

Conferência do IPCG – 25 de Janeiro de 2011
Boas Práticas Remuneratórias dos Órgãos Societários

Notas

1. *Portugal tem uma estrutura legal e regulatória muito evoluída, apesar da reduzida dimensão do seu mercado de capitais. A frase não é minha, embora pudesse ser. Ela consta de um relatório da OCDE ainda não publicado onde é feita uma avaliação do governo societário num número restrito de países que aceitaram submeter-se a essa avaliação.*

Portugal, através da CMVM foi um dos países que aceitaram submeter-se a um exame por pares no âmbito de uma iniciativa da OCDE. Neste exercício foram avaliados 5 países: Reino Unido, Japão, Portugal, Suécia e Brasil.

– O relatório OECD *Peer Review Report on Corporate Governance* - - ainda não publicado - corresponde ao resultado desse primeiro exercício de avaliação do governo das sociedades desenvolvido pelo OECD Corporate Governance Committee em 2010 sob proposta do G20 e do Financial Stability Board. A avaliação foi feita tendo por referência os Princípios sobre o Governo das Sociedades da OCDE de 2004, revistos em 2009 à luz da crise financeira, que constituem um dos 12 *standards* utilizados pelo Financial Stability Board na sua avaliação dos países.

- O quadro regulatório português sobre o governo das sociedades é considerado dos mais completos e evoluídos e como tendo incorporado na generalidade todas as directrizes internacionais nesta matéria.
- No relatório referido da OCDE são salientadas como positivas as recentes alterações legislativas e recomendatórias quanto à fixação e divulgação das remunerações dos administradores das empresas cotadas, factores que considera primordiais para o reforço da transparência dos mercados e da confiança dos investidores.

- “Ao longo do ano passado, Portugal aumentou de forma significativa o nível de transparência exigido às empresas cotadas relativamente à sua estrutura remuneratória e de incentivos, fruto das alterações legislativas efectuadas em 2009, à nova regulamentação da CMVM introduzida em 2010 e à revisão do Código do Governo das Sociedades, também em 2010. Esta é uma evolução bem-vinda, dado o papel dominante dos accionistas no processo de determinação das remunerações e da sua necessidade de ter acesso a informação rigorosa e atempada para que possam exercer a sua função”.

- Também a Comissão Europeia numa avaliação publicada em Maio de 2010 coloca Portugal entre os oito Estados Membros com o quadro regulatório em matéria de remunerações mais completo.

- Muito se fez nos últimos 11 anos para chegarmos aqui. Em 1999 a CMVM publicou as primeiras recomendações sobre governo das sociedades e em 2001 foram publicadas as primeiras regras vinculativas. De todas, a mais polémica, a divulgação das remunerações globais dos membros da administração.

- Seguiram-se passos muito importantes. Definiram-se com precisão os três modelos de governação susceptíveis de adopção pelos emitentes. Modelos que acautelam que a governação se processe com a intervenção directa ou indirecta de todos os seus accionistas e que os administradores executivos sejam fiscalizados e controlados por órgãos independentes.

- Fixaram-se critérios claros para a classificação de administradores independentes e não-executivos, enquanto tais, bem como as incompatibilidades para o exercício e acumulação de funções de administração e de fiscalização. Foram aprovadas medidas que tornaram mais transparentes e participativas as assembleias gerais incluindo tudo o que respeita à sua convocação.

- Aprovaram-se recomendações que desencorajam a adopção de medidas defensivas à mudança de controlo das sociedades e que estimulam a criação de sistemas de controlo e gestão de riscos.

- As empresas cotadas passaram a ser obrigadas a publicar os montantes pagos aos auditores separando a actividade de auditoria pura da

consultoria. Mais recentemente tornou-se obrigatória a rotação da empresa de auditoria e recomendada a rotação do auditor, bem como a limitação da acumulação das actividades de auditoria e de consultoria sobre a mesma empresa.

2. Mas se do ponto de vista regulatório e legislativo o balanço é positivo continuam a identificar-se debilidades na sua aplicação pelas empresas visadas.

O relatório da OCDE salienta, contudo, que prevalecem algumas debilidades na prática das empresas cotadas no que toca ao governo das sociedades, apesar das alterações legislativas introduzidas para o reforço da transparência no domínio das remunerações atribuídas aos executivos destas empresas.

Número de executivos independentes é insuficiente

O Código do Governo das Sociedades Cotadas recomenda que os conselhos de administração das empresas cotadas incluam um número adequado de membros não-executivos independentes, que devem representar pelo menos um quarto do número total de directores. “Apesar desta recomendação, a proporção de directores independentes nos conselhos de administração não é elevada e, em média, não cumpre as recomendações do Código”. Os conselhos de administração são dominados pelos representantes dos maiores accionistas.

A composição dos conselhos de administração das empresas portuguesas limita a sua capacidade de exercer um juízo objectivo independente na actividade corporativa, em particular nos domínios “onde os interesses dos accionistas dominantes podem entrar em conflito com os interesses dos accionistas minoritários”.

Maiores accionistas têm influência decisiva nos resultados das Assembleias Gerais

O forte papel que os conselhos de administração desempenham nas Assembleias Gerais sugere que a estrutura organizacional facilita a sua influência sobre o resultado obtido. “A criação de um Comité de Remunerações integrado no conselho de administração é visto como um instrumento que permite ao conselho participar no processo de determinação das remunerações”.

Accionistas institucionais estrangeiros mais activos que portugueses nas AG

O enquadramento legal existente garante aos accionistas uma forte capacidade para fazerem valer a sua voz na definição da remuneração dos executivos. Embora o processo de aprovação das remunerações seja obrigatório, oferecendo aos accionistas um mecanismo legal para que se ofereçam incentivos apropriados, na essa intervenção accionista não tem a expressão que se esperaria, fundamentalmente devido ao baixo grau de participação dos accionistas institucionais na vida da sociedade

“Em termos de accionistas institucionais, os fundos de investimento domiciliados no estrangeiro parecem ser mais activos do que os domiciliados localmente, especialmente no que se refere à participação nas Assembleias Gerais”.

A CMVM e o ISP divulgaram recentemente um conjunto de recomendações aplicáveis aos gestores de seguros e fundos de investimento com o objectivo de estabelecerem um conjunto de boas práticas conducentes a uma execução diligente dos seus direitos enquanto accionistas, incluindo a votação nas Assembleias Gerais Anuais de Accionistas. Estas recomendações são bem-vindas com vista ao aumento do nível de compromisso dos accionistas institucionais”.

3. Relatório da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas em 2009

- O levantamento feito pela CMVM sobre o cumprimento das suas recomendações quanto a remunerações dos administradores – que será divulgado brevemente e que se reporta ao final de 2009 – conclui que numa percentagem elevada de empresas cotadas nacionais:
 - A estrutura das remunerações dos seus administradores não estavam alinhadas com o desempenho da empresa no longo prazo (60%);
 - a política de remunerações não estava sujeita a aprovação pela assembleia geral (58%);
 - as comissões de remunerações não eram constituídas maioritariamente por membros independentes (41%).

- Refira-se, no entanto, que estas avaliações não reflectem ainda o cumprimento pelas empresas das novas exigências impostas por lei quanto à fixação e transparência das remunerações, nem das novas recomendações da CMVM que fixam critérios qualitativos, nomeadamente, quanto:
 - à ligação entre as remunerações, a avaliação de desempenho, o crescimento da empresa, a criação de valor accionista e a sustentabilidade no longo prazo;
 - ao diferimento do pagamento da componente variável das remunerações por, pelo menos, 3 anos;
 - ao não exercício das opções recebidas a título de remuneração durante o mesmo período;
 - à comparação da política remuneratória com a de outros grupo empresariais;
 - à verificação da aplicação da política de remunerações pelo auditor externo.

4. É importante não esquecer que o chamado “efeito perverso das remunerações dos administradores”, em particular no sector financeiro, foi identificado como um dos factores cruciais na origem da crise que emergiu em 2007.

A verdade é que podemos identificar questões mais vastas na esfera do governo societário como contribuintes decisivos para o que aconteceu: a insuficiência e/ou inadequação dos processos de controlo de riscos, a não participação dos accionistas em decisões essenciais da vida das sociedades, a falta de controlo efectivo das decisões da gestão executiva são alguns exemplos.

Mas há também que não esquecer que há algo que não pode ser determinado por qualquer lei ou regulamento: trata-se da ética dos negócios e dos comportamentos, do código de valores que devem reger aqueles que gerem e trabalham nas empresas, especialmente nas financeiras. Por isso, referi várias vezes o regresso aos valores tradicionais da banca como remédio para evitar novas crises como a que estamos a viver.

Mas terão estas lições sido retiradas?

Há que dizer que a situação não é especialmente encorajadora. O discurso de muitos dos mais importantes agentes do sector financeiro mundial reflecte preocupações sobretudo com o aumento da regulação, com as limitações aos bónus e com as exigências acrescidas de capital. Ao mesmo tempo, assistimos à distribuição de produtos cada vez mais complexos, agora dirigidos aos clientes de retalho, prometendo remunerações elevadas com baixas probabilidades de realização e proporcionando frequentemente remunerações efectivas que os investidores profissionais não aceitariam.

Como não há garantias de que os códigos de valores mudem de repente, é importante que a governação das empresas garanta a existência e o funcionamento de todos os mecanismos de transmissão da voz dos accionistas e de controlo da administração executiva. O que vai muito para além da questão do nível e da estrutura das remunerações. É preciso que os administradores não executivos independentes sejam em proporção suficiente e que exerçam efectivamente o seu papel fiscalizador com independência de facto e não apenas meramente formal. É preciso que os conselhos fiscais ou as comissões de auditoria funcionem também com independência e sejam efectivas no seu trabalho. É preciso que as empresas adoptem sistemas de controlo interno e de riscos rigorosos e eficientes. É preciso que os auditores externos exerçam a sua função de forma exigente e despidos de conflitos de interesses. É preciso enfim que os accionistas exerçam integralmente os seus direitos, que os minoritários tenham mecanismos efectivos de protecção desses direitos, de forma a salvaguardar a boa gestão das poupanças que aplicam nas empresas e que são indispensáveis ao seu desenvolvimento.

5. Esta questão leva-nos precisamente ao tema da importância de um mercado de capitais desenvolvido no financiamento da economia.

Assistimos a um conjunto de circunstâncias que poderão colocar questões delicadas ao financiamento das empresas portuguesas. Se tivermos em conta a conjugação de níveis de endividamento muito elevado (mais de 150% PIB para o conjunto das empresas não financeiras) com a previsível retracção do crédito bancário e com as necessidades de financiamento do sector público, teremos de concluir que os riscos de “crowding-out” são reais, impondo limites efectivos ao investimento e portanto ao crescimento, produtividade e competitividade das empresas. Numa tal conjuntura, a existência de um

mercado de capitais forte que pudesse proporcionar o recurso ao financiamento directo e a fontes de capital pelas empresas seria essencial. E, em sentido contrário, a debilidade do mercado de capitais é um factor de desvantagem competitiva das empresas portuguesas.

Mas mais do que lamentar a situação, importa corrigi-la na medida do possível e quanto antes. É urgente desenvolver fontes de financiamento alternativas, assentes na poupança interna e nos investidores institucionais nacionais, sejam eles fundos de investimento, de pensões ou de capital de risco. Este último poderá, aliás, ter um papel decisivo na mudança da estrutura de financiamento e de detenção das empresas, bem como na modernização da sua gestão. Todos estes desenvolvimentos são consistentes com as necessidades mais prementes da economia portuguesa: mais poupança, mais investimento produtivo, empresas menos alavancadas e mais estáveis. Neste sentido, as dificuldades do financiamento tradicional podem converter-se em oportunidades de uma mudança que tem de ser feita em qualquer caso. Só que se tornou mais urgente.