

# **SOCIEDADE CIVIL E AUTO REGULAÇÃO**

**Corporate Governance em Espanha e Portugal  
– o que muda**

**Pedro Maia**

**Novembro/2013**

# O INÍCIO

- O corporate governance em Portugal tem uma história fortemente marcada pela hetero-regulação, o que lhe confere um carácter *sui generis*
- Apesar de algumas manifestações esporádicas anteriores, foi a CMVM que verdadeiramente introduziu, em 1999, o tema do corporate governance em Portugal

**Em Portugal, o corporate governance não esteve pois associado, na sua origem, à auto-regulação**

# A centralidade do regulador – na origem

- Surgindo deste modo, o CG assumiu, em Portugal, um traço marcante, que consiste na **centralidade do regulador** no processo de produção de recomendações e, portanto, na determinação do seu conteúdo

As razões para esta centralidade foram de natureza estrutural: sociedades de capital muito concentrado, pouca cultura de mercado de capitais, escassa internacionalização do mercado, debilidade de institucionais, levaram a que o CG não tivesse uma geração espontânea

# A centralidade do regulador – na evolução

Alguns anos após a iniciativa da CMVM de elaboração de Recomendações de CG em 1999, a sociedade civil despertou e teve uma primeira tentativa de auto-regulação, no seio do IPCG, que não foi bem sucedida

Nesta fase, que se situou nos meados da década passada, à dificuldade (incapacidade) da sociedade civil para gerar um movimento auto-regulador de CG, juntou-se uma crescente intervenção hetero-reguladora, manifestada em várias revisões do Código por parte da CMVM

# A centralidade do regulador – na evolução

A hetero-regulação, que começou por justificar-se pela inexistência de auto-regulação, foi-se sedimentando e, com tempo, tornando-se **central** do CG: em vez de a hetero-regulação ser determinada pela ausência de auto-regulação, passou ela própria a determinar a ausência de auto-regulação

Porquê? Porque no Regulamento de 2010 se inscreveu uma regra de que os emitentes só poderiam adoptar um Código de Governo que não fosse o da CMVM uma vez verificados determinados requisitos, por exemplo o de o Código assegurar um nível de protecção idêntico

# A centralidade do regulador – na evolução

Deste modo, a hetero-regulação assumiu-se como *medida e padrão* da auto-regulação, condicionando esta fortemente

E foi neste contexto de condicionamento que o IPCG começou a preparar, em 2011, um Código de Governo

# A auto-regulação

- As dificuldades do exercício de auto-regulação num mercado bastante pequeno: a auto-regulação assenta num mecanismo “quase-contratual” de consensos, mas, ao invés do que sucede com a celebração de um contrato, em que um número menor de partes facilita o acordo, na auto-regulação pode suceder o contrário
- Se não existir um “padrão” numeroso, consistente e mais ou menos homogéneo de emitentes (na sua dimensão, estrutura de capital, etc.), pode dar-se uma pulverização muito grande dos interesses que dificulte o “consenso”

# O Código do IPCG

- Tendo começado a ser elaborado num contexto de hetero-regulação conformadora da auto-regulação, o Código do IPCG surge agora num contexto muito diferente, trazido pelo novo Regulamento da CMVM de 2013
- Este novo contexto justificou, da parte do IPCG em articulação com AEM, uma adaptação da versão inicial, agora já sem o condicionamento antes existente

# O Código do IPCG

Concluído este trabalho (o que acontecerá muito em breve), colocar-se-á o *grande teste* e o *grande desafio*:

o teste consiste em saber se o Código tem méritos suficientes para suscitar a adesão de um número significativo de emitentes, que lhe dê sentido e utilidade;

o desafio consiste em saber se os emitentes, que pela primeira vez poderão adoptar um código preparado pela sociedade civil, querem “auto-regulação”, isto é, querem “auto-regular-se”

# O Futuro do CG

- **Se este desafio for ganho, então o CG mudará de feição em Portugal, aproximando-se de um padrão internacional de cariz auto-regulatório**
- Tendo em conta o seu ponto de partida específico, é previsível que o CG em Portugal possa vir a beneficiar de um interessante e equilibrado “diálogo” entre auto-regulação e hetero-regulação, que deixe o espaço devido e próprio a cada uma

# O Futuro do CG

- **A perspectiva de a auto-regulação vir a ganhar um espaço relevante no CG em Portugal deve ser encarada pela sociedade civil como uma “vitória”, mas sobretudo como uma responsabilidade**
- Num ambiente de auto-regulação, pede-se às empresas um compromisso acrescido com o CG, de que são destinatários e, ao mesmo tempo, actores e autores

# O Futuro do CG

- A nova fase em que (esperamos!) o CG vai entrar em Portugal será uma demonstração de maturidade das empresas e do mercado e da capacidade para assumir um compromisso de nível diferente com o CG
- Nessa nova fase, esperamos que o IPCG possa afirmar-se como uma voz (não exclusiva, naturalmente!) da sociedade civil e como um centro nuclear da auto-regulação