

## **Conferência**

### **“Corporate Governance em Espanha e Portugal – o que muda”**

organizada pela Católica-Lisbon School of Business & Economics  
com a colaboração da

AEM - Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado,

e

IPCG – Instituto Português de Corporate Governance

29 de Novembro de 2013

### **Intervenção do Director Executivo da AEM, Abel Sequeira Ferreira**

Exmas. Senhoras

Exmos. Senhores,

Gostaria de começar por felicitar a Universidade Católica Portuguesa, e em particular o Senhor Professor Miguel Athayde Marques, pela realização desta Conferência, que a AEM apoiou desde a primeira hora, e pela excelente oportunidade que assim nos oferece para a discussão sobre o tema do Governo das Sociedades.

Esta conferência tem para a AEM um significado especial, na medida em que a Associação tem participado de forma muito activa em todos os processos de reflexão e elaboração que conduziram ao que consideramos ser uma nova fase do Governo das Sociedades em Portugal.

Permitam-me, contudo, e porque o grau de conhecimento da nossa ilustre audiência sobre a Associação de Empresas Emitentes não será completamente homogéneo, que a minha primeira palavra seja de apresentação, muito breve, da actividade da AEM.

Prestes a cumprir o seu terceiro aniversário, a Associação conta actualmente com 31 empresas associadas, incluindo todas as empresas ou grupos de empresas cotadas que integram o índice PSI-20, bem como, todas as empresas ou grupos de empresas cotadas com capitalização bolsista superior a 250 milhões de euros.

A AEM, organização privada com a aptidão para promover a reflexão sobre o desenvolvimento e modernização do mercado de capitais português, veio preencher um espaço importante, de actuação e de interlocução.

Em primeiro lugar, no diálogo com o Governo de Portugal.

Mas, igualmente, com a Assembleia da República, as suas Comissões Parlamentares e os respectivos Grupos Parlamentares

No diálogo permanente com a CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, a autoridade de supervisão do mercado de capitais, com uma presença e um peso diários na vida das empresas emitentes

E também com outras autoridades, como o Banco de Portugal ou a Autoridade da Concorrência, igualmente relevantes para a vida das empresas nossas associadas.

Com a NYSE Euronext, entretanto ICE Euronext, quer directamente quer ao nível dos respectivos *fora* de discussão (*e.g.*, Enternext, ISAC, Comité Consultivo Geral da Interbolsa).

Com as associações nossas congéneres (*e.g.* a APB, a APC, a APAF, a APFIPP, a APS, o FEI ou o Fórum para a Competitividade), merecendo destaque, aqui e na presente conferência, o diálogo e a cooperação com o Instituto Português de Corporate Governance.

No contexto da European Issuers, em cuja direcção a AEM tem assento, em diálogo com a Comissão Europeia, com o Conselho Europeu, com o Parlamento Europeu, ou o Fundo Monetário Internacional, entre outras entidades e instituições.

E, em geral, numa rede de parcerias que inclui Universidades, com destaque para a Universidade Católica Portuguesa, empresas de consultoria, e sociedades de advogados, entre muitas outras entidades.

A referência à European Issuers e ao processo legislativo europeu é particularmente importante pois a configuração do nosso mercado de capitais decide-se, hoje, em grande medida e cada vez mais, a nível europeu, com pouca margem de adaptação ou influência posterior.

Por isso, é no plano europeu que as empresas emitentes, com a sua experiência e conhecimento, podem ajudar a melhorar e simplificar a legislação que depois virá a ser aplicada a nível nacional.

E por essa razão, a AEM tem investido uma parte considerável dos seus recursos, que são escassos, no acompanhamento dos temas mais relevantes da agenda legislativa europeia, que são quase infinitos, com destaque para a matéria do financiamento das empresas, do investimento de longo prazo, do processo de elaboração das principais Directivas sobre a estruturação dos mercados, ou

Destaque igualmente para a eventual e potencialmente desastrosa introdução de um imposto sobre as transacções financeiras, tema no qual a Associação foi escolhida para liderar a representação das cerca de 10.000 empresas agregadas na European Issuers.

E destaque ainda para o tema do Corporate Governance, que a AEM acompanha também a nível europeu, ainda que de forma necessariamente mais afastada já que esta matéria não é o *core* da nossa actividade, apesar de, em vários assuntos relacionados com o tema, a AEM ter sido a única organização portuguesa a pronunciar-se e a intervir, em representação do mercado português, junto das instituições europeias competentes

Por último, e na dimensão nacional, a AEM promove o diálogo e a reflexão sobre o mercado de capitais português através das suas intervenções e das suas publicações.

Como é conhecido, é da autoria da AEM o principal estudo publicado e devidamente sistematizado que, nos últimos anos, procurou, através da apresentação de soluções concretas e tangíveis, contribuir para a dinamização e revitalização do nosso mercado de capitais, numa iniciativa que tem merecido do Governo português o melhor acolhimento e de cujas propostas ainda esta semana voltámos a ter eco em diversas intervenções de múltiplos actores do nosso sistema financeiro.

Estruturas de Mercado, Instrumentos Financeiros, e Fiscalidade, foram três das áreas sobre as quais fizemos incidir as nossas Recomendações.

A estas três áreas acrescenta-se uma quarta, a matéria da Legislação e Regulamentação, na qual defendemos uma revisão global do edifício jurídico que enforma o nosso mercado de capitais, e na qual incluímos igualmente uma recomendação e um conjunto de medidas relativas ao tema do Governo das Sociedades, assunto no qual temos desenvolvido trabalho importante e significativo e em relação ao qual julgamos ter contribuído, de modo decisivo, para a abertura de uma nova fase.

Existirão com certeza opiniões diferentes, e legitimamente distintas, sobre quando se iniciou esta nova fase do Governo das Sociedades em Portugal.

Na nossa perspectiva, esta nova fase do Corporate Governance em Portugal iniciou-se em Dezembro de 2011, com a publicação do primeiro relatório Católica/AEM e do correspondente Índice e Rating de Governo das Sociedades.

De facto, aquando da constituição da AEM, o panorama do Governo das Sociedades em Portugal não se apresentava particularmente risonho.

Exemplificativamente, quando em 1999 a CMVM assumiu, e bem, face à inércia da sociedade civil, a responsabilidade de ocupar o espaço da Corporate Governance, que pela natureza da matéria em causa deveria ter pertencido à área da autorregulação, o número de recomendações consagrado foi de 13.

Mas ao tempo da constituição da AEM esse número tinha aumentado para 54 recomendações, e na verdade, porque várias das recomendações em vigor incluíam diversas recomendações múltiplas, o número efectivo de recomendações excedia já largamente as seis dezenas.

Mais do que isso, e conforme o primeiro Relatório da Universidade Católica assinalou, cerca de metade dessas recomendações não tinha correspondência significativa com os *benchmarks* internacionais mais relevantes.

O Corporate Governance em Portugal tinha-se estendido para lá do razoavelmente adequado, o princípio *comply or explain* não merecia entre nós a atenção e o aprofundamento necessários e merecidos, e o modo da respectiva avaliação realizava-se de uma forma que não protegia suficientemente a credibilidade e a boa reputação do Mercado nem divulgava de forma justa e adequada o enorme esforço de acolhimento realizado pelas empresas emitentes.

Este estado de coisas verificava-se perante a continuada inércia da sociedade civil e sem que a autoridade de supervisão pudesse contar, de uma forma organizada, com o auxílio crítico das empresas; porque criticar de forma fundamentada e construtiva constitui obviamente uma forma de auxiliar na busca das melhores soluções.

O Relatório Católica/AEM, uma primeira e concreta incursão das empresas emitentes no caminho da auto-regulação, ainda que em sede de monitorização e avaliação, veio abanar este estado de coisas e reabrir, com espírito construtivo e com rigor científico, uma discussão que estava por realizar.

Quase em simultâneo, a AEM e o IPCG encetaram um processo de intenso diálogo, e de cooperação, sem prejuízo da independência de qualquer das entidades, a propósito da preparação do Código de Governo do Instituto, o qual viria a ser publicado em Janeiro de 2013.

Desde esse momento inicial de discussão, a existência do Código do IPCG mereceu o apoio da AEM, porque sempre acreditámos na absoluta necessidade da elaboração de um Código que não tivesse origem na produção e supervisão pública, aliás, à semelhança do que acontece na quase totalidade dos outros países europeus.

Antes, em Novembro de 2012, já havia sido publicado o Segundo Relatório Católica/AEM, consolidando a iniciativa original.

E igualmente antes, em Setembro de 2012, a AEM e a CMVM haviam iniciado um processo em tudo idêntico de intenso diálogo, e de cooperação, obviamente sem prejuízo da independência de qualquer das entidades, a propósito da revisão do respectivo Código de Governo.

O novo Código de Governo da CMVM, em conjunto com o novo Regulamento sobre a matéria, viria a ser publicado em Julho de 2013, suprimindo uma parte

significativa das recomendações que haviam sido identificadas como tendo conteúdo nulo ou mínimo face aos principais *benchmark* internacionais.

Por feliz coincidência, também em Julho de 2013, fruto do empenho e da capacidade de trabalho da equipa da Universidade Católica, foi publicado o terceiro Relatório Católica/AEM, cerca de apenas três meses após a publicação de todos os relatórios de governo individuais das empresas analisadas, numa ainda mais enfática demonstração das vantagens de um exercício privado, independente e atempado de avaliação do grau de acolhimento das recomendações em causa.

E, já não por coincidência, este terceiro Relatório Católica/AEM ficou hoje disponível na sua versão em inglês, tendo sido já circulado às empresas associadas da AEM e entregue à senhora Presidente da CNMV, Dra. María Elvira Rodríguez.

Esta versão do Relatório ficará igualmente disponível no website da AEM (em [http://www.emitentes.pt/news\\_aem.php?nid=754](http://www.emitentes.pt/news_aem.php?nid=754) ) e no portal Portugal Economy Probe (em <http://www.peprobe.com/library/search-themes/all-thematics/65-corporate-governance/8025-portuguese-market-report-corporate-governance-index-and-rating-2013> ).

Para além desta divulgação do Relatório na versão em inglês, a AEM continuará a desenvolver um conjunto de iniciativas tendo em vista dar a conhecer os resultados do Relatório nos mais relevantes *fora* internacionais relacionados com a matéria do governo societário, de modo a assegurar que o mesmo seja extensamente divulgado aos investidores internacionais.

Deste modo, a AEM contribuí para a maior visibilidade internacional do esforço muito significativo que as nossas empresas cotadas têm realizado na adopção dos mais relevantes princípios de Governo das Sociedades e, por essa via,

para o aumento da credibilidade e da boa reputação do mercado de capitais português.

Neste ponto, e estou já prestes a terminar, poderá parecer-vos, contudo, que não estou a falar de novos desafios mas apenas a referir desafios agora já antigos.

Porém, para além de ser importante recordar o muito que foi feito nestes últimos três anos, a verdade é que não é possível compreender os desafios que hoje se nos colocam sem perceber que eles correspondem, de facto, ao resultado das soluções, correctas, que demos aos desafios anteriores.

Ao desafio da monitorização privada respondemos com o Relatório Católica/AEM, que inovou e foi pioneiro na criação e desenvolvimento do Índice e Rating que permitem agora medir a evolução do Corporate Governance em Portugal.

As empresas cotadas entendem não dever prescindir desta inovação, desde logo porque ela permitiu demonstrar, se dúvidas ainda existissem, a evolução da cultura das nossas empresas em matéria de Corporate Governance, e o elevadíssimo grau de adesão aos princípios de governo das sociedades que verdadeiramente relevam para os investidores.

Mas manter este modelo, pioneiro e inovador, de monitorização, indubitavelmente, constituirá, no futuro, um desafio.

E com a publicação do Código do IPCG e a revisão do Código da CMVM, e ambas as entidades devem ser publicamente louvadas pela grande abertura que mostraram para a discussão dos respectivos conteúdos e para a adopção das sugestões apresentadas pelas empresas cotadas, com a disponibilização de ambos os Códigos dizia, abre-se outro significativo desafio.

Porque, de facto, o nosso mercado, exíguo e ainda com muito poucas empresas cotadas, não parece ter dimensão para que estas se dividam entre dois diferentes códigos de governo.

Como responder a estes desafios?

A CMVM, da mesma forma pragmática com que em 1999 nos havia aberto os horizontes desta nova realidade, já voltou a mostrar-nos o caminho, através do seu Presidente.

De facto, no início de Junho deste ano, em intervenção pública, o Dr. Carlos Tavares, referiu, e passo a citar:

“Se daqui a cinco anos o regulador tiver as suas funções nesta matéria confinadas às questões estritamente legais e regulamentares, pode dizer-se que terá cumprido bem o seu papel na área do governo societário, entrando nela plenamente quando foi preciso e sabendo retirar-se quando as sementes que lançou deram os seus frutos.”

As empresas emitentes mostraram já que sabem estar e estarão à altura deste repto.

E, por isso, a AEM e o IPCG têm mantido contactos no sentido de procurar resolver o desafio que nos coloca a existência de dois códigos.

Espero que nos compreendam; se é a autorregulação o que defendemos como princípio, então é natural que a Direcção da AEM tenha uma particular simpatia pelo Código do IPCG, fruto e manifestação do trabalho da sociedade civil.

Mas o caminho da adopção de um novo e diferente Código, no caso, eventualmente, o código do IPCG, não é isento de dificuldades.

Felizmente, o IPCG tem mostrado, ao longo das nossas discussões mais recentes, uma enorme abertura e empenho em relação à resolução dos problemas que foram sendo identificados, sendo justo, nesta matéria, enfatizar o contributo imprescindível do Senhor Professor Pedro Maia, coordenador da comissão de redacção do Código.

Por isso, quero acreditar, que pelo trabalho que realizámos em conjunto, encontrámos já, senão o caminho, pelo menos o mapa que nos conduzirá à futura resolução destes desafios.

E esse mapa contém várias pistas:

- um Código do IPCG não facilitista mas simplificado e mobilizador;
- um processo de monitorização do Código do IPCG realizado de forma privada e independente, de acordo com o modelo originalmente projectado pela Universidade Católica, e assegurando a manutenção do Índice e do Rating de Governo das Sociedades;
- um mecanismo de acompanhamento e esclarecimento dos conteúdos do Código do IPCG que possibilite e facilite a interlocução com as empresas cotadas;
- um calendário adequado para o eventual processo de adesão das empresas cotadas ao Código do IPCG, a realizar ao longo do ano de 2014.

Se soubermos transformar este mapa, estas pistas, num real e concreto caminho, então teremos resolvido o primeiro desafio que se nos coloca, o da existência de dois códigos de governo num mercado com um número reduzido de empresas cotadas, e estaremos prontos para encarar um segundo e muito mais importante desafio.

E esse outro desafio é o de, finalmente, tentarmos encontrar um acordo quanto às razões pelas quais precisamos do Corporate Governance.

Porque, muitas vezes, enredados na discussão permanente sobre códigos e regras, sobre os detalhes de critérios e requisitos, sobre remunerações e administradores independentes e outros aspectos parcelares, esquecemo-nos que a verdadeira utilidade da Corporate Governance é esta:

- as empresas precisam de capital para criar empregos, inovação e crescimento;
- Portugal não terá um sector privado suficientemente forte, vibrante e devidamente capitalizado enquanto o mercado de capitais não se apresentar como uma alternativa credível ao financiamento bancário;
- e o mercado de capitais será tão credível quanto o respectivo sistema e regras merecerem a confiança dos investidores e das empresas emitentes

Neste contexto, a finalidade útil do governo das sociedades, como a Senhora Presidente da CNMV bem reflectiu ainda há momentos, é a de ajudar a realizar a ponte entre o financiamento e as empresas, contribuindo com incentivos adequados para a criação de valor e de riqueza.

Termino, deixando à reflexão do painel um último slide.

Estão neste slide aqueles que têm sido os principais protagonistas deste tema, em Portugal, no passado mais recente (CMVM, AEM, IPCG, Universidade Católica, Euronext Lisbon e Governance Lab).

A Euronext Lisbon está referenciada por mérito próprio porque, compreendendo a importância do Relatório Católica/AEM para a exposição e visibilidade internacional do nosso mercado, em boa hora decidiu patrocinar, de modo parcial mas significativo, a respectiva elaboração.

Da mesma forma, o Governance Lab é a entidade que, nos últimos anos, mais tem produzido em termos de estudo, reflexão e investigação na área do Governo das Sociedades em Portugal.

Se estamos, de facto, numa nova fase do Corporate Governance em Portugal, todas estas entidades, todos estes protagonistas, tiveram méritos no processo que nos trouxe até aqui.

E essa é a melhor garantia que temos de que se todos colocarmos em primeiro lugar os bons interesses do mercado, então, com trabalho, afínco e rigor, não existirão desafios que não consigamos ultrapassar.

Mas isso só será possível se todos percebermos, e não nos esquecermos que...

Não existe mercado sem investidores.

Mas sem empresas emitentes, minhas senhoras e meus senhores, também não existe nem existirá mercado de capitais.

Muito obrigado.