



CEAM

COMISSÃO EXECUTIVA DE
ACOMPANHAMENTO E MONITORIZAÇÃO CÓDIGO DE
GOVERNO DAS SOCIEDADES DO IPCG

RELATÓRIO ANUAL DE MONITORIZAÇÃO • 2018

CAM COMISSÃO DE
ACOMPANHAMENTO
E MONITORIZAÇÃO

IPCG
Instituto Português de
Corporate Governance

NO VEMBRO 2019

COMISSÃO DE ACOMPANHAMENTO E MONITORIZAÇÃO DO CGS 2018

COMPOSIÇÃO

Pedro Maia (Presidente)
Alexandre Lucena e Vale
Ana Perestrelo de Oliveira
Carlos Gomes da Silva
Isabel Ucha
José Gonçalo Maury
José Veiga Sarmento
Paulo Câmara

COMISSÃO EXECUTIVA DE ACOMPANHAMENTO E MONITORIZAÇÃO DO CGS 2018

COMPOSIÇÃO

Duarte Calheiros (Presidente)
Abel Sequeira Ferreira
Rui Pereira Dias (Diretor Executivo)
Inês Serrano de Matos
Mafalda de Sá

A aprovação pela CAM — Comissão de Acompanhamento e Monitorização do código de governo societário, a 13 de Novembro de 2019, deste relatório de monitorização do código representa mais um marco fundamental do processo que o Instituto Português de Corporate Governance (IPCG) encetou há mais de sete anos visando disponibilizar ao mercado de capitais um código e um modelo de monitorização oriundo da sociedade civil e com um forte pendor autorregulatório. Foi um esforço e um processo muito longo, com inúmeros avanços e recuos e que conheceu diversos e importantes protagonistas.

Foi absolutamente determinante no sucesso deste caminho a celebração, em dezembro de 2017, de um protocolo entre a CMVM e o IPCG que concretizou a mudança de paradigma de um código do regulador para um código proveniente da esfera da autorregulação.

Em 2018 concretizou-se a criação de um sistema de acompanhamento e monitorização do código que assegurasse simultaneamente três objetivos: a resposta a dúvidas e questões suscitadas na adoção do código pelos emitentes, a sua revisão periódica e a monitorização da sua aplicação. Para o efeito, o IPCG celebrou um protocolo com a AEM — Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado onde esse mesmo sistema foi detalhado e que no essencial se concretizou na criação de uma Comissão de Acompanhamento e Monitorização (CAM) do código de governo societário composta por 8 personalidades com grande experiência e conhecimento de governo societário e com a necessária independência e credibilidade para contribuir positivamente na implementação bem-sucedida do código.

Ainda em 2018 e com impacto em 2019 verificou-se uma generalizada adoção por parte dos emitentes do código de governo societário concretizando-se, deste modo, a sua implementação em Portugal.

Com a publicação do relatório de monitorização do código, que através da análise individual do reporte de cada emitente (processo em que foi possível implementar um diálogo franco e aberto com os emitentes) sintetiza o grau de acolhimento das recomendações contidas no código e analisa os respetivos resultados dá-se mais um decisivo passo na afirmação desta via autorregulatória.

Este relatório irá servir um triplo propósito: (1) dar conta a todos os interessados no mercado de capitais — investidores, analistas, emitentes, reguladores, etc. — do grau de acolhimento do código, (2) servir de *benchmark* na análise que cada emitente naturalmente fará da sua situação e do caminho a percorrer na contínua melhoria das práticas de governo societário e (3) ser um contributo valioso para o primeiro ciclo de revisão do código que irá naturalmente ter lugar em breve.

É, pois, um momento importante marcante na vida do IPCG, da autorregulação e da disseminação das melhores práticas de governo societário em Portugal.

António Gomes Mota
Presidente da Direção
Instituto Português de Corporate
Governance



Aprovação do Relatório Anual de Monitorização da CEAM 2018

A Comissão de Acompanhamento e Monitorização do Código IPCG (CAM), no exercício das competências que lhe foram atribuídas pelo Protocolo celebrado pelo IPCG e pela AEM (Protocolo), aprovou o Relatório Anual de Monitorização elaborado pela Comissão Executiva de Acompanhamento e Monitorização do Código IPCG (CEAM), relativo ao exercício de 2018.

Assim se conclui um *primeiro ciclo de atividade da CAM*, que consistiu essencialmente na *fundação* de um sistema e um processo de monitorização do Código IPCG. Além de ter designado dois membros da CEAM, conforme se prevê no Protocolo, a CAM começou por definir a estrutura do relatório de monitorização, seguindo-se o acompanhamento dos trabalhos da CEAM até à sua aprovação. No âmbito dessa atividade de acompanhamento, a CAM colaborou com a CEAM na elaboração de uma nota interpretativa do Código e colaborou na preparação da Tabela de Recomendações Múltiplas, destinada a orientar a análise do acolhimento das recomendações com conteúdo múltiplo.

Além destas intervenções formais, a CAM foi mantendo proximidade relativamente aos desenvolvimentos dos trabalhos da CEAM.

Concluído este primeiro ciclo de atividade, a CAM quer tornar público o seu reconhecimento pelo espírito muito construtivo e cooperante de que a monitorização do Código beneficiou, desde logo da parte dos emitentes. Uma menção especial é devida à AEM, que se afirmou como um parceiro empenhado e colaborante nesta relevantíssima atividade de monitorização, de cuja qualidade, rigor e exigência depende, em grande medida, o sucesso desta nova e desafiante experiência de autorregulação no mercado português. Também merece uma menção especial a CEAM (e os seus membros, individualmente), não só pela qualidade do seu intenso trabalho, mas também pela pontualidade com que o efetuou e pela postura dialogante e aberta que sempre teve, seja na relação com a CAM, seja na relação com os emitentes.

Ao encerramento de um ciclo corresponde a abertura de um outro, que deverá ser marcado pela análise dos dados colhidos desta primeira experiência de monitorização e pela promoção de todas as medidas necessárias ao reforço da qualidade do governo das sociedades.

CEAM

**COMISSÃO EXECUTIVA DE ACOMPANHAMENTO E
MONITORIZAÇÃO
CÓDIGO DE GOVERNO DAS SOCIEDADES DO IPCG**

RELATÓRIO ANUAL DE MONITORIZAÇÃO

2018

SUMÁRIO

I. Sumário executivo / Executive summary	13
Sumário executivo.....	13
Executive summary	15
II. Introdução	17
III. Princípios da Monitorização.....	19
IV. Metodologia	21
V. Avaliação do grau de acolhimento.....	23
V.1. Enquadramento	23
V.1.1. Recomendações múltiplas.....	23
V.1.2. Recomendações não aplicáveis	24
V.1.3. Resultados.....	25
V.2. A qualidade do explain	26
V.2.1. O princípio comply or explain.....	26
V.2.2. A avaliação do explain.....	28
V.3. Conteúdos do Código monitorizados pela CEAM.....	29
Capítulo I. Parte Geral.....	29
Capítulo II. Acionistas e Assembleia Geral.....	32

Capítulo III . Administração não executiva e fiscalização	34
Capítulo IV · Administração executiva	41
Capítulo V · Avaliação de Desempenho, Remunerações e Nomeações	43
Capítulo VI · Gestão de risco	54
Capítulo VII · Informação financeira	55
VI. Conclusões	58
ANEXO I	
Tabela de resultados individuais das 117 subrecomendações	61

I. SUMÁRIO EXECUTIVO / EXECUTIVE

SUMMARY Sumário executivo

O presente Relatório Anual de Monitorização (RAM) é o primeiro elaborado por referência ao Código de Governo das Sociedades do IPCG 2018 (doravante, identificado como CGS 2018), nele se dando conta dos trabalhos de acompanhamento e monitorização efetuados com respeito ao exercício de 2018.

Composto por 60 recomendações, que, para efeitos de monitorização, foram desdobradas em 117 subrecomendações, o Código representa um passo significativo no sentido da autorregulação do Governo das Sociedades em Portugal.

Dentro do espírito de cooperação entre o IPCG — Instituto Português de Corporate Governance (doravante, o **IPCG**), a CMVM — Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (doravante, a **CMVM**) e a AEM — Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado (doravante, a **AEM**), refletido nos Protocolos celebrados entre o IPCG e cada uma destas entidades, foi possível erigir um sistema de monitorização independente e autónomo, que permite apurar resultados sobre o acolhimento das recomendações do CGS 2018¹.

¹ O Protocolo celebrado entre a CMVM e o IPCG encontra-se disponível em: <https://cgov.pt/images/ficheiros/2018/protocolo-cmvm-ipcg.pdf>.

Neste processo, a Comissão Executiva de Acompanhamento e Monitorização do Código (doravante, a CEAM) desempenhou diversas funções, desde o momento da entrada em vigor do CGS 2018 até à elaboração deste Relatório: para além da interação com as empresas emitentes no sentido de esclarecer dúvidas interpretativas sobre o CGS 2018, a CEAM recolheu a informação pública indispensável às tarefas de monitorização, encetou um diálogo com empresas para a análise dos seus resultados preliminares, respondeu a comentários escritos recebidos nesse processo e, por fim, comunicou a cada uma das empresas emitentes os resultados finais da sua análise.

Deste modo, foram obtidos os elementos e esclarecimentos necessários a uma monitorização informada, no sentido de assegurar a objetividade e isenção que se impõem a um tal exercício, com sensibilidade para as particularidades de cada empresa emitente, mormente as vertidas nas explicações fornecidas em sede dos respetivos relatórios de governo societário.

Por conseguinte, em linha com as melhores práticas internacionais e com o quadro regulamentar em vigor em Portugal, a aferição do acolhimento de cada recomendação pautou-se pela atenção votada às opções explicitadas pelas empresas, de modo a, sempre que apropriado, valorar tais opções como materialmente equivalentes ao direto acolhimento do Código, assim concretizando a filosofia de *comply or explain* que lhe está subjacente.

Deste exercício resulta a conclusão de que o grau médio de acolhimento do CGS 2018, no total das empresas emitentes monitorizadas, com respeito à totalidade das recomendações e subrecomen-

O Protocolo celebrado entre a AEM e o IPCG, encontra-se disponível em: <https://cgov.pt/images/ficheiros/2018/protocolo-ipcg-aem-monitorizacao-f.pdf>.

dações, ascendeu a 78%, percentagem que, no caso das empresas emittentes do PSI 20, se eleva para 84%.

Nestes termos, os trabalhos de monitorização que aqui se relatam, e que a seguir melhor se detalham, abrem boas perspectivas de futuro: não apenas o grau de acolhimento das recomendações pode considerar-se, logo num primeiro exercício, amplamente satisfatório, como também os contactos estabelecidos com as empresas emittentes permitiram evidenciar a sua crescente preocupação com o governo das sociedades, o que justifica a convicção de que estas empresas continuarão a desenvolver os seus melhores esforços para a sustentada melhoria das práticas de governo.

Executive summary

The Annual Monitoring Report (RAM) hereby presented is the first to be drafted under the Corporate Governance Code of the Portuguese Corporate Governance Institute 2018 (hereinafter, CGS 2018). It provides an account of the monitoring activity with respect to financial year 2018.

Comprised of 60 recommendations, further decomposed in 117 sub-recommendations for the purpose of the monitoring exercise, this Code constitutes a significant step towards self-regulation in the field of corporate governance in Portugal.

In the spirit of cooperation between the Portuguese Corporate Governance Institute (hereinafter, IPCG), the Portuguese Securities Market Commission (hereinafter, CMVM) and the Listed Companies Association (hereinafter, AEM), reflected in the Protocols agreed upon by the IPCG and each of these entities, it was possible to set up an independent and autonomous monitoring system, leading to the results herein presented in respect to compliance with the recommendations of the CGS 2018.

Throughout this process, the Executive Monitoring Committee (hereinafter, CEAM) performed several tasks since the entry into force of the CGS 2018 up until the drafting of this Report: in addition to interacting with the listed companies in order to clarify on the interpretation of the CGS 2018, the CEAM gathered public information indispensable for the monitoring task, dialogued with the listed companies for the purposes of analysing the preliminary results, answered to written comments on this process and, lastly, shared with each of the listed companies their respective final results.

Hence, the elements and clarifications necessary for an informed monitoring exercise were gathered, ensuring the indispensable objectivity and impartiality, with attention to the singularities of each listed company, most importantly those reflected in the explanations provided in the corporate governance reports.

Therefore, in line with international best practices and the existing regulatory framework in Portugal, the assessment of compliance with each recommendation took due notice of the options explained by the companies in order to evaluate them, whenever suitable, as substantially equivalent to a direct compliance with the Code, thereby fulfilling the underlying comply or explain philosophy.

The monitoring results indicate that the average level of compliance with CGS 2018, in regard to the universe of monitored listed companies and all of the recommendations and sub-recommendations, amounts to 78%, raising to 84% in the case of PSI 20 listed companies.

From the monitoring tasks, as herein reported and further detailed ahead, stems a positive outlook on the future: not only may the level of compliance with the recommendations be perceived as largely satisfactory already in the first monitoring year, but also the contacts established with the listed companies demonstrate their growing

concern with corporate governance issues, hence supporting the belief that companies will continue to implement their best efforts in a sustained improvement of governance practices.

II. INTRODUÇÃO

O Relatório Anual de Monitorização (doravante, o **RAM**) que agora se apresenta constitui a primeira análise elaborada por referência ao CGS 2018.

Conforme já atrás sublinhado, a implementação do novo código resultou do esforço levado a cabo pelo IPCG, em cooperação com a CMVM e a AEM, de que são testemunho os já mencionados Protocolos celebrados com ambas as entidades².

Foi no quadro fundamental traçado por esses instrumentos que se desenhou um sistema de monitorização, nos termos do qual a CEAM desempenha as tarefas que ora permitem a divulgação do presente Relatório.

Composta por cinco membros, incluindo um Diretor Executivo responsável pela coordenação de todos os trabalhos de natureza técnica, a Comissão, entre outras funções, deve:

² Em complemento ao Protocolo celebrado, a CMVM divulgou, em janeiro de 2019, a notificação respeitante às novas regras e procedimentos para 2019 no que respeita à supervisão do regime recomendatório do governo societário, através da Circular da CMVM, “A supervisão do regime recomendatório do Governo Societário — novas regras e procedimentos para 2019”, de 11/01/2019, v. <https://cam.gov.pt/pt/noticia/1339-notificacao-da-cmvm-sobre-novas-regras-procedimentos-para-2019-em-materia-corporate-governance>.

- apoiar as emitentes na interpretação do Código, designadamente, promovendo o esclarecimento das dúvidas interpretativas mais prementes, neste contexto tendo sido emitida a Nota Interpretativa n.º 1 do CGS 2018³;
- realizar os estudos necessários para o êxito da fase de transição do Código da CMVM para o atual quadro recomendatório; neste sentido, a CEAM desenvolveu um estudo das correspondências entre o Anexo I do Regulamento da CMVM n.º 4/2013 e as recomendações do Código, de forma a contribuir para a preparação dos relatórios de governo societário das empresas emitentes à luz das suas recomendações⁴, e preparou e divulgou, sempre em articulação com a CAM — Comissão de Acompanhamento e Monitorização (doravante, a **CAM**), uma tabela de identificação de recomendações com conteúdo múltiplo, procurando desdobrá-las de forma a contribuir para uma boa concretização dos trabalhos de monitorização⁵;
- partilhar, com cada uma das emitentes, os resultados preliminares da monitorização efetuada com base na informação pública disponível, convidando as empresas emitentes a pronunciarem-se sobre esses resultados preliminares;
- analisar e considerar todos os contributos recolhidos, para efeitos da fixação dos resultados finais da monitorização, que

³ Disponível em: <https://cam.cgov.pt/pt/documentos/1292-codigo-de-governo-das-sociedades-2018-nota-interpretativa-n-1>.

⁴ Disponível em: <https://cam.cgov.pt/pt/documentos/1341-correspondencias-entre-o-anexo-i-do-regulamento-da-cmvm-n-4-2013-e-as-recomendacoes-do-codigo-de-governo-das-sociedades-do-ipcg-de-2018>.

⁵ Disponível em: <https://cam.cgov.pt/pt/documentos/1344-tabela-de-recomendacoes-multiplas>.

comunica a cada uma das empresas emitentes, e com base nos quais elabora o Relatório Anual de Monitorização.

O Relatório, depois de aprovado com o voto unânime dos membros da CEAM, é submetido à aprovação final da CAM.

Assim, adotando a estrutura definida pela CAM no exercício da respetiva competência, o presente Relatório começa por apresentar os princípios que regem a monitorização (III.), após o que dá conta da metodologia de trabalho utilizada (IV.).

Feito esse enquadramento, avança-se para a avaliação do grau de acolhimento das recomendações do Código (V.), dando nota prévia do tratamento conferido às recomendações múltiplas, bem como às não aplicáveis, e o modo como os resultados da monitorização foram definidos.

Nesse contexto, importa recordar o significado do princípio *comply or explain*, em que assenta o Código, bem como reportar o modo como o *explain* foi utilizado pelas empresas emitentes e avaliado em sede de monitorização.

Com base neste conjunto de elementos, o Relatório apresenta, capítulo a capítulo, as observações adicionais necessárias em face de cada recomendação do CGS 2018 e dos conteúdos monitorizados pela CEAM, após o que são apresentadas breves conclusões finais (VI.).

III. PRINCÍPIOS DA MONITORIZAÇÃO

Os trabalhos de monitorização desenvolvidos pela CEAM encontram o seu enquadramento fundamental nos Protocolos celebrados entre a CMVM e o IPCG e entre o IPCG e a AEM.

Em particular, neste último documento, com relevo para a compreensão dos termos e dos resultados da análise empreendida, encontram-se fixados os princípios em que deve assentar a monitorização:

- a) **Necessidade** — a monitorização do CGS 2018 é um elemento indispensável do sistema de governo das sociedades, como meio de conhecer a forma e o nível de acolhimento das recomendações e as áreas mais críticas de não acolhimento;
- b) **Independência** — a monitorização do CGS 2018 deve ser assegurada, institucional e pessoalmente, por entidades e pessoas que possam dar garantias da necessária independência em relação às entidades que adotem o CGS 2018;
- c) **Autonomia** — a monitorização do CGS 2018 é autónoma do exercício de quaisquer competências de autoridades, judiciais ou administrativas, na sua atividade de fiscalização, supervisão ou sancionatória, no quadro dos respetivos poderes e deveres legais;
- d) **Universalidade** — a monitorização deve abranger a totalidade das entidades que tenham adotado o CGS 2018;
- e) **Objetividade e Isenção** — a monitorização deve ser realizada de forma objetiva e isenta, não devendo, nomeadamente, incluir a formulação de juízos de valor sobre a adoção das recomendações do CGS 2018 ou sobre a conduta das empresas aderentes;
- f) **Completude** — a monitorização deve incidir sobre todos os princípios e recomendações do CGS 2018;
- g) **Colaboração** — a monitorização deve assentar na colaboração com as entidades que adotem o CGS 2018, seja fornecendo a estas os elementos e esclarecimentos necessários a uma correta interpretação e aplicação do CGS 2018, seja recebendo de tais entidades os elementos e esclarecimentos necessários a uma monitorização informada; a colaboração estende-se ainda às

entidades cujas competências ou finalidades se projetem ou cruzem com a aplicação do CGS 2018;

- h) **Transparência** — a monitorização deve assegurar que todos os mecanismos, critérios ou informações em que assenta sejam acessíveis, pelo menos, a todas as entidades aderentes;
- i) **Publicidade** — os resultados da monitorização, no que toca ao nível de acolhimento do CGS 2018, devem ser publicitados, de forma global e sem individualizar ou detalhar os resultados relativos a cada entidade aderente;
- j) **Atualidade** — a monitorização deve contribuir para promover a atualização dos critérios de interpretação e de aplicação do CGS 2018, bem como induzir as alterações que se afigurem necessárias e/ou adequadas à evolução do CGS 2018;
- k) **Anualidade** — Sem prejuízo de intervenções pontuais, a monitorização assentará num ciclo anual de atividade;
- l) **Comply or explain** — o CGS 2018 é de adesão voluntária e a sua observância assenta na regra *comply or explain*, pelo que a monitorização deve assegurar a efectiva valorização do *explain* com equivalência ao acolhimento das recomendações em causa.

IV. METODOLOGIA

O processo de monitorização conducente à elaboração do Relatório Anual de Monitorização envolveu várias atividades que, de seguida, se relatam sucintamente.

Antes de se iniciar o trabalho de monitorização de cada um dos relatórios de governo das sociedades produzidos pelas empresas, a CEAM recebeu questões colocadas pelas emitentes, identificando dúvidas com as quais se confrontaram aquando da elaboração dos respetivos relatórios.

O trabalho de monitorização iniciou-se com a recolha da informação publicada pelas sociedades emitentes, incidindo a análise, especialmente — mas não exclusivamente —, sobre os relatórios de governo das sociedades das empresas emitentes.

Com base nessa informação pública, acedida nomeadamente por intermédio do sistema de difusão de informação da CMVM, foram analisados os relatórios de trinta e duas sociedades, por referência ao exercício findo em 31 de dezembro de 2018.

A primeira análise levada a cabo culminou na comunicação dos resultados preliminares da monitorização conduzida pela CEAM, espelhados em tabelas individuais, remetidas a cada uma das empresas emitentes, que continham, além da avaliação de cada subrecomendação — acolhida, não acolhida, não aplicável e avaliação do *explain*⁶ —, observações fundamentadas, sempre que tal se justificou.

Além da comunicação dos resultados individuais, as sociedades foram convidadas a pronunciar-se sobre os resultados preliminares da monitorização, pondo em prática a interação com as empresas emitentes a que se refere o Protocolo celebrado entre o IPCG e a AEM.

Após o referido envio dos respetivos resultados preliminares, a equipa executiva da CEAM manteve contactos, seja por escrito, seja pela realização de reuniões, com as empresas emitentes.

Deste processo resultaram esclarecimentos úteis para o trabalho de monitorização, permitindo clarificar questões e contribuindo para a uniformização, em geral, dos critérios de aferição do acolhimento, para lá da contribuição que um tal exercício trouxe para a continuada reflexão sobre as melhores práticas de governo societário no mercado

⁶ Sobre esta avaliação, v. *infra*, V.1.3. deste Relatório.

de capitais portugueses, com destaque para a dimensão pedagógica desse exercício.

Na sequência, a CEAM procedeu à confirmação dos resultados preliminares, tendo remetido a cada uma das empresas emitentes as respetivas apreciações finais: estas valem como resultados definitivos para o exercício de 2018, constituindo, de resto, a base de elaboração do Relatório Anual de Monitorização que aqui se apresenta.

Em constante articulação interna, coube aos membros da CEAM o desempenho das tarefas descritas.

V. AVALIAÇÃO DO GRAU DE ACOLHIMENTO

V.1. Enquadramento

V.1.1. Recomendações múltiplas

Tendo em vista a boa concretização dos trabalhos de monitorização, a CEAM, em articulação com a CAM, procedeu à prévia identificação das recomendações do Código com conteúdo múltiplo e à sua respetiva decomposição analítica, de acordo com os seguintes critérios:

- foram desdobradas todas as subrecomendações independentes entre si;
- não foram desdobradas as subrecomendações
 - o que encerrem uma cláusula geral com um esclarecimento;
 - o em que exista uma dependência lógica entre subrecomendações.

Deste exercício resultaram 117 subrecomendações, tais como identificadas na *Tabela de Recomendações Múltiplas*⁷.

A monitorização, tanto na análise dos relatórios de governo individuais, como no subsequente tratamento de dados globais, teve por base as referidas subrecomendações.

Nos trabalhos de desenvolvimento da monitorização, a CEAM teve em consideração, na interpretação e aplicação de resultados quanto a determinadas recomendações, que, tratando-se de uma fase de transição entre diferentes códigos de governo, à data da elaboração dos relatórios de governo as empresas emitentes não tinham conhecimento do referido desdobramento de que o Código viria a ser alvo, razão pela qual nem sempre se reportaram à totalidade do conteúdo das recomendações múltiplas, desde logo para efeitos de declaração de acolhimento ou não acolhimento.

V.12. Recomendações não aplicáveis

A consideração de algumas recomendações como não aplicáveis a determinadas ou todas as empresas emitentes constitui decorrência da tarefa interpretativa, a cargo da CEAM, no momento em que se cotejaram as disposições recomendatórias com as respostas das empresas emitentes.

Nesse exercício, foram, designadamente, consideradas como acolhidas ou não acolhidas recomendações que as empresas emitentes haviam qualificado como não aplicáveis e *vice-versa*.

⁷ Disponível em: <https://cam.cgov.pt/pt/documentos/1344-tabela-de-recomendacoes-multiplas>.

Nos cálculos de percentagem de acolhimento não foram consideradas as recomendações tidas como não aplicáveis; tal não prejudica que, na apresentação dos conteúdos do Código monitorizados pela CEAM (*infra*, V.3), pontualmente, tenha sido considerado justificada a explicitação de hipóteses de não aplicabilidade, com vista a uma melhor compreensão dos resultados, uma vez que, em determinadas circunstâncias, a omissão quanto ao elevado nível de não aplicabilidade de certa recomendação poderia fornecer uma imagem distorcida da avaliação empreendida, com prejuízo para as empresas emitentes e para o mercado nacional.

A não aplicabilidade de determinadas recomendações resulta de diversas circunstâncias, entre outras:

- as especificidades do modelo de governo adotado pelas empresas emitentes;
- a interdependência entre determinadas subrecomendações;
- as circunstâncias fácticas relevadas no contexto do ano de 2018, integrado na fase de transição entre diferentes códigos de governo das sociedades, tais como a existência ou não de eleições para os órgãos sociais durante o exercício de 2018.

V.13. Resultados

Em cada subrecomendação e para cada emitente, foi atribuído nas respetivas tabelas individuais um de quatro resultados:

- S — acolhida;
- N — não acolhida;
- NA — não aplicável;
- E — *explain* materialmente equivalente ao acolhimento, nos termos *infra* explicitados sobre a qualidade do *explain*.

O conjunto de resultados individuais foi tratado de modo integrado, nos termos que de seguida se apresentam.

Salvo indicação em contrário, a referência a valores de acolhimento reporta-se à soma dos resultados de acolhimento direto (“S”) com os resultados de *explain* materialmente equivalente ao acolhimento (“E”), que compõem assim, computados em conjunto (S+E), uma cifra de acolhimento integral ou global.

V2 A qualidade do *explain*

V2.1 O princípio *comply or explain*

Em obediência ao princípio *comply or explain* em que o Código assenta, nos termos do Protocolo celebrado entre o IPCG e a AEM, e conforme esclarecido na Nota Interpretativa n.º 1, as empresas devem, por um lado, refletir sobre a adequação e a pertinência de cada recomendação à sua realidade e às suas circunstâncias e, por outro lado, expor fundamentadamente as suas opções em matéria de governo da sociedade, designadamente à luz dos princípios exarados no Código.

Idealmente, o *explain* implica três “declarações” do emitente: (1) comunicação de que não acolheu, (2) explicação sobre a solução que adotou e (3) esclarecimento da razão por que lhe pareceu essa solução uma opção equivalente à adoção das recomendações do Código.

Sem prejuízo, nesta fase de transição, a CEAM colocou particular ênfase na necessidade de integrar eventuais omissões das empresas emitentes em lugar próprio, considerando todas as informações materialmente explicativas constantes dos diversos pontos dos relatórios de governo e demais informação publicamente disponível.

Assim, em homenagem ao princípio *comply or explain*, foi dado especial relevo à qualidade e profundidade do *explain*, cuja valora-

ção é apta a conduzir, atendendo às circunstâncias concretas, a uma equiparação ao “comply”.

Em qualquer caso, para a análise da qualidade do *explain*, é sempre necessário avaliar em que casos um *não acolhimento adequadamente explicado* tem os efeitos de um acolhimento.

A esse respeito, deve manter-se presente o que consta do Regulamento n.º 4/2013 da CMVM, que permanece em vigor e, portanto, nesta parte, subsiste como documento orientador para as empresas emitentes:

- no seu preâmbulo, a propósito do princípio *comply or explain*, dispõe-se que existirá “*equivalência material entre o cumprimento das recomendações e a explicação para o não cumprimento*”, quando tal explicação “*permita uma valoração dessas razões em termos que a tornem materialmente equivalente ao cumprimento da recomendação*”.
- o Anexo I do mesmo Regulamento, concretamente no ponto 2 da parte II, estabelece que “[a] informação a apresentar deve incluir, para cada recomendação:
 - ¶ *Informação que permita aferir o cumprimento da recomendação ou remissão para o ponto do relatório onde a questão é desenvolvidamente tratada (capítulo, título, ponto, página);*
 - ¶ *Justificação para o eventual não cumprimento ou cumprimento parcial;*
 - ¶ *Em caso de não cumprimento ou cumprimento parcial, identificação de eventual mecanismo alternativo adotado pela sociedade para efeitos de prossecução do mesmo objetivo da recomendação.*”⁸

⁸ Do mesmo modo, também a Recomendação da Comissão sobre a qualidade da informação relativa à governação das sociedades (“cumprir ou

V22 A avaliação do *explain*

Com base nestas orientações, as explicações fornecidas nos casos de não acolhimento de recomendações foram consideradas como materialmente equivalentes ao acolhimento sempre que as empresas emitentes explicaram de modo efetivo, justificado e fundamentado, a razão do não acolhimento das recomendações previstas no CGS 2018 em termos que demonstram a adequação da solução alternativa adotada aos princípios de bom governo das sociedades e que permitem uma valoração dessas razões em sentido materialmente equivalente ao acolhimento da recomendação: citamos, *mutatis mutandis*, o artigo 1.º, n.º 3, do Regulamento (CMVM) n.º 4/2013.

Para efeitos desta avaliação foram considerados os *princípios* do Código, base orientadora da interpretação e aplicação das recomendações e, em simultâneo, fundamento qualitativamente relevante para a apreciação do *explain* (cfr. o Preâmbulo ao CGS 2018). A título de exemplo, foi relevada a invocação fundamentada de meios de promoção da participação acionista e a proporcionalidade das soluções adotadas enquanto alternativa às recomendações atinentes ao voto eletrónico e à participação por meios telemáticos (cfr. recomendações II.3. e II.4. e princípios II.A a II.C). Também a dimensão e estrutura da sociedade foram valoradas em sede de *ex-*

explicar”), de 9 de abril de 2014, na secção III, contém indicações sobre a qualidade das explicações em caso de divergência em relação a um código. A Recomendação está disponível em:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014H0208&from=PL>

plain, quando devidamente sustentadas e densificadas (cfr., p. ex., a recomendação V.4.2.).

Neste ponto, deve ainda notar-se que, em diversas ocasiões, as emitentes não apresentaram explicação sobre o não acolhimento em virtude de não terem tido em consideração as subrecomendações desdobradas⁹.

Sendo a avaliação do *explain* um pilar essencial do exercício de monitorização de um código recomendatório, sublinha-se o relevo da prestação de informação na Parte II do relatório de governo acerca do não acolhimento das recomendações e da concomitante explicação. Na verdade, não sendo necessário proceder à mera repetição de conteúdos em sede de *explain*, e podendo existir pontuais remissões para a Parte I do relatório de governo, é importante que as emitentes procedam sempre ao devido enquadramento e justificação fundamentada do motivo do não acolhimento da recomendação em causa e, ademais, à identificação da solução alternativa de bom governo societário adotada e correspondente adequação, em termos de equivalência material à solução recomendada pelo Código.

V3. Conteúdos do Código monitorizados pela CEAM

Capítulo I . *Parte Geral*

Avaliação global do capítulo

O capítulo contém doze recomendações, divididas por cinco subcapítulos, apresentando-se como *Parte Geral* dedicada a um conjunto variado de

⁹ Recorde-se o exposto *supra*, texto correspondente à n. 9.

temas: a relação da sociedade com investidores e a informação, a diversidade na composição e o funcionamento dos órgãos sociais, a relação entre estes órgãos, os conflitos de interesses e as transações com partes relacionadas.

Da desmultiplicação operada, resultaram vinte e seis subrecomendações sujeitas a monitorização.

A média de acolhimento foi de 84%, subindo para 92% quando desconsiderados os resultados obtidos no último subcapítulo (I.5.1. e I.5.2.).

A percentagem de acolhimento variou entre os 100% e os 28%.

Recomendações

I.1.1.

A primeira recomendação estabelece os termos fundamentais da relação da sociedade com acionistas e outros investidores, a serem tratados equitativamente, referindo-se ainda à instituição de mecanismos e procedimentos para o adequado tratamento e divulgação da informação — exigências estas que, nos termos da informação disponibilizada, as emitentes acolhem integralmente.

I.2.1.

No que diz respeito ao perfil de novos membros dos órgãos societários, o Código recomenda que a sociedade estabeleça, em abstrato, critérios e requisitos relativos a esse perfil, incluindo atributos individuais e requisitos de diversidade, em termos que não dependem, necessariamente, de ter ou não havido eleições no período considerado — razão pela qual uma mera remissão para o concreto perfil de cada membro, apenas como espelhado em *curricula*, ou uma constatação de que, na prática, haveriam sido tidos em consideração tais critérios e requisitos, não se afigura suficiente para ir ao encontro do recomendado.

Sem ignorar, contudo, a circunstância de 2018 integrar a fase de transição, no que respeita ao Código, foi assumida a recomendação como não aplicável a 31% das emitentes, nas quais não se realizou Assembleia Geral eletiva em 2018, ao mesmo tempo que se sublinhou a importância de, em exercícios futuros, ser comprovado o prévio estabelecimento de tais critérios e requisitos, incluindo, no que diz respeito à diversidade, eventuais medidas que acresçam ao cumprimento dos requisitos legais de diversidade de género.

Os resultados da monitorização nas emitentes a que a recomendação foi aplicável apontam para um acolhimento de 86%.

I.2.2., I.2.3. e I.2.4.

As recomendações em análise dizem respeito à existência e divulgação de regulamentos internos, de atas e de outra informação geral (incluindo a composição e o número de reuniões anuais) relativa aos órgãos de administração e fiscalização, assim como a comissões internas.

Com níveis de acolhimento iguais ou superiores a 83%, apresentam-se como casos de não aplicabilidade de parte das recomendações apenas os que correspondem a situações, que se verificam em algumas emitentes, de inexistência de comissões internas.

I.2.5.

Recomenda o Código, nesta sede, não apenas a adoção de uma política de *whistleblowing* com a dotação dos meios adequados, mas também, conforme o desdobramento da recomendação permite vislumbrar, a previsão da existência e a garantia do funcionamento de mecanismos de detecção e prevenção de irregularidades.

No que respeita a esta última subrecomendação, a ponderação dos resultados preliminares e os esclarecimentos das emitentes conduziram a que se identificasse uma coincidência entre tais mecanismos e aqueles que se associam ao funcionamento dos sistemas de gestão de risco, controlo interno e auditoria interna, com um consequente acolhimento integral no universo das emitentes monitorizadas.

Quanto ao *whistleblowing*, por seu turno, existe evidência da adoção da política em causa em 91% das empresas emitentes.

I.3.1. e I.3.2.

Com níveis de acolhimento, respetivamente, de 88% e 91%, em geral, e, em ambos os casos, de 100% nas empresas do PSI 20, as recomendações I.3.1. e I.3.2. referem-se às relações entre os órgãos sociais, pugnando pela disponibilização de informação, tanto documental como por acesso aos pertinentes colaboradores da sociedade, e pela existência de um fluxo informativo que assegure a tomada de medidas ponderadas e eficientes, no quadro de uma relação interorgânica articulada e harmoniosa.

I.4.1. e I.4.2.

No que diz respeito a conflitos de interesses, foi verificado o acolhimento integral da obrigatoriedade de informação pontual, dentro de cada órgão ou comissão interna, sobre factos que possam constituir ou dar causa a um tal conflito.

Em acréscimo, a garantia da não intervenção de um membro em potencial conflito no processo de decisão surge comprovada, diretamente ou por via de soluções materialmente equivalentes à recomendada, em 69% dos casos.

I.5.1. e I.5.2.

O Código recomenda a definição do tipo, âmbito e valor mínimo daqueles negócios que, sendo celebrados com partes relacionadas, justificam, pelos potenciais riscos que, enquanto tais, comportam, uma dupla intervenção, não apenas do órgão de administração, atuando colegialmente (e portanto com intervenção dos seus membros não executivos), como também do órgão de fiscalização; negócios esses que, no mínimo semestralmente, deverão ser objeto de comunicação, a este último órgão, por parte da administração.

Não obstante o nível de acolhimento se encontrar nos 60% e 48%, no que respeita às comunicações por último referidas, e nos 28%, no que toca à exigência daquela dupla intervenção, trata-se de um ponto em que, manifestamente, a interação com as empresas emitentes permitiu vislumbrar a existência, em vários casos adicionais, de práticas que materialmente poderão corresponder às recomendadas, sem que todavia exista informação pública que haja permitido o seu cômputo nesta sede, razão pela qual se admite que os resultados obtidos possam não espelhar a realidade, mais positiva, do nível de acolhimento das recomendações em causa.

Capítulo II . *Acionistas e Assembleia Geral*

Avaliação global do capítulo

O capítulo contém seis recomendações, desmultiplicadas, em sede de monitorização, em nove subrecomendações, todas dedicadas a temas relacionados com a participação acionista em assembleia geral.

A média de acolhimento, semelhante à do capítulo anterior, foi de 87%.

A percentagem de acolhimento variou entre os 40% e os 100%, computando-se nesses resultados o recurso, de relevo assinalável, a um *explain* equivalente a acolhimento, presente nas recomendações II.2., II.3., II.4 e II.5.

Recomendações

II.1. e II.2.

Ao tomar posição sobre o adequado envolvimento dos acionistas no governo societário, o Código começa por recomendar às sociedades que não fixem uma desproporção elevada entre o número de ações e o número de votos que lhe correspondem, ao mesmo tempo que recomenda a não fixação de quóruns deliberativos superiores aos previstos por lei, justamente para evitar que se dificulte a tomada de deliberações em assembleia.

A primeira recomendação citada mereceu pleno acolhimento entre todas as empresas emittentes, ou por via da adoção do princípio de que a cada ação corresponde um voto, ou por desvio a esse princípio que, porém, não torna excessivamente elevado o número de ações necessárias para conferir o direito a um voto.

Esta circunstância tornou amplamente inaplicável (84%) a subrecomendação seguinte, que solicitava às emittentes a explicitação da opção, em relatório de governo, sempre que houvesse desvio ao aludido princípio.

No que respeita aos quóruns deliberativos, a recomendação é acolhida em 91% das empresas emittentes, dos quais 75% correspondem a acolhimento direto e 16% a soluções materialmente equivalentes que foram objeto de cabal explicação.

II.3. e II.4.

O Código recomenda a implementação de meios adequados para o exercício do direito de voto por correspondência, incluindo por via eletrónica (II.3.), bem como para a participação em assembleia por meios telemáticos (II.4.).

As empresas emittentes corresponderam, em sentido amplo, ao recomendado em 69% dos casos: é de sublinhar que, no que respeita à segunda recomendação, um tal resultado é quase exclusivamente (66% dos 69%) devido à valoração do *explain* das emittentes sempre que, justificadamente,

deram conta da refletida não implementação de meios telemáticos, designadamente em face dos elevados custos associados, da concomitante promoção da participação pessoal dos acionistas e da ausência de solicitações no sentido da existência de tais meios.

II.5. e II.6.

A recomendação de que, nos casos em que existam limitações estatutárias ao número de votos detidos ou exercidos por um acionista, se preveja também um mecanismo no mínimo quinquenal de sujeição de tais limitações a deliberação para a sua manutenção ou alteração (II.5.) foi largamente não aplicável (84%), em resultado de, na grande maioria dos casos, não se encontrarem previstas tais limitações.

Por seu turno, na presente fase de transição, foi dada como integralmente cumprida a recomendação (II.6.) de que não sejam adotados mecanismos que conduzam a encargos sociais no caso de transição de controlo ou mudança de composição do órgão de administração: não pela total inexistência de tais mecanismos, uma vez que em diversos casos eles são reportados, mas sim por, nos termos da informação publicamente prestada, esses mecanismos serem frequentemente celebrados, conforme explicitado por algumas empresas emitentes, segundo as práticas normais de mercado, e por não existirem de resto indicações no sentido de que os negócios em que a questão se coloca, normalmente resultantes das comuns necessidades de financiamento, se afigurem suscetíveis de prejudicar o interesse económico na transmissão das ações e a livre apreciação pelos acionistas do desempenho da administração.

Capítulo III . *Administração não executiva e fiscalização*

Avaliação global do capítulo

O capítulo contém vinte e quatro recomendações, das quais três são aplicáveis apenas ao modelo de governo germânico — III.2.(3), III.7.(1) e III.7.(2).

Por seu turno, não são aplicáveis ao modelo germânico as recomendações III.2.(1), III.3., III.4. e III.6.

A recomendação III.5., estabelecendo um *cooling-off period* em abstrato relevante para a aferição dos critérios de independência dos administradores, foi considerada não aplicável ao universo total de sociedades analisadas.

A média de acolhimento foi de 74%, variando este acolhimento entre os 27% e os 100%.

Recomendações

III.1.

De acordo com a recomendação III.1, os administradores independentes devem designar de entre si um coordenador (*lead independent director*), a não ser que o presidente do órgão de administração seja ele próprio independente, o que é o caso em 6% das empresas emitentes — às quais, neste ponto, a recomendação foi considerada como não aplicável.

Inexistindo administradores independentes, de todo ou em número suficiente, de tal modo que não seria possível designar um coordenador, deveria a sociedade, de modo a garantir o acolhimento, nomear um *lead non executive director*, conforme explicado no ponto 2 da Nota Interpretativa n.º 1¹⁰.

Não existe registo da implementação de uma tal possibilidade por parte das emitentes.

No caso de a sociedade não ter nenhum (ou ter apenas um) administrador não executivo, também aí se veria prejudicada a possibilidade de designação de um coordenador dos administradores não executivos, razão por que, em tais casos, foi a recomendação tida como não aplicável¹¹.

Das sociedades às quais esta recomendação é aplicável, 23% designaram um *lead independent director* e 5% apresentaram um *explain*

¹⁰ “Nos casos em que a empresa não acolha a recomendação III.4 — não designe administradores não executivos independentes ou não designe em número suficiente —, estando logicamente prejudicada a possibilidade de designar um *lead independent director* conforme literalmente se recomenda, poderá ser designado um coordenador pelos administradores não executivos de entre si (*lead non executive director*), devendo considerar-se tal designação equivalente ao acolhimento da recomendação, se, no seu conjunto, se mostrar devidamente fundamentada a opção da sociedade.”

¹¹ Este mesmo resultado de não aplicabilidade foi introduzido no caso da adoção do modelo germânico.

que foi valorado, em sede de monitorização, como equivalente ao acolhimento, assim conduzindo a um acolhimento global de 27%.

III.2. e III.3.

Na recomendação III.2, o Código recomenda que o número de membros não executivos do órgão de administração, de membros do órgão de fiscalização e de membros da comissão para as matérias financeiras¹² seja adequado à dimensão e à complexidade dos riscos inerentes à sua atividade, mas suficiente para assegurar com eficiência as funções que lhe estão cometidas.

Enquanto a recomendação III.2.(3), referente aos membros da comissão para as matérias financeiras, é somente aplicável ao modelo germânico, já a recomendação III.2.(1) foi tida como não aplicável a esse mesmo modelo de governo, por se referir aos membros não executivos do órgão de administração.

Não cabendo embora, no exercício de monitorização, a formulação de um juízo de adequação da concreta composição dos órgãos sociais, sempre seria necessário que a empresa emitente demonstrasse no seu relatório de governo, fundamentadamente, que procedeu ela própria a uma tal ponderação, e em que termos o fez. Apesar de isso nem sempre estar presente nos relatórios de governo analisados, considera-se que a maior parte das empresas emitentes acolhe a recomendação, no presente exercício, atendendo às circunstâncias concomitantes da entrada em vigor do Código em 2018.

Excecionam-se, de todo o modo, os casos em que o órgão de administração da emitente não dispõe de nenhum administrador não executivo, não podendo esta total ausência deixar de ser avaliada como não acolhimento, no que concerne à recomendação III.2.(1), pois nela se pressupõe a existência de administradores não executivos — relevando tal existência, em si mesma, como uma boa prática de governo.

Em face do exposto, a recomendação III.2.(1) tem um nível de acolhimento de 94%, ao passo que III.2.(2) e III.2.(3) são 100% acolhidas.

¹² Respetivamente, recomendações III.2.(1), III.2.(2) e III.2.(3).

A recomendação III.3. dispõe que o número de administradores não executivos deve ser superior ao de administradores executivos, o que ocorre em 61% dos casos.

III.4. e III.5.

A inclusão no órgão de administração de, pelo menos, um terço de administradores independentes é adotada por 52% das empresas emittentes.

Atendendo ao teor do ponto 3.a) da Nota Interpretativa¹³, esta proporção foi computada em relação ao número de administradores não executivos e não, necessariamente, em relação ao conjunto de todos os membros do órgão de administração.

Quanto aos critérios de independência, nem todas as empresas emittentes indicam, explicitamente, se os critérios a que recorreram respeitam o previsto nas diversas alíneas da recomendação III.4.

A este propósito, recordamos que, atendendo à manutenção em vigor do Anexo I do Regulamento da CMVM n.º 4/2013, a CMVM fez saber, por meio de Circular, que:

“as sociedades cotadas devem: (i) na Parte I, identificar os administradores não-executivos que podem ser qualificados como independentes, à luz dos critérios do ponto 18.1 do Anexo I do Regulamento da CMVM n.º 4/2013; e (ii) na Parte II, declarar se cumprem a recomendação III.4 do código do IPCG, que inclui critérios não inteiramente coincidentes com os do referido regulamento”¹⁴.

¹³ “Tendo em conta a falta de clareza do enunciado da Recomendação, admite-se que a expressão “não inferior a um terço” seja computada unicamente por referência ao número de administradores não executivos — e não em relação ao conjunto de todos os membros do órgão de administração. O acolhimento da recomendação requer que o número de administradores não executivos independentes seja, necessariamente, plural.”

¹⁴ Circular da CMVM, “A supervisão do regime recomendatório do Governo Societário — novas regras e procedimentos para 2019”, de 11/01/2019: v.

<https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Circulares/Documents/Circular%2015.01.2019.pdf>.

Em nenhuma empresa emitente se coloca a questão do *cooling-off period*, para efeitos de independência dos seus administradores, pelo que a recomendação III.5., no presente exercício, não teve aplicabilidade.

III.6. e III.7.

Em III.6.(1), recomenda o Código que os administradores não executivos participem na definição, pelo órgão de administração, da estratégia, principais políticas, estrutura empresarial e decisões que devam considerar-se estratégicas para a sociedade, em virtude do seu montante ou risco; em III.6.(2), por sua vez, reporta-se à participação dos não executivos na avaliação do respetivo cumprimento.

Em 9% dos casos, ambas as subrecomendações foram tidas como não aplicáveis por inexistência de administradores não executivos.

Atendendo à escassa informação pública da qual se pudesse concluir, com segurança, a concreta participação dos administradores não executivos nestas matérias, a monitorização da recomendação III.6.(1) foi realizada em conjugação com a recomendação IV.2., relativa à delegação de poderes, no sentido de que, perante o acolhimento desta última, estamos perante casos em que as matérias elencadas pelo CGS 2018 não foram alvo de delegação a uma comissão executiva ou a administradores delegados, mantendo-se na esfera de competência do órgão de administração.

Nestes termos, as deliberações sobre estas matérias terão de ser tomadas colegialmente pelo órgão em que têm assento os administradores não executivos, por esta via participando nas matérias em causa, o que não preclui que preferencialmente, nos próximos exercícios, deva tornar-se corrente a prática de as empresas emitentes, direta e justificadamente, avançarem os elementos informativos suficientes para a aferição do acolhimento da recomendação.

De todo o modo, com base na leitura descrita, ascendeu-se neste exercício a um nível de acolhimento de III.6.(1) de 90%.

A recomendação III.6.(2) refere-se, especificamente, à avaliação do cumprimento das matérias elencadas por parte dos administradores não executivos. Ora, fruto da desmultiplicação de que a recomendação foi alvo, várias emitentes não se terão oportunamente apercebido da dupla dimensão que aqui está em causa, por conseguinte não se pronunciando, a maioria das vezes, sobre a segunda parte da recomendação III.6.

Por esta razão, e atendendo ao facto de se tratar de uma fase de transição no acolhimento das novas recomendações, foi também em tais casos assumido o resultado de acolhimento.

As recomendações III.7.(1) e III.7.(2) apresentam conteúdo material semelhante ao que acabamos de descrever, todavia adaptado ao modelo de governo germânico, sendo que em ambas se obteve um integral acolhimento.

III.8.

A recomendação III.8. fixa que o órgão de fiscalização, com respeito pelas competências que lhe são conferidas por lei, deve, em especial, acompanhar, avaliar e pronunciar-se sobre as linhas estratégicas e a política de risco definidas pelo órgão de administração.

A desmultiplicação autonomizou a referência às linhas estratégicas, por um lado, e à política de risco, por outro, tendo o acolhimento ascendido a 41% e 28%, respetivamente.

Deve notar-se que o Código trata igualmente a aprovação do plano estratégico e da política de risco, pelo órgão de administração, na recomendação VI.1., no contexto do capítulo referente à gestão de risco, para onde também se remete.

III.9.

As comissões internas visadas por esta recomendação são as “compostas maioritariamente por membros de órgãos da sociedade, a quem estes atribuem funções no âmbito societário”, nos termos da definição constante do Glossário do Código.

Esta definição exclui, expressamente, a “comissão de remunerações nomeada pela Assembleia Geral, ao abrigo do disposto no art. 399.º do Código das Sociedades Comerciais”.

De todo o modo, atendendo a que a larga maioria das empresas emittentes designou uma tal comissão, nos termos do artigo 399.º do CSC, invocando-a para efeitos de acolhimento da recomendação III.9.(2), ainda que sem uma explicação nesse sentido, considerou-se, nestes casos, o *explain* como materialmente equivalente ao acolhimento.

Este mesmo resultado foi aplicado no âmbito da recomendação III.9.(3), quando a esta mesma comissão designada pela Assembleia Geral foram atribuídas competências em matéria de nomeações.

Sublinhe-se que o ponto 4 da Nota Interpretativa permite a atribuição a uma só comissão de competências em matérias de remunerações e de nomeações.

Assim, a percentagem de acolhimento, seja direto, seja por via de *explain*, é a seguinte: 50% no que respeita à comissão de governo societário; 97% no que concerne a comissão de remunerações e avaliação de desempenho; 38% relativamente à comissão de nomeações.

Apenas em 3% não existe nem comissão interna, nem comissão designada pela Assembleia Geral para matérias de remunerações.

Entre as emitentes que são dotadas de uma comissão de nomeações, 55% atribuiu-lhe competências exclusivamente em relação a membros de órgãos sociais, ao passo que 45% atribuiu, cumulativamente, competências em relação a quadros dirigentes, conforme abaixo explicitado a propósito da recomendação V.4.2., para a qual também se remete.

No universo de sociedades que têm comissões “internas” *stricto sensu*, tanto de remunerações, como de nomeações, observamos que em 75% dos casos se trata de uma comissão conjunta de remunerações e nomeações, enquanto 25% das emitentes apresentam uma comissão com competências nas três matérias: governo societário, remunerações e nomeações; a este propósito é importante recordar que a recomendação admite, expressamente, que as comissões constituídas abrangam “separada ou cumulativamente” as matérias de governo societário, remunerações e avaliação do desempenho e nomeações.

III.10, III.11 e III.12

Todas as empresas emitentes estabelecem sistemas de gestão de risco e de controlo interno¹⁵, e 75% das mesmas possuem ainda um sistema de auditoria interna.

Para a não autonomização de um sistema de auditoria interna, foi apresentada uma explicação valorada em termos de equivalência ao acolhimento em 6% das emitentes, assim conduzindo a um acolhimento global da recomendação III.10.(3) de 81%.

Quanto à competência do órgão de fiscalização para fiscalizar a eficácia destes sistemas, quando existentes, e, bem assim, para propor os ajustamen-

¹⁵ Recomendações III.10.(1) e III.10.(2).

tos que se mostrem necessários, 97% das emitentes prevêm-na quanto aos sistemas de gestão de risco e controlo interno (III.11.(1) e (2)) e 96% para os sistemas de auditoria interna (III.11.(3)).

Este mesmo órgão de fiscalização pronuncia-se sobre os planos de trabalho e os recursos afetos aos serviços de controlo interno, incluindo *compliance* e auditoria interna — se existentes — em 59% dos casos, sendo destinatário dos relatórios realizados por estes serviços em 72% das emitentes (III.12.).

O sistema de gestão de risco, por seu turno, é tratado de modo particular no Capítulo VI do Código, para o qual também se remete.

Capítulo IV · *Administração executiva*

Avaliação global do capítulo

O capítulo contém oito recomendações, em relação a nenhuma das quais foi considerada a existência de *explain* equivalente a acolhimento. A média de acolhimento foi de 79%, variando entre os 100% e os 63%.

Recomendações

IV.1

66% das empresas emitentes aprovam, através de regulamento interno ou mediante via equivalente, um regime de atuação dos administradores executivos (IV.1.(1)) e 63% aprovam, ainda, um regime do exercício por estes administradores executivos de funções executivas em entidades fora do grupo (IV.1.(2)).

Esclarece-se, quanto a IV.1.(2), que foi considerado o resultado de acolhimento nos casos em que a sociedade tenha estabelecido uma proibição de exercício de funções executivas fora do grupo.

Ademais, foi considerado suficiente, para efeitos de acolhimento, a mera indicação de que nenhum dos administradores executivos da sociedade está, presentemente, a exercer funções em entidades fora do grupo.

Sem prejuízo, não deixou de se registar, junto das empresas emitentes, que o pleno acolhimento do recomendado seria favorecido pela adoção, pela sociedade, de um regime pensado para o caso de tal situação vir a verificar-se.

IV.2.

As subrecomendações referentes à delegação de poderes — em rigor, à não delegação de poderes nas matérias aí elencadas pelo Código — são amplamente acolhidas pelas empresas emitentes: em 90% dos casos, o órgão de administração não delega poderes no que respeita à definição da estratégia e das principais políticas da sociedade; o mesmo se diga em 93% das emitentes relativamente à organização e coordenação da estrutura empresarial; e em 86% quanto a matérias que devam ser consideradas estratégicas em virtude do respetivo montante, risco ou características especiais.

A recomendação foi tida como não aplicável no modelo germânico, bem como nos casos em que o órgão de administração não dispunha de nenhum administrador não executivo, circunstâncias em que não existe delegação de poderes.

IV.3.(1), IV.3.(2) e IV.4.

As recomendações estão interligadas em torno da fixação, por parte do órgão de administração, de objetivos em matéria de assunção de riscos, o que ocorre em 72% dos casos.

Naqueles casos em que não há indicação acerca da fixação destes objetivos, as recomendações IV.3.(2) e IV.4 foram tidas como não aplicáveis.

Nos casos de acolhimento da recomendação IV.3.(1), 100% das empresas emitentes determina que o órgão de administração deve zelar pela prossecução dos objetivos fixados; e em 74% o órgão de fiscalização tem competência para garantir que os riscos efetivamente incorridos são consistentes com esses objetivos.

Observe-se, ainda assim, que, dentro dos casos de acolhimento de IV.4., nem sempre resultou dos dados publicamente disponíveis, tão inequivocamente quanto é recomendável, a informação sobre se o órgão de fiscalização está organizado internamente, implementando mecanismos e procedimentos de controlo periódico, com vista a garantir a consistência entre os riscos efetivamente incorridos e os objetivos previamente fixados, conforme recomendado pelo Código.

Capítulo V · *Avaliação de Desempenho, Remunerações e Nomeações*

Avaliação global do capítulo

O capítulo encontra-se subdividido em quatro subcapítulos, contendo vinte e nove subrecomendações. A média de acolhimento deste capítulo foi de 78%, variando entre os 100% e os 29%.

Recomendações

V.1.1.

O subcapítulo V.1. respeita à temática da avaliação anual de desempenho e, como tal, a recomendação V.1.1. determina que o órgão de administração proceda, anualmente, à sua autoavaliação (V.1.1.(1)), à avaliação das suas comissões (V.1.1.(2)) e dos administradores delegados (V.1.1.(3)), tendo em conta o cumprimento do plano estratégico da sociedade e do orçamento, a gestão de riscos, o seu funcionamento interno e o contributo de cada membro para o efeito, assim como o relacionamento entre órgãos e comissões da sociedade.

Conforme identificado, a presente subrecomendação encontra-se subdividida em função dos sujeitos que são objeto de avaliação e, da análise levada a cabo, apurou-se em V.1.1.(1) uma taxa de acolhimento de 50%, em V.1.1.(2) de 31% e em V.1.1.(3) de 46%.

Na avaliação realizada, computou-se nesta última subrecomendação a avaliação da comissão executiva, sempre que ela exista, em face do inequívoco paralelo com a função exercida pelos administradores delegados.

Se, por um lado, a taxa de não aplicabilidade da subrecomendação V.1.1.(1) é de 0% — situação que fica a dever-se ao facto de todas as sociedades emittentes terem um órgão de administração, qualquer que seja o modelo de governo adotado —, por outro, as subrecomendações V.1.1.(2) e V.1.1.(3) serão ou não aplicáveis em função da existência de comissões do órgão de administração e de administradores delegados/comissão executiva, respetivamente.

Na sequência do estudo levado a efeito, as taxas de não aplicabilidade encontradas para as subrecomendações foram, respetivamente, de 50% e 19%.

V.1.2.

Segundo a recomendação V.1.2., o órgão de fiscalização deve fiscalizar a administração da sociedade e, em particular, avaliar anualmente o cumprimento do plano estratégico da sociedade e do orçamento, a gestão de riscos, o funcionamento interno do órgão de administração e das suas comissões, bem como o relacionamento entre órgãos e comissões da sociedade.

Assim, dentro da competência genérica de fiscalização da administração da sociedade, que de resto encontra respaldo nos artigos 420.º/1, a), e 423.º-F/1, a), do CSC, surgem vários subtópicos que foram levados em linha de conta na monitorização.

A presente recomendação, sendo aplicável a todas as sociedades emittentes, teve uma taxa de acolhimento de 50%, percentagem que ficou a dever-se, designadamente, ao facto de algumas sociedades fazerem remissões genéricas para o relatório de governo ou regulamento interno do órgão de fiscalização onde se referia apenas a competência genérica de “fiscalizar a administração da sociedade” ou, para além disso, destacarem apenas a competência daquele órgão para avaliar a eficácia do sistema de gestão de risco, matéria objeto de avaliação em outra recomendação (III.11).

Ainda assim, não se ignorando a circunstância de se tratar de uma fase de transição no que concerne à vigência do Código, vários foram os casos em que se considerou como acolhida a recomendação, no presente exercício, mesmo não sendo focadas todas as competências evidenciadas na recomendação.

V.2.1.

A recomendação V.2.1. insere-se no subcapítulo atinente à remuneração e consagra uma dupla exigência que presidiu à desmultiplicação operada: (1) a fixação de remunerações deve competir a uma comissão, e (2) a composição dessa comissão deve assegurar a sua independência em face da administração.

De acordo com o ponto 5, alínea a), da Nota Interpretativa n.º 1, e contrariamente ao que sucede com a *comissão interna* com competência em matéria remuneratória prevista na recomendação III.9.(2), a comissão ora em causa pode ser a comissão prevista no artigo 399.º, n.º 1, do CSC, ou seja, uma comissão de remunerações/vencimentos eleita pela Assembleia Geral.

Assim, nos casos em que a sociedade emitente haja constituído apenas a comissão de remunerações do artigo 399.º do CSC — situação, aliás, bastante comum —, foi a presente recomendação tida como acolhida, ainda que a recomendação III.9.(2) não o tenha sido¹⁶.

Relativamente à subrecomendação V.2.1.(1), deve destacar-se o elevado grau de acolhimento da mesma, que ascende a 94%, o que significa que apenas duas sociedades não a acolheram: tal deveu-se, num caso, à efetiva inexistência de uma comissão à qual competisse a fixação de remunerações, e, no outro, ao facto de a comissão existente apenas fixar as remunerações dos membros do órgão de fiscalização e da Mesa da Assembleia Geral, não fixando as remunerações do órgão de administração.

A subrecomendação V.2.1.(2) indica que os membros da comissão devem ser independentes em relação à administração.

Nos termos do ponto 5, alínea b), da Nota Interpretativa n.º 1, a independência da comissão de remunerações não é prejudicada pela presença de administradores, desde que em número minoritário.

Ademais, deve notar-se que, para efeitos de monitorização, vigora o entendimento que o critério da independência poderá ser aferido em face da administração executiva.

Esta subrecomendação obteve um nível de acolhimento de 90%, com 6% de não aplicabilidade resultante dos casos em que a subrecomendação V.2.1.(1) foi considerada não acolhida.

V.2.2.

A recomendação em causa prevê a necessidade de a comissão de remunerações aprovar, no início de cada mandato, fazer executar e confirmar, anualmente, a política de remuneração dos membros dos órgãos e comissões da sociedade, no âmbito da qual sejam fixadas as respetivas componentes fixas (V.2.2.(1)), e, quanto aos administradores executivos ou administradores pontualmente investidos de tarefas executivas, caso exista componente variável da remuneração, os respetivos critérios de atribuição e de mensuração, os mecanismos de limitação, os mecanismos de diferimento

¹⁶ Cfr., *supra*, o que se escreveu com respeito a III.9.(2).

do pagamento da remuneração e os mecanismos de remuneração baseados em opções ou ações da própria sociedade (V.2.2.(2)).

Quanto a V.2.2.(1), atendendo a que esta é a única recomendação de onde resulta a exigência de aprovar/propor uma política de remunerações, este foi o cerne da recomendação para efeitos de monitorização, ainda que pudesse não constar dessa política a concreta determinação das respetivas componentes fixas.

Obteve-se, nesse quadro, um acolhimento de 90%; apenas uma sociedade emitente tem esta recomendação como não aplicável (3%), em coerência com a impossibilidade de analisar a recomendação sempre que a sociedade não tenha instituído uma comissão de remunerações.

A recomendação V.2.2.(2) não é aplicável sempre que na sociedade não exista remuneração variável, pois tal inviabilizaria a análise dos (a) critérios de atribuição e de mensuração, (b) os mecanismos de limitação e de (c) diferimento do pagamento da remuneração e (d) os mecanismos de remuneração baseados em opções ou ações; todos estes aspetos foram considerados com vista à análise do grau de acolhimento da recomendação.

A recomendação foi acolhida em 97%, não sendo aplicável a duas sociedades — uma por não ter comissão de remunerações, outra por não existir componente variável da remuneração dos administradores executivos.

V.2.3.

A presente recomendação encontra-se subdividida em seis subrecomendações, de acordo com cada uma das alíneas i) a vi).

Relevou-se, no presente exercício inicial de monitorização do novo Código, o facto de a informação exigida naquelas alíneas da recomendação constar, efetivamente, do relatório de governo, embora não da declaração sobre a política de remunerações, conforme recomendado.

Sendo uma subrecomendação aplicável a todas as sociedades, a taxa de acolhimento de V.2.3.(1) — recomendando que a declaração sobre a política de remuneração incluisse a remuneração total discriminada pelos diferentes componentes, a proporção relativa da remuneração fixa e da remuneração variável, uma explicação do modo como a remuneração total cumpria a política de remuneração adotada, incluindo a forma como contribuiu para o desempenho da sociedade a longo prazo, e informações sobre a forma como os critérios de desempenho foram aplicados — foi de 94%.

Note-se, contudo, que uma parte significativa das sociedades não avançou no relatório ou na declaração sobre política de remunerações uma explicação sobre o modo como a remuneração total cumpre a política de remuneração adotada, incluindo a forma como contribui para o desempenho da sociedade a longo prazo, e informações sobre a forma como os critérios de desempenho foram aplicados.

Em tais casos, fez-se notar junto das empresas emitentes essa ausência, procurando contribuir para que, em exercícios futuros, esta informação seja incluída na declaração sobre a política de remunerações.

A subrecomendação V.2.3.(2), determinando que as remunerações provenientes de sociedades pertencentes ao mesmo grupo devem constar na declaração sobre a política de remunerações, não é aplicável à maioria das emitentes (53%), uma vez que se assumiu a não aplicabilidade a sociedades que declaram não haver remunerações provenientes de sociedades pertencentes ao mesmo grupo.

Das sociedades às quais se aplicou, foi a subrecomendação acolhida em 93%.

Relativamente a V.2.3.(3), exigindo que o número de ações e de opções sobre ações concedidas ou oferecidas e, bem assim, as principais condições para o exercício dos direitos, incluindo o preço e a data desse exercício e qualquer alteração dessas condições, conste da declaração sobre a política de remunerações, a subrecomendação não se aplica a uma percentagem expressiva de sociedades (84%), o que se deve ao facto de a esmagadora maioria das sociedades não ter adotado planos de atribuição de ações ou opções, ou ainda, marginalmente, ao facto de não existir componente variável da remuneração dos administradores executivos.

As cinco sociedades que possuem ou que preveem a existência de plano de atribuição de ações ou opções acolhem a 100% a referida subrecomendação.

Resultou da análise levada a cabo da subrecomendação V.2.3.(4), relativa à possibilidade de solicitar a restituição de uma remuneração variável, o seu acolhimento integral.

Se, em alguns casos, as sociedades se referem de modo expreso a tal (im) possibilidade, noutros, em conformidade com o entendimento partilhado por várias emitentes, foi valorada a ausência de uma expressa possibilidade de solicitar a restituição de remuneração variável como forma de acolhimento.

Existe apenas um caso em que se considerou a não aplicabilidade da subrecomendação, em virtude da inexistência de componente variável da remuneração dos administradores executivos.

No que toca à subrecomendação V.2.3.(5), de acordo com a qual a declaração sobre a política de remuneração deve conter informações sobre qualquer afastamento do procedimento de aplicação da política de remuneração aprovada, houve um acolhimento de 97%: se algumas sociedades acolheram a recomendação por via da afirmação expressa de que durante o exercício de 2018 não se verificou qualquer afastamento, noutras empresas resultou essa aferição da ausência de reporte de um tal afastamento.

Por fim, quanto a V.2.3., a subrecomendação V.2.3.(6), sobre a prestação de informações quanto à exigibilidade ou inexigibilidade de pagamentos relativos à cessação de funções de administradores, foi integralmente acolhida.

V.2.4.

A presente recomendação encontra-se desmultiplicada em duas partes: a comissão de remunerações deve aprovar (1) o regime de pensões dos administradores, se os estatutos as admitirem, e (2) o montante máximo de todas as compensações a pagar ao membro de qualquer órgão ou comissão da sociedade em virtude da respetiva cessação de funções.

Da análise empreendida resultou que, em quase todos os casos, as emittentes, não procedendo à desmultiplicação da recomendação, apenas avaliaram e responderam diretamente à subrecomendação V.2.4.(1).

Aí, verificou-se a sua não aplicabilidade a 81% das sociedades, mormente pelo facto de os estatutos não admitirem regime de pensões ou, admitindo-o, este não ter sido efetivamente adotado; e ainda pela circunstância de, em algumas sociedades, haver o pagamento de pensões ao abrigo de um regime anterior, atualmente inexistente.

Em relação às seis sociedades a que se aplica, a subrecomendação é acolhida integralmente.

O mesmo sucede em relação a V.2.4.(2), aplicável a todas as emittentes, com base nas informações prestadas no sentido da inexistência de acordos para pagamentos de indemnização ou do efetivo não pagamento de qualquer compensação para além da legalmente devida.

V.2.5.

87% das sociedades acolheram a recomendação de participação de um membro da comissão de remunerações na Assembleia Geral anual, ou em quaisquer outras em que a ordem de trabalhos incluía assunto relacionado com matéria remuneratória.

Apenas em um caso a presente recomendação não é aplicável (3%), dado inexistir na estrutura da sociedade uma comissão de remunerações.

A taxa de 13% de não acolhimento da recomendação resulta da inexistência de indicação pública relativa à presença de qualquer membro da comissão de remunerações naquelas assembleias ou a justificações não equivalentes ao acolhimento da recomendação.

V.2.6.

Verifica-se que 90% das emittentes acolhem a subrecomendação V.2.6.(1), no sentido de que, dentro das limitações orçamentais da sociedade, a comissão de remunerações deve poder decidir livremente a contratação, pela sociedade, de serviços de consultadoria.

Por sua vez, 39% das sociedades atestam que a sua comissão de remunerações assegura que os serviços são prestados com independência¹⁷ e que os respetivos prestadores não serão contratados para a prestação de quaisquer outros serviços à própria sociedade ou a outras que com ela se encontrem em relação de domínio ou de grupo sem autorização expressa da Comissão, conforme V.2.6.(2).

Note-se que, conforme o entendimento anteriormente explicitado de que se trata de uma linha de conduta, por conseguinte insuscetível de monitorização, foi subtraído a esta o dever de assegurar que os serviços são prestados com independência.

Sublinhe-se ainda que não existe uma dependência entre as subrecomendações V.2.6.(1) e V.2.6.(2): na verdade, o não acolhimento da reco-

¹⁷ Note-se a insusceptibilidade de monitorização do dever de assegurar que os serviços são prestados com independência, porquanto tal foi entendido como uma linha de conduta.

mendação V.2.6.(1) não determina a não aplicabilidade de V.2.6.(2), uma vez que, ainda que não caiba à comissão de remunerações a decisão sobre a contratação de serviços de consultadoria, pode, ainda assim, ser colocada a questão do acolhimento da subrecomendação (2).

V.3.1.

O subcapítulo V.3. refere-se à matéria da remuneração dos administradores, sendo *ratio* da recomendação a de que exista uma remuneração variável conducente ao alinhamento de interesses entre a sociedade e os administradores executivos.

Assim, a imposição de que a componente variável reflita o desempenho sustentado da sociedade e não estimule a assunção de riscos excessivos foi avaliada com base no cômputo global da informação que as emitentes forneceram sobre a remuneração variável.

Perante essa avaliação, verifica-se um nível de acolhimento de 94%, reflexo da determinação e explicitação, por quase todas as empresas emitentes, dos critérios de determinação da componente variável da remuneração.

Os demais 6% resultam, num caso, da inexistência de componente variável da remuneração dos administradores executivos e, no outro, da falta de elementos disponíveis a partir dos quais se possa extrair o alinhamento de interesses entre a sociedade e os administradores executivos através da remuneração variável.

V.3.2.

55% das sociedades têm uma parte significativa da componente variável parcialmente diferida no tempo, por um período não inferior a três anos.

Esta subrecomendação só não é aplicável a uma sociedade que não atribuiu componente variável aos administradores executivos.

Dada a relação de dependência existente entre a subrecomendação descrita e V.3.2.(2) — “associando-a à confirmação da sustentabilidade do desempenho, nos termos definidos em regulamento interno da sociedade” —, o não acolhimento da primeira pode conduzir à não aplicabilidade da segunda, o que sucede em 47% dos casos.

No universo daquelas a que foi aplicável, a subrecomendação V.3.2.(2) registou um grau de acolhimento de 82%.

No presente exercício inicial de monitorização, a omissão em regulamento interno não conduz necessariamente ao não acolhimento, visto que se valoriza a definição da associação da componente variável diferida à confirmação da sustentabilidade em outros elementos de acesso público, designadamente no relatório de governo ou na declaração sobre a política de remunerações.

V.3.4.

A recomendação não tem aplicabilidade, pois nenhuma emitente atribuiu remuneração variável que compreenda opções ou outros instrumentos direta ou indiretamente dependentes do valor das ações.

Os casos em que a remuneração variável compreende ações não são computados para efeitos da presente recomendação, mas sim em V.2.2.(2) e V.2.3.(3), para onde também se remete.

V.3.5.

A recomendação não se aplica às sociedades que, em função do modelo de governo ou da estrutura interna, não possuem administradores não executivos, o que sucedeu em 9% dos casos.

De resto, em 90% das empresas emitentes a remuneração dos administradores não executivos não inclui nenhuma componente cujo valor dependa do desempenho da sociedade ou do seu valor.

Os demais 10% acomodam os casos de administradores não executivos que auferem uma remuneração nos termos *supra* referidos, designadamente por se tratar do presidente do conselho de administração ou por serem considerados não executivos não independentes.

V.3.6.

Os resultados do acolhimento da recomendação V.3.6., que ascendem a 97%, são fruto da informação, prestada pelas empresas emitentes, acerca da inexistência de acordos ou limitações contratuais quanto à compensação a pagar a administradores na hipótese de cessação de funções antes do termo do mandato, para além das compensações que resultam da comum aplicabilidade do regime previsto na lei.

V.4.1.

No subcapítulo V.4., relativo a nomeações, a monitorização da recomendação V.4.1. partiu de uma primeira identificação das sociedades em que não houve lugar a assembleias gerais eletivas no ano de 2018, compondo 56% do universo monitorizado: a estas não foi aplicada a recomendação, não obstante a explicitação, feita em sede de monitorização junto das emitentes, de que a mesma será doravante aplicável a partir do ano em que haja eleição.

Relativamente às demais, 29% das emitentes acolheram a recomendação, ficando-se os casos de não acolhimento (71%) a dever, em particular, ao facto de as emitentes terem com frequência considerado suficiente a mera remissão para os *curricula vitae* e o cumprimento das exigências do artigo 289.º, n.º 1, d) do CSC.

Tais referências não correspondem, todavia, à necessidade de as propostas para eleição de membros dos órgãos sociais serem acompanhadas de uma concreta e individual fundamentação a respeito da adequação do perfil, conhecimentos e currículo à função a desempenhar por cada candidato: não obstante se compreender que essa fundamentação cabe em primeira linha aos acionistas, nas respetivas propostas, a recomendação é explícita no sentido de que cumpre à sociedade promovê-la, nos termos que considere adequados, mas de forma suscetível de demonstração.

V.4.2.

Nos termos do Glossário do Código, consideram-se *quadros dirigentes* “as pessoas que integrem a alta direção, mas não pertençam aos órgãos da sociedade”.

Em conformidade, foi à luz desta definição, que não coincide com a do artigo 248º-B do Código dos Valores Mobiliários, conjugado com o Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, que foi realizada a monitorização da presente recomendação.

Da análise efetuada, apenas em três casos (9%) resultou do relatório de governo societário, de modo inequívoco, a inexistência de *quadros dirigentes*, pelo que a recomendação foi considerada não aplicável em relação a tais empresas emitentes.

A presente recomendação não deve confundir-se com a atrás referida recomendação III.9.(3), acerca da constituição de comissão interna especializada em matéria de nomeação dos membros dos órgãos sociais, sem prejuízo de à mesma comissão serem atribuídas competências para a nomeação de membros dos órgãos sociais e dos quadros dirigentes.

Com efeito, no universo das empresas emitentes analisadas, onze possuem uma comissão de nomeações: seis delas apenas com competência para a nomeação dos membros dos órgãos sociais (55%), as cinco restantes com uma única comissão dotada de competências tanto para nomeação dos membros dos órgãos sociais como também dos quadros dirigentes (45%).

Dentro do universo de sociedades a que se aplica a recomendação, 17% apresentam uma comissão de nomeações com a função de acompanhamento e apoio às designações de *quadros dirigentes*.

Recorde-se que, em conformidade com o ponto 6 da Nota Interpretativa n.º 1, a recomendação “aplica-se também a sociedades com natureza familiar ou cuja estrutura de capital seja bastante concentrada, visto o único critério justificativo do não acolhimento, previsto na recomendação, ser o da dimensão da sociedade.

Sem prejuízo, a natureza familiar da sociedade ou a concentração na estrutura de capital pode, entre outras, ser invocada em sede de *explain* e nesse âmbito apreciada a sua relevância”.

Em concreto, a invocação da dimensão da sociedade não determinou a não aplicabilidade da recomendação (não obstante entendimento diverso que levou várias sociedades a considerarem a recomendação como não aplicável), podendo, contudo, ser invocada em sede de *explain*, conforme sugerido pela Nota Interpretativa, em termos que se revelem substanciados, sob a invocação de características particulares da sociedade e a identificação da opção equivalente que a sociedade adota.

Nestes termos, 21% das sociedades apresentaram um *explain* que, em conformidade, foi valorado como materialmente equivalente ao acolhimento da recomendação V.4.2.

V.4.3. e V.4.4.

As recomendações V.4.3 e V.4.4 pressupõem a existência de uma comissão de nomeações, independentemente de se tratar da comissão prevista em III.9.(3) ou V.4.2, de tal modo que, no caso de as últimas não serem acolhidas ou aplicáveis, V.4.3. e V.4.4. se tornam não aplicáveis.

Em consequência, V.4.3. não se aplicou a 69% das emitentes, V.4.4. a 66%.

Dentro do universo de sociedades que têm comissões de nomeações, V.4.3. foi acolhida por 60%, V.4.4. por 55%.

No que respeita a V.4.4., as situações de não acolhimento (45%) deveram-se sobretudo a casos em que a disponibilização dos termos de referência e a indução de processos de seleção transparentes não resultou demonstrada a partir dos relatórios de governo das emitentes.

Capítulo VI · *Gestão de risco*

Avaliação global do capítulo

O capítulo contém nove recomendações, todas elas aplicáveis à totalidade do universo de emitentes incluídas na monitorização.

Em nenhuma recomendação foi considerado *explain* equivalente a acolhimento.

A média de acolhimento foi de 84%, variando entre os 100% e os 66%.

Recomendações

VI.1.

Em VI.1., prevê-se que o órgão de administração deve debater e aprovar o plano estratégico e a política de risco da sociedade, que inclua a definição de níveis de risco considerados aceitáveis.

Neste contexto, 84% das emitentes declara que o seu órgão de administração debate e aprova o plano estratégico; 66% declara aprovar uma política de risco, muito embora não haja, em todos esses casos, uma expressa declaração acerca dos níveis de risco considerados aceitáveis.

Já o papel do órgão de fiscalização no acompanhamento, avaliação e pronúncia sobre as linhas estratégicas e sobre a política de risco definidas pelo órgão de administração, nos termos do *supra* apreciado a propósito da recomendação III.8., é de 41% e 28%, respetivamente.

Atendendo à ligação, neste ponto, com a recomendação IV.3.(1) — que prevê a fixação, pelo órgão de administração, de objetivos em matéria de assunção de riscos —, a monitorização de VI.1.(2) tomou em consideração as referências à existência de uma política de risco.

VI.2. e VI.3.

Com respeito a IV.2.(1) a (5), todas as sociedades estabelecem mecanismos com vista à identificação dos principais riscos a que se encontram sujeitas no desenvolvimento das suas respetivas atividades, sendo que 81% indicam expressamente que procedem à identificação da probabilidade de ocorrência destes riscos e ao respetivo impacto.

94% estabelece instrumentos e medidas de mitigação, enquanto 97% define procedimentos de monitorização dos seus riscos.

Quanto à avaliação do sistema de gestão de risco em si, 94% estabelece procedimentos de fiscalização, avaliação periódica e de ajustamento deste sistema.

A concreta avaliação anual do grau de cumprimento interno e de desempenho do sistema de gestão de risco, bem como da perspectiva de alteração do quadro de risco anteriormente definido, conforme recomendado em VI.3., é realizada, respetivamente, por 72% e 69% das sociedades monitorizadas.

Capítulo VII · *Informação financeira*

Avaliação global do capítulo

O capítulo contém, após desdobramento, doze subrecomendações.

As quatro últimas, correspondentes a VII.2.4 e VII.2.5, foram globalmente tidas como não aplicáveis, atendendo ao teor do n.º 8 da Nota Interpretativa, conjugado com a verificação, no exercício das tarefas de monitorização, da inviabilidade de se monitorizarem os deveres aí plasmados, que impendem sobre o revisor oficial de contas.

A média de acolhimento foi de 57%.

A percentagem de acolhimento dentro do capítulo varia entre os 97% e os 22%, não existindo situações de *explain* considerado equivalente ao acolhimento, e sendo as demais recomendações — VII.1.1., VII.2.1., VII.2.2. e VII.2.3. — aplicáveis a todas as sociedades.

Recomendações

VII.1.1.

Prevendo-se que o regulamento do órgão de fiscalização deve contemplar um conjunto de competências aí elencadas, verifica-se um nível de acolhimento de 94%, ainda que, no presente exercício de 2018, hajam sido computadas também as situações em que, não resultando embora a explicitação de tais competências a partir do regulamento interno do órgão de fiscalização, existe a informação correspondente no texto do relatório de governo da sociedade.

Verificam-se ainda casos, objeto de comentário da monitorização nesse sentido junto das empresas emitentes, em que uma ou outra dessas competências não se encontra explicitamente elencada.

VII.2.1.

Tendo a recomendação sido desmultiplicada nas suas quatro alíneas, foi cada uma delas, em conformidade, avaliada individualmente; todas foram aplicáveis no universo das empresas emitentes monitorizadas.

À semelhança do sucedido na recomendação anterior, admite-se a consideração da informação constante não apenas do regulamento interno do órgão de fiscalização, conforme recomendado, mas também do próprio relatório de governo da sociedade.

Considera-se que, para o seu cabal acolhimento, atendendo ao teor explícito do Código (“através de regulamento interno, o órgão de fiscalização deve definir (...)”), não é bastante a identificação, no relatório de governo ou no regulamento interno daquele órgão, de uma sua competência para tal definição, mas sim necessária essa mesma definição.

Conforme disposto em VII.2.1.(1), os órgãos de fiscalização de 22% das emitentes definiram os critérios e o processo de seleção do revisor oficial de contas, sendo o acolhimento de 25% no que respeita à definição da metodologia de comunicação da sociedade com o revisor oficial de contas (VII.2.1(2)).

A definição dos procedimentos de fiscalização destinados a assegurar a independência do revisor oficial de contas (VII.2.1(3)) e a definição dos serviços distintos de auditoria que não podem ser prestados pelo revisor oficial de contas (VII.2.1(4)) são acolhidas em 28% e 31% dos casos, respetivamente.

VII.2.2.

No que toca a VII.2.2.(1), em 84% das sociedades o órgão de fiscalização é o principal interlocutor do revisor oficial de contas na sociedade.

A este propósito, importa notar que o órgão de fiscalização, ainda que possa não ser o interlocutor exclusivo¹⁸, conforme resulta do ponto 7, a), da Nota Interpretativa n.º 1, deve ser o primeiro destinatário dos respetivos relatórios — podendo ainda não ser o único, de acordo com a interpretação citada.

Observou-se ainda, agora com respeito a VII.2.2.(2), que em 75% das empresas emitentes é ao órgão de fiscalização que compete propor a remuneração do revisor oficial de contas.

Em face do desdobramento operado, a recomendação no sentido de que o órgão de fiscalização zele para que sejam asseguradas, dentro da empresa, as condições adequadas à prestação de serviços do revisor oficial de contas foi tida como uma linha de conduta, não sujeita a monitorização autónoma.

VII.2.3.

Sem prejuízo de pontuais desvios em relação à explicitação de algum dos deveres elencados na recomendação, que foram objeto de indicação às empresas emitentes em cada caso, pode dizer-se que em 97% das emitentes se verifica que o órgão de fiscalização tem o dever de avaliar anualmente o trabalho realizado pelo revisor oficial de contas, a sua independência e adequação para o exercício das funções, podendo propor ao órgão competente a sua destituição ou a resolução do contrato de prestação dos seus serviços sempre que se verifique justa causa para o efeito.

¹⁸ De acordo com o ponto 7, alínea b) da Nota Interpretativa n.º 1, “a recomendação não obsta a que o órgão de administração também conheça, de imediato, os relatórios revelados ao órgão de fiscalização. Mas obsta a que a interação existente entre o ROC e o órgão de administração não seja do conhecimento do órgão de fiscalização”.

VI. CONCLUSÕES

A monitorização levada a cabo pela CEAM permite concluir que o grau médio de acolhimento do Código do IPCG — por via de acolhimento direto e do *explain* equivalente ao acolhimento — no total das emitentes monitorizadas, com respeito à totalidade das recomendações e subrecomendações, ascende a 78%.

Esta percentagem eleva-se para 84% quando se contabilizam apenas as empresas emitentes integrantes do índice PSI 20.

Atendendo ao facto de a elaboração e monitorização dos relatórios de governo se reportarem, pela primeira vez, ao Código do IPCG de 2018, assim como a todas as vicissitudes que um tal exercício coenvolveu, os níveis de acolhimento apurados afiguram-se bastante satisfatórios.

Conforme indicado, da desmultiplicação operada relativamente às recomendações do Código resultaram 117 subrecomendações, identificadas na *Tabela de Recomendações Múltiplas*.

A monitorização, tanto na análise dos relatórios de governo individuais como no subsequente tratamento de dados globais, teve por base as referidas subrecomendações.

Entre as recomendações que recolhem um maior grau de acolhimento, encontram-se disposições que perpassam quase todos os capítulos do Código e que se referem, fundamentalmente, ao estabelecimento de mecanismos apropriados a uma adequada relação da sociedade com investidores e à divulgação de informação da sociedade, à procura de evitar conflito de interesses e dificuldades na

participação dos acionistas na vida da sociedade, à não adoção de medidas suscetíveis de prejudicar o interesse económico da sociedade, em face de mudanças de controlo, e à adequação dos sistemas de gestão de risco e de controlo interno.

Assim, desta avaliação, apura-se um conjunto de quinze subrecomendações que merecem realce, atento o seu total acolhimento direto (100%) nas trinta e duas emitentes monitorizadas, a saber: I.1.1.(1), I.1.1.(2), I.1.1.(3), I.2.4.(1), I.2.5.(1), I.4.1., II.1.(1), II.6.(1), II.6.(2), III.2.(2), III.10.(1), III.10.(2), V.2.3.(6), V.2.4.(2) e VI.2.(1).

Aplicáveis não a todas as emitentes, mas merecedoras de realce devido ao seu total acolhimento no universo da sua aplicação, contabilizando-se também para o efeito o *explain* equivalente ao acolhimento, destacam-se igualmente outras nove subrecomendações: II.5.(2), III.2.(3), III.6.(2), III.7.(1), III.7.(2), IV.3.(2), V.2.3.(3), V.2.3.(4) e V.2.4.(1).

Entre as recomendações menos acolhidas encontram-se as que dizem respeito à necessidade de criação de comissões de nomeação dos membros dos órgãos sociais e dos quadros dirigentes, à avaliação anual de desempenho, à necessidade de dupla intervenção de órgãos sociais nos negócios com partes relacionadas (nos moldes previstos em I.5.1.), às competências conferidas ao órgão de fiscalização (conforme identificadas em III.8.) e à definição de certos elementos concretos no regulamento interno daquele órgão, no que respeita às matérias espelhadas em VII.2.1.

Assim, no quadro das subrecomendações menos acolhidas — considerando-se aqui computadas aquelas que foram consideradas aplicáveis à maioria das emitentes¹⁹ e avaliadas como acolhidas di-

¹⁹ Aplicáveis a um número igual ou superior a 50% do universo global das trinta e duas emitentes.

retamente ou com *explain* equivalente ao acolhimento — encontram-se doze subrecomendações, identificadas de seguida por ordem decrescente de acolhimento: V.2.6.(2), V.4.2., III.9.(3), V.1.1.(2), VII.2.1.(4), I.5.1.(1), I.5.1.(2), III.8.(2), VII.2.1.(3), III.1., VII.2.1.(2) e VII.2.1.(1).

Assumindo o mesmo critério²⁰ e apenas atentando agora nas empresas emittentes que fazem parte do PSI 20, as recomendações menos acolhidas diminuem para apenas sete, no universo de cento e dezassete, a saber: V.1.1.(2), III.1., II.5.(1), VII.2.1.(4), VII.2.1.(3), VII.2.1.(2) e VII.2.1.(1).

Todos os temas identificados, entre as recomendações que receberam menor acolhimento, foram objeto de ampla menção nas reuniões realizadas com as empresas emittentes.

Daí resulta uma fundada convicção de que, na sequência dos resultados de tais contactos e esclarecimentos, o grau de acolhimento destas recomendações poderá aumentar já no exercício de 2019.

²⁰ Neste caso, assumindo o critério de a aplicabilidade ser igual ou superior a 50% das empresas emittentes que constituem o Índice PSI 20.

ANEXO I
Tabela de resultados individuais das 117
subrecomendações

Recomendação	Acolhimento global (S+E)	
	Todas as empresas emittentes	Empresas emittentes do PSI 20
I.1.1.(1)	100%	100%
I.1.1.(2)	100%	100%
I.1.1.(3)	100%	100%
I.2.1.(1)	86%	93%
I.2.1.(2)	86%	93%
I.2.2.(1)	88%	94%
I.2.2.(2)	91%	100%
I.2.2.(3)	85%	80%
I.2.2.(4)	97%	94%
I.2.2.(5)	91%	89%
I.2.2.(6)	85%	88%
I.2.3.(1)	96%	94%
I.2.3.(2)	97%	94%
I.2.3.(3)	83%	92%
I.2.4.(1)	100%	100%
I.2.4.(2)	97%	100%
I.2.5.(1)	100%	100%
I.2.5.(2)	91%	100%
I.3.1.	88%	94%

Recomendação	Acolhimento global (S+E)	
	Todas as empresas emittentes	Empresas emittentes do PSI 20
I.3.2.	91%	100%
I.4.1.	100%	100%
I.4.2.	69%	83%
I.5.1.(1)	28%	50%
I.5.1.(2)	28%	50%
I.5.2.(1)	60%	80%
I.5.2.(2)	48%	67%
II.1.(1)	100%	100%
II.1.(2)	80%	100%
II.2.	91%	94%
II.3.	69%	78%
II.4.	69%	78%
II.5.(1)	40%	33%
II.5.(2)	100%	100%
II.6.(1)	100%	100%
II.6.(2)	100%	100%
III.1.	27%	36%
III.2.(1)	94%	100%
III.2.(2)	100%	100%
III.2.(3)	100%	100%
III.3.	61%	76%

Recomendação	Acolhimento global (S+E)	
	Todas as empresas emittentes	Empresas emittentes do PSI 20
III.4.	52%	59%
III.5.	-	-
III.6.(1)	90%	88%
III.6.(2)	100%	100%
III.7.(1)	100%	100%
III.7.(2)	100%	100%
III.8.(1)	41%	67%
III.8.(2)	28%	50%
III.9.(1)	50%	56%
III.9.(2)	97%	100%
III.9.(3)	38%	56%
III.10.(1)	100%	100%
III.10.(2)	100%	100%
III.10.(3)	81%	89%
III.11.(1)	97%	100%
III.11.(2)	97%	100%
III.11.(3)	96%	100%
III.12.(1)	59%	78%
III.12.(2)	72%	83%
IV.1.(1)	66%	78%
IV.1.(2)	63%	72%
IV.2.(1)	90%	88%

Recomendação	Acolhimento global (S+E)	
	Todas as empresas emittentes	Empresas emittentes do PSI 20
IV.2.(2)	93%	88%
IV.2.(3)	86%	88%
IV.3.(1)	72%	83%
IV.3.(2)	100%	100%
IV.4.	74%	87%
V.1.1.(1)	50%	56%
V.1.1.(2)	31%	36%
V.1.1.(3)	46%	47%
V.1.2.	50%	72%
V.2.1.(1)	94%	94%
V.2.1.(2)	90%	88%
V.2.2.(1)	90%	89%
V.2.2.(2)	97%	94%
V.2.3.(1)	94%	94%
V.2.3.(2)	93%	100%
V.2.3.(3)	100%	100%
V.2.3.(4)	100%	100%
V.2.3.(5)	97%	100%
V.2.3.(6)	100%	100%
V.2.4.(1)	100%	100%
V.2.4.(2)	100%	100%
V.2.5.	87%	83%
V.2.6.(1)	90%	94%

Recomendação	Acolhimento global (S+E)	
	Todas as empresas emittentes	Empresas emittentes do PSI 20
V.2.6.(2)	39%	56%
V.3.1.	94%	94%
V.3.2.(1)	55%	59%
V.3.2.(2)	82%	100%
V.3.4.	-	-
V.3.5.	90%	94%
V.3.6.	97%	100%
V.4.1.	29%	50%
V.4.2.	38%	60%
V.4.3.	60%	63%
V.4.4.	55%	56%
VI.1.(1)	84%	89%
VI.1.(2)	66%	83%
VI.2.(1)	100%	100%
VI.2.(2)	81%	94%
VI.2.(3)	94%	100%
VI.2.(4)	97%	100%
VI.2.(5)	94%	100%
VI.3.(1)	72%	78%
VI.3.(2)	69%	78%
VII.1.1	94%	100%
VII.2.1.(1)	22%	28%
VII.2.1.(2)	25%	33%

Recomendação	Acolhimento global (S+E)	
	Todas as empresas emittentes	Empresas emittentes do PSI 20
VII.2.1.(3)	28%	33%
VII.2.1.(4)	31%	33%
VII.2.2.(1)	84%	83%
VII.2.2.(2)	75%	78%
VII.2.3.	97%	100%
VII.2.4.(1)	-	-
VII.2.4.(2)	-	-
VII.2.4.(3)	-	-
VII.2.5.	-	-

CAM^{CA} COMISSÃO DE
COMPANHAMENTO
E MONITORIZAÇÃO



Instituto Politécnico de
Corporate Governance

