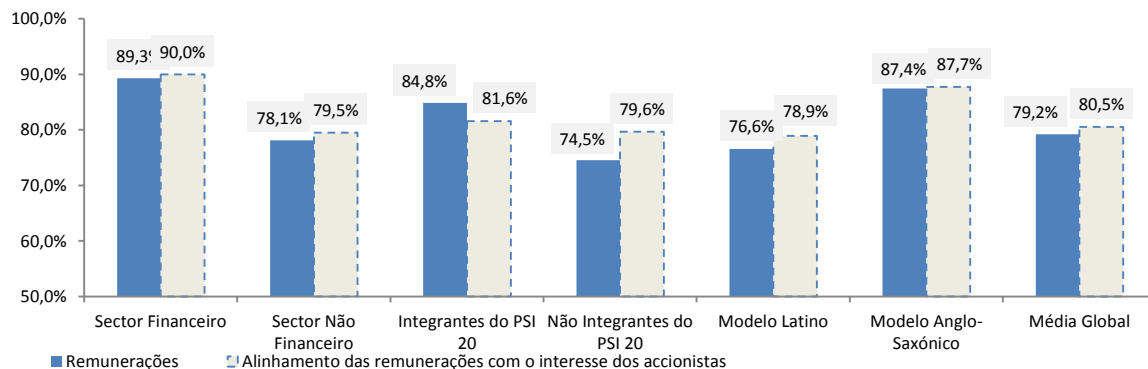


Gráfico 34 – Diferencial Médio de Cumprimento do Grupo “Alinhamento das remunerações com o Interesse dos Acionistas” face ao Bloco de Recomendações Sobre Remunerações

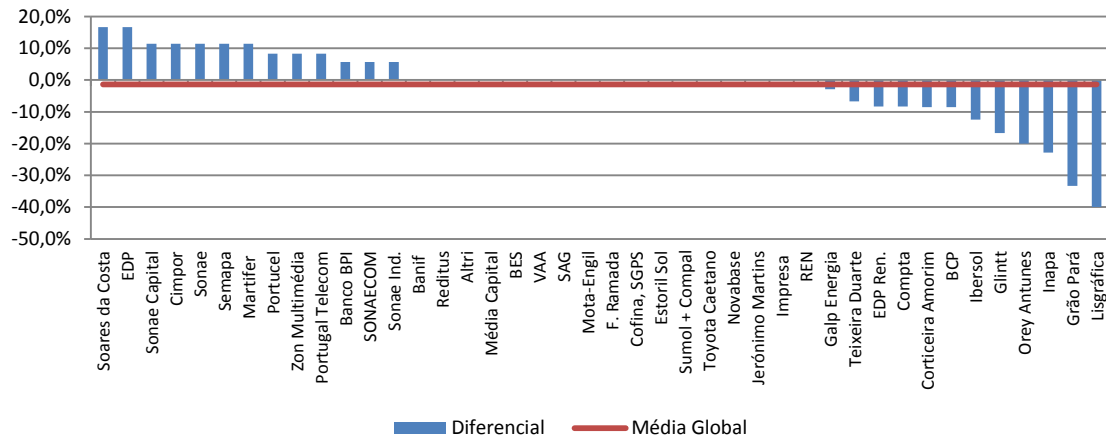


Gráfico 35 – Grau Médio de Cumprimento das Recomendações por Tipo de Sociedade (Auditoria)

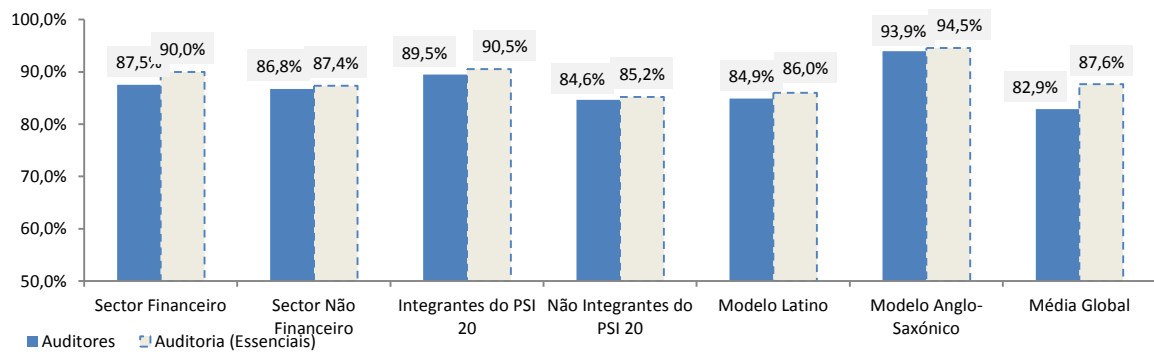


Gráfico 36 – Diferencial Médio de Cumprimento do Grupo “Auditoria” face ao Bloco Global de Recomendações

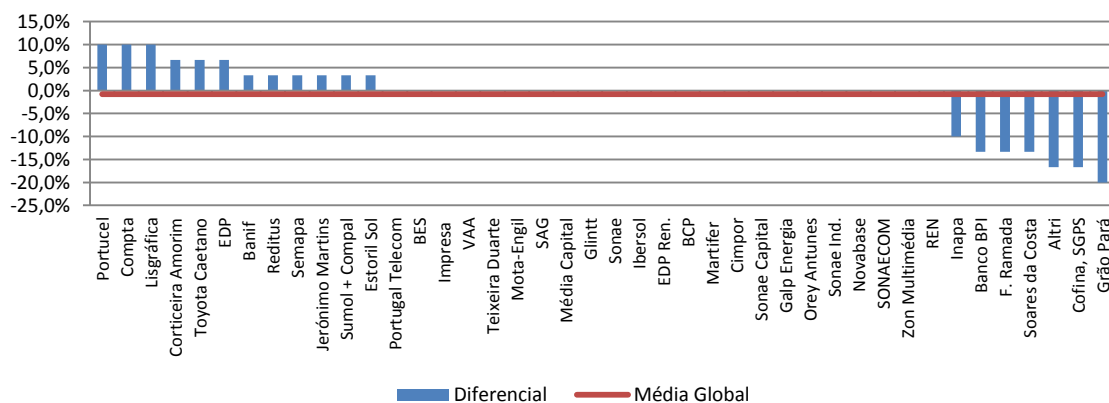


Gráfico 37 – Cumprimento Global do Dever de Comply or Explain por Tipo de Sociedade

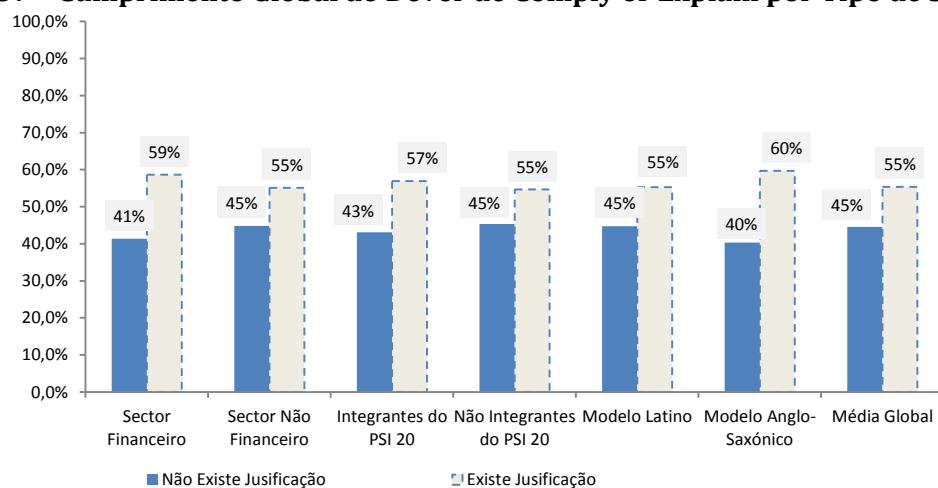


Gráfico 38 - Inexistência de Explicação por Tipo de Sociedade

