Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas
UNIVERSIDADE DE LISBOA

U LISBOA | UNIVERSIDADE DE LISBOA

Corporate Governance e setor empresarial público em Portugal

Contributo para um normativo regulador

Pedro Miguel dos Santos Ferreira Vicente
Orientador - Professor Doutor José Fontes
Coorientador - Professor Doutor Luís Miguel Pereira Lopes

Mestrado em Gestão e Políticas Públicas

Lisboa
2014

VALORIZAMOS PESSOAS

WWW.ISCSP.ULISBOA.PT

«*É a hora*…».

In «Mensagem», Fernando Pessoa, 1934.

Índice

Resumo VI

Abstract VIII

Agradecimentos X

Introdução 1

Enquadramento metodológico 8

CAPÍTULO I 10

CONSIDERAÇÕES DE ENQUADRAMENTO TEÓRICO 10

1 − Setor Empresarial Público em Portugal 10

2 – *Corporate Governance* – Contributos para uma definição 19

3 – *Corporate Governance* em Portugal – normativos de referência 32

CAPÍTULO II 42

CORPORATE GOVERNANCE E SETOR EMPRESARIAL PÚBLICO 42

1 – Gestão do Setor Empresarial Público 42
1.1 – Enquadramento geral 42
1.2 - Gestão e *res publica* 52
1.3 − O Interesse Público 53

2 – *Corporate Governance* e Setor Empresarial Público 54
2.1 – Gestão pública e Gestão privada 54
2.2 – *Os protagonistas* 56
2.2.1 – Investidor 57
2.2.2 – Gestão/Empresa 60
2.2.3 – Valor da sociedade 61
2.3 – O Lucro 62
2.4 – *Compliance* 64

CAPÍTULO III 67

ENSAIO DE ENQUADRAMENTO NORMATIVO 67

1 – A assunção do *corporate governance* 67

2 – Da necessidade de um normativo especial 71

3 – O Subcódigo de Governo das Sociedades de Capitais Públicos e das Sociedades Participadas 74

CONCLUSÃO 87

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS 89

ANEXOS 96

Índice de ilustrações e de tabelas

Ilustração 1 − Índice de Perceção da Corrupção. Fonte: *Transparência Internacional* 4
Ilustração 2 − Índice *GCI* 5
Ilustração 3 – Teoria da Agência 27
Ilustração 4 − *Responsible Business* 44
Ilustração 5 − Conceitos de negócio e estádios de *Corporate Social Responsability* 46
Ilustração 6 − Dívida das empresas públicas portuguesas - agosto de 2013 48
Ilustração 7 − Dívida das empresas públicas em percentagem do PIB 49
Ilustração 8 − Grau de cumprimento dos Princípios de Bom Governo 50
Ilustração 9 − Cumprimento das medidas de boa governação 51
Ilustração 10 − *Corporate Governance*: os protagonistas 58

Tabela 1 – Número de empresas do setor empresarial local (SEL) em 2010. 16
Tabela 2 − Número de empresas do setor empresarial local por município, em 2010. 17
Tabela 3 − Esforço financeiro líquido do Estado / Direção-Geral do Tesouro e Finanças com o setor empresarial do Estado 18

Resumo

A transição do Estado Social, intervencionista e garante de bem-estar, para o Estado Regulador, focado na eficiência e na iniciativa da sociedade civil, ocorrida a partir da década de 80 do século XX, motiva uma profunda reflexão sobre a gestão e as políticas públicas e, em particular, sobre a gestão do setor empresarial público.

A definição das políticas públicas e a administração pública em geral parecem crescentemente influenciadas por princípios e procedimentos próprios do setor privado de atividades; o *new governance* de Bevir aponta para uma administração mais próxima do mercado, regulando-se por normas próprias deste setor.

Da análise das teorias do governo societário, parece ser possível concluir que o *governance* do setor público tende, nos nossos dias, a substituir abordagens hierárquicas e burocráticas por uma administração transparente, centrada no *empowerment* das pessoas e na capacidade de resposta, afirmando o *Metagovernance*: o Estado passou a assegurar o *governance*, promovendo-o.

Paralelamente, a definição do conceito de *corporate governance*, tradicionalmente associado à gestão das sociedades de capital aberto, cotadas ou emitentes, suscitou interesse na comunidade científica e tem registado um considerável desenvolvimento, com relevantes repercussões, em particular legislativas.

A promoção deste conceito, que significa a aplicação de boas práticas de gestão e de um especial enfoque no serviço da administração das empresas aos interesses dos seus acionistas, ganhou, nos nossos dias, em Portugal, especiais atualidade e pertinência. O acréscimo do *valor societário* resultante da assunção dos princípios de *corporate governance*, comprovado no setor empresarial privado, convidam à sua importação definitiva para o setor empresarial público e questionam o recurso à organização empresarial por parte do Estado, como parecem comprovar as privatizações ocorridas no setor, nos últimos anos.

Caracterizado o setor empresarial público e definido o conceito de *corporate governance*, são estabelecidas, no presente trabalho, pontes de contacto e a possibilidade e a necessidade de o assumir neste setor económico de atividade tendo, precisamente, por base as particularidades da gestão da coisa pública e do interesse público.

Desta realidade, emerge a indispensabilidade de implementar tanto um processo pedagógico sobre o tema, como um suporte da aplicabilidade do *corporate governance* às empresas do setor público, através da proposta de um normativo particular dedicado. As disposições dos normativos conhecidos, emanados pela CMVM — Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e pelo próprio IPCG – Instituto Português de *Corporate Governance*, são

especialmente orientadas para as sociedades de capital aberto, emitentes ou cotadas, expressando, embora, um convite à sua aplicabilidade a outros tipos de sociedades. Por este motivo, é formulada uma proposta de normativo dedicado ao setor, subsidiário do Código de Governo Societário do Instituto Português de *Corporate Governance*, que se intitulou de *Subcódigo de Governo das Sociedades de Capitais Públicos e das Sociedades Participadas*.

Em *Corporate Governance e setor empresarial público – Contributo para um normativo regulador* é, desta forma, deixado um desafio para que seja promovida uma rutura de pensamento no sentido de estender às sociedades que integram o setor empresarial público as exigências de *accountability* que se conhecem às sociedades de capital aberto, cotadas ou emitentes. O setor passa, deste modo, a contar com um normativo contendo referências explícitas à necessidade de bom desempenho organizacional e à monitorização apertada e devidamente instituída.

O contributo para as reformas dos pensamentos económico e político daí adveniente e, em particular, para a consciencialização dos cidadãos e dos gestores públicos, determinará para este tipo de sociedades uma clara definição dos direitos e deveres do(s) acionista(s), especiais exigências de transparência, *reporting* e *auditing,* a definição de regras claras no relacionamento entre administração e acionista(s), entre outros aspetos de elementar relevância, como seja o processo de seleção de membros dos seus órgãos sociais.

Palavras-Chave: *Corporate Governance*, setor empresarial público, código de governo societário, empresas públicas, empresas locais e participações.

Abstract

The transition from the Social State, interventionist and welfare granting, to the Regulatory State, focused on efficiency and civil society initiative, which took place in the 80`s of the XXth. century, motivates a deep reflection about the management and public policies. In particular, on the management of the public business sector.

The definitions of public policy and public administration in general seem increasingly influenced by the principles and procedures of the private sector activities; Bevir`s «new governance» points to a public administration closer to market rules.

From the analysis of corporate governance theories, it seems possible to conclude that the governance of the public sector tends today to replace a hierarchical and bureaucratic approach with a transparent administration, focused on person's empowerment and the ability to respond, establishing the «Metagovernance»: the State has to ensure governance, promoting it.

Concurrently, the definition of corporate governance, traditionally associated to the management of public companies (listed or issuers) encouraged interest in the scientific community and has reached considerable development, with significant repercussions, particularly at normative level.

The promotion of this conceptual framework, implying the application of good management practices and a special focus on management directed at the shareholders' interests has currently taken special relevance in Portugal. The increase in corporate value, resulting from the adoption of the principles of corporate governance tested in the private business sector has encouraged their transplant into the public business sector. This calls into question the use of business organization at State level. Given the privatizations occurred in the sector, in recent years, this assumption seems to function.

Once the public business sector is put into context, the concept of corporate governance is defined, new insights based on the particularities of the management of the public sector companies are presented in this paper.

Thus, emerges the need to implement a pedagogical process within this subject, as support of the applicability of corporate governance to public business sector companies – this may be achieved by proposing a particular normative model framework. It is known that the provisions of the regulations issued by the CMVM — Comissão do Mercado de Valores Mobiliários and the IPCG — Instituto Português de Corporate Governance are especially targeted for public companies (issuers or listed), expressing, however, an invitation to their extension to other types of companies. For this reason, a new normative is proposed, as a

subsidiary of the Corporate Governance Code of the Instituto Português de Corporate Governance, which is named «Subcódigo de Governo das Sociedades de Capitais Públicos e das Sociedades Participadas».

By way of the thesis «Corporate Governance e setor empresarial público – Contributo para um normativo regulador» a challenge is made to the fostering of a novel idea in order to extend to the public business companies the accountability requirements that are already known to the public companies (listed or issuers). The sector may than rely on rules containing explicit references to the need for good organizational performance and monitoring.

The contribution to the reform of economic and political thought resulting from the above, with particular effects on the citizens and on the public sector managers` awareness, will establish a clear definition for such companies, in a coherent and accessible manner of «inter alia»: (i) the rights and duties of their shareholders, (ii) special reporting and auditing requirements, (iii) clear rules regarding the relationship between management and shareholder, (iv) the appointment of the members of its corporate bodies.

Keywords: Corporate governance, State Owned Companies Sector, code of corporate governance, public companies, local companies and participations.

Agradecimentos

Cumpre-me agradecer ao Professor Doutor José Fontes, Orientador e motivador, pelo seu empenho e disponibilidade, bem como ao Professor Doutor Luís Miguel Pereira Lopes, Coorientador, o apoio concedido.

Reconhecido agradecimento ao Dr. Pedro Rebelo de Sousa, de quem, em 2003, recebi o amável convite para vir a integrar o grupo de associados - fundadores do Instituto Português de *Corporate Governance,* sem o qual este trabalho não teria acontecido.

Especial agradecimento à Dra. Paula Vicente, de quem partiu o desafio e o estímulo para este trabalho.

E, naturalmente, à minha família, fonte inspiradora de vida e de conhecimento.

Introdução

O setor empresarial público atravessa um momento de profunda mudança em Portugal, que passa não só pela alteração da *sofisticação* de meios disponíveis para a sua gestão como, também, por movimentos de concentração, em alguns casos ensaiando processos de privatização.

A partir da década de 80 do Século XX, assiste-se a uma progressiva descrença no Estado Social, particularmente interventor, e na eficiência da gestão pública. «O Estado Providência, ao assumir cada vez maior número de tarefas económicas e sociais, vê a sua intenção de resolver tudo traída pela finitude dos meios ao seu dispor»[1].

Este processo desenha o que Estorninho, citada por Porto e Calvão da Silva[2], afirma ser o Estado Pós-Social. O Estado Regulador. Este aspeto não é de somenos importância, atento o facto de o Estado passar a ser regulador e proprietário, cabendo-lhe, no entanto, dispensar igualdade de tratamento aos vários atores do mercado.

Paralelamente, e desde a década de 30 do Séc. XX, os estudos de Laswell, Simon, Lindblom e de Easton, citados por Souza[3], originaram um especial enfoque no campo das políticas públicas, em particular na adoção de políticas restritivas de gasto. Estas últimas conduziriam à definição de orçamentos equilibrados entre receita e despesa, bem como à limitação da intervenção do Estado na economia. Quando Simon, ainda citado por Souza, promove, em 1957, o *conceito da racionalidade limitada dos decisores políticos*, que importa minimizar, abre-se o campo para o *novo gerencialismo público*, promovendo-se a busca da eficiência. É a centralidade da eficiência, associada à credibilidade das políticas públicas, através da definição prévia de regras claras, que se vêm revelar como mecanismos fulcrais na regulação da arbitrariedade política e individual dos decisores políticos.

Nesta evolução, e em diversas frentes de atuação, têm sido alcançados em Portugal padrões de excelência na gestão pública[4].

---

[1] Porto, M. e Calvão da Silva, J. — *Corporate governance nas empresas públicas.* Systemas — Revista de Ciências Jurídicas e Econômicas – Ano 1, nº 2, 2010, p. 106.

[2] *Idem.*

[3] Souza, C. — *Sociologias*, Porto Alegre, ano 8, nº 16, jul/dez 2006, p. 20-45. Consultado a 13 de março de 2014, às 11h41m, em http://www.scielo.br/pdf/soc/n16/a03n16.

[4] A título de exemplo, e no setor empresarial público, a Resolução do Conselho de Ministros n.º 49/2007, de 28 de março, que veio instituir os *Princípios de Bom Governo das Empresas do Setor Empresarial do Estado*. Anexo 1.

Outros casos existem em que podem ser registadas fragilidades no modo de gestão, habitualmente relacionados com falta de transparência de atos sociais, fraca ou nenhuma relação com o acionista, isolamento da sociedade dos seus principais *stakeholders* e, em particular, os débeis resultados económicos e financeiros que apresentam, como adiante se tratará.

Este último padrão tem determinado o empobrecimento do tecido empresarial público e a perda de importância das empresas públicas em sentido lato que, deste modo, se apresentam como um obstáculo para os esforços de modernização e de viabilização económica de Portugal e para o reforço da competitividade da economia nacional. O processo, em curso, de privatização ou de concessão de atividades de empresas públicas[5] parece ser, também disso, sinal evidente.

Este é, no entanto, um caminho longe da inevitabilidade. As boas práticas já implementadas[6], em particular através de dispositivo legais recentes, constituem um elemento de franca esperança e de reforço do tecido empresarial público. A inexistência de estudos que avaliem a relação entre a aplicação de regras de *corporate governance* e valor societário no setor empresarial público constitui uma dificuldade neste percurso que, associado à escassez de fontes sobre o tema, importa vir a suprir no futuro.

A importação para a regulação do setor empresarial público de preceitos relacionados com a gestão das sociedades privadas, mormente das sociedades de capital aberto, cotadas ou emitentes[7], tem determinado uma acrescida complexidade na gestão, mas também importantes resultados relacionados com a sua eficiência. Neste campo, não é alheia a influência de *fuga para o direito privado* na organização da

[5] Como é o caso da Companhia Carris de Ferro de Lisboa, SA e do Metropolitano de Lisboa, EPE, em processo de integração operacional com vista à fusão das duas sociedades, por determinação da Resolução do Conselho de Ministros n.º 45/2011, de 10 de novembro e do Decreto-Lei n.º 98/2012, de 3 de maio.

[6] Constitui exemplo do esforço de implementação em Portugal de boas práticas de governo societário pela via regulamentar e legal a Resolução da Assembleia da República n.º 53/2011, de 22 de março, na qual é recomendada ao Governo a implementação, através de dispositivos regulamentares próprios, de medidas de reforço do bom governo societário, de transparência das sociedades e de racionalização dos seus órgãos societários. Esta resolução tem a particularidade de defender a expressa aplicação ao setor empresarial público do princípio «cumprir ou justificar», identificado, aqui, por princípio do *comply-or-explain*. Já no plano da produção legislativa, com relevantes repercussões nas sociedades abrangidas, veja-se o exemplo do Decreto-Lei n.º 50/2012, de 3 de agosto, que aprova o Regime Jurídico da Atividade Empresarial Local e das Participações Locais, no qual são determinados critérios de fiscalização, de viabilidade, de transparência e de publicitação de decisões deste tipo de sociedades, reveladores da aplicação de elementares regras de *corporate governance* ao setor. Por fim, e de grande atualidade, o Decreto-Lei n.º 133/2013, de 3 de outubro, que consagra, precisamente, o Regime Jurídico do Setor Público empresarial e as bases gerais do estatuto das empresas públicas, diploma relevantíssimo neste campo, como se verá.

[7] De que parece poder constituir exemplo a Resolução do Conselho de Ministros nº 49/2007, de 28 de março — *Princípios de bom governo das empresas do setor empresarial do Estado*. Anexo 1.

administração pública, identificada por Estorninho[8], que passou a recorrer, em várias frentes, à assunção de formas de organização próprias do setor privado, entre as quais se contam o recurso à via empresarial sob forma jurídica privada, que originou o setor empresarial público, em estudo.

Têm ainda aumentado em Portugal, de forma evidente, elementos de pressão política e de controlo por parte dos meios de comunicação social a que se refere Viegas[9], cuja importância não deve ser menorizada. Veja-se, a título de exemplo, o acompanhamento que tem merecido a dívida das empresas públicas portuguesas e a pressão exercida publicamente para o seu controlo, ou mesmo o controlo exercido sobre a afetação de investimento público para o projeto «TGV» (comboio de alta velocidade).

A este último propósito, Liu Baixiao e John McConnell, citando Zingales:

> Zingales (2000) proposes that the media may also play a role, perhaps positive, perhaps negative, in guiding firms (and their managers) in making capital allocation decisions. (…) Given that the media collect, aggregate, disseminate, and amplify information, and to the extent that this information affects managers reputations, they propose that managers are sensitive to the way in which the media report and comment upon their decisions. Managers may even be sensitive to whether the media reports on their decisions at all[10].

Também as ações policial «judiciária» e penal têm assegurado em Portugal padrões de eficiência, o que se tem vindo a traduzir num claro desincentivo à corrupção como severo obstáculo ao desenvolvimento. Isto apesar da ainda fraca classificação do País no Relatório Anual da associação *Transparência Internacional*[11], no que à perceção da corrupção pela população diz respeito.

---

[8] Estorninho, M. — *A fuga para o direito privado — contributo para o estudo da atividade de direito privado da Administração Pública* (reimpressão), Almedina, Coimbra, 1999.

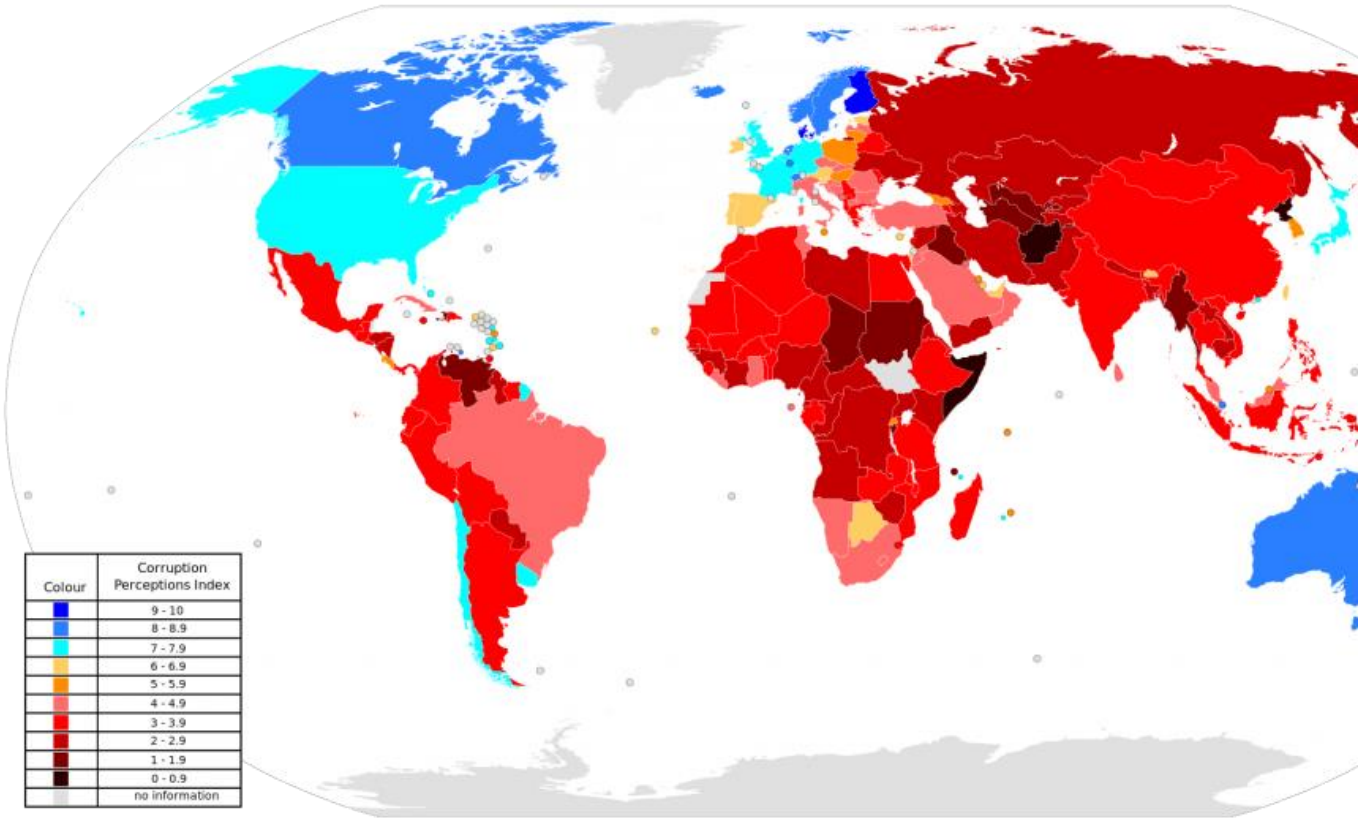
[9] Viegas, E. — A informação e o processo de decisão política*. In Estratégia* — Vol. XV — Estudos de Homenagem ao Prof. Óscar Soares Barata, Ed. Col., Lisboa, 2005, p. 385.

[10] *Vd*. Baixiao, L. e McConnell, J. — *The role of the media in corporate governance*, The Harvard Law School Forum on Corporate and Financial Regulation, 2013 (blogs, law, harvard.edu).

[11] A Transparência Internacional é uma *pessoa coletiva de direito privado, de âmbito nacional, independente e sem fins lucrativos que tem como finalidade geral promover a legalidade democrática e a boa governação, combatendo a corrupção e fomentando os valores da transparência, integridade e responsabilidade na opinião pública, nos cidadãos e nas instituições e empresas públicas e privadas, nomeadamente através da realização de campanhas públicas, projetos de investigação, ações de formação e da cooperação com outras organizações governamentais e não-governamentais*. *Cfr.* Artigo

Na verdade, o País parece registar uma lenta evolução neste campo, apresentando um *Índice de Perceção da Corrupção*, em 2012, de 63 pontos em 100 (60 em 2010 e 61 em 2011), surgindo na 33.ª posição de 176 países avaliados pela Transparência Internacional[12].

Ilustração 1 - Índice de Perceção da Corrupção.



Fonte: Transparência Internacional.[13]

Também em termos de competitividade, Portugal apresenta, internacionalmente, um desempenho com margem de melhoria.

2.º dos estatutos da associação, consultados em http://transparencia.pt/wp-content/uploads/2011/09/Estatutos-da-TIAC.pdf, a 20 de outubro de 2013, às 15h36.

[12] Informação disponível em http://www.transparency.org/country#PRT, consultado a 20 de outubro de 2013, às 16h11m.

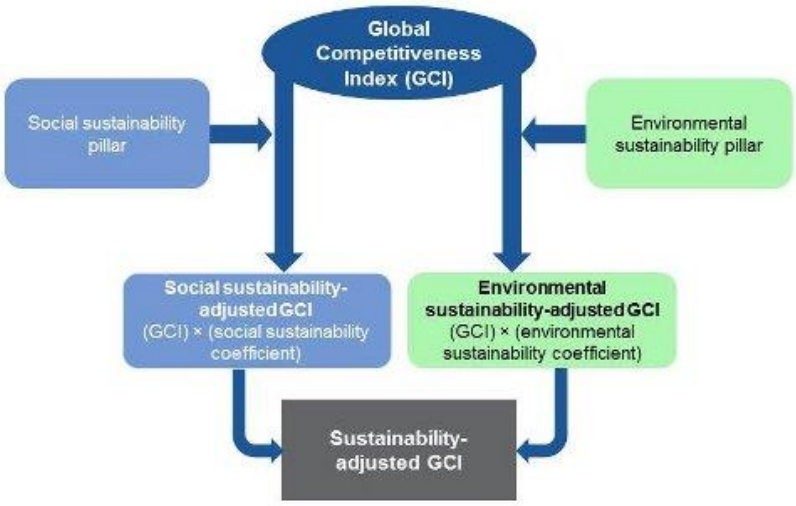
[13] «O Índice de perceção da Corrupção (CPI) é um indicador agregado que combina diferentes fontes de informação, classificando os países de acordo com a perceção sobre o fenómeno da corrupção no setor público». *Cfr.* http://transparencia.pt/?page_id=1941, consultado a 20 de outubro de 2013, às 15h47.

Definindo-se competitividade como o conjunto das instituições, políticas e fatores que determinam o grau de produtividade de uma economia[14], o *Global Competitiveness Report 2013-2014*[15] do *World Economic Forum*, apresenta Portugal na posição 51.ª no *Global Competitiveness Index*[16] *(GCI)*, em 148 possíveis[17].

Posiciona-se, ainda, num universo de 148 países analisados, na 85.ª posição no que diz respeito ao parâmetro *eficácia dos órgãos de gestão*, na 61.ª posição quanto a *consistência dos standards de auditing e de reporting* e na 65.ª posição no que diz respeito ao parâmetro *proteção dos interesses dos acionistas minoritários.*

O *GCI* alcançado pelo País permite que se encare a situação com apreensão mas, paralelamente, com empenho, revelando-se indispensável uma intensa ação reguladora e de inovação, no sentido do aumento da sua competitividade sustentável, tendo por base dois pilares fundamentais, conforme definição conceptual do *World Economic Forum*: social e ambiental.

Ilustração 2 - Índice *GCI*.



Fonte: *World Economic Forum,* http://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2013-2014. Disponível em 21 de outubro de 2013, às 13h.

[14] *Global Competitiveness Report 2013-2014*, p. 3. Consultável em 21 de outubro de 2013, às 10h22m em http://www.weforum.org/pdf/GCR08/GCR08.pdf.

[15] Consulte-se em http://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2013-2014. No documento, são analisadas 148 economias nacionais, sob a perspetiva da competitividade. Disponível em 21 de outubro de 2013, às 13h.

[16] O *GCI* é originalmente descrito pelo *World Economic Forum* como *«(…)* the set of institutions, policies and factors that make a nation remain productive over the longer term while ensuring social and environmental sustainability. The central idea is to measure how sustainable is the productivity level of an economy with respect to environmental stewardship and social sustainability». Com interesse e a este propósito, pode consultar-se http://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2013-2014, disponível em 2 de outubro de 2013, à 17h.

[17] *Vd.* Anexo 2.

Ainda no mencionado relatório, e tendo por base o mesmo universo de 148 países, é acentuada a qualidade das instituições como suporte essencial para a competitividade: «A chave para a competitividade reside cada vez mais na excelência em inovação e em instituições fortes»[18]. Portugal surge, a este propósito, na 46.ª posição, com 4,3 pontos em 7 possíveis, divergindo dos países mais orientados para a inovação, com uma média de 5 pontos em 7[19].

Note-se que este índice acentua a *accountability* e a *transparência no governo das sociedades* como fatores decisivos para o aumento da competitividade e para o crescimento, sublinhando ainda a estrita necessidade do reforço de *auditing* e de *reporting* [20]; e inova, destacando a *responsabilidade* na gestão como um fator caraterizador de uma nova era.

Com este enquadramento, introduz-se na discussão o *corporate governance*, a sua definição e a avaliação da sua aplicabilidade ao setor empresarial público.

A promoção do conceito e a definição da aplicabilidade expressa do *corporate governance* a esta área de atividade económica revelam-se um exercício estimulante e emergente, que parece poder enquadrar-se no movimento do *new governance*: a estruturas rígidas, com base numa estruturação burocrática e hierarquizada, sucedem-se instituições centradas nas pessoas e verdadeiramente integradas no mercado e nas redes sociais em que se inserem, como refere Bevir[21]. Tanto mais que, destas ações, também se espera uma intervenção pedagógica estrutural, apenas proveitosa se resultante numa reforma de enquadramento normativo específico, aplicável de modo sistemático.

Neste sentido, o objetivo do presente estudo é a estabilização de um conceito de *corporate governance*, o seu enquadramento em relação ao setor empresarial público, a sua promoção, e o ensaio de um corpo normativo de enquadramento específico nacional, expressamente dirigido a este setor, o que constitui um relevante desafio. Para este fim, promovem-se, no Capítulo I, considerações de enquadramento teórico relativas ao setor e ao *corporate governance*, indicando os principais normativos de referência, existentes em Portugal. No Capítulo II, é abordado o setor empresarial público, tendo por base os conceitos de *res publica* e de interesse público, bem como

[18] *Cfr.* http://www3.weforum.org/docs/WEF_NR_GCR_LatinAmerica_2013-2014_PT.pdf, consultado em 21 de outubro de 2013, as 10h31m.
[19] Consulte-se, a propósito, o quadro relativo a *Stage development*, p. 19, Anexo 3.
[20] *Cfr. Global Competitiveness Report 2013-2014*, p. 4, em http://www.weforum.org/pdf/GCR08/GCR08.pdf, consultado em 21 de outubro de 2013, 11h.
[21] Bevir, M. — *Governance – A very short introduction*, Oxford University Press, 2012, p. 74.

as especificidades da gestão do setor, que o caracterizam. Por fim, no Capítulo III, além de ser explicada e promovida a assunção do *corporate governance* no setor, é ainda identificada a necessidade de empreender um processo pedagógico sobre o tema, bem como um normativo de fácil acesso e que, também ele, possa constituir uma válida ferramenta de trabalho.

Lograr-se-ão atingidos os objetivos definidos, caso se consiga:

— Estabelecer uma ponte conceptual e metodológica entre o conceito de *corporate governance* e o setor público empresarial, numa perspetiva prática, no âmbito do *new governance* e das novas políticas públicas;

— Ensaiar a construção de um normativo, com base na informação disponível, que assuma recomendações, princípios e legislação dispersa, que resulte num documento claro e percetível, que possa vir também a constituir um manual orientador do gestor público, de grande utilidade prática.

Já como trabalho futuro de estruturação do caminho que se pretende defender, fica registada a necessidade, que se julga premente, de preparação de uma coletânea de *corporate governance* para o setor empresarial público, bem como a definição de um índice específico de avaliação do cumprimento de determinações de *corporate governance*, adaptado ao setor.

Enquadramento metodológico

O presente trabalho parte de um quadro conceptual construído pelo levantamento da literatura, análise documental e entrevistas a informadores qualificados sobre o tema em análise, desta forma se determinando a definição das questões abordadas: é viável e útil a aplicação das normas e dos princípios conhecidos de *corporate governance* ao setor empresarial público? Para que estes princípios e normas tenham efetiva repercussão empírica nas práticas e resultados das empresas públicas, falta, no atual quadro normativo, um instrumento orientador?

O levantamento da literatura e a análise documental permitiram o acesso à informação relativa ao *new governance*[22], como processo de mudança organizacional no âmbito das políticas públicas e ao *corporate governance*, *strictu sensu*, assumido como próprio da vida das sociedades de capital aberto, cotadas, bem como à inventariação de doutrina, recomendações e legislação sobre o assunto, no que ao setor público empresarial diz respeito.

Deste processo resultou uma abordagem histórica da designação e do tema, uma definição de *corporate governance* e a inventariação, necessariamente não exaustiva, dos principais normativos já existentes sobre o tema, a nível internacional.

No plano das normas, não se diferenciam meras recomendações, recomendações com a previsão de sanções, princípios enunciados ou, entre outros, normativos legislativos nacionais ou europeus sobre a matéria.

A evidência da qual se parte, tendo por base a análise documental e o *new governance*, referido por Bevir [23], que passou a enformar a *public governance*, possibilitará, como se espera, uma análise e discussão de dados que suportarão a aplicabilidade de *corporate governance* ao setor empresarial público.

Parece existir, no entanto, algum *nevoeiro informacional*[24] neste campo de estudo, em particular entre a informação oficial disponibilizada e os objetivos do *corporate governance* como são entendidos pela generalidade da doutrina e normativos existentes, traduzindo-se na constatação de alguma incoerência entre o conceito, nas suas várias manifestações, e a produção normativa patrocinada pelo Estado.

---

[22] «The more empirical uses of governance refer to changing organizational practices within corporations»: Bevir, M. — *Governance – A very short introduction*, Oxford University Press, 2012, p. 3.

[23] Bevir, M. — *Governance – A very short introduction*. Oxford University Press, 2012, p. 5.

[24] Morin, E., *OP. CIT*., 1981, p. 22, citado por Hermano Carmo *in* Carmo, H. e Ferreira, M. — *Metodologia da Investigação – Guia para Auto-aprendizagem*, 2ª. Edição, Universidade Aberta, Lisboa, 2008, p. 44.

Sucederá a este levantamento a estabilização do conceito de setor empresarial público, bem como do seu diverso enquadramento legislativo, em particular no que à diferenciação entre empresas públicas, empresas municipais e sociedades participadas diz respeito.

Neste campo, a inventariação exaustiva, agora já focada na legislação e normativos nacionais, deverá permitir identificar a eventual manifestação de princípios de *corporate governance* já presentes.

Deste modo, lograr-se-á atingir os principais objetivos do estudo a desenvolver, expressos em «Introdução».

CAPÍTULO I

CONSIDERAÇÕES DE ENQUADRAMENTO TEÓRICO

1 - Setor Empresarial Público em Portugal

O setor público de atividade divide-se entre os campos administrativo e empresarial. Face a esta realidade, refere-se, comummente, e a propósito das empresas de capitais públicos, o setor público empresarial. Este é definido pelo próprio Estado como o «(…) conjunto das unidades produtivas do Estado, organizadas e geridas de forma empresarial, integrando as empresas públicas e as empresas participadas»[25], distinguindo-se:

— Empresas públicas — empresas em que o Estado ou outras entidades públicas estaduais possam exercer, isolada ou conjuntamente, de forma direta ou indireta, uma influência dominante decorrente da detenção da maioria do capital ou dos direitos de voto, ou do direito de designar ou de destituir a maioria dos membros dos órgãos de administração ou de fiscalização,

— Empresas participadas — empresas em que, não se encontrando reunidos os requisitos para serem consideradas empresas públicas, existe uma participação permanente do Estado[26].

Na presente abordagem, no entanto, propõe-se dar prioridade não ao enquadramento de base deste setor, enquanto inserido na esfera jurídica do Estado, ainda que, em alguns casos, indiretamente[27], mas sim ao seu enquadramento enquanto atividade económica empresarial.

Por este motivo, opta-se por designá-lo como setor empresarial da economia, em primeiro lugar; mas de natureza pública, em segundo. Ou seja, empresas cujos

[25] Noção colhida em http://www.dgtf.pt/Sector-Empresarial-do-Estado-SEE/O-que-e-o-Sector-empresarial-do-Estado-SEE, consultado a 20 de outubro de 2013, às 16h25m.

[26] *Vd*. http://www.dgtf.pt/Sector-Empresarial-do-Estado-SEE/O-que-e-o-Sector-empresarial-do-Estado-SEE-, consultado a 20 de outubro de 2013, às 16h25m.

[27] Como é o caso das empresas e das participações locais, reguladas pelo Decreto-Lei n.º 50/2012, de 3 de agosto, o Regime Jurídico da Atividade Empresarial Local e das Participações Locais.

capitais são total ou parcialmente públicos, por esse motivo assim designadas no título do presente trabalho.

Este setor da economia insere-se no que Freitas do Amaral[28] designa por *Institutos Públicos*, expressão doutrinalmente substituta de *serviços personalizados do Estado*, sendo que certo tipo destas instituições não é constituído nem controlado diretamente pelo Estado, mas sim, por exemplo, pelas autarquias locais, como sucede no caso das empresas e das participações locais.

E define os institutos públicos como «(…) pessoa coletiva, de tipo institucional, criada para assegurar o desempenho de funções administrativas determinadas, pertencentes ao Estado ou a outra pessoa coletiva pública»[29].

Esta definição abrange, em particular, um conjunto de entidades que têm como elemento comum de identificação a sua relação de superintendência pelo Governo[30] ou por intermédio de outro ente público, a prossecução do interesse público quanto ao seu fim e à previsão estatutária ou institucional de lucro[31].

Os institutos públicos constituem, em primeiro lugar, pessoas coletivas públicas, dotadas, como tal, de personalidade jurídica própria. Distinguem-se dos fundos e serviços autónomos do Estado, nele integrados e, como tal, sem personalidade jurídica autónoma.

Tratam-se, em segundo lugar, de pessoas coletivas do tipo institucional. Quer com tal designação dizer-se que são instituições, por contraposição a associações. Isto porque constituem organizações de caráter material, não sendo um agrupamento de pessoas. Deriva desta diferenciação a distinção entre institutos públicos e associações, ainda que públicas.

Por outro lado, os institutos públicos caraterizam-se por serem constituídos com vista a assegurarem funções administrativas, públicas, específicas, delimitadas pela sua missão e objeto social, que é a sua vocação especial. Isto porque um último aspeto fulcral que carateriza os institutos públicos é o facto de integrarem uma administração indireta: «as funções que lhe são cometidas não lhe pertencem como funções próprias,

---

[28] Freitas do Amaral, D. — *Curso de Direito Administrativo*, Vol. I, Livraria Almedina, Coimbra, 1991, p. 317.

[29] *Idem.*

[30] Com enquadramento constitucional particular, no artigo 199.º, alínea *d*) da Constituição da República Portuguesa: «Compete ao Governo, no exercício das suas funções administrativas, (…) superintender na administração indireta e exercer a tutela sobre esta (…)».

[31] Nesse sentido, Caetano, M. — *Manual de Direito Administrativo*, Vol. I, pp. 15-16, Almedina, Coimbra, 1980, e Freitas do Amaral, D. — *Curso de Direito Administrativo*, Vol. I, pp. 42 e 341, Livraria Almedina – Coimbra, 1991.

antes devem considerar-se funções que de raiz pertencem a outra entidade pública»[32], geralmente ao próprio Estado.

Chegamos, deste modo, à identificação de quatro tipos fundamentais de institutos públicos:

— Os serviços personalizados (do Estado);

— As fundações públicas;

— Os estabelecimentos públicos;

— As empresas públicas[33].

É em relação a estas últimas que se foca o presente trabalho, atento o fator particularmente diferenciador entre os quatro tipos de entidades descritos, que é a sua lógica de funcionamento: mercantil, ou não[34].

Importa começar por esclarecer que nem todas as empresas públicas, ou de capitais públicos, como aqui as entendemos, são de iniciativa estatal. No seu âmbito, devem, hoje, igualmente, ser consideradas as empresas de iniciativa regional ou municipal, que não integram a administração indireta do Estado, antes integrando a administração regional ou municipal indireta.

O mesmo se pode afirmar das empresas participadas, em que só parte do capital social é de natureza pública.

Desta forma, e para além da sua intervenção reguladora e de autoridade pública, o Estado e outros entes públicos intervêm na economia, assumindo-se o setor público, conforme já referido, como dividido em duas vertentes estruturais: setor público administrativo e setor público empresarial.

Situando-nos no conceito de empresa pública, importa proceder ao seu enquadramento específico.

Antes de mais, trata-se de unidades de produção, que se destacam pela sua lógica de funcionamento mercantil e pelo facto de a sua atividade visar o lucro. Isto de forma independente de o gerarem efetivamente, sendo que esse é um seu desígnio.

---

[32] *Vd*. Freitas do Amaral, D. — *Curso de Direito Administrativo*, Vol. I, Livraria Almedina, Coimbra, 1991, p. 318.

[33] Seguindo a distribuição proposta por Diogo Freitas do Amaral, que acrescenta os estabelecimentos públicos à elencagem, defendida desde 1968, de Marcello Caetano. *Cfr*., a este propósito, Freitas do Amaral, Diogo, *Curso de Direito Administrativo*, Vol. I, Livraria Almedina, Coimbra, 1991, p. 320.

[34] *Vd*. Caetano, M. — *Manual de Direito Administrativo*, Vol. I, Almedina, Coimbra, 1980, p. 378.

Sobre esta matéria, Freitas do Amaral[35] afirma que «aquilo que (…) caracteriza e distingue as empresas, dentro das unidades produtivas, é pois o facto de elas terem institucionalmente um fim lucrativo». Refira-se que parece este um elemento característico fundamental a preservar e/ou a reabilitar. Na verdade, já o Decreto-Lei n.º 260/76, de 8 de abril[36] (o Estatuto das Empresas Públicas) dispunha que «Os preços praticados [pelas empresas públicas] devem assegurar receitas que permitam a cobertura dos custos totais de exploração e assegurem níveis adequados de autofinanciamento e de remuneração do capital investido».

Em perspetiva idêntica veio ainda o Decreto-Lei n.º 75-A/77, de 28 de Fevereiro, que estabeleceu o *princípio da obrigatoriedade de remuneração do capital das empresas públicas*. O diploma refere, no seu preâmbulo, que:

> O sector público constitui um vetor fundamental do desenvolvimento económico. Encontram-se nele investidos capitais públicos vultuosos, cuja adequada rotação e remuneração deve ser assegurada, sob pena de lhes ser desvirtuada a função e se deixar incompleta ou incorreta a avaliação dos resultados globais da rentabilidade das empresas.

Por este motivo, o Governo sentiu necessidade de legislar expressamente sobre a matéria, definindo a obrigatoriedade de remunerações dos capitais estatutários da seguinte forma: «Os capitais estatutários atribuídos às empresas públicas pelo Estado serão obrigatoriamente remunerados nos termos previstos neste diploma»[37].

São, mais tarde, utilizadas disposições no Decreto-Lei n.º 29/84, de 20 de janeiro[38] bem claras sobre o mesmo tema: «assegurar a viabilidade económica e o equilíbrio financeiro da empresa», «taxa de rentabilidade», «período de recuperação do capital», «rentabilidade da exploração», entre outras.

Assume-se, assim, que a um investimento do Estado ou de outro ente público deve corresponder a remuneração desse esforço, significando a remuneração do investimento e a sua recuperação efetiva através do lucro, como resultado. Ainda que

---

[35] *Cfr*. Freitas do Amaral, D. — *Curso de Direito Administrativo*, Vol. I, Livraria Almedina, Coimbra, 1991, p. 341.

[36] *Vd*. artigo 21.º., nº 2.

[37] *Vd*. Artigo 1º do diploma.

[38] Altera o Decreto-Lei n.º 260/76, de 8 de abril, que aprova as bases gerais das empresas públicas. Pela Lei n.º 30/83, de 8 de setembro, foi concedida ao Governo autorização para introduzir alterações no Decreto-Lei n.º 260/76, de 8 de abril, e legislação complementar.

este possa vir a significar uma forma de mero autofinanciamento ou de alocação de verbas daí resultantes a projetos de interesse público.

A este propósito, e fator de grande atualidade, constata-se que parece ter sido perdida a oportunidade de voltar a adotar uma visão descomplexada da função expressamente mercantil destas empresas e, como tal, a oportunidade de previsão do lucro na sua atividade, no recente Decreto-Lei n.º 133/2013, de 3 de outubro[39].

Na verdade, e contrariamente aos diplomas mais antigos, já mencionados, o novo Regime Jurídico do Setor Público Empresarial[40], de outubro de 2013, opta por uma definição de empresa pública meramente formal:

> São empresas públicas as organizações empresariais constituídas sob a forma de sociedade de responsabilidade limitada nos termos da lei comercial, nas quais o Estado ou outras entidades públicas possam exercer, isolada ou conjuntamente, de forma direta ou indireta, influência dominante (…).

Verifica-se que a definição apontada se relaciona, essencialmente, com a forma jurídica assumida por estas entidades e com a possibilidade de influência dominante do Estado na sua gestão, o que se considera redutor e na linha dos resultados económicos e financeiros deste tipo de empresas, nos últimos anos, em Portugal.

Opção idêntica foi tomada para a definição de empresas participadas[41], no mesmo diploma, com os mesmos resultados: «São empresas participadas todas as organizações empresariais em que o Estado ou quaisquer entidades públicas, de caráter administrativo ou empresarial, detenham uma participação permanente, de forma direta ou indireta (…)». Como se constata, a menção do cariz mercantil e da previsão do lucro são afastadas, em particular este último, que não recebe qualquer menção, em detrimento de um mero enquadramento formal.

Seria, possivelmente, pedagógico voltar a certas noções básicas. Teria ainda sido oportuno, neste ponto, reforçar, na própria definição deste tipo de empresas, a estrita necessidade de justificação do recurso à organização empresarial.

Assim, mais do que partir do fim para o princípio, importa sublinhar que quando nos referimos ao setor empresarial público, apontamos as entidades que têm por escopo de funcionamento uma lógica de mercado, visando expressamente o lucro e cujos

[39] O novo Regime Jurídico do Setor Público Empresarial.
[40] *Cfr*. artigo 5º.
[41] *Cfr*. artigo 7.º.

capitais sociais são total ou parcialmente públicos. Esta deve ser a sua essência e razão de existir, única e exclusivamente quando tal se justifique.

Neste horizonte, assim definido, identificam-se, no seguimento do que vem a ser dito, as empresas públicas, as empresas locais e as sociedades de capital total ou parcialmente público.

Institucionalmente, é este o nosso campo de abordagem.

Para uma breve caraterização do setor, analisemos a informação disponibilizada relativa, para já, às empresas do Estado e participadas[42].

Estas empresas, *detidas* pela Direção-Geral do Tesouro e Finanças, constituem o setor empresarial do Estado e podem identificar-se através de dois tipos de carteira de títulos: principal e acessória.

O primeiro tipo, integra as participações com especial relevância estratégica ou com particular importância para o serviço ao interesse público.

O segundo tipo, engloba todas as participações que não apresentem as características das entidades que integram a carteira principal e que se encontram na posse do Estado por motivos de liquidação em curso, extinção do organismo público detentor do capital social, dação em pagamento de dívidas fiscais, conversão de créditos em capital, prescrição a favor do Estado por ausência de herdeiros, entre outras.

As participações do Estado, neste campo, significavam, a 30 de setembro de 2012, os seguintes valores nominais:

— Carteira principal: 33.629.054.557,47 €

— Carteira acessória: 63.411.164,37 €

— Empresas em liquidação: 99.692.740,09 €

No seguimento da Resolução do Conselho de Ministros n.º 64/2010, de 30 de agosto, foi promovida a elaboração do *Livro Branco do Setor Empresarial Local*, publicado em 2011, visando obter uma caraterização do setor e recolher sugestões de melhoria.

[42] Informação disponibilizada em http://www.dgtf.pt/sector-empresarial-do-estado-see/carteira-de-participacoes-do-estado, consultado a 20 de outubro de 2013, às 16h39m.

Desse documento, resultou o apuramento de 392 empresas pertencentes ao setor empresarial local, com a forma jurídica e a distribuição por município constantes nas tabelas seguintes[43].

Tabela 1 – Número de empresas do setor empresarial local (SEL) em 2010.

Tipo de entidade	Número de empresas
Total de empresas que integram o SEL	392
Empresas em forma de sociedade comercial	242
Municipais	211
Intermunicipais/ metropolitanas	31
Entidades Empresariais Locais	123
Municipais	116
Intermunicipais/Metropolitanas	7
Empresas sob influência dominante indirecta	27

Fonte: *Livro Branco do Setor Empresarial Local*, 2011.

De destacar que um só município detinha nove empresas locais e quatro detinham sete, dado expressivo da intensidade do recurso à via empresarial como forma de realização da missão dos municípios.

[43] Fonte: Relatório Final da Consultoria Técnica para Elaboração do *Livro Branco do Sector Empresarial Local* (com adaptações, no domínio da nomenclatura jurídica). *Cfr. Livro Branco do Setor Empresarial Local*, 2011, pp. 9 e 10.

Tabela 2 - Número de empresas do setor empresarial local por município, em 2010.

Número de empresas por município	Número de municípios
0	142
1	82
2	41
3	16
4	9
5	9
6	4
7	4
9	1
Total	308

Fonte: *Livro Branco do Setor Empresarial Local,* 2011.

De realçar que o *Livro Branco do Setor Empresarial Local* apresenta como resultados líquidos do exercício do conjunto das empresas, em 2010, o valor -15.848.358 m€. Pela informação disponível quanto a resultados económicos e financeiros do setor, pode constatar-se com objetividade o desvio do supra enunciado princípio da obrigatoriedade de remuneração do capital das empresas públicas, bem como do lucro como objetivo natural. Bastará, para o efeito, atender à recente evolução da dívida das empresas públicas. Na verdade, da análise do esforço financeiro líquido do Estado / Direção-Geral do Tesouro e Finanças (DGTF)[44], apenas com o Setor Empresarial do Estado, excluindo-se, como tal, empresas locais e participadas e com dados até 30 de setembro de 2012, temos:

[44]Fonte: DGTF. *Cfr*. http://www.dgtf.pt/ResourcesUser/SEE/Documentos/Esforco_Financeiro/30_09_2012/esforco_financeiro_30_09_2012.pdf , consultado a 18 de outubro de 2013, às 22h35.

Tabela 3 - Esforço financeiro líquido do Estado / Direção-Geral do Tesouro e Finanças com o setor empresarial do Estado

2010	
Esforço financeiro líquido:	1.129.616 m€
Garantias prestadas:	2.199.350 m€
2011	
Esforço financeiro líquido:	6.706.792 m€
Garantias prestadas:	6.505.278 m€
2012	
Esforço financeiro líquido:	8.768.092 m€
Garantias prestadas:	176.178 m€

Fonte: DGTF (Direção-Geral do Tesouro e Finanças).

É também com este panorama que se introduz o *corporate governance* na discussão sobre o setor empresarial público em Portugal, e as suas relevância e emergência no esforço de recuperação financeira do País.

Urge passar-se do estatuído em dispositivos legais já mencionados, com um longo historial, e da doutrina, para a assunção de uma realidade que constitui hoje um novo paradigma da gestão pública, senão mesmo de toda a gestão.

À rigidez da regulamentação e da legislação, o País responde com os fracos resultados económicos e financeiros no setor.

A gestão pública parece persistir, sem dar francos resultados de melhoria, num registo de alheamento do *corporate governance*, como o definiremos adiante, o que permite identificar uma estrita necessidade pedagógica no setor.

Falando-se de gestão pública, fala-se igualmente do interesse público, de justiça social.

2 – *Corporate Governance* – Contributos para uma definição

No percurso de pensamento desenhado, entramos no campo conceptual do *corporate governance*.

Como tarefa orientadora, revela-se indispensável a estabilização da terminologia a utilizar, de um conceito, que possibilite o desenho de um sólido suporte à sua aplicabilidade ao setor empresarial público, bem como a identificação do quadro teórico onde o conceito opera.

Numa primeira abordagem, importa definir a terminologia a utilizar: *corporate governance*, *governança corporativa* — designação em voga no Brasil —, ou *governo societário*?

Esta última, que pode ser considerada tradução da primeira (português de Portugal), poderia adequar-se aos desígnios da presente abordagem. Na verdade, trata-se aqui da definição de um conjunto de boas práticas, de determinações que acumulam a experiência e bons resultados na gestão, que constituem formas convenientes e recomendadas de governo das sociedades, de *governo societário.*

No *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*[45], define-se *governo societário* como:

> O conjunto de estruturas de autoridade e de fiscalização do exercício dessa autoridade, internas e externas, tendo por objetivo assegurar que a sociedade estabeleça e concretize, eficaz e eficientemente, atividades e relações contratuais consentâneas com os fins privados para que foi criada e é mantida e as responsabilidades sociais que estão subjacentes à sua existência.

[45] Santos Silva, A. *et all. — Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*, Instituto Português de *Corporate Governance*, Lisboa, 2006, p. 12.

Esta é, diga-se, a terminologia adotada pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) em Portugal, logo em 1999[46].

No entanto, esta abordagem, como a de *governança corporativa,* em voga no Brasil, parece, igualmente, poder ser tomada comummente pela noção de gestão corrente, como afirma Charreaux [47] — governo: ato ou efeito de governar —, distanciando-se da definição de *corporate governance* como área do conhecimento específica no que às boas práticas de governo societário diz respeito. Também Bevir assume que «governance refers (…) to all processes of governing» [48]. Outro entendimento parece ter Abreu [49], afirmando que «Governação (ou governo) das sociedades (…) corresponde à inglesa *corporate governance*», embora assuma *dificuldades de tradução*.

Este entendimento não pode dissociar-se do facto de, internacionalmente, e de uma investigação abrangente, resultar suficientemente estabilizada a designação comum, não propriamente a definição, de *corporate governance*.

Assim acontece em Portugal, onde o próprio Instituto Português de *Corporate Governance*, fundado em 2003, adotou esta designação em língua inglesa na sua denominação social[50].

Para a estabilização do conceito, e evitando-se uma expressão que pode ser redutora da sua abrangência, e pelo motivo acima apontado, opta-se expressamente, desde já, por *corporate governance*, para designar a área do conhecimento que nos ocupa, no processo da sua aplicação ao setor empresarial público.

Nascida no restrito meio das sociedades de capital aberto, cotadas ou emitentes, como refere Charreaux[51], constitui uma área do conhecimento que se nos apresenta como interdisciplinar, ainda que surja marcadamente ligada à Economia e à Gestão. No entanto, é bastante mais lata a sua abrangência, tocando igualmente, de forma expressa, o Direito e as Ciências Sociais, em geral.

---

[46] Santos Silva, A. *et all — Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*, Instituto Português de Corporate Governance, Lisboa, 2006, p. 66.

[47] Neste sentido, Charreaux, G. — *Corporate Governance Theories: From micro-theories to national systhems theories*, Université de Bourgogne, 2004.

[48] Bevir, M. — *Governance – A very short introduction*, Oxford University Press, 2012, p. 1.

[49] Abreu, J. — *Governação das sociedades comerciais*, 2ª edição, Edições Almedina, 2010, pp. 7 e 8.

[50] *Cfr. www.cgov.pt/Estatutos*, consultado em 30 de setembro de 2013, às 12h35m.

[51] *Vd.* Charreaux, G. — *Corporate Governance Theories: From micro-theories to national systhems theories*, Université de Bourgogne, 2004.

Numa abordagem histórica, o governo das sociedades parece remontar às «cartas régias das primeiras travessias de empreendimentos marítimos comerciais, como por exemplo a Companhia das Índias», como refere Davies[52], apontando-se a Companhia Holandesa das Índias Orientais (Séc. XVII) como a primeira sociedade com capital disperso por mais de mil titulares[53]. Mas foi o séc. XX que trouxe o conceito para a ribalta, apoiado no declínio da satisfação das expetativas dos acionistas, com origem na queda do PIB e na perda de liderança na competição global da economia britânica. Para Clarke[54], a temática do *governo* remonta mesmo ao momento em que o homem se começou a organizar por um propósito comum.

Parece ser com Chandler[55] — *The managerial revolution in american business,* que o *corporate governance* se constitui como objeto de estudo. A expansão da economia norte-americana, no século XX, com a profusão de grandes empresas, de capital disperso, dá a conhecer uma nova subespécie do homem económico: o *salaried manager*, como o designa Chandler, indispensável para a gestão destas novas estruturas de grande dimensão e que veio a constituir uma nova função económica básica. Produz um forte impacto nas teorias económicas clássicas, onde não era considerado um ator relevante, conforme referido por Berle[56].

Relativamente à proliferação deste tipo de sociedades de capital disperso, Adam Smith, citado por Clarke[57], afirmou que não pode esperar-se de gestores contratados a mesma vigilância sobre os interesses de quem é dono, desenhando-se tensões e antagonismos entre *propriedade* e *gestão*. Na apresentação das teorias sobre o *corporate governance*, este aspeto assume grande centralidade.

Ainda sobre o conceito, Du Plessis[58], citando Tricker, afirma que a expressão *corporate governance* não é comummente usada nem conhecida antes da década de 80 do Séc. XX. Relativamente ao conceito, assume não existir, ao longo dos tempos, uma definição comum, aceitável, de *corporate governance*, referindo-se a um «termo indefinido, do qual se conhece a natureza essencial, mas cujas palavras não podem

---

[52] Davis, A. — *Best practice in corporate governance – Building reputation and sustaineble success*. USA: Grower Publishing limited, 2006.
[53] Clarke, T. — *Theories of Corporate Governance*, Routledge, 2008, p. 2
[54] *Idem*, p. 1.
[55] Chandler, A. — *The managerial Revolution in American Business*, 1977, citado por Clarke, T., em *Theories of Corporate Governance*, Routledge, 2008, p. 34 e ss.
[56] Berle, A. — *The impact of the corporation on classical economic theory*, Quarterly Journal of Economics, 1965.
[57]Clarke, T. — *Theories of Corporate Governance*, Routledge, 2008, p. 2.
[58] Du Plessis, J. *et all*., *Principles of cotemporary corporate governance*, 2ª edição, Cambridge University Press, 2011.

ilustrar uma definição rigorosa». Também Bevir[59] refere que «since the 1980s the word ´governance´ has become ubiquitous».

Abreu[60] identifica o que designa por *corporate governance movement* com início na década de 70 do século XX, nos EUA.

A tentativa originária de definição de *corporate governance* é apontada por Du Plessis[61] com uma dupla origem: O *The Cadbury Report*[62] (Reino Unido, 1992) e o *King Report*[63] (África do Sul, 1994). Ambos definem *corporate governance* como «the system by wich companies are directed and controlled», definição esta que é considerada pelo autor como redutora. Sobre o tema, Du Plessis refere-se a um conceito indefinido, ou indefinível.

Clarke[64] descreve-o como o exercício do poder, embora com implicações mais vastas.

Já em novembro de 2001, Owen, citado por Du Plessis[65], aponta o significado do termo *corporate governance* como sendo utilizado de forma tão vaga e genérica, que tal facto poderia esvaziar o seu sentido. A sua definição, no entanto, aponta para a forma como a autoridade é exercida e controlada na vida societária.

Os *Principals of good corporate governance and best practises Recomendations*[66] da Australian Securities Exchange (ASX), de 2003, prosseguem a tentativa de definição de *corporate governance*, que é estabilizada na sua versão de 2007[67]:

> O *corporate governance* é o conjunto de regras, relações, sistemas e processos pelos quais e através dos quais a autoridade é exercida e

[59] Bevir, M. — *Governance – A very short introduction*, Oxford University Press, 2012, p. 1
[60] Abreu, J. — *Governação das sociedades comerciais*, 2ª edição, Edições Almedina, 2010, p. 9.
[61] *Idem.*
[62] *Cfr. The Cadbury Report*, (1992), Reino Unido: *http://ecgi.org/codes/documents/Cadbury.pdf»,* consultado a 30 de setembro de 2013, às 16h00.
[63] O *Institute of Directors in South Africa* (IoDSA) constitui, em 1993, a «Comissão King, que produziu o primeiro *King Report on Corporate Governance*, em 1994. O Relatório sofreu atualizações, tendo a sua versão III sido apresentada em 1 de março de 2010. O *King Report on Corporate Governance I* foi reconhecido internacionalmente, à data da sua apresentação, como a publicação então conhecida mais abrangente sobre *corporate governance. Cfr*. http://www.iodsa.co.za/?page=kingIII*,* consultado em 18 de fevereiro de 2014, às 15h29m.
[64] Clarke, T. — *Theories of Corporate Governance*, Routledge, 2008, p.1.
[65] *Idem*, pág. 4*.*
[66] *Cfr*. http://www.asx.com.au/documents/asx-compliance/principles-and-recommendations-march-2003.pdf, consultado em 18 de fevereiro de 2014, às 17h31m.
[67] *Cfr*. Du Plessis, J. *et All*., *Principles of cotemporary corporate governance*, 2ª edição, Cambridge University Press, 2011, pp. 4 e 5.

> controlada nas sociedades. (…) O *corporate governance* influencia a forma como os objetivos das sociedades são determinados e alcançados, como o risco é monitorizado e como a *performance* é otimizada. (…) Estruturas eficientes de *corporate governance* estimulam as sociedades a criar valor, através do empreendedorismo, inovação, desenvolvimento e exploração, facultando sistemas de controlo face ao risco envolvido.

Esta definição introduz novas perspetivas, ao referir que, para além de um conjunto de regras, o *corporate governance* é igualmente um conjunto de relações — no que parece ser uma alusão aos *stakeholders* —, de sistemas e de processos. Introduz o risco e a necessidade da sua monitorização, bem como o conceito de *performance*, central nas atuais abordagens ao tema. Por fim, as referências ao empreendedorismo, à inovação ao desenvolvimento e exploração, revelam uma definição de grande atualidade.

Para Mathiesen[68], o *corporate governance* é uma área da economia que investiga a forma de garantir/motivar a gestão eficiente das empresas, utilizando mecanismos de incentivo como sejam os contratos, os padrões organizacionais e a legislação. O que frequentemente se limita à questão da melhoria do desempenho financeiro, como, por exemplo, a forma como os proprietários das empresas podem garantir/motivar os gestores das empresas a apresentarem uma taxa de retorno competitiva.

Já numa visão estritamente financeira e do investimento, Shleifer e Vishny[69] afirmam que o *corporate governance* lida com as formas como os financiadores das empresas garantem que recebem o retorno dos seus investimentos.

Numa perspetiva do controlo e gestão da atividade societária, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (adiante designada por OCDE) define, em abril de 1999, *corporate governance* como o sistema através do qual as organizações empresariais são dirigidas e controladas. A estrutura do *corporate governance* especifica a distribuição dos direitos e das responsabilidades ao longo dos diferentes participantes na empresa — o conselho de administração, os gestores, os acionistas e outros intervenientes — e dita as regras e os procedimentos para a tomada de decisões nas questões empresariais. Ao fazê-lo, fornece também a estrutura através da qual a

[68] Cfr. www.encygov.com, Mathiesen, 2002, citado em http://www.cgov.pt/index.php?option=com_content&task=view&id=16&Itemid=14, consultado a 20 de março de 2014, às 11h10m.
[69] Shleifer e Vishny — *The Journal of Finance*, 1997, p. 737.

empresa estabelece os seus objetivos e as formas de atingi-los e monitorizar a sua *performance.*

Numa abordagem relacional, temos: «*corporate governance* — que, de uma forma restrita, pode ser definido como a relação da empresa com os seus acionistas, ou, de uma forma mais alargada, com a sociedade em geral»[70].

Por fim, Maw *et all* [71] notam que,

> Alguns comentadores assumem uma visão muito estreita e afirmam que a *corporate governance* não é mais do que um termo rebuscado para descrever a forma como os diretores e auditores das empresas tratam as suas responsabilidades para com os acionistas. Outros utilizam a expressão como se fosse sinónimo de democracia dos acionistas. O *corporate governance* é um tópico formado recentemente e, como tal, ainda pouco definido e, consequentemente, com fronteiras imprecisas (...) o *corporate governance* é um tema, um objetivo ou um regime a seguir para o bem dos acionistas, dos empregados, dos clientes, dos bancos e, certamente, da reputação e posição do nosso país e da sua economia.

Tomando a versão de 2004 de *Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades* [72], parece poderem identificar-se aspetos basilares destes princípios, estabilizados neste normativo da seguinte forma:

— «Assegurar a base para um enquadramento eficaz do governo das Sociedades»;
— «Os direitos dos acionistas e funções fundamentais do seu exercício»;
— «O tratamento equitativo dos acionistas»;
— «O papel dos outros sujeitos com interesses relevantes no governo das sociedades» (os *stakeholders*);
— «Divulgação de informação e transparência»;

[70] Extrato de um artigo publicado no *Financial Times*, 1997, citado em http://www.cgov.pt/index.php?option=com_content&task=view&id=16&Itemid=14, consultado a 20 de março de 2014, às 11h15m.
[71] *Vd*. Maw *et all,* 1994, p. 1., citado em http://www.cgov.pt/index.php?option=com_content&task=view&id=16&Itemid=14, consultado a 20 de março de 2014, às 11h22m.
[72] Consultáveis em http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf, a 30 de março de 2014, às 11h25m.

— «As responsabilidades do órgão de administração».

O problema da definição do conceito de *corporate governance* é claramente assumido pelo Instituto Português de *Corporate Governance*[73] que opta por não promover uma definição oficial, antes apontando definições que se apresentam como setoriais, de acordo com a área do conhecimento em que atuam os seus autores.

Ainda que correndo o risco de desenho de uma definição parcial, mas decorrente de uma investigação levada a cabo, parece proveitoso propor uma definição de *corporate governance* que enquadre a abordagem pretendida ao tema e que sustente a sua aplicação ao setor empresarial público. Assim: reconhecido como a sistematização de conhecimento que integra relevantes e comprovadas regras de boa gestão societária, recomendáveis para a valorização da atividade institucional em geral, empresarial em particular, propõe-se assumir *corporate governance* como o conjunto de princípios e recomendações enformadores do governo societário, de natureza multidisciplinar, reguladores das relações entre proprietários e gestores das sociedades e destas com os seus *stakeholders*, orientados para a determinação da garantia de retorno do investimento, do aumento do seu valor e durabilidade e da sua sustentabilidade.

Para além de uma definição, de um conceito, Roberts[74] refere a existência de uma *teoria* sobre comportamentos nas sociedades com influência no *corporate governance*, que conduz ao que designa por *paixão pela boa governação*.

A este propósito, Roberts[75] aponta como prevalecente a Teoria da Agência, que define o proprietário como o *principal* e o gestor como o *agente*, ocupando-se o *corporate governance* da regulação da relação entre ambos e das tensões daí advenientes, sendo esta a base filosoficamente dominante relativa às relações entre os mercados financeiros e as sociedades cotadas em bolsa. Destaca ainda as teorias do *Resource Dependence*, do *Stewardship* e dos *Stakeholder*.

Na década de 30 do século XX, Berle e Means[76] apontam a separação entre *propriedade* e *controlo* e a dispersão da propriedade das sociedades como o momento da perda de controlo da atividade dos gestores por parte dos proprietários. A este

[73] *Cfr.* www.cgov.pt, *Conceitos básicos*., consultado em 30 de setembro de 2013, às 15h48.
[74] *Cfr.* Roberts, J. —*The theories behind corporate governance*, consultado em 20 de fevereiro de 2014, às 10h, em http://www.havingtheircake.com/content/1_Ideas%20that%20shape%20the%20world/fact%20and%20opinion/The%20theories%20behind%20corporate%20governance.lnk.
[75] *Idem.*
[76] Bearl e Means — *The modern corporation and private property*. Transaction Publishers, 1932.

propósito, falam de *propriedade passiva* e de *propriedade ativa*, afirmando que os *donos* da *propriedade passiva,* alheando-se do poder e controlo sobre a propriedade ativa, alienaram o direito a que as sociedades sejam dirigidas, efetivamente, no escopo dos seus próprios interesses.

Mais tarde, já na década de 70, esta ideia é definida como a Teoria da Agência. Um conjunto de artigos, agora clássicos, de Jensen e Meckling[77], Fama e Alchian e Demsetz[78], passaram a ilustrar as dificuldades enfrentadas pelo *principal*, o acionista, que contrata um *agente*, o gestor, que atua em seu nome e do distanciamento de interesses entre ambos. Esta teoria ilustra o *agente*, o executivo contratado, como *oportunístico*, tendendo a servir os seus interesses, em vez dos interesses do *principal*, ou proprietário. A tensão resultante desta conflitualidade originaria *custos de agência*, traduzidos na necessidade de incentivar os executivos, no sentido do cumprimento dos interesses dos acionistas, bem como em monitorizar a atividade dos executivos, no sentido de prevenir abusos relativamente aos interesses do acionista. Pinto[79] refere que «desta separação entre propriedade e gestão nascem os (…) custos de agência que (…) conduzem à necessidade de instituir nas sociedades mecanismos de fiscalização efetivos da ação dos gestores». Para Clarke[80], «the principal can limit divergences from his interest by establishing appropriate incentives for the agent and by incurring monitoring costs, designed to limit the aberrant activities of the agent».

Para os defensores da Teoria da Agência, a solução são mercados eficientes, nos quais se generaliza o autocontrolo: em consequência, a sua abordagem ao *corporate governance* consiste na promoção de mecanismos de mercado que permitam regular o problema da *agência*[81].

Para o efeito, a Teoria promove mecanismos internos e externos à sociedade como forma de regulação de relação entre acionistas e gestores, com destaque para:

— Um *board* efetivamente bem estruturado;

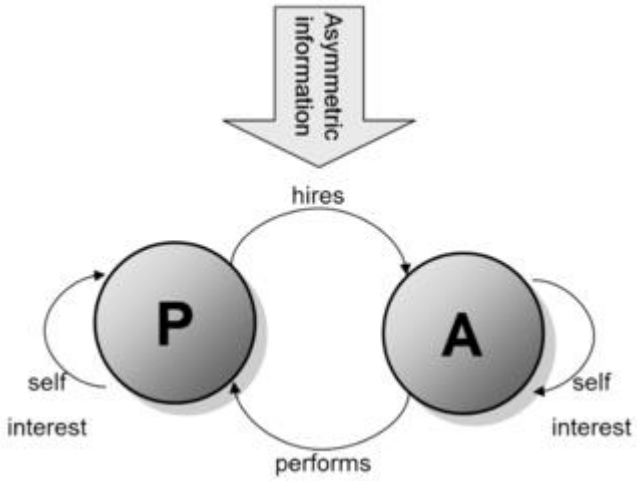
— Contratos que promovam a compensação dos acionistas e dos gestores;

— Promoção de *holdings* de acionistas como forma de monitorização da atividade dos gestores.

---

[77] Fama, E. e Jensen, M. — *Separation of Ownership and Control*, Journal of law and Economics, 1983.
[78] Alchian, A e Demsetz, H. — Production, Information Costs, and Economic Organization, *The American Economic Review*, Vol. 62, Nº 5., 1972, pp. 777-795, consultável a 31 de março de 2014, às 12h45m, em https://faculty.fuqua.duke.edu/~charlesw/s591/Bocconi-Duke/Papers/C09/Alchain&Demsetz.pdf.
[79] Pinto, J. *et all*. — *A emergência e o futuro do corporate governance em Portugal*, Edições Almedina, Lisboa, 2013, p. 25.
[80] Clarke, T. — *Theories of Corporate Governance*, Routledge, 2008, p. 59.
[81] *Idem*, p. 5.

Ilustração 3 – Teoria da Agência



Fonte: http://en.wikipedia.org/wiki/Principal%E2%80%93agent_problem.

Para Clarke[82], o primado do acionista, não como dono, mas como o *residual risk taker*, determina que é no seu interesse que a sociedade deve ser gerida, apesar de a gestão ser confiada a terceiros. A este propósito, Bevir[83] nota que como o acionista não consegue saber e controlar tudo o que o gestor faz, este último tudo fará para manter aquele satisfeito. Sobrar-lhe-á, no entanto, margem de manobra para satisfação dos seus interesses pessoais, nem sempre alinhados com os dos acionistas.

Para Roberts, a Teoria da Agência é dedutiva na sua metodologia, considerando-a o resultado de estudos empíricos que apontam o interesse próprio e o oportunismo do agente como um dado adquirido. A teoria alhear-se-ia, deste modo, das atitudes, condutas e relacionamentos hoje identificados como determinantes para o que designa por *board effectiveness*, aplicando-se antes às formas de forçar o executivo (*agente*) a cumprir os interesses do acionista (*principal*). Alheia-se ainda, segundo Roberts, da relação que deve ser procurada entre bom governo e a performance das sociedades. No entanto, as revelações de Mace, citado por Clarke[84], confirmariam os mais fundados receios dos defensores da Teoria da Agência: «The ineffective performance of directors

[82] Clarke, T. — *Theories of Corporate Governance*, Routledge, 2008, p. 57.
[83] Bevir, M. — *Governance – A very short introduction*, Oxford University Press, 2012, p.41.
[84] Clarke, T. — *Theories of Corporate Governance*, Routledge, 2008, p. 95, citando Mace, M. — *Directors: Myth and Reality*, Harvard Business School Press, 1971.

revealed in the companies investigated by Mace suggests that they were incapable of adequately representing any interest».

A Teoria da Agência é apontada por Bevir como uma das principais influências intelectuais das reformas do *new governance*: «its influence has spread from the corporate world to the public sector»[85], motivo pelo qual se revela de extrema importância para o presente trabalho.

A Teoria do *Stewardship*, de Donaldson e Barney, surge em 1990 e promove uma completa abordagem sobre os motivos dos executivos seniores: Para Clarke[86], «Stewardship theory acknowledges a larger range of human motives including orientations towards achievement, altruism and the commitment to meaningful work». Contrariamente às assunções pessimistas da Teoria da Agência relativas aos interesses dos gestores, esta teoria aponta o potencial da motivação dos gestores, que designa por *pro-organizacional*. É a identificação dos executivos com os objetivos e missão de uma organização que conduz à *performance*. Aqui, a motivação dos gestores não é necessariamente contrária aos interesses dos acionistas. Ambos têm interesse em maximizar o valor da sociedade, nisto se definindo o alinhamento dos seus objetivos. Da mesma forma e pelos mesmos motivos, o papel do presidente e do administrador executivo devem permanecer na mesma pessoa, tendo em vista preservar a força e a autoridade da liderança.

Questionando a abordagem menos positiva promovida pela Teoria da Agência à natureza humana, aponta-se o perigo do primado dos interesses dos investidores e reguladores relativamente à liderança das sociedades. A este propósito, Donaldson, citado por Clarke[87], refere que estudos relativos ao comportamento humano comprovam que os gestores têm diversas motivações para além do seu interesse próprio, que comportam, a título de exemplo, a necessidade de reconhecimento, o altruísmo e a responsabilidade. Como tal, com esta teoria, defende-se que não existe, necessariamente, conflito de interesses entre gestores e acionistas.

A Teoria do *Resource Dependence* relativa ao *corporate governance* é tratada, entre outros, por Pfeffer e Salancik[88]: «Corporate boards are a mechanism for managing external dependencies». Difere substancialmente da Teoria da Agência no que à apreciação do papel dos *boards* diz respeito, uma vez que considera que estes podem aportar para a sociedade um considerável conjunto de recursos: «When an organization

[85] Bevir, M. — *Governance – A very short introduction*, Oxford University Press, 2012.
[86] Clarke, T. — *Theories of Corporate Governance*, Routledge, 2008, p. 117.
[87] *Idem*, p. 8.
[88] J. Pfeffer e G. Salancik — *The External Control of Organizations*, Harper & Row, 1978.

appoints an individual to a board, it expects the individual will come to support the organization, will concern himself with ist problems, will variably present it to others, and will try to aid it»[89].

O *board* é, deste modo, encarado como uma fonte de recursos aportados para a sociedade, o que o permite encarar de uma forma substancialmente mais positiva relativamente ao seu papel na criação de melhor *performance* e, em consequência, de valor.

Hilman e Dalziel[90] referem-se às formas diferenciadas de recursos que advêm, deste modo, para a sociedade, e que, de alguma forma, integram o seu *capital.*

Especial referência merecem os administradores não executivos, como fonte de *expertise* e de contactos.

Trata-se de uma abordagem focada, como afirma Clarke, no que se pode identificar como os «external challenges of corporate governance in therms of building relationships and securing resources»[91].

A Teoria do *Stakeholder* constitui uma das teorias que ilustram o que se vem entendendo por *governance* e por *performance*. Desenvolvida por Freeman[92] na década de 80 do século XX, nos EUA, veio a ter um considerável impacto no Reino Unido, questionando a primazia que a economia clássica atribui ao proprietário e à necessidade de satisfação das suas expetativas e dos seus interesses. A Teoria da Agência é aqui questionada relativamente aos interesses dos acionistas. Contrariamente, uma sociedade deve ser gerida em função dos interesses dos seus *stakeholders*, bem como de diversos interesses conexos: «Stakeholder Theory defines organizations as multilateral agreements between the enterprise and its multiple stakeholders»[93]. Nesta teoria, os colaboradores das sociedades são considerados como elementos-chave para o seu valor, considerando-se mesmo conveniente a sua participação no governo societário. De igual forma, também outros grupos, como fornecedores e clientes, detêm um forte interesse na *performance* da sociedade, bem como, ainda que indiretamente, a comunidade, a sociedade em geral e até o ambiente. A este propósito, Freeman[94] diz que:

---

[89]J. Pfeffer e G. Salancik — *The External Control of Organizations*, Harper & Row, 1978, p. 173.

[90] Hillman, A. e Dalziel, T. — *Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives.* The Academy of Management Review, Vol. 28, N.º 3, Julho de 2003, pp. 383-396.

[91] Clarke, T. — *Theories of Corporate Governance*, Routledge, 2008, p. 137.

[92] Freeman, R.E. — *Strategic Management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman, 1984.

[93]Clarke, T. — *Theories of Corporate Governance*, Routledge, 2008, p. 173.

[94] Freeman, E., consultado em http://redwardfreeman.com/stakeholder-management/, a 2 de março de 2014, às 13h.

> Every business creates, and sometimes destroys, value for customers, suppliers, employees, communities and financiers. The idea that business is about maximizing profits for shareholders is outdated and doesn`t work very well, as the recente global financial crisis has taught us.

A este último propósito, Blair[95] defende que «The finance and market myopia views of the central problem of corporate governance start from the assumption that the appropriate social purpose of corporations is to maximize shareholder return». Já Roberts[96] aponta a dificuldade de aplicação da teoria na distribuição do peso de cada *stakeholder* na gestão das sociedades. No entanto, reconhece à Teoria contributos relevantes no que diz respeito, por exemplo, à gestão da profusão de interesses na ética dos negócios. Acresce que, como refere Clarke[97], «a stakeholder approach may be not just a moral imperative, but a comercial necessity».

As teorias sobre *corporate governance* facultam abordagens diferenciadas da realidade, por vezes sectoriais e limitadas. A este propósito, Clarke[98] refere que «most existing theories of corporate governance offer a view through a single analythical lens that might offer important insights, but can hardly serve to explain in full the complex and changing phenomena in question». Por este motivo, Daily, citado por Clarke[99], defende uma abordagem diferenciada ao tema, envolvendo as várias teorias disponíveis: «a multitheoretical approach to corporate governance is essential for recognizing the many mechanisms and structures that might reasonably enhance organizational functioning».

---

[95] Blair, M. — *Ownership and Control: Rithinking corporate governance for the twenty-first century*, The Brooklins Institute, 1995.
[96] *Cfr.* Roberts, J. —*The theories behind corporate governance*, em http://www.havingtheircake.com/content/1_Ideas%20that%20shape%20the%20world/fact%20and%20opinion/The%20theories%20behind%20corporate%20governance.lnk, consultado em 24 de fevereiro de 2014, às 17h50m.
[97] Clarke, Thomas — *Theories of Corporate Governance*, Routledge, 2008, p. 200.
[98] Idem, p. 20.
[99] *Ibidem*, p. 21.

Para além deste passo, ganham relevância na atualidade novos paradigmas da abordagem ao *corporate governance*, começando pela ressalva da importância de aspetos como a *confiança*, o *conhecimento*, os mecanismos adaptativos face à complexidade dos negócios, entre outros, que promovem uma abordagem bem mais diferenciada e abrangente do que a visão estática *principal x agente*, promovida e enraizada ao longo dos tempos pela Teoria da Agência. A este propósito, Clarke[100] afirma que «The paradox of contemporary management is in response to the excesses of the 1980s a renewed emphasis upon business values, the integrity of companies and the responsibility of business executives».

Nos Estados Unidos e no Reino Unido, prevalece, apesar do exposto, a primazia do valor para o acionista, sobretudo dada a elevada dispersão da propriedade. O problema central do *corporate governance* consiste, assim, na regulação e monitorização da relação entre *principal e agente*: «It is quite clear that, for quoted companies, Agency Theory is still firmly in the driving seat» como referem Roberts e Young[101]. Clarke designa-o como o *Anglo Saxon market-based outsider model of corporate governance*, dominante na teoria. No entanto, os escândalos financeiros que se foram sucedendo, em particular o escândalo Enron, parecem ter promovido abordagens que se podem designar por *teorias da convergência*, mais abrangentes e sensíveis ao meio em que determinada empresa se insere. Guilen, citado por Clarke[102], refere que: «Corporate Governance models cannot be seen in isolation from the rest of the institutional underpinnings of the economy in question». A referência à *corporate democracy*, por oposição ao primado dos interesses dos acionistas, parece, igualmente, um aspeto relevante a destacar, na perspetiva de Ewald[103].

Isto apesar de parecer evidente o reforço da figura do acionista na economia atual e a nível internacional, reforçado até pela privatização de algumas empresas do setor empresarial público[104] e também pela dispersão de acionistas, promovida pela globalização. Este último fenómeno é destacado por Clarke[105], quando se refere ao impacto do *international investor activism*. Esta tendência parece destacar-se, na

---

[100] Clarke, T. — *The stakeholder corporation: A business philosophy for the information age*, Long Range Planning, 1998, p. 205 e ss.

[101] Roberts, J.e Young, D. — *The role of the board in creating a high performance organisation,* consultado a 10 de março de 2014, às 12h45m, em http://www.havingtheircake.com/content/1_Ideas%20that%20shape%20the%20world/fact%20and%20opinion/The%20theories%20behind%20corporate%20governance.lnk

[102] Clarke, T. — *Theories of Corporate Governance*, Routledge, 2008, p. 205.

[103] Ewald, E. — *Corporate governance, property and democracy: A conceptual critique of shareholders ideology*, Economy and Society, 2002.

[104] Clarke, T. — *Theories of Corporate Governance*, Routledge, 2008, p. 208.

[105] *Idem.*

Europa, na Alemanha, França e Suécia, para além de ter sido expressamente incorporada nos princípios de *corporate governance* da OCDE (ainda Clarke).

3 – *Corporate Governance* em Portugal – normativos de referência

São de tipo diverso e também de alguma forma dispersas as fontes normativas que podemos identificar sobre *corporate governance*, em Portugal. Na verdade, são as mesmas integradas por relatórios e normativos internacionais — da OCDE e da União Europeia, entre outras —, e por documentos nacionais que, também eles, se distribuem por dispositivos provenientes de instituições oficiais — da CMVM, do Conselho de Ministros —, pela produção legislativa — Código das Sociedades Comerciais, Código dos Valores Mobiliários e legislação avulsa —, e por normativos que correspondem aos códigos ou normas de bom governo societário, adotados ou não por empresas e instituições.

Conforme já concluído, a afirmação internacional do *corporate governance* parece ter a sua génese normativa distante no incontornável *Relatório Cadbury*[106], de 1 de dezembro de 1992, na sequência dos vários escândalos financeiros relativos a sociedades cotadas no Reino Unido, em particular o caso *Maxwell*[107], de enorme repercussão.

Às contas publicitadas de várias instituições, correspondiam realidades económicas e financeiras distintas, confirmadas por falências de considerável repercussão nos mercados financeiros, muitas vezes com relevantes repercussões internacionais. Opunham-se, desta forma, a liberdade de condução dos destinos das sociedades comerciais pelos seus detentores e gestores, à necessidade de proteger investidores e o mercado de deficiente informação económica e financeira. A este propósito, as primeiras disposições do *Relatório Cadbury* são bem expressivas desta realidade, revelando-se este um normativo de uma acentuada atualidade:

[106] *Cfr. The Cadbury Report*, 1992, Reino Unido: *http://ecgi.org/codes/documents/Cadbury.pdf»,* consultado a 30 de setembro de 2013, às 16h00. Anexo 7.

[107] Ian Robert Maxwell (1923-1991) foi titular de um poderoso império que, após a sua morte em 1991, se desmoronou. Mais informação no trabalho de Pottow, J., da University of Michigan Law School, em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1000448, consultado em 21 de outubro de 2014, às 13h18m.

> The country's economy depends on the drive and efficiency of its companies. Thus the effectiveness with which their boards discharge their responsibilities determines Britain's competitive position. They must be free to drive their companies forward, but exercise that freedom within a framework of effective accountability. This is the essence of any system of good corporate governance[108].

A resposta foi um relatório do qual emanaram recomendações no sentido da constituição de um código de boas práticas, dirigido às sociedades cotadas, segundo o princípio do *comply-or-explain — cumpra ou explique*. Ou seja, qualquer desvio às práticas preconizadas pelo código, determinará uma explicação por parte da sociedade que, sempre e desde que aceitável, equivalerá a cumprimento.

Do *Relatório Cadbury* emergem recomendações, hoje comummente assumidas, no sentido da exigência de reuniões regulares e acompanhamento da gestão do *board of directors*, da limitação de mandatos dos executivos a três anos, da publicitação das remunerações dos diretores executivos, bem como o convite a auditorias regulares à gestão. E que são, necessariamente, ainda enformadoras de dispositivos atuais.

Já em 1999, e com especiais repercussões em Portugal, os *Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades* vêm marcar o panorama nacional nesta matéria. Do preâmbulo deste documento, destaca-se que «não existe um modelo único de bom governo das sociedades, antes existindo elementos comuns subjacentes a um bom governo das sociedades».

Publicados em maio daquele ano, os *Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades* constituem hoje um dos doze documentos-chave para garantia da estabilidade financeira internacional do *Financial Stability Board*[109], constituindo ainda um documento referencial para a componente de *corporate governance* dos relatórios sobre esta matéria relativos à observância de princípios e códigos do *World Bank Group*[110].

---

[108] Veja-se, a este propósito, *The Cadbury Report*, 1992, Reino Unido: *The settings for the Report*, consultado a 23 de outubro de 2013, às 11h16m em *http://ecgi.org/codes/documents/Cadbury.pdf.*

[109] *Vd*. http://www.financialstabilityboard.org/about/overview.htm, consultado a 16 de outubro de 2013, às 15h29.

[110] Consulte-se www.worldbank.org/. Sobre a relevância dos Princípios da OCDE, veja-se ainda http://www.oecd.org/daf/ca/oecdprinciplesofcorporategovernance.htm. Sítios na internet consultados a 16 de outubro de 2013, às 15h43 e 17h, respetivamente.

Na sua revisão e reedição pela OCDE, em 2004[111], destaca-se, na nota prévia, que:

> Aprovados pelos ministros da OCDE em 1999, os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades tornaram-se uma referência internacional para decisores políticos, investidores, sociedades e outros sujeitos com interesses relevantes em todo o mundo. Fizeram progredir a calendarização de prioridades do governo das sociedades e proporcionaram uma orientação específica para as iniciativas legislativas e regulamentadoras tanto nos Estados-Membros da OCDE como em países terceiros.

Nesta revisão, publicada em abril daquele ano, sistematizam-se seis temas principais:

— O enquadramento legal e institucional do governo das sociedades;

— Direitos dos acionistas e funções relativas ao seu exercício;

— Tratamento equitativo de acionistas;

— Papel dos outros sujeitos com interesses relevantes no governo das sociedades — *stakeholders;*

— Divulgação de informação e transparência; e

— Responsabilidade do órgão de administração.

A OCDE iniciou, em setembro de 2002, o processo de desenvolvimento de um conjunto de recomendações relativas ao *corporate governance* para sociedades detidas pelo Estado, com especial relevância para o presente trabalho, em complemento dos *Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades.* Após dois anos de trabalho, envolvendo gestores e *entidades investidoras*, tutelas, entidades fiscalizadoras, políticos e a própria sociedade civil, os *Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades detidas pelo Estado* viriam a ser apresentados em abril de 2005. Este é, ainda hoje, um documento chave para a implementação do *corporate governance* no setor empresarial público, embora se encontre prevista a sua revisão, ainda em 2014,

[111] Em http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf, consultado a 16 de outubro de 2013, às 18h17.

tendo sido constituído, para o efeito, um grupo de técnicos, integrado pelo autor do presente trabalho.

Já em Portugal, a CMVM promove, em 1999, as Recomendações da CMVM[112], das quais resultam cinco grupos estruturantes em matéria de transparência da atividade societária:

— Divulgação de informação;

— Exercício do direito de voto;

— Representação de acionistas;

— Regras societárias; e

— Órgãos de Administração e Investidores Institucionais.

Desde este ano, vários documentos foram-se sucedendo, existindo, em 2013, mais de 50 recomendações da OCDE.

No que diz respeito à União Europeia, e após o escândalo *Enron*[113], emanam sinais de preocupação com o *corporate governance*, que originaram o *Relatório Winter II*, de novembro de 2002.

O seu título deixa antever um relevante passo na consciencialização para o *corporate governance*: *Um quadro regulamentar moderno para o direito das sociedades*. Em particular, por reservar já um capítulo dedicado ao governo das sociedades, *que poderá ser considerado o primeiro estudo sério de harmonização do tema no espaço comunitário*[114].

Ainda emanando da União Europeia, são publicados, em maio de 2003, dois relevantes planos de ação neste âmbito, através das comunicações «Modernizar o

[112] Santos Silva, A. *et all — Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal.* Instituto Português de *Corporate Governance*, Lisboa, 2006, p. 66.

[113] O designado por Escândalo *Enron* foi revelado em outubro de 2001, tendo conduzido à falência inesperada da *Enron Corporation*, de Houston, Texas, E.U.A. O lapso de *auditing*, que terá determinado o desmoronamento da companhia, arrastou e levou à dissolução de uma das maiores companhias do ramo, a *Arthur Andersen*. Sobre o escândalo *Enron*, fica a perceção de um negócio e de um *governo societário* tão complexos, que permitiram uma sua projeção exterior que não correspondia à realidade e que teve um impacto devastador. Originou várias obras sobre o tema. Entre elas, consulte-se Bratton, W. — Does Corporate Law Protect the Interests of Shareholders and Other Stakeholders? Enron and the Dark Side of Shareholder Value (PDF), *Tulane Law Review,* New Orleans: Tulane University Law School, 2001.

[114] Santos Silva, A. *et all — Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal.* Instituto Português de *Corporate Governance*, Lisboa, 2006.

direito das sociedades e reforçar o governo das sociedades: uma estratégia para o futuro»[115] e «Reforçar a revisão oficial de contas na União Europeia»[116].

Desde então e a nível nacional, têm-se sucedido os dispositivos que contêm, em si, elementares princípios de *corporate governance*.

Desde logo, o Código das Sociedades Comerciais, de 1986, que revela no seu preâmbulo preocupação na transposição das diretivas da então CEE sobre a matéria. Define ainda direitos e deveres dos sócios, dos administradores e dos membros dos órgãos de fiscalização e reforça, significativamente, a proteção dos sócios minoritários e dos credores sociais.

Sem se referir à expressão *governo societário*, este Código revela já uma expressa orientação no sentido do *corporate governance*, nomeadamente no que diz respeito à composição, competência, poderes de gestão e deveres dos órgãos de administração[117]. Aquando da sua grande reforma, materializada pelo Decreto-Lei nº 76-A/2006, de 29 de março, vem apresentar os modelos e estruturas de governo societário (artigo 278º, nº 1, quanto às sociedades anónimas), com três opções fundamentais, segundo Pinto[118]:

> As sociedades anónimas portuguesas passaram a poder adotar modelos que incluam (…) um conselho de administração e um conselho fiscal (… "Modelo Clássico"); um conselho de administração, compreendendo uma comissão de auditoria, e um revisor oficial de contas (… "Modelo Anglo-Saxónico"); ou um conselho de administração executivo, um conselho geral e de supervisão e um revisor oficial de contas (… "Modelo Germânico").

Já ao abrigo do *Código dos Valores Mobiliários*, em vigor desde março de 2000, se denotam expressas conquistas nesta área, em particular pelo facto de o mesmo se

---

[115] Os Planos de Ação da União Europeia podem ser consultados em http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52003DC0284:PT:HTML, em 21 de outubro de 2013, às 19h34m.

[116] Sobre estas matérias, explicação detalhada no sítio do Instituto Português de *Corporate Governance*, em http://www.cgov.pt/index.php?option=com_content&task=view&id=343&Itemid=21, consultado em 21 de outubro de 2013, às 19h41m.

[117] Em particular, nos seus artigos 64.º a 84.º, 278.º, 390º a 412.º e 424.º a 445.º.

[118] Pinto, J. *et all*. — *A emergência e o futuro do corporate governance em Portugal*, Edições Almedina, Lisboa, 2013, p. 24.

ocupar, essencialmente, de sociedades abertas, mais expostas, como tal, à generalidade do público investidor.

A intervenção deste Código marca o panorama nacional quanto a deveres de informação e meios de divulgação, deveres de comunicação, regulação da atividade dos auditores, proteção dos interesses dos investidores, em particular dos não-institucionais, bem como sobre o direito de voto, nomeadamente ao permitir o voto por correspondência[119].

Desta forma, as sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado estão sujeitas ao dever de informar, anualmente, sobre o grau de acolhimento do Código de Governo das Sociedades. Esta disposição é de grande atualidade e com relevância para o presente trabalho, pois só muito recentemente foi adotada para o setor empresarial público, através do Decreto-Lei n.º 133/2013, de 3 de outubro[120].

Já relativamente às Recomendações e ao Regulamento n.º 7/2001 da CMVM se pode assumir que vêm completar estes dispositivos legais, de modo marcadamente dirigido às sociedades abertas e ao *corporate governance*, nomeadamente quanto à exigência de relatórios anuais sobre governo das sociedades, nos quais o princípio do *comply-or-explain* já se encontra presente[121]. Trata-se de um dispositivo nacional marcadamente focado no *corporate governance.*

Já no que diz respeito ao Regulamento n.º 1/2010 da CMVM — *Governo das Sociedades Cotadas,* reveste-se este de particular importância, uma vez que vem marcar a expressa introdução do princípio do *comply-or-explain*, mediante o qual as sociedades cotadas devem informar o grau de acolhimento das recomendações do Código de Governo das Sociedades — *comply*; justificando, de forma fundamentada, o seu eventual não acolhimento — *explain*, o que torna este um dos documentos com maior relevância nacional nesta temática.

Em 2013, a CMVM promove o Regulamento n.º 4/2013 — Governo das Sociedades[122], que vem revogar o anterior Regulamento n.º 1/2010 — Governo das Sociedades, incidindo o processo de revisão nas «exigências informativas cuja

---

[119] Santos Silva, A. *et all. — Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*, Instituto Português de *Corporate Governance*, Lisboa, 2006, p. 72 e seguintes.

[119] Consultado em http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52003DC0284:PT:HTML, em 21 de outubro de 2013, às 19h34m.

[120] Que constitui o novo Regime Jurídico do Setor Público Empresarial.

[121] *Em http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Regulamentos/2010*.

[122] Consultável em 30 de março de 2014, às 12h33m, em http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Regulamentos/Reg2013/Pages/Reg_2013_04.aspx.

prestação é obrigatória, possibilitando que as sociedades recorram a um Código de Governo das Sociedades distinto daquele divulgado pela CMVM e reformulando o próprio Código de Governo das Sociedades disponibilizado pela CMVM».

Substitui-se, deste modo, a primazia do controlo da autoridade pública de supervisão pelo convite à autorregulação responsável. Esta é, diga-se, a tendência em curso, que a CMVM vem agora consagrar.

Entretanto, em 2003, é constituído o Instituto Português de *Corporate Governance,* iniciando um intenso processo de sensibilização para o *corporate governance* em Portugal.

Neste âmbito e logo em 2004, é publicado o *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*[123], já citado. Com uma primeira parte dedicada à doutrina e a grandes conceitos, enquadra os sistemas de governo das sociedades – sistema anglo-saxónico e sistema continental – aborda a temática dos códigos de bom governo das sociedades e faz uma apreciação do acolhimento de boas práticas de *corporate governance* pelas dez maiores empresas cotadas na bolsa portuguesa, à época. Por fim, apresenta um conjunto de recomendações sobre governo das sociedades cotadas.

Só em 2007 se conhece um dispositivo público orientado de forma clara para o *corporate governance* e para o setor empresarial público: A Resolução do Conselho de Ministros n.º 49/2007, de 28 de março[124] constitui um normativo fraturante no que a este setor diz respeito. É assumida a necessidade de bom governo das sociedades que integram o setor, ainda que estas se encontrem, à data, conceptualmente dispersas, dispondo-se uma elencagem de princípios de bom governo do setor empresarial do Estado. É com base neste documento que, ainda em 2013, é efetuada a avaliação do grau de cumprimentos do bom governo das empresas que integram o Setor Empresarial do Estado por porte da DGTF (Direção-geral do Tesouro e Finanças).

Seria necessário esperar até 2012 para a apresentação do *Código de Governo das Sociedades* do Instituto Português de *Corporate Governance*[125].

Tratou-se da resposta da sociedade civil à inexistência de um código de bom governo societário, não exclusivamente orientado para as sociedades cotadas, como é o caso do Código da CMVM.

A propósito do seu lançamento, o Instituto Português de *Corporate Governance* fez saber que:

---

[123] Santos Silva, A. *et all — Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal.* Instituto Português de *Corporate Governance*, Lisboa, 2006.

[124] Que, pela sua destacada relevância para o tema, se junta como Anexo 1.

[125] Consultável em http://www.cgov.pt/index.php?option=com_content&task=view&id=773&Itemid=1, a 21 de março de 2014, às 11h22m.

> O Código de Governo das Sociedades do IPCG é, em primeira instância, um instrumento de promoção de boas práticas de governo societário e traduz o apelo que nesse sentido lhe foi formulado pelas empresas nacionais e por uma vasta comunidade de interessados nas matérias de *corporate governance*. Deste modo, o Instituto disponibiliza a todas as sociedades uma alternativa ao Código da CMVM, sendo que os seus destinatários naturais são as sociedades abertas, particularmente as emitentes admitidas à negociação em mercado regulamentado. Fundado na regra do *comply-or-explain*, o Código pretende assegurar uma mais fácil adequabilidade das sociedades ao seu articulado e cumprir o difícil objetivo de o tornar adaptável às realidades muito heterogéneas das sociedades suas destinatárias[126].

Paralelamente, as decisões políticas e a legislação nacional foram dando passos consistentes no sentido de o setor empresarial público instituir elementares regras de *corporate governance*.

Constitui disso bom exemplo a Lei n.º 50/2012, de 31 de agosto, que veio instituir o novo Regime Jurídico da Atividade Empresarial Local e das Participações Locais. Neste dispositivo, consagram-se elementares princípios de *corporate governance* dirigidos a este tipo de sociedades, como o controlo prévio à sua constituição, exercido, obrigatoriamente, pela entidade investidora e pelo Tribunal de Contas (artigos 23.º., 54.º. e 56.º.), a necessidade de análise da sua viabilidade e sustentabilidade (artigos 31.º., 32.º. e 40º.) e, em particular, de transparência na sua ação (artigo 43.º.), estatuindo-se particulares deveres de informação, com sanções associadas, bem como a obrigatoriedade de publicitação de informação.

Dada a importância deste diploma, o autor produziu, em parceria com José Fontes, para o Instituto Português de *Corporate Governance* o documento de apresentação deste dispositivo legal, através da comunicação intitulada *O Regime Jurídico da Atividade Empresarial Local e das Participações Locais*[127]***.***

Na comunicação referida, afirma-se que:

---

[126] Em http://www.cgov.pt/#tab1, consultado em 21 de outubro de 2013, às 19h48m.

[127] Fontes, J. e Vicente, P. — *O Regime Jurídico da Atividade Empresarial Local e das Participações Locais.* Instituto Português de *Corporate Governance*, Comissão Jurídica, Lisboa, 2013.

> No diploma, destacam-se, sob a perspetiva de *corporate governance*, aspetos relevantes, nunca antes consagrados, de modo tão expresso, em diplomas legais dirigidos ao SPE. A sua exigência é transversal, abrangendo a constituição destas entidades, suas fiscalização e gestão. O reforço da necessidade de garantia de sustentabilidade e viabilidade financeira, de controlo da sua atuação, de transparência dos seus atos e de rigor procedimental na sua gestão tornam o diploma em análise marcante na implementação de práticas de *corporate governance* no SEL (Setor Empresarial Local).

Mais é dito que:

> Alguns aspetos ficaram de fora, constituindo tal facto oportunidade de melhoria futura a fim de serem vertidos em texto de lei algumas outras instituições jurídicas de utilidade reconhecida pelo IPCG[128].

Referiu-se, por último, na comunicação, terem ficado de lado, nas disposições da mencionada Lei n.º 50/2012, de 31 de agosto, a instituição expressa do princípio de *comply-or-explain* que, em particular para este tipo de sociedades, é de vital importância, bem como a instituição de regras no processo de nomeação de gestores públicos, que prossegue à margem de qualquer controlo, apesar da legislação que lhe é já aplicável[129].

Ambos os aspetos referidos virão a ser tratados no ensaio de instrumento normativo proposto no presente trabalho e apresentado no Capítulo III[130].

De grande atualidade, o Decreto-Lei n.º 133/2013, de 3 de outubro, que instituiu o novo Regime Jurídico do Setor Público Empresarial, veio, além de alargar o conceito de empresa pública, abrangendo mais instituições nesta definição, determinar o conceito de setor público empresarial, no qual faz abranger as empresas locais.

---

[128] Fontes, J. e Vicente, P. — *O Regime Jurídico da Atividade Empresarial Local e das Participações Locais.* Instituto Português de Corporate Governance, Comissão Jurídica, Lisboa, 2013, p. 3.

[129] Refere-se, em particular, o Estatuto do Gestor Público, alterado e republicado pelo Decreto-Lei n.º 8/2012, de 18 de janeiro. Quanto à nomeação de gestores públicos, e em particular no setor empresarial local e sociedades participadas, a necessidade estabelecida de recurso à CReSAP – Comissão de Recrutamento e Seleção para a Administração Pública no artigo 12.º do diploma permanece praticamente inaplicável, motivo pelo qual esta matéria é expressamente tratada no normativo aqui proposto.

[130] *Vd*. Capítulo III, no qual é tratada uma proposta de *Subcódigo de Governo das Sociedades de Capitais Públicos e das Sociedades Participadas*, que constitui o anexo 4.

O diploma institui a Unidade Técnica, organismo destinado expressamente a controlar a atividade das empresas públicas, para além de regular a atividade do Estado como *acionista*.

Sem conceder muito, o preâmbulo do diploma refere que o mesmo visa estabelecer *um regime jurídico mais eficiente, mas também mais claro, transparente e eficaz, no que respeita ao controlo da legalidade e da boa gestão pública na alocação de recursos públicos para a prossecução de atividades em modo empresarial.*

No campo do *corporate governance*, parece tratar-se de uma oportunidade de certa forma perdida, nele parecendo evitar-se a menção da obrigatoriedade de justificação da inevitabilidade do recurso à via empresarial e do lucro, fatores de relevante importância para a economia nacional, entre outros aspetos.

Por fim, de sublinhar o *Plano de Ação da Comissão Europeia para o Corporate Governance*[131], a concretizar nos anos de 2013 e 2014, que surge no âmbito e no seguimento de uma profunda crise económica e financeira na Europa.

O Plano assenta em três linhas fundamentais de ação[132]: vem instituir uma noção de setor público empresarial, numa clara tentativa de coesão, num só normativo, de disposições dirigidas a este tipo de entidades:

— O aumento da transparência;

— O envolvimento de acionistas na vida societária; e

— A promoção da competitividade do tecido empresarial.

O conjunto mencionado de recomendações e regulamentos, de legislação, não esquecendo a resolução do Conselho de Ministros referida, constitui, conforme exposto, um grupo de disposições consideravelmente disperso e, ainda em 2014, maioritariamente orientado para as sociedades de capital aberto.

Desta abordagem, parece resultar evidente a conveniência e a necessidade de sistematização de um dispositivo claro e acessível, que assuma, de modo definitivo, a sua assunção no setor público empresarial em geral e, em particular, conforme abrangido pelo Decreto-Lei n.º 133/2013, de 3 de outubro.

---

[131] O *Plano de Ação da Comissão Europeia para o Corporate Governance* é consultável em http://www.cgov.pt/images/stories/ficheiros/ec_action_plan_-_european_company_law_and_corporate_governance_-_a_modern_legal_framework_for_more_engaged_sharehold (disponível em 21 de outubro de 2013, às 23h).

[132] *Vd*. pp. 3 e 4 do documento.

CAPÍTULO II

CORPORATE GOVERNANCE E SETOR EMPRESARIAL PÚBLICO

1 – Gestão do Setor Empresarial Público

1.1 – Enquadramento geral

É a hora…. As primeiras letras do presente trabalho. Porque a emergência de um novo paradigma das políticas e da gestão públicas e a sua verdadeira assunção ao nível dos Princípios da Transparência, da Responsabilidade e da capacidade de resposta às expetativas dos cidadãos e de outros *stakeholders* parece constituir hoje, em Portugal, uma prioridade absoluta. Se não mesmo garantia da subsistência do setor da atividade empresarial pública onde este, reconhecida e atestadamente, deva existir.

Neste ponto, especial referência à Teoria da Escolha Pública, que revelou, a partir da década de 80 do Século XX, que no processo político os indivíduos tendem a procurar a satisfação dos seus próprios interesses e não necessariamente o bem-estar público. Como afirma Pereira[133], «a teoria da escolha pública foi, ao longo das últimas décadas, a principal crítica teórica de outra corrente (essa essencialmente económica) que fundamenta a intervenção do Estado na economia - a economia do bem-estar (*welfare economics*)». As falhas de governo verificadas pelos seguidores desta teoria na análise à intervenção do Estado na economia parecem confirmar que, para além dos interesses pessoais, a demora do processo de decisão, a possibilidade de escolha de políticas públicas alternativas e o curto espaço dos mandatos podem influenciar negativamente a gestão pública. Políticos e legisladores lidam com bens de outras pessoas, motivo pelo qual o seu desinteresse pela eficiência da gestão desses bens pode influenciar negativamente os resultados dessa gestão. Já em relação aos cidadãos, a limitação da sua capacidade de influenciar uma eleição conferiria às instituições governadas pelo Estado algum distanciamento e desinteresse em

[133] Pereira, P. — A Teoria da Escolha Pública (*public choice*): uma abordagem neo-liberal?, *Análise Social*, vol. XXXII (141), 1997 (2.°), p. 420, consultável a 2 de abril de 2014, às 10h46m, em http://pascal.iseg.utl.pt/~ppereira/docs/analsoc6.pdf.

desenvolver uma melhor capacidade de resposta. Esta visão económica do processo político, em que, como na Teoria da Agência, se aponta o individualismo como caraterística predominante do gestor público, parece poder comprometer a bondade e a razoabilidade da intervenção do Estado na economia. No entanto, a Teoria da Escolha Pública, se conjugada com o que ficou dito da Teoria da Agência, pode ser utilizada para a procura de um melhor Estado, na limitação de arbitrariedades, na melhoria da capacidade de resposta às necessidades dos cidadãos e nos efeitos das pressões politicas. Não que este processo possa ou deva ser confundido com uma corrente económica neo-liberal: «há que distinguir claramente o programa de investigação da *public choice* de qualquer forma de posicionamento ideológico»[134]. É que os resultados das empresas do setor público em Portugal, associados ao movimento de privatizações, parecem ser testemunhos da crise em que se encontra o papel interventor do Estado na economia.

A propósito deste novo paradigma, diríamos, como Ludo Van der Heyden[135], que, atualmente, o *acionista*, numa visão que se apresenta de *investidor*[136], procura um novo conceito da gestão, descrito como *Responsible Business*, já amplamente acolhido por várias sociedades[137]:uma governação responsiva, que presta contas, que acrescenta valor e é sustentável.

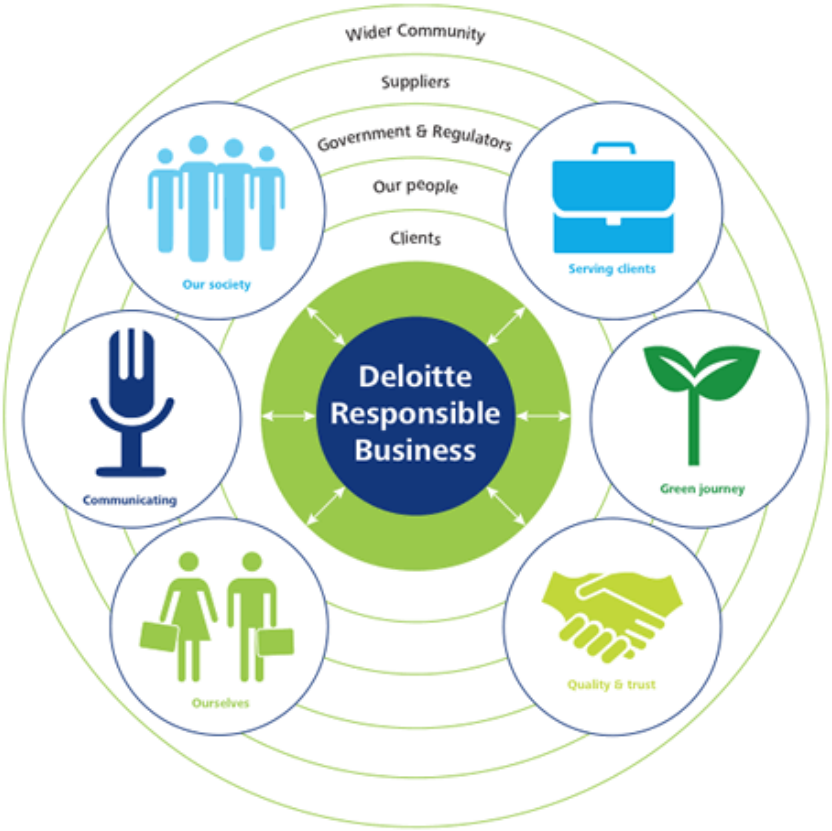
[134] Pereira, P. — A Teoria da Escolha Pública (public choice): uma abordagem neo-liberal?, *Análise Social*, vol. XXXII (141), 1997 (2.°), p. 437, consultável a 2 de abril de 2014, às 11h26m, em http://pascal.iseg.utl.pt/~ppereira/docs/analsoc6.pdf.

[135] Palestra *Corporate Governance – Desenvolvimentos Recentes*, promovida pelo Instituto Português de *Corporate Governance* e pelo INSEAD – *Alumni Association* Portugal, em abril de 2013, auditório SRS Advogados. Ludo Van Heyden é Professor de *Corporate Governance* e Estratégia no INSEAD (*www.insead.edu*).

[136] *Vd*. CAPÍTULO II – *Corporate Governance* e setor empresarial público.

[137] Consulte-se, a propósito e a título de exemplo, dois sítios na internet de duas empresas distintas, que utilizam expressamente o conceito de *responsible businesss* como forma de afirmarem a sua relação com *stakeholders:* http://www.responsiblebusiness.rezidor.com/phoenix.zhtml?c=205430&p=resp, e http://www.carlson.com/responsible-business/index.do, disponíveis a 21 de março de 2014, às 11h49m.

Ilustração 4 - *Responsible Business*



Fonte: Deloitte[138]

Esse *investidor* é, para o setor empresarial público e na perspetiva já aqui deixada, o cidadão, o consumidor, o eleitor. Não o Estado ou as *entidades investidoras*, em particular. Isto porque, como afirmou Margareth Tatcher[139], «There is no such thing as

---

138 Consultado em https://www.google.pt/url?sa=i&rct=j&q=&esrc=s&source=images&cd=&cad=rja&uact=8&docid=h9aatlBxi3_HbM&tbnid=WVRz-J1XQLz2RM:&ved=0CAUQjRw&url=http%3A%2F%2Fannualreport.deloitte.co.uk%2F2011%2Fdeloitte-in-2011%2Four-responsibility%2Fdefining-what-matters-to-us%2F&ei=OXkbU8_eIMaJhQfw3YC4Cw&bvm=bv.62578216,d.ZG4&psig=AFQjCNGx7vacK0R14JwUxhbZTCuYQK_SUQ&ust=1394395832284909, a 8 de março de 2014, às 11h.

139 «One of the great debates of our time is about how much of your money should be spent by the State and how much you should keep to spend on your family. Let us never forget this fundamental truth: the State has no source of money other than money which people earn themselves. If the State wishes to

public money; There is only taxpayers` money»: esta é uma perspetiva de grande atualidade, a considerar na abordagem a este tema.

É este, na sua essência, o elemento central de suporte da assunção plena do *corporate governance* também pelo setor empresarial público: a defesa dos interesses dos cidadãos e do interesse público em geral através da boa gestão de bens públicos, colocados, responsavelmente, ao serviço da comunidade, limitando o individualismo no processo político e na gestão pública.

Este novo paradigma constitui o que nos EUA se designa já, em particular após o *crash* financeiro e bancário do ano de 2008 e seguintes, por *Call for Responsability*[140]. Ou seja: sucede ao apelo da *regulação*, como força bruta de controlo de desvios na gestão, em particular na gestão pública, a autorregulação *responsável*, com claros ganhos para o que definiremos como valor da sociedade[141].

Ilustração 5 - Conceitos de negócio e estádios de *Corporate Social Responsability*[142].

Business age	**Stage of CSR**	**Modus operandi**	**Key enabler**	**Stakeholder target**
Greed	Defensive	Ad hoc interventions	Investments	Shareholders, government & employees
Philanthropy	Charitable	Donations	Projects	Communities
Marketing	Promotional	Public relations	Media	General public
Management	Strategic	Management systems	Codes	Shareholders & NGOs/CSOs
Responsibility	Systemic	Business models	Products	Regulators & customers

Fonte: Visser, W.

spend more it can do so only by borrowing your savings or by taxing you more. It is no good thinking that someone else will pay—that "someone else" is you. There is no such thing as public money; there is only taxpayers' money». Tatcher, M. — Discurso na Conferência do Partido Conservador britânico, 1983. Consultado em http://www.margaretthatcher.org/document/105454, a 12 de março de 2014, às 12h10m.

[140] *Cfr*. Visser, W. — *The Age of Responsibility: CSR 2.0 and the New DNA of Business*, London. Wiley, 2011. Nesta obra, Wayne Visser descreve como aquilo a que chama o novo DNA dos negócios se encontra em transformação nas áreas da criação de valor, bom governo, responsabilidade social e integridade ambiental. Visser identifica ainda o CSR, *Corporate Social Responsability,* indissociável do conceito de responsabilidade e de negócio responsável.

[141] CAPÍTULO II, 2.2 — Os protagonistas.

[142] *In* Visser, W. — *The Call for Responsibility*, p. 17, consultado em http://www.waynevisser.com/wp-content/uploads/2012/03/book_aor_chap1.pdf, a 24 de outubro de 2013, às 12h17m.

Este passo, facilitando o trabalho de regulação, que deve naturalmente subsistir, não só como forma de controlo, mas como elemento de criação de valor, vem definir novos horizontes onde se insere o princípio do *comply-or-explain* a adotar, em pleno, pela gestão pública.

Trata-se, deste modo, de definir para a gestão pública métodos de *compliance* que já identificamos hoje na gestão privada, em particular na gestão das sociedades de capital aberto, cotadas ou emitentes[143].

O conceito de *Responsible Business* sai particularmente reforçado se chamarmos à colação os acontecimentos relativamente recentes no mundo financeiro, em particular nos EUA desde o ano de 2008 e, de seguida, desde 2010, na Europa, agravados pela crise das dívidas soberanas.

Diga-se, a este propósito, que já o *Livro Branco do Setor Empresarial Local*[144] mencionou no seu ponto 2.2.5, e no âmbito das Orientações e Recomendações deixadas, que «A responsabilidade da entidade empresarial e do seu acionista público – a autarquia local — atempadamente verificada, deve constituir um princípio inscrito na lei que induza à prudência na decisão e na gestão».

Nesta perspetiva, o investidor deixou de procurar apenas valor no investimento, mas aquilo que é designado por *long term value* do *seu* investimento. Ou seja: A uma perspetiva imediatista de acréscimo de valor por intermédio da gestão, substitui-se um conceito de valor duradouro, assente em critérios de rigorosa sustentabilidade.

Para além do conceito em si, não pode deixar de se sublinhar, uma vez mais, o papel repartido da regulação com o incremento indispensável da autorregulação responsável. Neste sentido, vem o Regulamento da CMVM n.º 4/2013, dispondo, a título de exemplo, que:

> O juízo quanto ao mérito da escolha pelo Código a que cada sociedade se submete deixa de ser feito pela CMVM, impendendo, ao invés, exclusivamente sobre aquela. Serão os órgãos decisórios da sociedade que deverão justificar de forma fundamentada a opção tomada,

[143] Numa tendência identificada por Estorninho, quando aponta o recurso da administração pública a formas jurídicas do direito privado. *Vd*. Estorninho, M. — A fuga para o direito privado — contributo para o estudo da atividade de direito privado da Administração Pública (reimpressão), Almedina, Coimbra, 1999.

[144] Consultado em http://www.nedal.uminho.pt/0_content/lb_-_sel.pdf, em 24 de outubro de 2013, às 19h46m.

constituindo esta a única contrapartida para o maior grau de liberdade que esta opção proporciona.

É que, sobre a regulação em si, ficaram, desde 2008, no mundo económico e, em particular, financeiro, quase todas as dúvidas técnicas por esclarecer, face aos escândalos financeiros inesperados e às falências que se lhes foram sucedendo. E também em Portugal, onde *casos* como o do *Banco Privado Português,* do *Banco Português de Negócios* e dos *swap* contratados por diversas empresas públicas significaram o topo de um *iceberg*, que se foi revelando, na sua imensidão, até então, aparentemente desconhecida.

Cabe aqui mencionar, ainda, a dívida das principais empresas públicas portuguesas:

Ilustração 6 - Dívida das empresas públicas portuguesas - agosto de 2013

Fonte: Dinheiro Vivo, 9 de agosto de 2013.

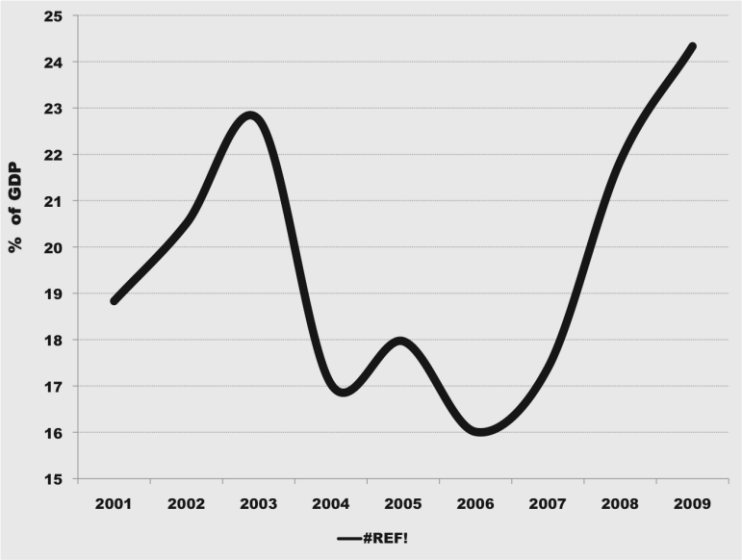
Entre 2001 e 2011, a soma das dívidas a curto e médio prazo das empresas do setor empresarial do Estado aumentaram à razão de 3 – 3,5 mil milhões de euros por ano, ultrapassando 25% do PIB do País[145].

[145] Santos Pereira, A. — *Portugal na hora da verdade, Como vencer a crise nacional*, Lisboa, 2011.

Trata-se de dados preocupantes, sobre os quais parece urgir uma intervenção modificadora.

Atente-se, a propósito, à evolução desta dívida em percentagem do PIB.

Ilustração 7 - Dívida das empresas públicas em percentagem do PIB.



Fonte: DGTF (Direção-geral do Tesouro e Finanças), Santos Pereira, A. (2011)[146]

Por sua vez, o *Anuário do Setor Empresarial do Estado 2011*[147] revelou que das 160 empresas públicas analisadas, 46 encontravam-se em situação de falência técnica.

Segundo o mesmo documento[148] e só no setor dos transportes, CP, Refer, Metros de Lisboa e Porto e Carris apresentavam capitais negativos superiores a 7500 milhões de euros no final de 2011, mais 1000 milhões do que no final de 2010, ainda de acordo com o mesmo Anuário.

Por contraposição, analise-se o documento disponibilizado pela Direção-Geral do Tesouro e Finanças relativo em setor empresarial do Estado: *Princípios de Bom Governo – Relatório 2012.*

[146] *In* Santos Pereira, A. — *Portugal na hora da verdade, Como vencer a crise nacional, Lisboa, 2011.*
[147] *Anuário do Setor Empresarial do Estado* — Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas, Lisboa, 2012, consultado a 21 de março de 2014, às 12h30, em http://www.otoc.pt/pt/a-ordem/publicacoes/anuario-do-sector-empresarial-do-estado/.
[148] *Idem.*

De uma análise cuidada, constata-se que o documento tem por base a Resolução do Conselho de Ministros n.º 49/2007, de 28 de março, já citado, que definiu os Princípios de Bom Governo dirigidos ao Estado (enquanto acionista e *stakeholder*) e às empresas por ele detidas. Como resultados, observa-se que foram objeto de análise 93 das empresas que integravam a carteira de participações estratégicas do Estado, reportada a 31 de dezembro de 2011. No que respeita à divulgação de informação:

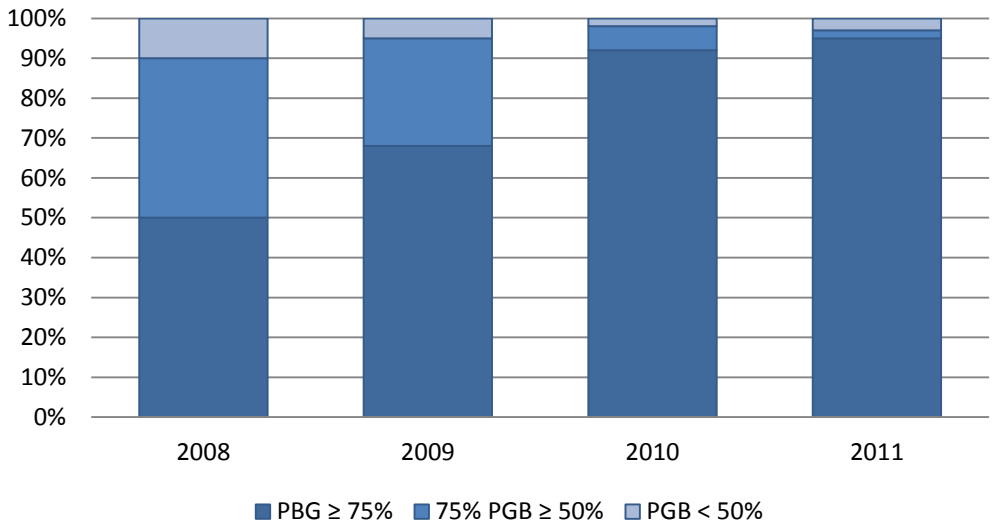
— No sítio do SEE, 91 empresas (98%) atingiram um elevado grau de cumprimento, quando em 2010 esse nível foi atingido por 96% das empresas;

— No sítio das próprias empresas, 74 delas (80%) atingiram um elevado grau de cumprimento, quando em 2010 esse nível foi alcançado por apenas 74% das empresas;

— Nos Relatórios de Gestão, 96% das empresas atingiram um elevado grau de cumprimento, quando em 2010 esse nível foi atingido por 93% das empresas[149].

Note-se, face à informação disponibilizada, que o grau de cumprimento dos *Princípios de Bom Governo* societário pelas empresas analisadas, nos termos da Resolução do Conselho de Ministros n.º 49/2007, de 28 de março, evolui, entre 2008 e 2011, de 50% para 95%, facto que merece distinção.

Ilustração 8 - Grau de cumprimento dos Princípios de Bom Governo[150].



Fonte: DGTF (Direção-geral do Tesouro e Finanças).

[149] *Princípios de Bom Governo – Relatório 2012*, p. 15, disponibilizado em http://www.dgtf.pt/ResourcesUser/SEE/Documentos/Relatorios/2012/Relatorio_PBG_2012.pdf, consultado a 24 de outubro de 2013, às 10h37m.

[150] *Idem,* p. 17.

Observe-se ainda que analisado o quadro 10 do mencionado documento, o grau de cumprimento dos vários princípios de bom governo disponibilizado, entre 2010 e 2011, oscila entre os 86% e os 94%.

Ilustração 9 - Cumprimento das medidas de boa governação

Cumprimento das medidas de boa governação	2011		2010		Variação
	Nº	%	Nº	%	p.p.
Prosseguimento da Missão, Objetivos e princípios gerais de atuação					
Cumprir a missão e os objetivos económicos, financeiros, sociais e ambientais	91	98%	97	100%	-2
Elaborar planos de atividades e orçamentos adequados aos recursos e fontes de financiamento disponíveis	90	97%	97	100%	-3
Definir estratégias de sustentabilidade nos domínios económico, social e ambiental	86	92%	93	96%	-3
Adotar planos de igualdade	87	94%	93	96%	-2
Informar, anualmente, como foi prosseguida a sua missão, do grau de cumprimento dos seus objetivos, da forma como foi cumprida a política de responsabilidade social, de desenvolvimento sustentável e os termos do serviço público e em que termos foi salvaguardada a sua competitividade	90	97%	96	99%	-2
Tratar com respeito e integridade os seus trabalhadores, contribuindo ativamente para a sua valorização profissional	90	97%	97	100%	-3
Tratar com equidade todos os *stakeholders* e estabelecer e divulgar os procedimentos adotados em matéria de aquisição e adotar critérios de adjudicação orientados por princípios de economia e de eficácia e que assegurem a igualdade de oportunidades	90	97%	97	100%	-3
Conduzir os seus negócios com integridade, não podendo praticar despesas confidenciais ou não documentadas	90	97%	96	99%	-2
Ter ou aderir a um código de ética	80	86%	88	91%	-5
Detenção de sistemas de controlo adequados					
Ter contas auditadas anualmente por entidades independente s	90	97%	97	100%	-3
Criar e manter um sistema de controlo adequado à dimensão e à complexidade da empresa e que deve abarcar todos os riscos relevantes assumidos pela empresa	90	97%	97	100%	-3
Prevenção de conflitos de interesses					
Os membros dos órgãos sociais devem abster-se de intervir nas decisões que envolvam os seus próprios interesses	88	95%	97	100%	-5

Declaração, pelos próprios membros dos órgãos sociais, no início de cada mandato, à Inspeção Geral de Finanças (IGF) de quaisquer participações patrimoniais que detenham na empresa, bem como relações relevantes que mantenham com os *stakeholders,* suscetíveis de gerar conflitos de interesse	90	97%	96	99%	-2

Fonte: DGTF (Direção-geral do Tesouro e Finanças).

Os resultados alcançados e as elevadas taxas de cumprimento parecem satisfatórios, na ótica do bom governo societário do setor empresarial público.

Parece ser esta, no entanto, uma constatação cujo mérito é questionável, se confrontada, em particular, com os resultados financeiros oficiais do setor. Isto porque de uma apreciação genérica, se constata que a boa gestão societária para o Estado português permanece, essencialmente, no cumprimento dos deveres de informação. Efetivamente, na introdução do documento, pode ler-se que: «Em síntese, verifica-se a atribuição de especial enfoque ao princípio da transparência, ao controlo de risco e à prevenção de conflitos de interesse, incentivando a excelência do governo societário»[151]. No entanto, tal parece dizer respeito à informação disponibilizada sobre estas matérias. É que no Relatório, não se vislumbra uma única referência quantitativa à situação económica e financeira das empresas analisadas. Se a informação disponibilizada pelas mesmas é um fator relevante, sendo um importante contributo para a transparência do setor empresarial público, não pode dizer-se que a mesma ilustre, de alguma forma, o valor do setor para a sociedade em que se insere, e quais os seus efetivos contributos económicos e financeiros para o País.

Pelo contrário. Consultado o *Relatório 2012 do Setor Empresarial do Estado*[152], verifica-se, a título de exemplo, que o conjunto das empresas não financeiras originou um resultado líquido, em 2010, de (760.454) m€ e, em 2011, (1.287.478) m€, o que se nos apresenta como longe de satisfatório e suficientemente penalizador para as contas públicas.

Sabe-se que alguns dos setores de atividade abrangidos são tendencialmente deficitários em Portugal. Pergunta-se, no entanto, até quando se assumirá essa realidade como uma inevitabilidade, e até quando se deixarão de exigir

[151] *Princípios de Bom Governo – Relatório 2012*, p. 2, disponibilizado em http://www.dgtf.pt/ResourcesUser/SEE/Documentos/Relatorios/2012/Relatorio_PBG_2012.pdf, consultado a 24 de outubro de 2013, às 12h05m.

[152] O Relatório foi consultado em http://www.dgtf.pt/ResourcesUser/SEE/Documentos/Relatorios/2012/Relatorio_SEE_07_09_2012_DGTF.pdf, 24 de outubro de 2013, às 13h16m.

responsabilidades políticas à protelação da situação, que constitui um sorvedor de recursos públicos.

Neste âmbito, a indispensabilidade de justificação do recurso à forma empresarial e a referência ao lucro deste tipo de sociedades parecem constituir dois pilares do novo *corporate governance* a implementar no setor.

Abre-se, desta forma, espaço à gestão responsável e *responsabilizante*, e à necessidade de restauro da confiança na gestão pública.

Neste âmbito, não pode deixar de constituir uma sólida base de trabalho a definição de *res publica* e de interesse público, conceitos estruturantes do setor empresarial público.

1.2 - Gestão e *res publica*

Um dos elementos diferenciadores da gestão pública é a natureza jurídica dos bens sobre os quais a mesma incide.

Partindo deste enquadramento, temos por oposição a *coisa pública* e a *coisa privada*.

Ora, segundo Catroga e Tavares de Almeida[153], o termo *res publica* — coisa do povo — foi criado pelos romanos para traduzir a palavra grega *politeia* e conotar uma comunidade política corretamente organizada: aquela em que prevaleceria a vida boa sobre os interesses exclusivamente particulares.

Assim, coisa pública ou coisas públicas são, segundo um manual clássico do Direito Administrativo[154] «(…) as coisas submetidas por lei ao domínio de uma pessoa coletiva de direito público e subtraídas ao comércio jurídico privado em razão da sua primacial utilidade coletiva».

Deste modo, numa abordagem à gestão do setor empresarial público, não pode deixar de se considerar o conceito de *res publica,* coisa pública, como constituindo o elemento verdadeiramente marcante da base de trabalho do gestor público. Efetivamente, e de modo diferenciado da gestão de uma entidade privada, a atividade do setor empresarial público incide sobre bens de natureza pública, afetos ao serviço à comunidade que os detém e que, por esse motivo, apresentam uma relação com os

[153] Catroga, F. e Tavares de Almeida, P. — *Res Publica, Cidadania e Representação Política em Portugal, 1820 a 1926*, Lisboa, 2010.
[154] Caetano, M. — *Manual de Direito Administrativo*, Vol. I, Almedina, Coimbra, 1980, p. 881.

seus proprietários consideravelmente mais impessoal e indefinida. Sendo, no entanto, que esta natureza indefinida tem limites. Esses limites encontram-se nos interesses e necessidades dos cidadãos, verdadeiros proprietários da coisa pública e genuínos interessados na sua boa gestão e proveitos decorrentes da mesma.

É esse interesse que se designa, genericamente, por interesse público e que determina e condiciona a gestão das empresas deste setor, diferenciando-as.

1.3 − O Interesse Público

O princípio da separação de poderes, preconizado por Locke, celebrizado por Montesquieu e consagrado pelas revoluções Francesa e Americana, promoveu uma dupla distinção, relativa às funções do Estado e aos órgãos que desempenham tais funções[155]. Com relevância constitucional[156], determina, no essencial, a separação dos órgãos administrativos e judiciais, a incompatibilidade de exercício de cargos administrativos e judiciais e a independência de cada um destes tipos de órgãos face ao outro.

Como corolário sempre presente nesta distinção está o conceito de *poder*. O poder público da Administração.

Para Caetano[157], «Administração é um verdadeiro poder, porque define, de acordo com a lei, a sua própria conduta e dispõe dos meios necessários para impor o respeito dessa conduta e para traçar a conduta alheia naquilo que com ela tenha relação».

Porém, este poder surge, hoje, nos Estados de Direito democráticos, com sólido enquadramento e limitações. Nomeadamente através do princípio da prossecução do interesse público. É que, ainda conforme Caetano[158], «Este princípio é o motor da Administração Pública. A Administração Pública atua, move-se, funciona para prosseguir o interesse público. O interesse público é o seu único fim».

Com expressa referência constitucional – artigo 266.º, n.º 1 da CRP —, o princípio que norteia a atividade da Administração Pública em geral, e do setor público empresarial, em particular, no que ao nosso tema interessa, é devidamente estabilizado:

---

[155] Freitas do Amaral, D. — *Direito Administrativo*, Vol. II, Almedina, Coimbra, 1988, p. 7.
[156] Artigo 2.º da Constituição da República Portuguesa.
[157] Caetano, M. — *Manual de Direito Administrativo*, Vol. I, Almedina, Coimbra, 1988, p. 16.
[158] *Idem*. A este propósito, leia-se ainda Fontes, J. — *Curso sobre o Código do Procedimento Administrativo*, 4.ª Edição revista e atualizada, Coimbra Editores, 2012, p. 35.

«A Administração Pública visa a prossecução do interesse público, no respeito pelos direitos e interesses legalmente protegidos dos cidadãos».

Ainda, o Código do Procedimento Administrativo dispõe, no seu artigo 4.º, que: «Compete aos órgãos administrativos prosseguir o interesse público, no respeito pelos direitos e interesses legalmente protegidos dos cidadãos».

Neste âmbito, importa deixar presente o conceito de interesse público e da sua prossecução como princípio basilar e orientador da ação da Administração Pública. Também, como tal, na gestão do setor empresarial público, determinando, conforme já referido, uma especificidade da gestão que diferencia este setor de atividade económica.

O dever de boa administração, servindo o interesse público e a vida em comum dos homens, é do que fala:

Quod homines non solum vivant, sed bene vivant [159].

2 – *Corporate Governance* e Setor Empresarial Público

2.1 – Gestão pública e Gestão privada

A abordagem à distinção entre gestão pública e privada poderia determinar que não existe, na sua base conceptual, particular diferença entre ambas. Existiria diferença, sim, entre boa e má gestão.

Esta poderia ser, no entanto, uma abordagem simplista, até pelas particularidades da gestão pública que têm vindo a ser realçadas, nomeadamente a específica natureza jurídica pública dos bens envolvidos e o serviço ao interesse público.

O *new public management* determinou novas formas de abordagem à gestão pública, focada na sua essência, como refere Bevir[160]: «Public management is about making sure that the resources available are used as effectively as possible to realize state policy goals».

[159] «Não basta aos homens viver. É necessário que vivam bem» (Tradução do autor); São Tomás de Aquino, citado por Freitas do Amaral, D. — *Direito Administrativo*, Vol. II, Lisboa, 1988, p. 36.
[160] Bevir, M. — *Governance – A very short introduction*. Oxford University Press, 2012, p. 59.

Deste modo, situam-se as diferenças entre gestão pública e privada, determinadas, essencialmente, pelas necessidades comunitárias e pelas especificidades da coisa pública, assim como pelo serviço ao interesse público.

Parece ser fundamental que estas diferenças sejam percebidas pelo gestor público, pelo que este deverá estar, para o desempenho das suas funções, especialmente habilitado e sensibilizado para esta vertente da gestão. É a interiorização destes conceitos e diferenças, associada à capacidade técnica profissional e de liderança, que habilitam particularmente o gestor público.

Parecem, no entanto, existir denominadores comuns: o conceito de *Responsible Business* e a emergente necessidade da sua estabilização e aplicação, o valor, a durabilidade das sociedades, o seu *long term value*, entre outros, apresentam-se como conceitos transversais à gestão de qualquer tipo de sociedade, quer a mesma seja constituída por capitais públicos ou privados.

Com este enquadramento, identificam-se os pontos de contacto entre os dois tipos de gestão, que constituem a base de apoio da extensão à gestão pública de parâmetros de bom governo societário que em Portugal são conhecidos, em particular, desde 1999, e aplicáveis às sociedades de capital aberto, cotadas ou emitentes.

Neste campo, situamo-nos ao nível das políticas públicas e da sua influência determinante na vida das organizações, como referido por Bevir[161]:

> As corporations in the broader social world, so they depend on forms of public governance to sustain and regulate them and the markets in which they operate. (…) Indeed the *new governance*, defined in contrast to older forms of government, is associated mainly with the public sector.

A um setor público, neste caso empresarial, hierarquizado e com base na burocracia como forma de promoção da separação entre gestão pública e política, sucedem-se políticas públicas tendo por base os mercados e as redes de influência nas quais se insere o funcionamento efetivo das instituições.

A este propósito, Bevir[162] explica que «The crisis of faith in bureaucracy foreshadowed a rapid and widespread rise in markets and networks as instruments of

[161] Bevir, M. — *Governance – A very short introduction*. Oxford University Press, 2012, p. 57.
[162] *Idem.*

public governance». Isto apesar de as clássicas abordagens hierárquicas e burocráticas persistirem, de forma determinante, como afirmam Roberts e Young[163].

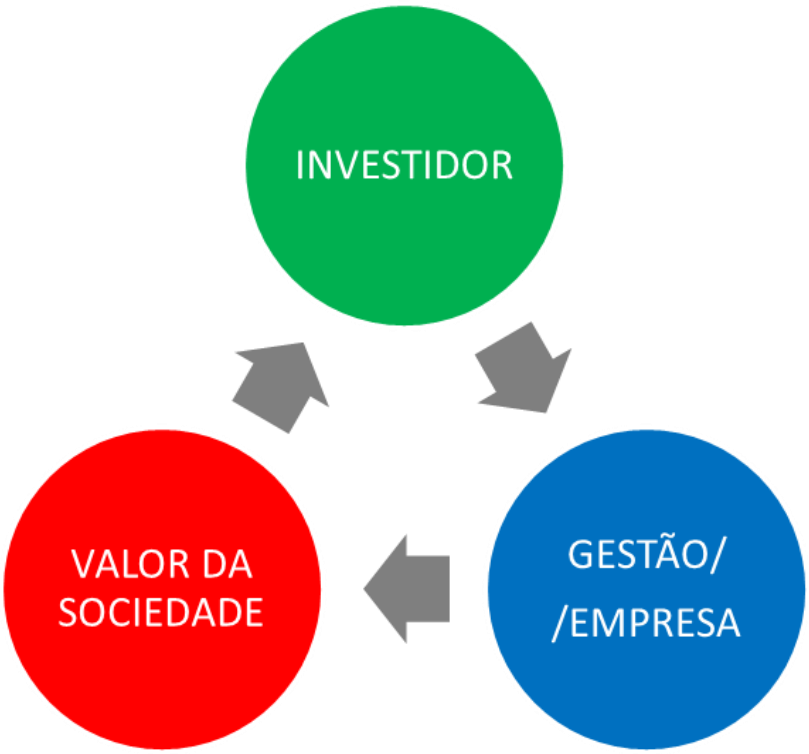
2.2 – *Os protagonistas*

Definiu-se, no Capítulo I, ponto 2, *corporate governance* como o *conjunto de princípios e recomendações enformadores do governo societário, de natureza multidisciplinar, reguladores das relações entre proprietários e gestores das sociedades e destas com os seus stakeholders, orientados para a determinação da garantia de retorno do investimento, do aumento do seu valor e durabilidade e da sua sustentabilidade*.

Esta definição, que pretende ser abrangente, tem *protagonistas* que assumem especial centralidade. Não que constituam os únicos *atores.* São, no entanto, *atores* relevantes que, pela sua intervenção, têm uma capacidade direta de condução do destino da vida societária: o Investidor, a Gestão/Empresa e o Valor da Sociedade. Da sua ação conjugada, esta capacidade sai especialmente reforçada.

[163] Roberts, J.e Young, D. — *The role of the board in creating a high performance organisation*, consultado a 10 de março de 2014, às 12h45m, em http://www.havingtheircake.com/content/1_Ideas%20that%20shape%20the%20world/fact%20and%20opinion/The%20theories%20behind%20corporate%20governance.lnk.

Ilustração 10 - *Corporate Governance*: os protagonistas.



Assim:

2.2.1 – Investidor

Tem-se assistido à referenciação desta figura, genericamente, como o acionista, em particular no campo de setor empresarial privado e no âmbito do *corporate governance* tal como é comummente assumido. Constitui esta, certamente, uma correta designação: acionista é o detentor de ações de uma sociedade comercial daquele tipo. Isto porque, para uma visão que se apontaria como restrita ou clássica de *corporate governance*, este último dirige-se, efetivamente, a sociedades comerciais constituídas sob a forma de sociedades por ações — sociedades anónimas —, e de capital aberto, cotadas ou emitentes, conforme já foi referido.

Na presente abordagem, no entanto, constitui fator de fulcral importância a estabilização desta designação, atenta a mudança de entendimento que se pretende propor. Não subvertendo nunca a essência do *corporate governance*, parece poder residir aqui um primeiro passo para a sua assunção em âmbitos conceptuais e de

aplicação mais alargada. Na verdade, quer se pretenda promover um exercício de aplicação do *corporate governance* a fundações, a associações, até à administração pública em geral, quer, como é o caso, ao setor empresarial público em particular, parece ser fundamental, desde logo, que se tome o *acionista*, denominação com o enquadramento referido, pelo *investidor.*

É relevante referir-se, a este propósito, que num ambiente de abordagem restrita ou clássica, a designação de investidor assume todo o sentido. Na verdade, a designação parece direcionar-se, de forma mais clara, para o que se julga estar na essência do *corporate governance*, como é conhecido.

A própria CMVM [164] adota claramente esta abordagem, ao definir que: «Investidores são todas as pessoas ou empresas que participam no mercado de capitais com o objetivo de, através do financiamento das empresas, valorizarem as suas poupanças ou os seus ativos».

A CMVM[165] refere-se amplamente, no seu próprio sítio na internet, à figura do *investidor*, até na sua caraterização e distinção, entre investidores institucionais ou profissionais e investidores não-institucionais ou pequenos investidores [166]. Neste âmbito, mais referências são ainda efetuadas pela CMVM, ao disponibilizar um «Serviço de apoio ao investidor», «Alertas aos investidores», disponibilizando ainda um serviço de «Respostas às perguntas mais frequentes dos investidores»[167].

Assim, no setor empresarial público, propõe-se que *investidor* seja considerado o cidadão que, através da sua contribuição fiscal e dos bens públicos e da sua adequada gestão, espera conhecer os proveitos daí advenientes, bem como a sua valorização. Em relação ao qual faz sentido afirmar, com Clarke [168], que «the primary goal of corporate endeavors should be to maximize value for shareholders», neste caso, o *cidadão*, visão esta que parece assumir-se como dominante no debate sobre a definição de políticas públicas. Isto sucede por dois entendimentos generalizados, como aponta Clarke[169]:

> — O acionista/cidadão como dono: «shareholders should have the right to control corporate resources and ensure that they are used to their own benefit because

[164] Cfr. *Guia dos Investidor*, CMVM, p. 68.
[165] Cfr. www.cmvm.pt
[166] *Cfr. Guia dos Investidor*, CMVM, página 68.
[167] *Cfr*. www.cmvm.pt
[168] Clarke, T. — *Theories of Corporate Governance*, Routledge, 2008, p. 181.
[169] *Idem*.

they are the owners»; Clarke[170] questiona este entendimento, uma vez que o acionista, aqui o cidadão, detém apenas interesses de capital e não controlo efetivo. A separação *de facto* entre interesse acionista e controlo assim o terá determinado. Isto porque, como afirmou Votaw, citado por Clarke: «The stockholder gets the right to receive some of the fruits of the use of property (…). The rights to possess, use, and control the property go to the managers of the corporation». É esta, essencialmente, a lição de Berle e Means, os primeiros autores a explorar as implicações estruturais e estratégicas da separação entre propriedade e controlo.

— *Accountability* da gestão: aos gestores não deve ser permitido e possível a tomada de decisões arbitrárias, utilizando a propriedade de outros, no seu próprio interesse ou mesmo que o façam na prossecução do interesse público.

Apesar de se tratar de uma abordagem questionável, como refere Clarke, na medida em que o dono perdeu o direito de controlar diretamente a vida societária, a partir do momento em que introduziu o gestor, opta-se por a usar, aqui, como forma de estruturação da ligação entre cidadão, como proprietário, e gestão e empresa. É que se a dispersão do capital acionista e o distanciamento entre *propriedade do acionista* e *gestão* se acentuou na sociedade moderna, potenciada pela sofisticação dos mercados financeiros e pela globalização, na gestão pública, esse afastamento parece confirmar-se, de igual forma. Pelos mesmos motivos, é questionável se o controlo dos *custos de agência* terá a mesma eficiência no setor empresarial privado e público, um tema a aprofundar.

Outro significado terá *entidade investidora*, detentora efetiva do capital social de determinada sociedade, e à qual compete acompanhar e fiscalizar a vida societária. No caso, o Estado ou outro ente público. Constitui, como tal, o veículo, através do qual são garantidos os interesses do investidor/cidadão. Mas, aqui, contrariamente ao que se passa no setor empresarial privado, por interposta pessoa.

Assim, à cadeia *investidor — gestão* do setor privado, contrapõe-se, no setor público, a *cadeia investidor/cidadão — entidade investidora — gestão*, que determina, necessariamente, uma maior complexidade do processo. Isto se não for introduzido nesta cadeia o processo de definição e concretização de políticas públicas e o processo político em si.

[170] Clarke, T. — *Theories of Corporate Governance*, Routledge, 2008, p. 181.

Como tal, parece poder ser profícuo o apelo à condição de proprietário do *investidor/cidadão*, ainda que, neste campo, retrocedendo na doutrina e procurando nas bases da teoria do *corporate governance*, em concreto, na Teoria da Agência, as bases do relacionamento entre atores desta cadeia.

2.2.2 – Gestão/Empresa

De entre os três *protagonistas* mencionados, o binómio gestão/empresa assume centralidade. Não constituindo o fim em si deste *processo*, porque esse, parece ser, claramente, o valor da sociedade, tido como o serviço ao *interesse público* e o retorno do investimento, é, efetivamente, na relação dos gestores apontados por quem é *investidor*, ainda que por intermédio da *entidade investidora*, e no tipo de empresa que se constitui e desenvolve, que se gera riqueza, serviço, dividendos, ganhos em geral. É, precisamente, nesta centralidade que se situa um relevante papel a desempenhar pelo *corporate governance*.

É, como tal, neste ponto que, ora na presença de um sistema anglo-saxónico de controlo externo pelo mercado, identificável em países como os Estados Unidos da América ou no Reino Unido, ora na presença de um sistema continental, em que são privilegiadas formas de controlo interno, geralmente identificáveis na Europa continental e no Japão, que o *corporate governance* parece assumir uma das suas mais acentuadas expressões, ao regular o conjunto de contratos e relações que gerem os já mencionados *custos de agência*.

Retomando a designação de *corporate governance* pela qual já se optou[171], assumem-se *princípios e recomendações orientadores da gestão*, que determinarão o *aumento do valor e da durabilidade das sociedades comerciais*, originando, como tal, valor, ganho, riqueza, em particular para os seus *investidores*. Também no setor empresarial público.

[171] «O conjunto de princípios e recomendações enformadores do governo societário, de natureza multidisciplinar, reguladores das relações entre proprietários e gestores das sociedades e destas com os seus *stakeholders,* orientados para a determinação da garantia de retorno do investimento, do aumento do seu valor e durabilidade e da sua sustentabilidade».

2.2.3 – Valor da sociedade

Eis-nos chegados ao suposto fim do *processo* de que vimos de falar. Que é, também ele, um ponto de partida, na perspetiva do lucro e do reinvestimento.

Adota-se, aqui, uma abordagem à designação abrangente, que não dispensa, no entanto, algumas especificações.

Numa sociedade comercial de capital aberto, cotada ou emitente, o valor dessa mesma sociedade para o investidor é-lhe transmitido pelo preço/cotação de uma ação, em determinado momento. Esta será, por assim dizer, uma visão que se consideraria *restrita* do valor da sociedade, embora com a devida expressão económica.

Mas, numa abordagem que se considera, agora, lata, o mesmo valor da sociedade pode assumir múltiplas e quase infindáveis expressões.

Neste âmbito, pode ser referido o valor social de determinada sociedade ou instituição para a comunidade ou país onde se insere, desde logo, porque gera, a título de exemplo, emprego e riqueza. Pode, ainda, fazer-se referência ao *valor estratégico* que determinada sociedade ou instituição detém, quer se considere a relevância económica de determinado bem que produz, ou a indispensabilidade de determinado serviço que disponibiliza. Outra abordagem possível seria, ainda, a do *valor da sociedade* para o *interesse público.*

No entanto, um relevante aspeto tem vindo a ganhar expressão académica na abordagem ao *corporate governance*, nomeadamente com Ludo Van der Heyden[172]: a noção não só de valor da sociedade, mas a de durabilidade da própria sociedade e, em consequência, desse valor. Ou seja, acrescenta-se à perspetiva de valor imediato, aferível ao momento pelo valor de uma ação, uma noção consideravelmente mais lata, que abrange conceitos como o da viabilidade e sustentabilidade de cada entidade, que determinarão, decisivamente, o seu valor.

Este aspeto é de primordial importância no setor empresarial público. É que quando se apela à verificação de rigorosos critérios de viabilidade e de sustentabilidade, está ainda a apelar-se a um conceito de *negócio responsável* que, a um valor aferível apenas em dado momento, acresce a expressão, também, da sua garantia e fiabilidade, da sua estabilidade e até do seu crescimento, no futuro.

[172] Em Portugal, Ludo Van der Heyden divulgou esta reflexão na Palestra *Corporate Governance – Desenvolvimentos Recentes*, promovida pelo Instituto Português de *Corporate Governance* e pelo INSEAD – *Alumni Association* Portugal, em abril de 2013, auditório SRS Advogados.

O bom governo societário, para além de todos os desígnios focados, tem no valor um aspeto sensível.

Já foram discutidas as perspetivas de valor, como conceito a abordar. Não só na perspetiva acima focada, mas também numa relação direta do conceito com a sustentabilidade e durabilidade da sociedade.

Conforme ficou dito, com Ludo Van der Heyden, não deve, neste ponto, entender-se o valor como elemento imediatamente aferível, estático, mas entendendo-o na sua potencial e desejável durabilidade. Por este motivo, tanto a justificabilidade do recurso à forma empresarial, desde o momento da constituição da sociedade, como a justificabilidade da existência de qualquer sociedade de capitais públicos, deve ter presente a questão do valor sustentável.

2.3 – O Lucro

Na perspetiva de libertação de proveitos societários, o lucro parece não merecer a devida relevância na legislação do setor empresarial público português. A banalização da apresentação de contas anuais com avultados prejuízos parece ter feito cair este conceito e a orientação da atividade societária para esse fim, em si, o que resulta, conforme já mencionado, do documento *Princípios de Bom Governo – Relatório 2012*, disponibilizado pelo Estado e relativo ao setor que se tem por objeto.

Dir-se-á, perante este cenário, que este tipo de sociedades não tem, ou não tem de ter como escopo particular o alcance de lucro decorrente do seu desempenho. Parece ser esta, no entanto, uma abordagem a alterar. Não só na perspetiva de *laxismo q*ue essa visão pode determinar e até promover, mas também e sobretudo porque nada parece impedir que da atividade societária pública resulte o lucro.

Diga-se, aliás, que em nada se inova, aqui, neste aspeto. Atente-se, sobre o mesmo assunto e a mero título de exemplo, ao disposto nos artigos 38.º e 40.º, como em outras passagens do Decreto-Lei n.º 613/71, de 31 de dezembro, retificado, alterado e completado por diversos outros instrumentos, e que fundou a Empresa Pública de Urbanização de Lisboa. No diploma, considera-se reserva para investimento «A parte dos lucros apurados em cada exercício» (artigoº 38.º., nº 1, al. a). Dispõe-se ainda que «Quando a conta de ganhos e perdas de um exercício encerre com lucros, o mesmo deverá ser levado à reserva legal» (artigo 40.º, n.º 1).

Este dispositivo, com mais de quarenta anos, aborda a realidade do lucro como decorrência natural da atividade societária de uma empresa pública, ainda mais com uma componente social acentuada, à data.

Nos nossos dias, também os dispositivos legais vão abordando o tema, embora, conforme já foi dito, de um modo menos expresso. Aponte-se, a este propósito, a Lei n.º 18/2013, de 18 de fevereiro, que autorizou o Governo a aprovar os princípios e regras gerais aplicáveis ao setor público empresarial e que originou o Decreto-Lei n.º 133/2013, de 3 de outubro, o Regime Jurídico do Setor Público Empresarial. No artigo 2.º do primeiro diploma, são alinhadas preocupações com a situação económica e financeira deste tipo de sociedades, com a sua sustentabilidade, bem como com o seu controlo e fiscalização. Mas já não de forma direta com a remuneração de capitais investidos e a sua recuperação, e muito menos com o lucro adveniente da atividade social. A tónica, neste dispositivo, parece antes colocada, genericamente, no «(…) controlo do endividamento do setor público» e em «(…) assegurar as condições de sustentabilidade do setor público empresarial (…)». Assim:

> Artigo 2.º
>
> **Sentido**
>
> A autorização prevista no artigo anterior é concedida
> no sentido de:
> *a*) Adotar modelos e regras que disciplinem a criação,
> constituição, funcionamento e organização de todas as
> entidades que integrem ou venham a integrar o setor público
> empresarial;
> *b*) Reforçar as condições de eficiência e eficácia, operacional
> e financeira, de todas as entidades integradas ou
> que venham a integrar o setor público empresarial;
> *c*) Criar mecanismos que visem, por esta via, contribuir
> para o controlo do endividamento do setor público;
> *d*) Assegurar condições de sustentabilidade do setor
> público empresarial de modo a garantir a prestação do

serviço público em condições adequadas;

e) Assegurar a coordenação e articulação entre o setor empresarial do Estado e o setor empresarial local, no que respeita aos princípios dos respetivos regimes jurídicos quanto à atividade das empresas locais.

Este lapso de abordagem, assim se designaria, deve ser suprido, em particular com o enquadramento económico e financeiro de Portugal. É precisamente neste ponto que deve ser promovida uma reflexão, em particular no que diga respeito a dois temas relevantes:

— Onde entra o *corporate governance* na questão do lucro do setor empresarial público?

— Encontram-se os dispositivos regulamentares (códigos de bom governo societário, recomendações aplicáveis) e legais aptos a exigir percursos diferenciados de gestão de recursos públicos e a estabelecer um corte com os avultados prejuízos acumulados conhecidos, no percurso para uma gestão responsável? Parece que não. Cabe, aqui, citar Clarke[173]: «Maximization of profit, it is said, is the prime driving force of corporations now as always in the case of business. Agreed».

2.4 – *Compliance*

A estrita observância do conjunto de normativos a que as sociedades se encontrem, de alguma forma, vinculadas, tem, em princípio, uma relação direta com o valor da sociedade. É por este motivo que o *compliance*, como «(…) o conjunto de disciplinas para fazer cumprir as normas legais e regulamentares, as políticas e as diretrizes estabelecidas para o negócio e para as atividades da instituição ou empresa, bem como evitar, detetar e tratar qualquer desvio ou inconformidade que possa ocorrer»[174] tem vindo a assumir crescente importância na vida societária.

[173] Clarke, T. — *Theories of Corporate Governance*, Routledge, 2008, p. 49.
[174] Definição constante em http://pt.wikipedia.org/wiki/Compliance, consultado a 25 de março de 2014, às 11h31m.

O termo *compliance* «(…) tem origem no verbo em inglês *to comply*, que significa agir de acordo com uma regra, uma instrução interna, um comando ou um pedido»[175]. Constitui, como tal, um elemento estrutural da gestão e, como tal, também, da gestão pública. Daqui deriva a possibilidade de, através da utilização de uma *compliance checklist*, promover auditorias regulares, como forma de controlo do cumprimento de boas práticas de gestão, e também o resultado dessas auditorias contribuir para o valor societário.

O *compliance* é, desta forma, generalizado, assumindo-se como uma atitude informadora permanente da gestão pública, ultrapassando as fronteiras do mero reporte às autoridades reguladoras, quando existentes, e à apresentação de relatórios de gestão e contas. Está presente na *atitude de gestão* e é indissociável do movimento promotor da *autoregulação responsável*, que se desejaria ver inteiramente assumido pelo setor empresarial público.

Assumir o *compliance* no campo da mera disponibilização de informação, e não o colocando ao serviço do desempenho económico e financeiro de uma sociedade, em que se estabelecem metas claras e objetivos transparentes, parece redutor e bastante comprometedor do sucesso da gestão, pública em particular. Ainda que o processo da sua implementação seja complexo. A este propósito, Candeloro e Benevides[176] afirmam que:

> As empresas, sobretudo aquelas ainda pouco estruturadas sob o ponto de vista da governança corporativa, ainda se resguardam e desconfiam quando o assunto é *compliance*, principalmente quando abordado como um dos mecanismos fundamentais para implementação, consolidação e aperfeiçoamento da governança corporativa.

Referem ainda:

> Os benefícios da adoção das melhores práticas de governança corporativa, por meio do instrumento de *compliance*, são cada vez mais

[175] Definição constante em http://pt.wikipedia.org/wiki/Compliance, consultado a 25 de março de 2014, às 11h31m.

[176] Candeloro, A. e Benevides, M. — Os 9 passos essenciais para fortalecer o compliance e a governança corporativa nas empresas – *Harvard Business Review Brasil*, 16 de abril de 2013, consultado em http://www.hbrbr.com.br/materia/os-9-passos-essenciais-para-fortalecer-o-compliance-e-governanca-corporativa-nas-empresas, a 11 de março de 2014, às 11h20m.

> corroborados pelos resultados positivos — e mensuráveis — obtidos pelas empresas que as adotam[177].

A importância do *compliance* no setor público tem vindo a registar uma acrescida importância, que se reflete, a título de exemplo, em produtos comerciais relacionados com o setor público[178] e em casos práticos de aplicação ao setor[179].

[177] .Candeloro, A. e Benevides, M. — Os 9 passos essenciais para fortalecer o compliance e a governança corporativa nas empresas – *Harvard Business Review Brasil, 16 de abril de 2013, consultado em http://www.hbrbr.com.br/materia/os-9-passos-essenciais-para-fortalecer-o-compliance-e-governanca-corporativa-nas-empresas, a 11 de março de 2014, às 11h20m.*

[178] Veja-se, a propósito, *Risk Management and Compliance for US Public Sector, em* http://www8.hp.com/br/pt/industries/public-sector.html?compURI=1087503#.UzFsivl_vT8, consultado a 25 de março de 2014, às 11h49m.

[179] *Cfr. O desafio do compliance no setor de Saúde*, consultado em 25 de março de 2014, às 11h56m, em http://www.administradores.com.br/noticias/administracao-e-negocios/analise-o-desafio-do-compliance-no-setor-de-saude/84051/, ou *Educação e compliance – Uma nova perspetiva do setor educacional*, em http://jus.com.br/artigos/24582/educacao-e-compliance-uma-nova-perspectiva-no-setor-educacional, consultado a 25 de março de 2014, às 12h.

CAPÍTULO III

Ensaio de enquadramento normativo

1 – A assunção do *corporate governance*

O percurso até aqui definido enquadra a realidade do setor empresarial público e do *corporate governance*, estabelecendo os seus pontos de contacto.

No entanto, parece revelar-se como indispensável, para além desse enquadramento, bem como da sua manifestação regulamentar ou legislativa, um especial enfoque na mudança de mentalidades e na assunção do *corporate governance* como uma área de conhecimento norteadora da ação do gestor público.

É que o bom governo do setor público «(…) não se atinge apenas com a consagração na lei dos modelos e das estruturas jurídicas mais adequadas»[180]. Na verdade, «há domínios de natureza ética e comportamental que são essenciais para que as empresas sejam geridas no efetivo interesse dos seus acionistas e demais *stakeholders* e prossigam os objetivos para que foram criadas e são mantidas»[181].

Aos referidos domínios da ética e do comportamento, associar-se-ia, ainda, o bom senso, como elemento indispensável da ação humana, também na gestão, pública e privada.

Sobre a *importação* do *corporate governance* para o setor empresarial público, diríamos, com Filho[182], que:

> Organizações públicas e privadas guardam semelhanças importantes no que diz respeito à governança organizacional. A separação propriedade e gestão, que gera os denominados problemas de agência, os mecanismos de definição de responsabilidades e poder, o

[180] *Resolução do Conselho de Ministros n.º 49/2007, de 28 de março*, Preâmbulo.
[181] *Idem.*
[182] Filho, J. — *Governança organizacional aplicada ao setor público*. Consultado em http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/clad/clad0047108.pdf, a 11 de março de 2014, às 12h37m.

acompanhamento e o incentivo na execução das políticas e objetivos definidos, por exemplo, são problemas comuns.

A empresa moderna vem despertar especiais tensões entre propriedade e gestão, que trouxeram até aos nossos dias o *corporate governance* como o conhecemos; ainda que este antagonismo, atenta a visão de teorias da convergência, que mitigam estas tensões, não seja hoje encarado como inevitável ou universal. A este propósito, e com Berle e Means[183] e a Teoria da Agência, deu-se o que Bevir[184] designa por «recognition of the rise of the modern corporation» que, em certos aspetos, apresenta pontos de contacto relevantes entre os setores privado e público. Em particular no que diz respeito à relação *principal* e *agente*, cuja identificação no setor público já se abordou.

Refira-se que a importação de modelos do setor privado para o público não é aqui inovadora. Estorninho[185] trata este fenómeno no direito, quando identifica cinco critérios que parecem justificar o recurso da administração pública a formas jurídicas do direito privado:

— O critério da criação: torna-se mais fácil tanto criar como extinguir instituições de cariz privado;

— O critério da autonomia: permite-se a descentralização e autonomia das instituições;

— O critério da organização: libertação das regras de organização próprias do direito público;

— O critério de dinâmica: com recurso a processos de decisão mais céleres e atuação mais flexível, rápida e agressiva; Por fim,

— O critério do financiamento: permitindo-o através dos meios privados.

Neste campo, insere-se a constituição de empresas públicas, revelador do fascínio que o setor privado tem exercido, nas últimas décadas, sobre a forma de organização da administração pública e sobre a definição das políticas públicas em geral.

É assim que a Resolução do Conselho de Ministros nº 49/2007, de 28 de março — *Princípios de bom governo das empresas de sector empresarial do Estado* — parece refletir o *new governance* a que se refere Bevir[186], um paradigma de mudança

[183] Bearl e Means — *The modern corporation and private property*. Transaction Publishers, 1932.
[184] Bevir, M. — *Governance – A very short introduction*, Oxford University Press, 2012, p. 39.
[185] Estorninho, M. — *A fuga para o direito privado — contributo para o estudo da actividade de direito privado da Administração Pública* (reimpressão), Almedina, Coimbra, 1999.
[186] Bevir, M. — *Governance – A very short introduction*, Oxford University Press, 2012, p. 5.

organizacional específica. As instituições públicas encontram-se, hoje, dependentes de outras organizações da sociedade civil bem como dos mercados, nacional e internacional. «The public sector (…) has shifted away from bureaucratic hierarchy and towards market and network», como refere Bevir[187], numa aproximação evidente com as práticas das instituições privadas: «the *new governance* (…) combines established administrative arrangements with features of the market (…) combining administrative systems with market mechanisms»[188]. É ainda Bevir que refere que «(…) novel forms of mixed public-private or entirely private forms of regulation are developing», referindo-se a uma aproximação dos setores público e privado, no que diz respeito ao *governance*.

O processo de mudança do *new governance* de Bevir e do *corporate governance movement* tratado por Abreu[189] constitui, hoje, um desafio em curso. Isto, apesar de, como afirma o primeiro, a versão clássica de *governance* parecer ser ainda muito presente na prática das empresas que integram o setor empresarial público, onde figuras como o *presidente*, *legislaturas* e *tribunais* assumem ainda uma destacada prevalência.

O recurso a organizações hierarquizadas e burocráticas como forma de estruturação do setor público e de garantia da sua independência em relação aos políticos deu lugar à exigência, pelas pessoas à administração pública, de mecanismos de combate à *democratic corruption* e ao *populist excess* — Bevir[190]: «Actual organizations are made up of living people and their actions. It is people and their quirks, not abstract models, which determinate the nature and behaviour of an organization».

É esta centralidade da pessoa na organização que se pretende destacar assim como a sua consciencialização e formação nesse sentido.

A este propósito, Vicente[191] escreve que:

> Um Relatório da ONU[192] aponta a focalização na gestão dos recursos humanos, incluindo no desenvolvimento das competências de liderança

[187] Bevir, M. — *Governance – A very short introduction*, Oxford University Press, 2012, pp. 5 e 6.
[188] *Idem*.
[189] *Cfr*. Abreu, J. — *Governação das sociedades comerciais*, 2ª edição, Edições Almedina, 2010.
[190] Bevir, M. — *Governance – A very short introduction*, Oxford University Press, 2012, p. 34.
[191] Vicente, P. — *Inovação e Gestão da Mudança em Meio Prisional. Uma experiência em cinco Estabelecimentos Prisionais portugueses*. Dissertação de Mestrado. Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas da Universidade de Lisboa, 2012.
[192] A autora refere-se a *Unlocking the Human Potential for Public Sector Performance – World Public Sector Report 2005*, consultável em:
http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/un/unpan021616.pdf, disponível a 25 de março de 2014, às 12h24m.

> como o maior desafio que se coloca à atual Administração Pública, permitindo abrir espaço à *responsive governance*, um novo paradigma da governação centrado na *necessidade de tornar a Administração Pública mais capaz de responder às necessidades dos cidadãos e de outros stakeholders* (ONU, 2005, p.3). Trata-se de evoluir de uma cultura predominantemente hierárquica, apoiada na estabilidade e no controle interno, para uma cultura centrada nas pessoas (Bunker & Wakefield, 2006), nas competências e nos sistemas abertos, que convida ao desenvolvimento criativo de novos produtos e serviços adaptados às necessidades dos cidadãos (Cameron & Quinn 2006).

Por este motivo, é fundamental o desenvolvimento de um processo pedagógico e sensibilizador, para o qual se pretende contribuir.

Acresce que resultados atestam, segundo Farber[193], que as sociedades onde são tomadas decisões no sentido da implementação de boas práticas de *corporate governance* registam um valor superior no mercado de ações. Tal facto sugere, ainda segundo Farber, que o investidor parece valorizar a implementação destas práticas nas suas opções de investimento. No mesmo sentido, Ramji[194] afirma que: «A transparência permite diminuir o risco associado ao investimento, bem como prever de forma mais correta o retorno do investimento, valorizando desta forma, o valor da empresa, que em última instancia se refletirá no preço das suas ações no mercado». Ainda reforçando este ponto, Henriques[195] destaca que:

> Estudos recentes mostram que existe uma relação positiva entre o cumprimento de regras específicas de Governo das Sociedades e o valor das empresas. A análise empreendida, com recurso à análise da associação entre variáveis e à regressão linear, permitiu-nos concluir que

[193] Farber, D. – Restoring Trust after Fraud: Does Corporate Governance Matter? *The Accounting Revew,* abril 2005, Vol. 80, Nº. 2, pp. 539-561.

[194] Ramji, D. – *A governança corporativa nos BRIC: a sua influência no desempenho dos mercados acionistas*. Lisboa, ISCTE, 2011. Dissertação de mestrado Consultada a 12 de fevereiro de 2014, às 12h. Disponível em http://hdl.handle.net/10071/4157.

[195] Henriques, M. – *Governo das sociedades e criação de valor* – Grupo Lena. Coimbra, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, 2007. Dissertação de mestrado.

existe uma relação positiva e significativa entre o grau de cumprimento das recomendações da CMVM e da OCDE e o desempenho das empresas da amostra.

Para Henriques[196], «um bom Governo das Sociedades tende a contribuir (...) para a melhoria do desempenho e consequente aumento do seu valor». Tal facto, parece ser atestado pelos resultados alcançados: «por cada aumento de uma unidade do grau de cumprimento das recomendações da CMVM e da OCDE, o ROE [*return on equity*] aumenta em média 1,485».

Num estudo, tendo por horizonte temporal os anos de 1998 a 2003, em Portugal, também Duarte[197] refere que «os resultados obtidos indiciam que as empresas com melhor governo societário são as que apresentam melhor desempenho». Isto tendo por base «(…) o grau de cumprimento das recomendações da CMVM demonstrado nas respostas ao 4º Inquérito da CMVM sobre Práticas Relativas ao Governo das Sociedades Cotadas no Mercado de Cotações Oficiais da Euronext Lisboa como medida da qualidade de governo societário».

Por fim, Marques[198], num ensaio de aplicação do *corporate governance* ao setor público, afirma que «a boa governança permitirá um melhor desempenho, em benefício de todos os acionistas e das demais partes interessadas (*stakeholders*)».

Parece, como tal, não se vislumbrarem motivos para que a mesma abordagem não seja promovida no setor público em geral e, em particular, no setor empresarial público e na definição de políticas públicas relacionadas.

2 – Da necessidade de um normativo especial

Confrontados dispositivos históricos na área do *corporate governance* e a realidade económica e financeira do setor empresarial público, em geral, tendo por base

[196] Henriques, M. – *Governo das sociedades e criação de valor – Grupo Lena*. Coimbra, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, 2007. Dissertação de mestrado.

[197] Duarte, T. — *O governo das sociedades (corporate governance) — Análise do desempenho das sociedades cotadas em bolsa respondentes ao 4° inquérito da CMVM sobre práticas relativas ao governo das sociedades.* Dissertação de Mestrado. Universidade Técnica de Lisboa. Instituto Superior de Economia e Gestão, 2007, p. 2.

[198] Marques, M. — Aplicação dos princípios da governança corporativa ao sector público, *Revista de administração contemporânea,* Vol.11, nº. 2, Curitiba, abril/junho de 2007.

dados oficiais, em Portugal parece poderem identificar-se quatro aspetos fulcrais no que à evolução da aplicação do *corporate governance* no setor diz respeito:

— Fraca relação da gestão pública com o *corporate governance*, identificável, de forma mais intensa no cumprimento dos deveres de informação, o que representa um percurso digno de nota, ainda que se situe no estrito cumprimento de disposições legais;

— Distanciamento da noção de justificação do recurso à via empresarial, que suporte não só a constituição, como a sobrevivência de empresas do setor empresarial público;

— Distanciamento do conceito de *lucro* como resultado decorrente, natural, da atividade empresarial, ainda que em contexto de intervenção social; e

— Distanciamento do princípio da remuneração e recuperação de capitais investidos.

Do que fica dito, parece resultar, em primeiro plano, a necessidade de uma ação pedagógica, de divulgação do *corporate governance,* em particular aplicado ao setor empresarial público.

Depois, resulta o verdadeiro contributo que o *corporate governance* pode significar para o setor, reposicionando atitudes, questionando opções, informando, de modo quantificado, o cumprimento de preceitos que ilustram aquilo que o *investidor,* conforme foi definido, bem como a entidade investidora, esperam, efetivamente, da gestão pública. É neste percurso a encetar, mais ainda do que no normativo proposto, que reside a centralidade do presente trabalho.

A abordagem a este tema ficaria sempre tolhida de possíveis efeitos práticos caso não fossem propostas soluções. Como tal, ao desenhar-se e propor-se um enquadramento normativo sobre a matéria em análise, pretende deixar-se um desafio de assunção, pelos gestores públicos, do *corporate governance* como elemento norteador e indissociável da sua ação, e deixar, igualmente, o ensaio de um dispositivo nacional que assuma princípios e recomendações de *corporate governance* de algum modo dispersos por ensaios teóricos, regulamentação e legislação avulsa, que possa vir a funcionar como um simples manual orientador do gestor público, de fácil acesso, constituindo a materialização de uma visão atual da administração pública como uma *responsible governance*, na boa administração de bens públicos e, também, uma

responsive governance, na centralidade da pessoa que esta deve assumir. Urge o preenchimento de uma lacuna regulamentar e norteadora relativa ao *corporate governance* aplicado, de modo expresso, ao setor empresarial público. Na verdade, como foi possível constatar, podem considerar-se fontes imediatas de *corporate governance* dirigido a este setor, em Portugal, a Resolução do Conselho de Ministros n.º 49/2007, de 28 de março[199], a Lei n.º 50/2012, de 31 de agosto, que veio instituir o novo Regime Jurídico da Atividade Empresarial Local e das Participações Locais e o recente Decreto-Lei n.º 133/13, de 3 de outubro, que constitui o Regime Jurídico do Setor Público Empresarial, ainda que estes últimos diplomas não versem, naturalmente, e de forma exclusiva, sobre esta matéria.

Fora do plano da estatuição governamental e legislativa, podem sempre ser consideradas como fontes do *corporate governance* para o setor as recomendações da CMVM sobre bom governo societário, o *Código de Governo das Sociedades 2013*, ainda que com as devidas adaptações, assim como o *Código de Governo das Sociedades* do Instituto Português de *Corporate Governance*, também este não dispensando inevitáveis adaptações, por se dirigir, por natureza, às sociedades de capital aberto, cotadas ou emitentes, em particular.

Como fonte remota expressa sobre o assunto em análise poderá considerar-se ainda o enquadramento permitido pelos já mencionados *Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades detidas pelo Estado*.

De qualquer forma, permanece-se, em 2014, em Portugal, sem um dispositivo regulamentar nacional, transversal, aplicável tanto às empresas que constituem o setor empresarial do Estado, como, de igual modo, ao setor empresarial local e participações locais, no que ao *corporate governance* diz respeito.

Este parece poder vir a constituir um documento indispensável para o processo de sensibilização que urge promover e reforçar.

[199] Que constitui o Anexo 1.

3 – O Subcódigo de Governo das Sociedades de Capitais Públicos e das Sociedades Participadas

Foi já possível constatar que não existe um normativo específico em Portugal que aplique, de forma suficientemente abrangente e assumida, o *corporate governance* ao setor empresarial público. Como tal, chega-se à perceção da necessidade de um normativo que conjugue, de algum modo, o espírito do legislador no que aos dispositivos legais e regulamentares aplicáveis ao setor empresarial público, direta e indiretamente e em geral, diz respeito, bem como, ainda que sempre adaptadas, as recomendações da CMVM (*Código de Governo das Sociedades 2013*) e as disposições da OCDE sobre bom governo societário (*Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades detidas pelo Estad*o), bem como as disposições do *Código de Governo Societário* do Instituto Português de *Corporate Governance.* De equacionar ainda contar com o contributo de *Recomendações e Princípios de corporate governance para empresas não cotadas*, da *European Confederation of Directors* (ecoDa)[200]. Importa, como tal, vir a alcançar um dispositivo pedagógico, motivador, acentuando as vertentes do valor da sociedade e da sua durabilidade, no que diríamos tratar-se de um *novo corporate governance*. Não se ficando pela salvaguarda dos deveres de informação, centra-se nos cidadãos e nas suas necessidades.

Na vertente normativa, o governo das sociedades tem fontes de natureza diversa. De um lado, leis, em sentido formal e regulamentos, de outro, «releva igualmente da *soft law*, ao envolver normas sociais destituídas de sanção pública – normas deontológicas, recomendações e regras de boa conduta», como afirma Câmara[201]. É neste âmbito que encontramos os códigos de governo das sociedades, que se definem, em sentido amplo, como «os conjuntos sistematizados de normas de natureza recomendatória respeitantes ao bom governo das sociedades»[202].

Aspeto relevante a destacar, é o de que «apesar de se tratar de normas sociais não jurídicas, as normas constantes de códigos de governo societário desempenham

[200] *Cfr.* http://www.ecgi.org/codes/documents/ecoda_unlisted_companies_mar2010_en.pdf, consultado a 27 de outubro de 2013, às 14h34m.
[201] Câmara, P. *et all. — Código do Governo das Sociedades anotado*. Edições Almedina, Coimbra, 2012, p. 13.
[202] *Idem.*

um papel influente (…) na motivação pessoal dos titulares de órgãos sociais e de acionistas na tomada de decisões ligadas à condução da atividade societária»[203].

A relevância deste dispositivo será igualmente sentida na capacidade que determinará de medição objetiva e científica da observância das suas disposições pelas empresas que integram o setor empresarial do Estado, como hoje é feito para as sociedades de capital aberto, cotadas ou emitentes[204]. Mas agora introduzindo de forma expressa critérios económicos e financeiros a cumprir, colocando o *corporate governance*, na plenitude das suas valências, ao serviço da (boa) gestão pública.

Como foi já possível verificar, parece resultar insuficiente o trabalho que tem vindo a ser desenvolvido, atentos, em particular, os resultados económicos e financeiros do setor, apesar de o mesmo constituir um sinal de progresso próprio de uma sociedade justa e evoluída.

Nasce, deste modo, o *Subcódigo de Governo das Sociedades de Capitais Públicos e das Sociedades Participadas*[205], um contributo e uma ferramenta de suporte ao percurso que se desejaria ver instituído, inovador no objeto e passível de desenvolvimento futuro. É que, com Câmara[206], parece poder afirmar-se que «não se consegue compreender corretamente a constelação de problemas ligados ao governo das sociedades se não atendermos aos códigos de governação». Isto atentas as funções gerais lhes aponta[207]:

— Instrumentos de reforço informativo;

— Forma de fazer germinar condutas *ótimas* ligadas ao governo das sociedades;

— Função de disseminação de uma cultura de mercado;

— Função de teste de possíveis futuras normas injuntivas;

— Elemento facilitador da interpretação de leis;

---

[203] Câmara, P. *et all*. — *Código do Governo das Sociedades anotado.* Edições Almedina, Coimbra, 2012, p. 13.

[204] Consulte-se, a este propósito*, Governo Societário - Relatório sobre o grau de acolhimento 2011*, Católica Lisbon School of Business & Economics, 2012, que apresenta o Índice e *rating* de governo societário das sociedades cotadas portuguesas. Disponível a 23 de março de 2014, às 16h33m, em http://www.clsbe.lisboa.ucp.pt/resources/Documents/PROFESSORES/CEA/Estudos%20Recentes/Relat%C3%B3rio%20AEM%20Cat%C3%B3lica.pdf.

[205] Que consta como anexo 4.

[206] Câmara, P. *et al. — Código do Governo das Sociedades anotado*. Edições Almedina, Coimbra, 2012, p. 23.

[207] *Idem.*

— Instrumentos de integração de lacunas;

— Fonte de usos.

Opta-se pela designação de subcódigo, como forma instrumental, de duplo sentido e alcance:

1 — Este é assumido como integralmente subsidiário do *Código de Governo Societário* do Instituto Português de *Corporate Governance*, motivo pelo qual é assim designado;

2 — Com a sua existência, pretende-se reforçar um desafio coletivo de percurso evolutivo de consciencialização dos gestores públicos e dos cidadãos em geral para o *corporate governance*.

Assim, decide-se pelo seu destaque de um código de governo societário já existente, seja o do Instituto Português de *Corporate Governance*, embora deste seja subsidiário, o da CMVM, ou qualquer outro, conferindo-lhe uma estrutura adaptada ao setor e que, desta forma, permita salientar as principais áreas de intervenção julgadas prioritárias para o atual enquadramento económico e social de Portugal. Desta forma, pretende-se alcançar um duplo objetivo: pedagógico, na medida em que são focadas as principais áreas de mudança no que ao *corporate governance* no setor empresarial público diz respeito; de ordem prática, na medida em que são apontadas soluções geradoras de maior transparência dos atos de gestão e de maior rigor procedimental em geral, tendo sempre presente a remuneração e a recuperação de capitais investidos, o valor e a sustentabilidade.

A proposta que é deixada não é estática. É antes o resultado de um ensaio normativo de boas práticas de governo societário, tendo presente o momento em que é apresentada. É, como tal, um dispositivo necessariamente evolutivo, cujo curso de vida poderá passar, como se propõe e deseja, pela futura integração, a médio prazo, num código de governo societário referencial, único, destinado aos vários setores da atividade empresarial, indistintamente da sua natureza, pública ou privada.

Ao momento da sua apresentação, o *Subcódigo de Governo Societário* proposto, em anexo, que se desejaria adotado pelo Instituto Português de *Corporate Governance*, foca seis aspetos que foram identificados como estruturantes deste normativo, pela sua urgência de implementação pelas várias entidades, de diversa natureza, que constituem o setor empresarial público. São estes, a saber, os seguintes:

I – Relatórios anuais de *corporate governance*

> Os relatórios anuais de governo societário são obrigatórios, atenta a natureza pública dos capitais da sociedade e a sua missão, obedecendo ao princípio do *comply-or-explain* em todos os desvios registados, devendo centrar-se no valor da sociedade e na sua sustentabilidade[208].

A disposição tem, no subcódigo, a dignidade de *princípio*.

Da análise de relatórios e contas de sociedades de capitais públicos, em particular de empresas locais[209], pode constatar-se, muitas vezes, a inexistência de qualquer relatório deste tipo ou mesmo menção ao *corporate governance*, facto que, não tendo necessária relação direta com má gestão, acusa desconhecimento ou minoração de aspetos relacionados com a gestão pública que são hoje fundamentais, também para a sua dignificação. Isto para além de significarem a expressa violação de dispositivos legais já vigentes, como o Decreto-Lei n.º 50/2012, de 3 de agosto.

Por este motivo se introduz no *Subcódigo de governo das sociedades de capitais públicos e das sociedades participadas* a obrigação de apresentação de relatórios anuais de governo societário, que determinará não só a aplicação dos seus mais elementares ensinamentos, como à necessidade de aplicação do princípio do *comply-or-explain*, que constitui, como já referido, um particular objetivo do Subcódigo. «Trata-se de um elemento que nos parece fundamental para a sã gestão empresarial»[210].

II – Interferência do acionista na gestão

> Não são admissíveis interferências na gestão societária comum que determinem não conformidades com práticas de bom governo societário, em particular em matérias que sejam da competência exclusiva do órgão de gestão[211].

---

[208] Disposição do *Subcódigo de governo das sociedades de capitais públicos e das sociedades participadas*, CAPÍTULO I. Anexo 4.

[209] Veja-se, a titulo de exemplo, o sítio na Internet da empresa local *SRU Ocidental,* detida pelo Município de Lisboa, em http://www.lisboaocidentalsru.pt, consultado a 25 de outubro de 2013, às 16h14m.

[210] Como afirmam Porto, M. e Calvão da Silva, J. — *Corporate governance* nas empresas públicas*. Systemas — Revista de Ciências Jurídicas e Econômicas* – Ano 1, nº 2, 2010, p. 130.

[211] *Subcódigo de governo das sociedades de capitais públicos e das sociedades participadas*, CAPÍTULO II – Investidor e assembleia-geral.

A disposição tem, no subcódigo, a dignidade de *princípio*.

Produz-se um corte radical com a possibilidade de instrumentalização política ou de outra ordem das sociedades, visando tornar a gestão independente, responsável e *responsabilizante*.

Qualquer desvio ao disposto nos estatutos, da missão da sociedade, do seu plano de atividades ou até de qualquer princípio ou recomendação do *Subcódigo de governo das sociedades de capitais públicos e das sociedades participadas,* determinará a necessidade de explicação que, sendo devidamente fundamentada, equivalerá a cumprimento efetivo.

Conjugando com a necessidade de nomeação de gestores públicos através de entidade credível e independente, a *entidade investidora* obriga-se, deste modo, a esperar da atuação do gestor público o cumprimento efetivo dos atos de gestão, predefinidos ou a definir, que sirvam, efetivamente, o interesse público.

III – Nomeação dos órgãos sociais

> A indicação para nomeação de membros dos órgãos sociais, em particular dos administradores executivos, deve ser efetuada por entidade independente e habilitada para o efeito, com decisões fundamentadas e sempre devidamente documentadas, nos termos do Capítulo V [212].

A disposição tem, no subcódigo, a dignidade de *recomendação*. Isto, apesar de vir no seguimento do estatuído no princípio basilar de que é complementar: O órgão de gestão deve ser obrigatoriamente integrado por administradores executivos com currículo profissional e capacidade técnica adequados à missão da sociedade e, em particular, à defesa do interesse público[213].

No Capitulo V, é apontada uma solução possível e desejável:

> A nomeação para cargos a exercer em órgãos societários de todas as entidades que integrem o setor empresarial público deve ser efetuada

[212] *Subcódigo de governo das sociedades de capitais públicos e das sociedades participadas*, CAPÍTULO III – Administração Executiva. Anexo 4.

[213] *Subcódigo de governo das sociedades de capitais públicos e das sociedades participadas*, CAPÍTULO III – Administração Executiva. Anexo 4.

> pela Comissão de Recrutamento e Seleção da Administração Pública (CReSAP) —, instituída pela Lei nº 64/2011, de 22 de dezembro, como garante de um processo estruturado e rigoroso de seleção, isento e independente.

Parece ser esta a forma de maior rigor para dar cumprimento ao disposto no artigo 12º do Estatuto do Gestor Público[214], um conjunto de requisitos de nomeação do gestor público que se reconduzem a três princípios enformadores do processo de nomeação:

— Princípio do mérito: os profissionais designados devem dispor de mérito profissional comprovado, idoneidade, competências e experiência em gestão, sentido de interesse público e habilitados, no mínimo, com o grau de licenciatura;

— Princípio da informação: que determina o dever do Governo informar a CReSAP sobre o perfil e as habilitações da pessoa pretendida;

— Princípio da Transparência e da Independência: aplicado ao processo de designação pela CReSAP.

Sobre o tema, Gaymer[215], referindo-se aos *Sete Princípios Nolan da Vida Pública* aponta neste sentido, ao referir os mencionados princípios: «Selflessness, Integrity, Objectivity, Accountability, Openness, Honesty» e «Leadership».

Já Silva[216] refere que:

> A patronagem [definida como a distribuição de cargos na cúpula dirigente da administração pública e semipública] tem sido considerada uma

[214] Decreto-Lei nº 71/2007, de 27 de março, alterado pela Lei nº 64-A/2008, de 31 de dezembro e pelo Decreto-Lei nº 8/2012, de 18 de janeiro, e retificado pela Declaração de Retificação nº 2/2012, de 25 de janeiro.

[215] Gaymer, J. — *Appointing the best of the best in public life — the British experience. In Corporate Governance* e o Setor Empresarial do Estado — Critérios públicos na nomeação de gestores? Instituto Português de *Corporate Governance*, 2007. Consultado em http://www.cgov.pt/images/stories/ficheiros/brochura_seminario_7nov2007.pdf, a 13 de março de 2014, às 22h20m.

[216] Silva, P. — *Novos dilemas, velhas soluções? - patronagem e governos partidários.* Tese de Doutoramento, Universidade de Aveiro, 2013, consultado a 27 de março de 2014, às 19h13m em http://hdl.handle.net/10773/11312. Trata-se de um estudo promovido pela investigadora da Universidade de Aveiro, que analisou as nomeações feitas no setor, entre 1995 e 2009.

> importante dimensão do modelo de governos partidários. Contudo, a conceção convencional da utilização da patronagem remete para a distribuição de cargos na administração pública a ocorrer para efeitos de recompensa por serviços prestados ao partido no governo, ou como mecanismo de compensação relativamente à incapacidade do partido no governo de converter as preferências em políticas públicas.

Silva[217] acrescenta ainda:

> Os resultados [do estudo citado] sugerem que, embora as nomeações possam ser usadas para efeitos de controlo de políticas públicas, tende a persistir a utilização das nomeações como uma forma de recompensa por serviços prestados anteriormente ou em antecipação aos mesmos, esperando-se que a filiação partidária ou o relacionamento pessoal com o ministro sejam centrais neste processo.

Parece poder constatar-se, do estudo de Silva consultado, que o mérito e aptidão profissional e de liderança não se encontram, tendencialmente, na base das nomeações promovidas no setor, e que a profissionalização da administração pública resulta, deste modo, comprometida.

Ainda sobre este aspeto, Porto e Calvão da Silva[218] afirmam que:

> Podemos considerar a interferência política um dos principais obstáculos à qualificação, à independência e ao profissionalismo dos *boards* das EP`s [empresas públicas], sobretudo quando a nomeação dos administradores obedece a critérios político-partidários e não a razões de capacidade.

Mais referem que:

[217] Consultado em https://uaonline.ua.pt/pub/detail.asp?c=37282&lg=en, a 28 de março de 2014, às 16h33m.

[218] Porto, M. e Calvão da Silva, J. — *Corporate governance* nas empresas públicas*. Systemas — Revista de Ciências Jurídicas e Econômicas* – Ano 1, nº 2, 2010, p. 137.

> Apesar das naturais resistências dos partidos políticos, importa estabelecer procedimentos estruturados de nomeação dos administradores (...) assentes numa avaliação global das necessidades dos *boards* e em recrutamentos de acordo com a experiência e competência.

Perante a solução proposta, é alcançada a extensão a todas as empresas do setor este processo de seleção de profissionais, englobando, como tal e sem exceção, as empresas locais e participadas. Isto para além de se garantir a isenção do processo, independente de pressões políticas.

IV – Diretor/conselheiro de *corporate governance*

> A sociedade deve dispor de um diretor/conselheiro de *corporate governance*, sendo este um seu quadro superior ou perito indicado pelo Instituto Português de *Corporate Governance,* de uma lista pública a disponibilizar, constituindo o regulador interno relacionado com o bom governo da sociedade, competindo-lhe acompanhar o Conselho de Administração na adoção das melhores práticas de gestão, em particular naquelas relacionadas com a gestão pública, tendo por base a missão da entidade em causa e o interesse público, que lhe compete servir.

A disposição tem, no subcódigo, a dignidade de *recomendação*.

Trata-se de uma dupla garantia para o alcance de objetivos delineados para o subcódigo: garantir a implementação de boas práticas de governo societário e, ainda, disponibilizar um sólido suporte aos órgãos sociais nesta matéria.

O diretor/conselheiro de *corporate governance* poderá ser um colaborador da sociedade habilitado para tal, não só pelo conhecimento de *corporate governance,* como também pela sua particular disponibilidade para ser um elemento regulador interno de todas as obrigações decorrentes para a sociedade que advenham do *Código de Governo das Sociedades* do IPCG ou outro, bem como e em particular, do *Subcódigo de Governo das Sociedades de Capitais Públicos e das Sociedades Participadas*, ora proposto.

Na falta de um colaborador da sociedade especialmente habilitado, fica proposto o recurso ao Instituto Português de *Corporate Governance*, no sentido de qualquer sociedade poder proceder à requisição de um diretor/conselheiro de *corporate governance* a propor pelo Instituto, de uma lista pública a disponibilizar. Neste campo, à semelhança do que sucede já com outros institutos similares[219], é deixado o desafio ao instituto português para que avance, com celeridade, para a rigorosa *construção* e disponibilização da mencionada lista de peritos.

O diretor/conselheiro de *corporate governance* não dirige, necessariamente, uma equipa, nem deve a mesma ser constituída, obrigatoriamente, pela sua instituição. Coordena antes, na sociedade, uma área sensível, que requer conhecimentos específicos e um responsável direto.

V – Conselho consultivo de *corporate governance*

A supervisão e a fiscalização societária deve contar com a instituição de um conselho consultivo de *corporate governance*, integrado por colaboradores da *instituição e por peritos independentes a indicar pelo Instituto Português de Corporate Governance*, a partir de uma lista pública a disponibilizar pelo Instituto. O conselho de consultivo *de corporate governance* será constituído no máximo por três colaboradores eleitos pelos seus pares e no máximo por três peritos indicados pelo Instituto Português de *Corporate Governance*, que elegerão entre si um Presidente, com voto de qualidade, integrando, de forma obrigatória, trimestralmente, uma reunião do Conselho de Administração, na qual deverão ser desenvolvidos processos de articulação entre administração e colaboradores, orientados para o acréscimo do valor da instituição e da sua durabilidade e, em particular, para o interesse público, tendo por base

[219] Considere-se, a este propósito, a avançada experiência do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, através da disponibilização de um *Banco de Conselheiros* de *Corporate Governance* certificados pelo Instituto, em: http://www.ibgc.org.br/conselheiros/BancoConselheiros.aspx, consultado a 22 de outubro de 2013.

a implementação de ações e de controlo de práticas de bom governo societário[220].

A disposição tem, no subcódigo, a dignidade de *recomendação*.

No que diz respeito à supervisão e à fiscalização, introduziu-se a recomendação de constituição de um conselho, de caráter consultivo, sobre matérias relacionadas com *corporate governance.*

Mais uma vez, opta-se por incluir, na sua constituição, colaboradores especializados da sociedade que detenham especial conhecimento da sua atividade, conjugado com o domínio sobre matérias relacionadas com o bom governo societário.

Na verdade, já em alguns países da OCDE, como na Alemanha, Áustria e Holanda, os trabalhadores de empresas públicas detêm direitos de participação na vida societária, em particular de representação ao nível dos *boards*, por vezes através de conselhos de trabalhadores[221]. Isto contrariamente a países como Espanha, França e Grécia, em que essa participação é mais limitada.

A eficácia desta participação parece apresentar resultados díspares: considerada irrelevante ou mesmo de efeito negativo em França, na Suécia, por sua vez, parece ser claramente positiva[222].

De qualquer forma, o que se pretende aqui garantir é a disposição dos pontos A e C da Orientação 4 da OCDE[223] sobre esta matéria: garantir a possibilidade de os trabalhadores poderem comunicar livremente as suas preocupações e reclamarem de eventuais práticas ilegais ou antiéticas, sem receio de represálias[224].

A independência do conselho consultivo é reforçada com a inclusão de membros a indicar a partir de lista a disponibilizar pelo Instituto Português de *Corporate Governance.*

Já relativamente à recomendação de indicação de um diretor/conselheiro de *corporate governance* foi deixado o desafio ao Instituto para breve constituição e disponibilização desta lista de peritos, a ser utilizada por qualquer tipo de sociedade que

---

[220] *Subcódigo de governo das sociedades de capitais públicos e das sociedades participadas*, CAPÍTULO IV – Supervisão e Fiscalização. *Vd*. Anexo 4.

[221] Porto, M. e Calvão da Silva, J. — *Corporate governance* nas empresas públicas*. Systemas — Revista de Ciências Jurídicas e Econômicas* – Ano 1, nº 2, 2010, p. 123.

[222] *Idem.*

[223] *Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades detidas pelo Estado*, OCDE, 2005.

[224] Porto, M. e Calvão da Silva, J. — *Corporate governance* nas empresas públicas*. Systemas — Revista de Ciências Jurídicas e Econômicas* – Ano 1, nº 2, 2010, p. 123.

o requeira, desta forma se consolidando, ainda mais, o contributo único que a esta instituição cabe prestar.

Ao determinar a reunião regular com o conselho de administração, pretende-se que da existência do conselho proposto resultem ações concertadas no sentido da implementação de boas práticas de governo societário, através da sua ação responsabilizante, sempre, naturalmente, registada em ata. Espera-se, da sua ação, a supervisão e a fiscalização independente da atividade da sociedade e do conselho de administração em particular.

Esta recomendação, conjugada com a obrigatoriedade de publicitação de um *relatório anual de governo societário*, confere ao conselho particulares responsabilidades no apoio à gestão societária, que se deseja ver traduzido em rigor procedimental, acréscimo de valor e garantia de retorno e de remuneração do investimento.

Tudo isto tendo presente o princípio proposto pelo Subcódigo em matéria de supervisão e de fiscalização:

> A supervisão e fiscalização societária são garantidas e orientadas para o interesse público, desde o momento da constituição da sociedade, pela entidade investidora e por entidade terceira, a título prévio e subsequente[225].

VI – O Princípio do *Comply-or-explain*

> É obrigatória a expressa adoção do princípio do *comply-or-explain* como forma de assunção de elementares regras de *corporate governance* no setor empresarial público, em particular no que a aspetos financeiros da vida societária diga respeito[226].

A disposição tem, no subcódigo, a dignidade de *princípio.*

No campo da informação financeira e da fiscalização, optou-se por não deixar nada como antes. Ou seja, para além de todas as disposições legais e estatutárias aplicáveis, para além de todas as disposições de planos de atividades e relatórios e

[225] *Subcódigo de governo das sociedades de capitais públicos e das sociedades participadas,* Capítulo IV — Supervisão e Fiscalização. Anexo 4.
[226] *Subcódigo de governo das sociedades de capitais públicos e das sociedades participadas*, Capítulo VII – Informação Financeira e Fiscalização. Anexo 4.

contas de gestão, estabelece-se, de forma definitiva e com a dignidade de princípio, no subcódigo, do princípio do *comply-or-explain*.

É estabelecido, desta forma, um duplo dever de informação: a empresa deve informar se cumpre as normas do código; e deve informar ainda do fundamento, em caso de não adoção dessas normas. Por este motivo, Câmara[227] sugere que este princípio deveria ler-se como «disclose if you comply with the code or explain why you don`t».

A sua implementação no setor empresarial público visa três aspetos considerados fundamentais:

> — A aplicação transversal a todas as empresas do setor empresarial público do principio, forçando o nivelamento das diferenças de evolução e de sofisticação de meios de implementação no que ao bom governo societário e, em particular, à gestão, à supervisão e à fiscalização diz respeito;
>
> — Determinar que, a falta de explicação, fundamentada e documentada, determina a não observância de boas práticas de gestão preconizadas pelo *Código de Governo Societário* do Instituto Português de *Corporate Governance* ou outro adotado pela sociedade, bem como, e em particular, pelo *Subcódigo de Governo das Sociedades de Capitais Públicos e das Sociedades Participadas*.
>
> — Obrigar as sociedades a pronunciarem-se no relatório anual de *corporate governance,* de modo expresso, sobre a sua situação económica e financeira, medindo o grau de cumprimento de objetivos.

A aplicação do princípio preconizado pelo Subcódigo terá particular relevância no que à gestão do risco diz respeito[228], em particular quando se estatui que:

> A natureza pública do capital social das sociedades que integram o setor empresarial público não se coaduna com práticas de gestão especulativas, que possam, de alguma forma, colocar em risco o bom-nome do Estado ou da entidade investidora, o valor da sociedade e/ou a

[227] Câmara, P. *et all*. — *Código do governo das sociedades anotado*. Edições Almedina, Coimbra, 2012, p. 30.

[228] *Subcódigo de governo das sociedades de capitais públicos e das sociedades participadas*, Capítulo VI – Gestão de Risco. Anexo 4.

sua durabilidade. Estas práticas encontram-se, como tal, vedadas aos gestores[229].

Por fim, espera-se que a aplicação do princípio possa vir a determinar sólidas fundamentações, devidamente documentadas, relativas aos já mencionados aspetos do lucro e da recuperação e remuneração do capital investido em cada empresa do setor empresarial público. A determinar, como tal, uma nova abordagem à aplicação do *corporate governance*, face à que é conhecida.

[229] *Subcódigo de governo das sociedades de capitais públicos e das sociedades participadas*, Capítulo VI – Gestão de Risco. Anexo 4.

Conclusão

O *corporate governance* pode ser definido, de forma abrangente, como o conjunto de princípios e recomendações enformadores do governo societário, de natureza multidisciplinar, reguladores das relações entre proprietários e gestores das sociedades e destas com os seus *stakeholders*, orientados para a determinação da garantia de retorno do investimento, do aumento do seu valor e da sua durabilidade e sustentabilidade.

Nascido no restrito meio das sociedades de capital aberto, emitentes ou cotadas, a importação do *corporate governance* para o setor empresarial público não constitui novidade, quer no panorama internacional — normas de *corporate governance* da OCDE destinadas às empresas detidas pelo Estado — quer a nível nacional, com a Resolução do Conselho de Ministros nº 49/2007, de 28 de março, a consagrar, pela primeira vez para o setor empresarial público, especiais deveres neste campo. Este processo parece inserir-se num movimento de importação de normas jurídicas do setor privado para a administração pública em geral, confirmado por Estorninho e integrando o que Bevir designou por *new governance*.

Autores vários assumem que as sociedades onde são tomadas decisões no sentido da implementação de boas práticas de *corporate governance* registam um valor superior no mercado de ações. Da literatura disponível, parece poder concluir-se que o cumprimento de regras específicas de *corporate governance*, de que a transparência na gestão e consequente prestação de contas aos *stakeholders* constitui dimensão fundamental, contribui para a diminuição do risco associado ao investimento, para a valorização das empresas e para a melhoria do seu nível de desempenho.

Tendo em conta esta realidade, e se analisados os resultados económicos e financeiros oficiais do setor empresarial público em Portugal, parece, igualmente, poder admitir-se uma oportunidade da sua melhoria através da aplicação de princípios e recomendações de *corporate governance*. Sucede que um relatório anual disponibilizado pela Direção-Geral do Tesouro e Finanças regista um grau de acolhimento de normas de *corporate governance* traduzido em percentagens próximas dos 100%. Neste âmbito, podem, deste modo, ser identificadas três fragilidades:

— Dispersão normativa, entre legislação aplicável e *soft law* — os vários códigos de bom governo societário aplicáveis às sociedades de capital aberto, emitentes ou cotadas, de utilização facultativa;

— Exigências centradas em deveres de informação, não se valorizando de forma expressa o respeito pelo valor e sustentabilidade das sociedades, traduzido em prioridades para o setor;
— Pouca expressividade do *corporate governance* no setor, a orientar no sentido *responsible business*, com efetivo respeito pela coisa pública e pelo interesse público, e no sentido *responsive business*, em que o serviço às pessoas, a resposta às suas necessidades, assume a devida centralidade.

Conclui-se, deste modo, por duas necessidades, cujas soluções se visam definir:
— Promover a importação definitiva dos princípios do *corporate governance* para o setor empresarial público, através de um processo pedagógico abrangente, envolvendo cidadãos, políticos, gestores públicos e demais *stakeholders*;
— Deixar proposto, nesse âmbito, um normativo sobre *corporate governance* aplicado ao setor empresarial público, que constitua um dispositivo orientador e sensibilizador.

Em *Corporate Governance e Setor Empresarial Público em Portugal — Contributo para um normativo regulador*, é deixado, deste modo, um contributo para a assunção expressa e definitiva por este setor de atividade económica dos princípios de *corporate governance*, valorizando-se tanto as questões relativas à prestação de informação, quanto as questões relativas à valorização e à sustentabilidade das empresas, assumindo-se claramente esta missão.

Estabilizados os conceitos e analisados o setor empresarial público e a evolução do *corporate governance* em Portugal, é proposto um projeto de código de bom governo societário, agora focado no setor empresarial público, assumido como uma resposta de valor para o setor e para a comunidade em geral.

Do que fica dito, deixam-se potenciais caminhos de futuro: a sensibilização para o conhecimento e aplicação do *corporate governance* em geral e, em particular, no setor empresarial público; o convite à discussão alargada do normativo que fica proposto; a constituição de um modelo de índice de avaliação do cumprimento de disposições de *corporate governance* aplicado ao setor empresarial público, na linha do *índice* e do *rating* de governo societário, tal como o conhecemos para as empresas cotadas; e, por fim, o desenvolvimento da investigação no que respeita aos resultados da aplicação do *corporate governance* ao setor empresarial público, explorando eventuais adaptações das práticas às idiossincrasias do modelo empresarial público.

Referências Bibliográficas

Abreu, J. — *Governação das sociedades comerciais*, 2ª edição, Edições Almedina, 2010.

Alchian, A e **Demsetz, H.** — Production, Information Costs, and Economic Organization, *The American Economic Review*, Vol. 62, Nº 5., 1972, pp. 777-795, consultável a 31 de março de 2014, às 12h45m, em https://faculty.fuqua.duke.edu/~charlesw/s591/Bocconi-Duke/Papers/C09/Alchain&Demsetz.pdf.

Amirkhanyan, A. *et al.* — The performance puzzle: Understanding the factors influencing alternative dimensions and views of performance. *Journal of Public Administration Research and Theory* 24: 1-34, 2013.

Armour, J. e McCahery, J. — *After Enron: improving Corporate Governance Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the United States*. Hart Publishing, 2006.

Baixiao, L. e McConnell, J. — The role of the media in corporate governance. *The Harvard Law School Forum on Corporate and Finacial Regulation*, blogs, law, harvard.edu, 2013.ytugyh

Bearl e Means — *The modern corporation and private property*. Transaction Publishers, 1932.

Bevir, M. — *Governance – A very short introduction*, Oxford University Press, 2012.

Caetano, M. — *Manual de Direito Administrativo*, Vol. I, Almedina, Coimbra, 1980.

Câmara, P. *et al*. — *Código do governo das sociedades anotado*. Edições Almedina, Coimbra, 2012.

Candeloro, A. **e Benevides, M.** — Os 9 passos essenciais para fortalecer o compliance e a governança corporativa nas empresas – *Harvard Business Review Brasil*, 16 de abril de 2013, consultado em http://www.hbrbr.com.br/materia/os-9-passos-essenciais-para-

fortalecer-o-compliance-e-governanca-corporativa-nas-empresas, a 11 de março de 2014, às 11h20m.

Carmo, H. e Ferreira, M. — *Metodologia da Investigação — Guia para Auto-aprendizagem*, 2ª edição, Universidade Aberta, 2008.

Catroga, F. e Tavares de Almeida, P. — *Res Publica, Cidadania e Representação Política em Portugal, 1820 a 1926*, Lisboa, 2010.

Charreaux, G. — *Corporate Governance Theories: From micro-theories to national systhems theories*. Université de Bourgogne, 2004.

Clarke, T. — *Theories of Corporate Governance*. Routledge, 2008.

Davis, A. — *Best practice in corporate governance — Building reputation and sustaineble success*. Grower Publishing limited, 2006.

Duarte, T. — *O governo das sociedades (corporate governance) — análise do desempenho das sociedades cotadas em bolsa respondentes ao 4° inquérito da CMVM sobre práticas relativas ao governo das sociedades*. Dissertação de Mestrado. Universidade Técnica de Lisboa. Instituto Superior de Economia e Gestão, 2007.

Du Plessis, J. *et al*. — *Principles of cotemporary corporate governance*, 2ª edição, Cambridge University Press, 2011.

ecoDA — The European Confederation of Directors Associations — *Corporate Governance Guidance and Principals for Unlisted Companies in Europe*, 2010. Consultado a 11 de março de 2014.

Estorninho, M. — *A fuga para o direito privado — contributo para o estudo da actividade de direito privado da Administração Pública* (reimpressão), Almedina, Coimbra, 1999.

Ewald, E. — *Corporate governance, property and democracy: A conceptual critique of shareholders ideology*, Economy and Society, 2002.

Farber, D. — Restoring Trust after Fraud: Does Corporate Governance Matter? *The Accounting Revew*, abril 2005, Vol. 80, No. 2, pp. 539-561.

Fontes, J. — *Curso sobre o Código do Procedimento Administrativo*, 4.ª Edição revista e atualizada, Coimbra Editores, 2012.

Fontes, J. e Vicente, P. — *O Regime Jurídico da Atividade Empresarial Local e das Participações Locais.* Instituto Português de *Corporate Governance*, Comissão Jurídica, Lisboa, 2012.

Freitas do Amaral, D. — *Curso de Direito Administrativo*, Vol. I, Livraria Almedina, 1991.

Gaymer, J. — *Appointing the best of the best in public life — the British experience. In Corporate Governance e o Setor Empresarial do Estado — Critérios públicos na nomeação de gestores?.* Instituto Português de Corporate Governance, 2007. Consultado em http://www.cgov.pt/images/stories/ficheiros/brochura_seminario_7nov2007.pdf, a 13 de março de 2014, às 22h20m.

Grimmelikhuijsen, S. e Meijer, A. — Effects of transparency on perceived trustworthiness of government organization: Evidence from an online experiment. *Journal of Public Administration Research and Theory* 24: 137-157, 2012.

Gugler K. — *Corporate Governance and Economic Performance*. Oxford University Press, 2001.

Henriques, M. – *Governo das sociedades e criação de valor* – Grupo Lena. Coimbra, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, 2007. Dissertação de mestrado.

Hillman, A. e Dalziel, T. — Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives. *The Academy of Management Review*, Vol. 28, N.º 3, Julho de 2003, pp. 383-396.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*, 4ª edição. IBGC, 2009.

International Corporate Governance Network (*ICGN*) — *Global Corporate Governance Principles*, 2009, consultado a 11 de março de 2014, às 17h, em: http://www.ecgi.org/codes/documents/icgn_global_corporate_governance_principles_revised_2009.pdf.

International Corporate Governance Network (*ICGN*) — *What Investors Want from Finantial Report,* 2010, disponível em:

http://www.icgn.org/files/icgn_main/pdfs/best_practice/accounting_&_auditing_practices/a&a_practices_comm._position_paper_2010.pdf.

Mathieson — www.encygov.com, 2002.

Maw *et al*, 1994.

Marques, M. — Aplicação dos princípios da governança corporativa ao sector público, *Rev. adm. contemp*. Vol.11, nº. 2, Curitiba, abril/junho de 2007. Consultado a 12 de março de 2014, às 17h39m, em: http://www.anpad.org.br/periodicos/arq_pdf/a_87.pdf.

Pereira, P. — *A Teoria da Escolha Pública (public choice): uma abordagem neo-liberal?*, ISEG, UL, sem data, consultável a 2 de abril de 2014, às 10h46m em http://pascal.iseg.utl.pt/~ppereira/docs/analsoc6.pdf.

Pfeffer, J. e **Salancik, G.** — The External Control of Organizations. Harper & Row, 1978.

Pinto, J. *et al. — A emergência e o futuro do corporate governance em Portugal*, Edições Almedina, Lisboa, 2013.

Porto, M. e Calvão da Silva, J. — Corporate governance nas empresas públicas. *Systemas — Revista de Ciências Jurídicas e Econômicas* – Ano 1, nº 2, 2010.

Principios da OCDE sobre o Governo das Sociedades. OCDE — 2004, consultável em http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf, disponível a 26 de março, às 11h23m.

Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades detidas pelo Estado, OCDE, 2005, consultável em http://governodassociedades.wordpress.com/2010/11/29/governo-das-empresas-detidas-pelo-estado-os-principios-da-ocde/copy-of-ocde-2/, a 26 de março de 2014, às 11h26m.

Ramji, D. — *A governança corporativa nos BRIC: A sua influência no desempenho dos mercados acionistas*. Lisboa, ISCTE, 2011. Dissertação de mestrado [Consultada a 12 de fevereiro de 2014, às 12h]. Disponível em http://hdl.handle.net/10071/4157.

Randall, K. — *A history of Corporate Governance around the world: Family business groups to Professional Managers*. University of Chicago Press, 2005.

Relatório Final da Consultoria Técnica para Elaboração do Livro Branco do Sector Empresarial Local (com adaptações, no domínio da nomenclatura jurídica). *Livro Branco do Setor Empresarial Local*, 2011, pp. 9 e 10.

Roberts, J.e Young, D. — *The role of the board in creating a high performance organisation*, consultado a 10 de março de 2014, às 12h45m, em http://www.havingtheircake.com/content/1_Ideas%20that%20shape%20the%20world/fact%20and%20opinion/The%20theories%20behind%20corporate%20governance.lnk.

Roe, M. e Blair, M. — *Employees and Corporate Governance*. Brookings Institution, 1999.

Santos Pereira, A. — *Portugal na hora da verdade, Como vencer a crise nacional*, Lisboa, 2011.

Santos Silva, A. *et all* — *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*, Instituto Português de *Corporate Governance*, Lisboa, 2006.

Shleifer e Vishny — *The Journal of Finance,* 1997*.*

Silva, P. — *Novos dilemas, velhas soluções? - patronagem e governos partidários*. Tese de Doutoramento, Universidade de Aveiro, 2012, consultada a 27 de março de 2014, às 19h13m em http://hdl.handle.net/10773/11312.

Souza, C. — *Sociologias*, Porto Alegre, ano 8, nº 16, jul/dez 2006, p. 20-45. Consultado a 13 de março de 2014, às 11h41m, em http://www.scielo.br/pdf/soc/n16/a03n16.

The Cadbury Report, Reino Unido, 1992, consultado em: *http://ecgi.org/codes/documents/Cadbury.pdf»,* consultado a 30 de setembro de 2013, às 16h00.

Vicente, P. — *Inovação e Gestão da Mudança em Meio Prisional. Uma experiência em cinco Estabelecimentos Prisionais portugueses*. Dissertação para obtenção do Grau de Mestre. Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas da Universidade de Lisboa, 2012.

Visser, W. — *The Age of Responsibility: CSR 2.0 and the New DNA of Business*, London. Wiley, 2011.

ANEXOS
1 a 4

ANEXO 1

ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Resolução da Assembleia da República n.º 13/2007

Eleição de um membro suplente para a delegação da Assembleia da República na Assembleia Parlamentar Euro-Mediterrânica

A Assembleia da República resolve, nos termos do n.º 5 do artigo 166.º da Constituição e do artigo 2.º da Resolução da Assembleia da República n.º 58/2004, de 6 de Agosto, eleger para a Assembleia Parlamentar Euro-Mediterrânica o seguinte deputado:

Suplente — Renato Luís Pereira Leal (PS).

Aprovada em 15 de Março de 2007.

O Presidente da Assembleia da República, *Jaime Gama.*

Resolução da Assembleia da República n.º 14/2007

Eleição de cinco personalidades para o Conselho Nacional de Procriação Medicamente Assistida

A Assembleia da República resolve, nos termos do n.º 5 do artigo 166.º da Constituição e da alínea *a*) do n.º 2 do artigo 31.º da Lei n.º 32/2006, de 26 de Julho, designar para o Conselho Nacional de Procriação Medicamente Assistida as seguintes personalidades:

Efectivos:

Maria Leonor de Sá Barreiros da Silva Parreira.
Salvador Massano Cardoso.
Sérgio Manuel Madeira Jorge Castedo.
Carlos Calhaz Jorge.
Eurico José Marques dos Reis.

Suplentes:

Domingos Manuel Pinto Henrique.
Carlos Manuel de Andrade Miranda.

Aprovada em 15 de Março de 2007.

O Presidente da Assembleia da República, *Jaime Gama.*

PRESIDÊNCIA DO CONSELHO DE MINISTROS

Resolução do Conselho de Ministros n.º 49/2007

O sector público empresarial continua a representar uma parte importante da actividade económica nacional. Apesar das privatizações e reprivatizações que têm vindo a ter lugar desde 1989, tendo em vista a reestruturação do sector empresarial do Estado e a redução do peso do Estado na economia, os interesses empresariais directos e indirectos do Estado abrangem, ainda, um número muito elevado de empresas públicas e de sociedades comerciais. Além disso, são totalmente detidas pelo Estado algumas das maiores empresas nacionais. Note-se, igualmente, que a carteira de participações do Estado integra posições accionistas relevantes em algumas das maiores empresas portuguesas cotadas em bolsa.

Estas são, por si só, razões suficientes para que se possa afirmar que o sector empresarial do Estado pode e deve, pela sua dimensão e extensão, e sem prejuízo das privatizações em curso, dar um contributo relevante para o aumento da competitividade da economia nacional. Porém, tal afirmação resulta fortalecida se se tomar consciência de que algumas das empresas detidas ou participadas pelo Estado são, por via da sua visibilidade e importância, paradigmas em domínios de organização e de comportamento.

Acresce que, muitas das empresas do Estado — aqui se englobando as entidades públicas empresariais, as sociedades comerciais integralmente detidas pelo Estado e as empresas participadas — têm um papel preponderante em sectores em que se prestam serviços de interesse geral, de que depende o bem-estar dos cidadãos. Além disso, por algumas destas empresas são desenvolvidas ou operadas infra-estruturas de cuja eficiência e eficácia depende a competitividade de muitas unidades económicas empresariais situadas a montante e a jusante daquelas outras.

Importa notar que o sector empresarial do Estado (SEE) não incorpora apenas grandes empresas, mas também muitas pequenas ou médias empresas. Não obstante isso, o papel económico e social do SEE é da maior relevância, seja quando considerada a sua dimensão global, seja quando se atende a sua esfera geográfica e sectorial de actuação.

Por tudo isto, se torna claro o quão importante é que as empresas que integram o SEE tenham modelos de governo que não só atinjam elevados níveis de desempenho como, conjuntamente com os bons exemplos que existem na esfera empresarial privada, contribuam para a difusão das boas práticas nesta matéria, incluindo a adopção de estratégias concertadas de sustentabilidade nos domínios económico, social e ambiental. E, neste domínio, ainda que tal não resulte directamente da legislação aplicável, o Estado deve dar o exemplo, acompanhando as melhores práticas internacionais.

Não há hoje, pois, dúvidas sobre a importância de as empresas serem geridas por práticas correctas e visando os objectivos adequados. De igual modo se afigura claro que as empresas devem assumir responsabilidades sociais, nomeadamente, na igualdade de oportunidades, e ter práticas ambientalmente correctas, que sejam consentâneas com a sustentabilidade do crescimento e do desenvolvimento económico. Também não há dúvidas de que, para que tal aconteça, é necessário que sejam instituídos os mecanismos de tomada de decisões, de divulgação de informação e de fiscalização dessas decisões susceptíveis de induzir uma utilização eficiente dos recursos disponíveis, em benefício exclusivo dos fins para que as empresas hajam sido criadas e sejam mantidas. Noutros termos, é hoje claro que o bom governo das empresas tem um valor económico e social fundamental, quer para as próprias empresas, quer para as economias em que estas se inserem.

É também sabido que esse bom governo não se atinge apenas com a consagração na lei dos modelos e das estruturas jurídicas mais adequadas, há domínios de natureza ética e comportamental que são essenciais para que as empresas sejam geridas no efectivo interesse dos seus accionistas e demais *stakeholders* e prossigam os objectivos para que foram criadas e são mantidas. Por isso, são cada vez mais frequentes os códigos de bom governo das empresas, os quais mais não visam do que estimular os diversos agentes económicos a dar um contributo para que as empresas sejam governadas com eficiência e actuem com equidade perante os diferentes interesses que gravitam na sua órbita. No conjunto dos 25 Estados membros da União Europeia foram publicados cerca 80 códigos de bom governo, desde o início

da década de 90. A própria Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico (OCDE) publicou em 1999 e actualizou em 2004 um conjunto de princípios recomendatórios sobre o governo das empresas. Em Portugal, a Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM) publicou em 1999 e actualizou sucessivamente em 2001, 2003 e 2005 recomendações dirigidas às empresas cotadas. Recentemente, também a sociedade civil, através do Instituto Português de Corporate Governance, se pronunciou sobre as práticas de governo das empresas portuguesas e emitiu o seu código de bom governo. São, pois, múltiplas as referências de boas práticas que as empresas nacionais têm ao seu dispor.

Porém, no que diz respeito à actuação do Estado enquanto accionista, e das empresas detidas ou participadas pelo Estado, são escassas as reflexões que visam sistematizar e divulgar as boas práticas de governo. A OCDE publicou em 2005 um texto com este intuito «OECD guidelines on corporate governance of state-owned enterprises». Neste documento, aquela organização procura alargar os seus princípios de bom governo às empresas públicas e aos comportamentos do Estado no seu relacionamento com essas empresas.

O documento anexo à presente resolução insere-se neste contexto de fomento das boas práticas de governo empresarial e visa prosseguir o Programa do Governo, em que se estabeleceu como objectivo a melhoria do governo societário das empresas do Estado e, pelo seu efeito catalizador, a adopção generalizada das boas práticas de governo das empresas.

Porém, melhorar as práticas de governo das empresas passa, desde logo, por melhorar as práticas do Estado ao nível dos diversos órgãos que actuam em seu nome e ao nível dos diferentes títulos pelos quais se relaciona com as empresas. Daí que um primeiro conjunto de princípios sejam dirigidos ao próprio Estado enquanto accionista e enquanto parte relacionada com essas empresas, seja como cliente, fornecedor, cobrador de impostos ou responsável pela defesa do interesse público consagrado nas legislações laboral, ambiental ou de outra natureza. As diferentes instâncias governamentais ou da Administração Pública que em cada momento exerçam este tipo de funções devem, pois, desejavelmente, tomar como referência os princípios e recomendações que esta resolução consagra.

Ainda no quadro dos princípios, o Estado deve analisar periodicamente o grau de cumprimento das obrigações e responsabilidades de que sejam incumbidas empresas públicas, tendo em conta os parâmetros qualitativos e quantitativos, os preços ou a sua forma de fixação e as eventuais indemnizações compensatórias.

O Estado não pode, nem deve, relacionar-se com as empresas públicas da mesma forma que se relaciona com as empresas por si apenas participadas. Neste último caso, o Estado deve actuar usando os instrumentos que estão juridicamente ao seu alcance, combinando a prossecução do interesse público com o respeito pelos demais accionistas e restantes *stakeholders*. Donde, para este universo de empresas, a presente resolução apenas aproveita por força dos princípios relativos à actuação do Estado enquanto accionista, não lhes sendo dirigidas especificamente nenhuma das boas práticas aqui consagradas.

A situação é, porém, distinta no que diz respeito às empresas integralmente detidas pelo Estado. A estas empresas e aos titulares dos seus órgãos de administração e fiscalização são dirigidos os princípios constantes do capítulo II. Note-se que a aplicação de tais princípios a cada empresa é precedida de um juízo de valor sobre a sua adequabilidade em função da sua dimensão e das suas demais características. Porém, igualmente se consagra o princípio básico de *comply or explain*, de acordo com o qual as empresas que não cumpram com estas estes princípios recomendatórios deverão fundamentar as razões pelas quais tal acontece.

Esta resolução também consagra novos princípios no que diz respeito à prestação de informação pelas empresas públicas aos cidadãos e contribuintes, que são afinal os titulares últimos dos direitos patrimoniais residuais dessas empresas. Nesse sentido, estabelece-se um amplo conjunto de informações que terão de ser divulgadas através de sítio na Internet das empresas do Estado, a disponibilizar agregadamente pela Direcção-Geral do Tesouro e Finanças para este fim específico, sem prejuízo da informação disponibilizada nos sítios na Internet das próprias empresas. Esta informação inclui ainda, designadamente, uma análise de sustentabilidade nos domínios económico, social e ambiental, no qual a empresa dará conta da sua estratégia, metas alcançadas e planos de acção para o futuro. Além disso, consagra-se um princípio de divulgação de informação sobre factos ocorridos que possam afectar de modo relevante a situação económica, financeira ou patrimonial das empresas. A divulgação pública desta informação não só permitirá que os cidadãos, contribuintes e demais interessados estejam mais informados sobre a situação das empresas detidas pelo Estado, como igualmente servirá para que, numa sociedade plural, haja um maior escrutínio da opinião pública sobre as estruturas de governo e o desempenho destas empresas.

Assim:

Ao abrigo do disposto no n.º 2 do artigo 37.º do Decreto-Lei n.º 71/2007, de 27 de Março, e nos termos da alínea *g*) do artigo 199.º da Constituição, o Conselho de Ministros resolve:

1 — Aprovar os princípios de bom governo das empresas do sector empresarial do Estado constantes do anexo da presente resolução e que dela é parte integrante.

2 — Encarregar o Ministro das Finanças de promover uma avaliação anual global do grau de cumprimento dos princípios aprovados pela presente resolução, cujas conclusões devem constar do relatório anual sobre a situação do sector empresarial do Estado.

Presidência do Conselho de Ministros, 1 de Fevereiro de 2007. — O Primeiro-Ministro, *José Sócrates Carvalho Pinto de Sousa.*

ANEXO

Princípios de bom governo das empresas do sector empresarial do Estado

I — Princípios dirigidos ao Estado

i) Enquanto titular de participações no capital de empresas

1 — O exercício do poder da tutela e da função accionista do Estado deve ser transparente, pelo que devem ser claramente identificados os membros do Governo e, quando aplicável, os serviços e organismos da Administração Pública que o levam a cabo e devem ser objecto de divulgação pública os actos fundamentais em que essas funções se materializem.

2 — O Estado deve estabelecer as orientações estratégicas e os objectivos que devam ser prosseguidos pelas empresas de que directamente detenha o domínio total e participar de modo informado e activo nas assembleias gerais das empresas em que detém participação, contribuindo para a fixação das orientações estratégicas e dos objectivos dessas empresas. As orientações fixadas

devem ser transmitidas pelas empresas às suas subsidiárias, nomeadamente quando exista o domínio total. Além disso, o Estado deve contribuir para a fixação dos princípios de responsabilidade social e de desenvolvimento sustentável que devam ser respeitados pelas empresas, bem como avaliar anualmente, com profundidade e rigor, o grau de cumprimento dessas estratégias, objectivos e princípios.

3 — O Estado deve exercer o seu poder de tutela ou os seus direitos accionistas no sentido de assegurar que as empresas disponham de adequados mecanismos de fiscalização, controlo e avaliação, que actuem com independência em relação aos gestores executivos e a quaisquer accionistas e que dêem garantia de que a informação económica e financeira prestada é exacta e retrata com rigor a situação da empresa. Além disso, o Estado deve assegurar que, quando admitidas à negociação em mercado regulamentado, as empresas em que participa cumprem com as melhores práticas de governo das sociedades nacional e internacionalmente aceites.

4 — O Estado deve contribuir para que os accionistas minoritários das empresas em que participa possam exercer os seus direitos e vejam os seus interesses respeitados, designadamente assegurando que os órgãos de governo das empresas reflictam adequadamente a estrutura accionista.

ii) Enquanto parte relacionada (*stakeholder*)

5 — Enquanto cliente e fornecedor das empresas em que detém a totalidade ou parte do capital, o Estado deve agir em condições e segundo critérios de mercado, cumprir atempadamente todas as obrigações assumidas e exercer com rigor e plenitude os seus direitos.

6 — Os serviços e organismos da Administração Pública, independentemente da natureza das suas atribuições, devem agir perante as empresas do Estado de forma idêntica à que agem perante empresas privadas.

II — Princípios dirigidos às empresas detidas pelo Estado

i) Missão, objectivos e princípios gerais de actuação

7 — As empresas detidas pelo Estado devem cumprir a missão e os objectivos que lhes tenham sido determinados, de forma económica, financeira, social e ambientalmente eficiente, atendendo a parâmetros exigentes de qualidade, procurando salvaguardar e expandir a sua competitividade, com respeito pelos princípios de responsabilidade social, desenvolvimento sustentável, de serviço público e de satisfação das necessidades da colectividade que lhe hajam sido fixados. Além disso, cada empresa directamente dominada pelo Estado deve proceder à enunciação e divulgação da sua missão, dos seus objectivos e das suas políticas, para si e para as participadas que controla.

8 — As empresas detidas pelo Estado devem elaborar planos de actividades e orçamentos adequados aos recursos e fontes de financiamento disponíveis, tendo em conta o cumprimento das missões e objectivos de que estas empresas tenham sido incumbidas, bem como definir estratégias de sustentabilidade nos domínios económico, social e ambiental, identificando, para o efeito, os objectivos a atingir e explicitando os respectivos instrumentos de planeamento, execução e controlo.

9 — As empresas detidas pelo Estado devem adoptar planos de igualdade, após um diagnóstico da situação, tendentes a alcançar nas empresas uma efectiva igualdade de tratamento e de oportunidades entre homens e mulheres, a eliminar as discriminações e a permitir a conciliação da vida pessoal, familiar e profissional.

10 — Anualmente, cada empresa deve informar os membros do Governo e, quando aplicável, os serviços e organismos da Administração Pública que exerçam o poder da tutela ou a função accionista, e o público em geral, do modo como foi prosseguida a sua missão, do grau de cumprimento dos seus objectivos, da forma como foi cumprida a política de responsabilidade social, de desenvolvimento sustentável e os termos do serviço público e em que termos foi salvaguardada a sua competitividade, designadamente pela via da investigação, do desenvolvimento, da inovação e da integração de novas tecnologias no processo produtivo.

11 — As empresas detidas pelo Estado devem cumprir a legislação e a regulamentação em vigor. O seu comportamento deve, em particular, ser eticamente irrepreensível no que respeita à aplicação de normas de natureza fiscal, de branqueamento de capitais, de concorrência, de protecção do consumidor, de natureza ambiental e de índole laboral, nomeadamente relativas à não discriminação e à promoção da igualdade entre homens e mulheres.

12 — As empresas detidas pelo Estado devem tratar com respeito e integridade os seus trabalhadores, contribuindo activamente para a sua valorização profissional.

13 — As empresas detidas pelo Estado devem tratar com equidade todos os seus clientes e fornecedores e demais titulares de interesses legítimos, designadamente colaboradores da empresa, outros credores que não fornecedores ou, de um modo geral, qualquer entidade que tenha algum tipo de direito sobre a empresa. Neste contexto, as empresas devem estabelecer e divulgar os procedimentos adoptados em matéria de aquisição de bens e serviços e adoptar critérios de adjudicação orientados por princípios de economia e eficácia que assegurem a eficiência das transacções realizadas e a igualdade de oportunidades para todos os interessados habilitados para o efeito. Anualmente, as empresas detidas pelo Estado devem divulgar todas as transacções que não tenham ocorrido em condições de mercado, bem como uma lista dos fornecedores que representem mais de 5 % do total dos fornecimentos e serviços externos, se esta percentagem corresponder a mais de 1 milhão de euros.

14 — Os negócios das empresas detidas pelo Estado devem ser conduzidos com integridade e devem ser adequadamente formalizados não podendo ser praticadas despesas confidenciais ou não documentadas. Cada empresa deve ter ou aderir a um código de ética que contemple exigentes comportamentos éticos e deontológicos, procedendo à sua divulgação por todos os seus colaboradores, clientes, fornecedores e pelo público em geral.

ii) Estruturas de administração e fiscalização

15 — Os órgãos de administração e de fiscalização das empresas detidas pelo Estado devem ser ajustados à dimensão e à complexidade de cada empresa, em ordem a assegurar eficácia do processo de tomada de decisões e a garantir uma efectiva capacidade de supervisão. O número de membros do órgão de administração deve ser o adequado a cada caso, não devendo exceder o número de membros de idênticos órgãos em empresas privadas comparáveis, de dimensão semelhante e do mesmo sector de actividade.

16 — As empresas detidas pelo Estado devem ter um modelo de governo que assegure a efectiva segregação de funções de administração executiva e de fiscalização. As empresas de maior dimensão e complexidade devem especializar a função de supervisão através da criação

de comissões especializadas, entre as quais se deve incluir uma comissão de auditoria ou uma comissão para as matérias financeiras consoante o modelo de governo adoptado.

17 — Os membros não executivos dos órgãos de administração, os membros do conselho geral e de supervisão ou, quando estes não existam, os membros do órgão de fiscalização devem emitir anualmente um relatório de avaliação do desempenho individual dos gestores executivos, bem como uma apreciação global das estruturas e dos mecanismos de governo em vigor na empresa.

18 — As contas das empresas detidas pelo Estado de maior dimensão ou complexidade devem ser auditadas anualmente por entidades independentes. A auditoria deve observar padrões idênticos aos que se pratiquem para as empresas admitidas à negociação em mercado regulamentado. Os membros não executivos dos órgãos de administração, os membros do conselho geral e de supervisão ou, quando estes não existam, os membros do órgão de fiscalização devem ser os interlocutores da empresa com os auditores externos, competindo-lhes proceder à sua selecção, à sua confirmação, à sua contratação e, bem assim, à aprovação de eventuais serviços alheios à função de auditoria, a qual apenas deve ser concedida se não for colocada em causa a independência desses auditores.

19 — O órgão de administração deve criar e manter um sistema de controlo adequado à dimensão e à complexidade da empresa, em ordem a proteger os investimentos da empresa e os seus activos. Tal sistema deve abarcar todos os riscos relevantes assumidos pela empresa.

20 — As empresas detidas pelo Estado devem promover a rotação e limitação de mandatos dos membros dos seus órgãos de fiscalização.

iii) Remuneração e outros direitos

21 — As empresas públicas devem divulgar publicamente, nos termos da legislação aplicável, as remunerações totais, variáveis e fixas auferidas, seja qual for a sua natureza, em cada ano, por cada membro do órgão de administração, distinguindo entre funções executivas e não executivas, bem como as remunerações auferidas por cada membro do órgão de fiscalização. Com a mesma periodicidade, devem ser divulgados todos os demais benefícios e regalias, designadamente quanto a seguros de saúde, utilização de viatura e outros benefícios concedidos pela empresa.

iv) Prevenção de conflitos de interesse

22 — Os membros dos órgãos sociais das empresas públicas devem abster-se de intervir nas decisões que envolvam os seus próprios interesses, designadamente na aprovação de despesas por si realizadas. Além disso, no início de cada mandato, e sempre que se justificar, tais membros devem declarar ao órgão de administração e ao órgão de fiscalização, bem como à Inspecção-Geral de Finanças, quaisquer participações patrimoniais importantes que detenham na empresa, bem como relações relevantes que mantenham com os seus fornecedores, clientes, instituições financeiras ou quaisquer outros parceiros de negócio, susceptíveis de gerar conflitos de interesse.

v) Divulgação de informação relevante

23 — Os órgãos sociais das empresas públicas devem divulgar publicamente de imediato todas as informações de que tenham conhecimento que sejam susceptíveis de afectar relevantemente a situação económica, financeira ou patrimonial dessas empresas, ou as suas condições de prestação de serviço público, agindo de forma idêntica à que se encontre estabelecida para a prestação deste tipo de informação aos accionistas por parte das empresas admitidas à negociação em mercado regulamentado, salvo quando o interesse público ou o interesse de empresa impuserem a sua não divulgação, designadamente em caso de informação estratégica ou confidencial, segredo comercial ou industrial ou na protecção de dados pessoais.

vi) Ajustamento à dimensão e à especificidade de cada empresa

24 — As empresas públicas que, em razão da sua dimensão ou da sua especificidade, não estejam em condições de cumprir algum dos princípios anteriormente enunciados, ou por força do interesse público ou de interesses comerciais legítimos não o devam fazer, devem explicitar as razões pelas quais tal ocorre e enunciar as medidas de bom governo alternativas que tenham sido implementadas.

III — Princípios relativos à divulgação de informação

25 — Todas as informações que nos termos dos presentes princípios de bom governo devam ser divulgadas ao público devem estar disponíveis através de um sítio na Internet («sítio das empresas do Estado»), a criar pela Direcção-Geral do Tesouro e Finanças, sem prejuízo do disposto na legislação aplicável às empresas integradas no sector empresarial do Estado e da divulgação em sítio da Internet da própria empresa ou de remissão para este. Daquele sítio deve também constar, designadamente, informação financeira histórica e actual de cada empresa, a identidade e os elementos curriculares de todos os membros dos seus órgãos sociais.

26 — O sítio das empresas do Estado deve disponibilizar informação clara, relevante e actualizada sobre a vida da empresa, incluindo designadamente as obrigações de serviço público a que está sujeita, os termos contratuais da prestação de serviço público, o modelo de financiamento subjacente e os apoios financeiros recebidos do Estado nos últimos três exercícios.

27 — O acesso a toda a informação disponibilizada no sítio das empresas do Estado deve ser livre e gratuito.

28 — As empresas públicas devem nomear, quando se justifique, um provedor do cliente, de acesso livre e gratuito, junto do qual pode ser exercido o direito de reclamação dos clientes e dos cidadãos em geral, bem como a apresentação de sugestões, funcionando como elo de ligação entre a empresa e o público em geral.

29 — As empresas públicas devem incluir nos seus relatórios de gestão um ponto relativo ao governo das sociedades do qual conste, designadamente, os regulamentos internos e externos a que a empresa está sujeita, as informações sobre transacções relevantes com entidades relacionadas e as remunerações dos membros dos órgãos sociais, bem como uma análise de sustentabilidade e, em geral, uma avaliação sobre o grau de cumprimento dos presentes princípios de bom governo.

Resolução do Conselho de Ministros n.º 50/2007

Um dos objectivos centrais da Estratégia Nacional para a Energia, aprovada pela Resolução do Conselho de Ministros n.º 169/2005, de 24 de Outubro, é a pro-

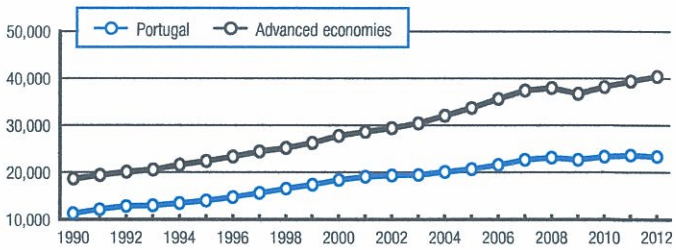
ANEXO 2

Portugal

Key indicators, 2012

Population (millions)	10.6
GDP (US$ billions)	212.7
GDP per capita (US$)	20,179
GDP (PPP) as share (%) of world total	0.30

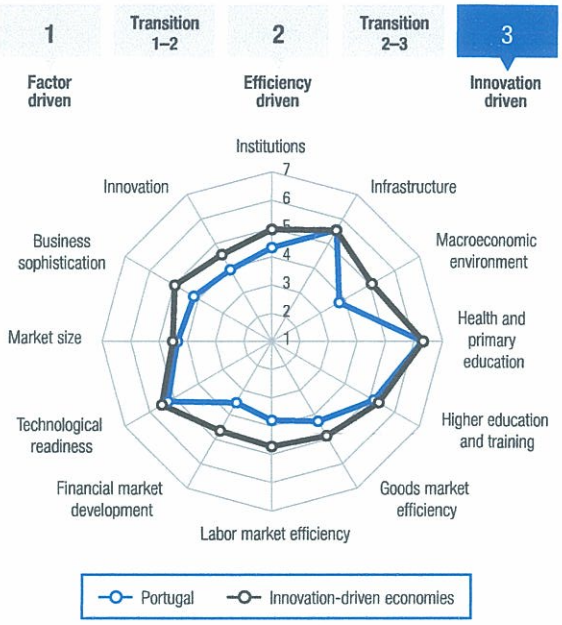
GDP (PPP) per capita (int'l $), 1990–2012



Global Competitiveness Index

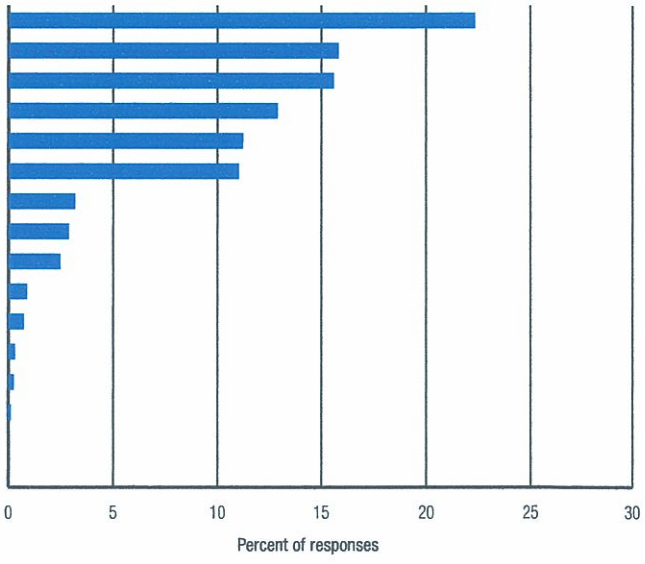
	Rank (out of 148)	Score (1–7)
GCI 2013–2014	**51**	**4.4**
GCI 2012–2013 (out of 144)	49	4.4
GCI 2011–2012 (out of 142)	45	4.4
Basic requirements (20.0%)	**41**	**5.0**
Institutions	46	4.3
Infrastructure	22	5.5
Macroeconomic environment	124	3.8
Health and primary education	27	6.3
Efficiency enhancers (50.0%)	**46**	**4.4**
Higher education and training	28	5.1
Goods market efficiency	72	4.3
Labor market efficiency	126	3.8
Financial market development	114	3.5
Technological readiness	27	5.2
Market size	50	4.3
Innovation and sophistication factors (30.0%)	**38**	**4.1**
Business sophistication	57	4.2
Innovation	29	3.9

Stage of development



The most problematic factors for doing business

Access to financing	22.3
Inefficient government bureaucracy	15.8
Tax rates	15.6
Policy instability	12.9
Tax regulations	11.2
Restrictive labor regulations	11.0
Insufficient capacity to innovate	3.2
Corruption	2.9
Inadequately educated workforce	2.5
Government instability/coups	0.9
Poor work ethic in national labor force	0.8
Inadequate supply of infrastructure	0.3
Inflation	0.3
Poor public health	0.1
Crime and theft	0.0
Foreign currency regulations	0.0



Note: From the list of factors above, respondents were asked to select the five most problematic for doing business in their country and to rank them between 1 (most problematic) and 5. The bars in the figure show the responses weighted according to their rankings.

© 2013 World Economic Forum

Portugal

The Global Competitiveness Index in detail

	INDICATOR	VALUE	RANK/148
	1st pillar: Institutions		
1.01	Property rights	4.8	43
1.02	Intellectual property protection	4.5	38
1.03	Diversion of public funds	3.9	46
1.04	Public trust in politicians	2.8	77
1.05	Irregular payments and bribes	5.2	33
1.06	Judicial independence	4.2	51
1.07	Favoritism in decisions of government officials	3.1	72
1.08	Wastefulness of government spending	2.4	118
1.09	Burden of government regulation	2.7	132
1.10	Efficiency of legal framework in settling disputes	2.9	122
1.11	Efficiency of legal framework in challenging regs.	3.3	85
1.12	Transparency of government policymaking	4.1	78
1.13	Business costs of terrorism	6.5	7
1.14	Business costs of crime and violence	5.9	11
1.15	Organized crime	6.2	16
1.16	Reliability of police services	5.2	35
1.17	Ethical behavior of firms	4.4	45
1.18	Strength of auditing and reporting standards	4.8	61
1.19	Efficacy of corporate boards	4.4	85
1.20	Protection of minority shareholders' interests	4.2	65
1.21	Strength of investor protection, 0–10 (best)*	6.0	41
	2nd pillar: Infrastructure		
2.01	Quality of overall infrastructure	6.1	11
2.02	Quality of roads	6.3	4
2.03	Quality of railroad infrastructure	4.4	26
2.04	Quality of port infrastructure	5.2	34
2.05	Quality of air transport infrastructure	5.6	27
2.06	Available airline seat km/week, millions*	746.9	31
2.07	Quality of electricity supply	6.4	22
2.08	Mobile telephone subscriptions/100 pop.*	115.1	63
2.09	Fixed telephone lines/100 pop.*	42.6	22
	3rd pillar: Macroeconomic environment		
3.01	Government budget balance, % GDP*	-4.9	116
3.02	Gross national savings, % GDP*	13.8	106
3.03	Inflation, annual % change*	2.8	1
3.04	General government debt, % GDP*	123.0	143
3.05	Country credit rating, 0–100 (best)*	47.5	71
	4th pillar: Health and primary education		
4.01	Business impact of malaria	N/Appl.	1
4.02	Malaria cases/100,000 pop.*	(NE)	1
4.03	Business impact of tuberculosis	6.1	41
4.04	Tuberculosis cases/100,000 pop.*	24.0	53
4.05	Business impact of HIV/AIDS	5.9	44
4.06	HIV prevalence, % adult pop.*	0.70	97
4.07	Infant mortality, deaths/1,000 live births*	2.7	11
4.08	Life expectancy, years*	80.7	23
4.09	Quality of primary education	4.5	46
4.10	Primary education enrollment, net %*	99.2	17
	5th pillar: Higher education and training		
5.01	Secondary education enrollment, gross %*	109.1	14
5.02	Tertiary education enrollment, gross %*	65.5	26
5.03	Quality of the educational system	4.0	58
5.04	Quality of math and science education	4.1	73
5.05	Quality of management schools	5.5	11
5.06	Internet access in schools	5.7	29
5.07	Availability of research and training services	5.0	27
5.08	Extent of staff training	4.0	70
	6th pillar: Goods market efficiency		
6.01	Intensity of local competition	4.9	77
6.02	Extent of market dominance	3.5	95
6.03	Effectiveness of anti-monopoly policy	4.1	64
6.04	Effect of taxation on incentives to invest	2.6	139
6.05	Total tax rate, % profits*	42.6	92

	INDICATOR	VALUE	RANK/148
	6th pillar: Goods market efficiency *(cont'd.)*		
6.06	No. procedures to start a business*	5	30
6.07	No. days to start a business*	5	10
6.08	Agricultural policy costs	3.4	117
6.09	Prevalence of trade barriers	5.2	8
6.10	Trade tariffs, % duty*	0.8	4
6.11	Prevalence of foreign ownership	4.3	93
6.12	Business impact of rules on FDI	4.2	98
6.13	Burden of customs procedures	4.9	28
6.14	Imports as a percentage of GDP*	40.0	89
6.15	Degree of customer orientation	4.9	49
6.16	Buyer sophistication	3.3	83
	7th pillar: Labor market efficiency		
7.01	Cooperation in labor-employer relations	4.1	97
7.02	Flexibility of wage determination	4.6	105
7.03	Hiring and firing practices	3.2	124
7.04	Redundancy costs, weeks of salary*	33.9	134
7.05	Effect of taxation on incentives to work	2.4	139
7.06	Pay and productivity	3.4	121
7.07	Reliance on professional management	4.2	73
7.08	Country capacity to retain talent	2.8	111
7.09	Country capacity to attract talent	3.2	88
7.10	Women in labor force, ratio to men*	0.89	32
	8th pillar: Financial market development		
8.01	Availability of financial services	5.0	48
8.02	Affordability of financial services	4.1	77
8.03	Financing through local equity market	2.7	108
8.04	Ease of access to loans	2.1	121
8.05	Venture capital availability	2.2	109
8.06	Soundness of banks	4.1	120
8.07	Regulation of securities exchanges	4.4	52
8.08	Legal rights index, 0–10 (best)*	3	118
	9th pillar: Technological readiness		
9.01	Availability of latest technologies	6.2	15
9.02	Firm-level technology absorption	5.5	29
9.03	FDI and technology transfer	5.1	30
9.04	Individuals using Internet, %*	64.0	42
9.05	Fixed broadband Internet subscriptions/100 pop.*	22.3	31
9.06	Int'l Internet bandwidth, kb/s per user*	193.8	8
9.07	Mobile broadband subscriptions/100 pop.*	32.5	51
	10th pillar: Market size		
10.01	Domestic market size index, 1–7 (best)*	4.1	48
10.02	Foreign market size index, 1–7 (best)*	4.9	53
10.03	GDP (PPP$ billions)*	246.5	51
10.04	Exports as a percentage of GDP*	38.7	77
	11th pillar: Business sophistication		
11.01	Local supplier quantity	5.0	37
11.02	Local supplier quality	4.9	40
11.03	State of cluster development	4.2	41
11.04	Nature of competitive advantage	3.7	57
11.05	Value chain breadth	4.0	48
11.06	Control of international distribution	3.9	84
11.07	Production process sophistication	4.3	43
11.08	Extent of marketing	4.4	51
11.09	Willingness to delegate authority	3.4	99
	12th pillar: Innovation		
12.01	Capacity for innovation	3.9	42
12.02	Quality of scientific research institutions	5.2	20
12.03	Company spending on R&D	3.5	48
12.04	University-industry collaboration in R&D	4.6	27
12.05	Gov't procurement of advanced tech products	3.7	50
12.06	Availability of scientists and engineers	5.0	16
12.07	PCT patents, applications/million pop.*	12.7	30

Notes: Values are on a 1-to-7 scale unless otherwise annotated with an asterisk (*). For further details and explanation, please refer to the section "How to Read the Country/Economy Profiles" on page 97.

© 2013 World Economic Forum

ANEXO 3

Table 5: The Global Competitiveness Index 2013–2014: Basic requirements *(cont'd.)*

			PILLARS							
	BASIC REQUIREMENTS		1. Institutions		2. Infrastructure		3. Macroeconomic environment		4. Health and primary education	
Country/Economy	Rank	Score	Rank	Score	Rank	Score	Rank	Score	Rank	Score
Lebanon	126	3.63	138	2.98	119	2.73	148	2.55	28	6.27
Lesotho	119	3.77	90	3.61	127	2.56	39	5.35	141	3.56
Liberia	127	3.62	77	3.80	131	2.38	51	5.08	144	3.22
Libya	93	4.24	125	3.22	103	3.21	16	6.03	120	4.52
Lithuania	43	4.91	61	4.04	41	4.69	58	4.94	50	5.97
Luxembourg	11	5.87	10	5.59	13	5.79	15	6.04	36	6.08
Macedonia, FYR	70	4.55	60	4.05	86	3.63	59	4.94	79	5.60
Madagascar	130	3.51	128	3.09	136	2.26	108	4.18	118	4.52
Malawi	140	3.33	76	3.81	137	2.21	146	2.85	123	4.43
Malaysia	27	5.37	29	4.85	29	5.19	38	5.35	33	6.10
Mali	137	3.39	136	3.02	108	3.05	86	4.44	145	3.05
Malta	34	5.17	37	4.61	34	5.02	74	4.64	15	6.39
Mauritania	132	3.49	139	2.95	120	2.71	78	4.59	136	3.72
Mauritius	42	4.97	39	4.58	50	4.44	67	4.82	43	6.01
Mexico	63	4.63	96	3.56	64	4.14	49	5.11	73	5.69
Moldova	97	4.20	122	3.24	88	3.57	77	4.62	93	5.38
Mongolia	108	3.89	113	3.34	113	2.90	130	3.65	76	5.65
Montenegro	68	4.59	52	4.16	70	4.04	112	4.07	37	6.07
Morocco	69	4.58	53	4.12	57	4.30	90	4.42	82	5.48
Mozambique	133	3.42	120	3.30	130	2.38	98	4.34	138	3.67
Myanmar	135	3.40	141	2.80	141	2.01	125	3.74	111	5.05
Namibia	85	4.38	48	4.22	60	4.20	70	4.67	125	4.43
Nepal	105	3.97	127	3.19	144	1.93	41	5.30	88	5.44
Netherlands	10	5.89	8	5.62	7	6.13	45	5.22	4	6.61
New Zealand	12	5.78	2	6.07	27	5.21	43	5.25	5	6.60
Nicaragua	101	4.12	100	3.52	105	3.14	97	4.36	87	5.46
Nigeria	136	3.40	129	3.08	135	2.29	46	5.17	146	3.04
Norway	6	5.98	6	5.70	33	5.02	2	6.80	14	6.41
Oman	13	5.77	13	5.39	32	5.08	5	6.64	48	5.97
Pakistan	142	3.27	123	3.23	121	2.70	145	2.89	128	4.26
Panama	46	4.89	66	3.97	37	4.89	57	4.95	68	5.76
Paraguay	112	3.84	140	2.91	123	2.66	63	4.89	112	4.89
Peru	72	4.53	109	3.36	91	3.50	20	5.91	95	5.36
Philippines	78	4.46	79	3.76	96	3.40	40	5.34	96	5.33
Poland	59	4.72	62	4.01	74	3.96	65	4.88	42	6.03
Portugal	41	4.98	46	4.32	22	5.55	124	3.75	27	6.28
Puerto Rico	54	4.82	33	4.70	63	4.17	48	5.12	105	5.28
Qatar	5	6.01	4	5.95	28	5.20	6	6.58	25	6.32
Romania	87	4.32	114	3.34	100	3.33	47	5.14	84	5.47
Russian Federation	47	4.88	121	3.28	45	4.61	19	5.93	71	5.71
Rwanda	71	4.55	19	5.20	104	3.20	92	4.41	94	5.37
Saudi Arabia	14	5.73	20	5.13	31	5.18	4	6.69	53	5.92
Seychelles	52	4.83	45	4.33	43	4.64	89	4.43	55	5.90
Senegal	120	3.76	82	3.69	117	2.78	91	4.41	131	4.17
Serbia	106	3.96	126	3.20	90	3.51	136	3.36	69	5.75
Sierra Leone	146	2.95	89	3.62	139	2.13	137	3.32	147	2.74
Singapore	1	6.30	3	6.04	2	6.41	18	6.01	2	6.72
Slovak Republic	67	4.60	119	3.32	67	4.12	62	4.91	39	6.07
Slovenia	37	5.06	68	3.94	36	4.91	53	5.03	17	6.38
South Africa	95	4.24	41	4.53	66	4.13	95	4.39	135	3.89
Spain	38	5.05	58	4.07	10	5.97	116	3.97	30	6.21
Sri Lanka	77	4.48	54	4.09	73	4.00	120	3.90	52	5.94
Suriname	82	4.43	99	3.54	81	3.69	66	4.87	78	5.60
Swaziland	114	3.82	75	3.83	97	3.34	82	4.54	140	3.57
Sweden	8	5.95	5	5.72	20	5.60	14	6.05	13	6.45
Switzerland	3	6.15	7	5.63	6	6.20	11	6.29	12	6.48
Taiwan, China	16	5.70	26	4.95	14	5.77	32	5.60	11	6.49
Tanzania	129	3.53	97	3.55	134	2.30	131	3.65	114	4.64
Thailand	49	4.86	78	3.79	47	4.53	31	5.61	81	5.52
Timor-Leste	110	3.88	106	3.39	138	2.18	35	5.43	121	4.51
Trinidad and Tobago	60	4.70	94	3.58	52	4.37	52	5.06	63	5.81
Tunisia	74	4.52	73	3.85	77	3.90	96	4.37	47	5.98
Turkey	56	4.75	56	4.08	49	4.45	76	4.62	59	5.86
Uganda	134	3.40	116	3.33	133	2.31	133	3.64	127	4.35
Ukraine	91	4.27	137	2.99	68	4.07	107	4.20	62	5.84
United Arab Emirates	4	6.04	11	5.55	5	6.20	7	6.42	49	5.97
United Kingdom	24	5.48	12	5.43	8	6.12	115	3.98	16	6.39
United States	36	5.12	35	4.64	15	5.77	117	3.95	34	6.10
Uruguay	53	4.82	36	4.62	55	4.31	85	4.49	58	5.88
Venezuela	138	3.37	148	2.27	125	2.61	143	3.10	83	5.48
Vietnam	86	4.36	98	3.54	82	3.69	87	4.44	67	5.78
Yemen	145	3.05	142	2.80	143	1.94	139	3.25	129	4.22
Zambia	104	3.98	51	4.20	118	2.76	81	4.56	126	4.41
Zimbabwe	124	3.66	101	3.50	126	2.59	114	4.01	116	4.55

Note: Ranks out of 148 economies and scores measured on a 1-to-7 scale.

© 2013 World Economic Forum

ANEXO 4

SUBCÓDIGO DE GOVERNO DAS SOCIEDADES DE CAPITAIS PÚBLICOS E DAS SOCIEDADES PARTICIPADAS

PROJETO

Pedro Vicente

Lisboa

2014

PROJETO

PREÂMBULO

GLOSSÁRIO

CAPÍTULO I – PARTE GERAL

I.1. Relação da sociedade com investidores e informação

I.2 Funcionamento dos órgãos da sociedade

I.4 Conflitos de interesses

I.5 Relatórios de Governo

CAPÍTULO II – INVESTIDOR E ASSEMBLEIA-GERAL

CAPÍTULO III – ADMINISTRAÇÃO EXECUTIVA

CAPÍTULO IV – SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO

CAPÍTULO V – NOMEAÇÃO E REMUNERAÇÃO

V.1 – Nomeação

V.2 – Remuneração

CAPÍTULO VI – GESTÃO DE RISCO

CAPÍTULO VII – INFORMAÇÃO FINANCEIRA E FISCALIZAÇÃO

VII.1 – Informação financeira

VII.2 – Fiscalização

PREÂMBULO

Opta-se, no presente documento, pela estruturação de um subcódigo[1], por três motivos fundamentais:

— O primeiro, porque o mesmo é absolutamente subsidiário do *Código de Governo das Sociedades* do Instituto Português de *Corporate Governance*, de 2012, aplicando-se este às sociedades de capitais públicos e às sociedades participadas, sempre que essa aplicação se revele possível, atentas as diferenças entre o tipo de sociedades;

— O segundo, por que sendo o *corporate governance,* na sua génese, especialmente relacionado com as sociedades cotadas, de capital aberto ou emitentes, não parece razoável, no estado atual de evolução da sua aplicação às sociedades de capitais públicos e participadas, a inserção desta temática no próprio código, que seria, possivelmente, prematura;

— Por último, o terceiro motivo: tratando-se no presente subcódigo da sistematização da adoção definitiva dos mais elementares princípios e recomendações de *corporate governance* expressamente dirigidos às sociedades de capitais públicos e participadas, parece conveniente, até por motivos pedagógicos e de assunção desta realidade, distanciar, ainda que de modo transitório, estas matérias de um código de bom governo societário genérico, atento o tipo diferenciado de sociedades destinatárias. Opta-se, deste modo, por desenhar um percurso autonomizado, que se deseja, no entanto, evolutivo.

O Subcódigo de Governo das Sociedades de Capitais Públicos e das Sociedades Participadas tem como principais destinatários estas sociedades, cujo elemento e denominador comum consiste no facto de terem os seus capitais sociais detidos, total ou parcialmente, por entidades públicas.

---

[1] No campo jurídico, parece ser de pouca expressão o recurso a esta denominação, encontrada, por vezes, no campo meramente regulamentar, embora sempre no sentido da subsidiariedade, em que aqui é expressamente usada.

A adesão ao subcódigo é voluntária. Espera-se, no entanto, que o mesmo venha a constituir uma ferramenta prática para a gestão, fiscalização e, em particular, para o responsável pelo *corporate governance* neste tipo de sociedades, proposto pelo subcódigo, bem como para o sugerido *Conselho Consultivo de Corporate Governance*, constituindo este, como se pretende, o primeiro exercício de enquadramento sistemático, normativo, sobre esta matéria, que conduza, de modo definitivo, à adoção dos princípios e recomendações nele contidos.

As práticas que deste modo se pretendem instituir no setor empresarial público, internacionalmente reconhecidas como de *bom governo societário*, têm por base o princípio do *comply-or-explain* — cumpra ou explique, que assume no subcódigo uma absoluta centralidade.

O *compliance* é, desta forma, generalizado, assumindo-se como uma atitude informadora permanente da gestão pública, ultrapassando as fronteiras do mero reporte às autoridades reguladoras, quando existentes, e à apresentação de relatórios de gestão e contas. Consiste ainda numa ferramenta essencial à implementação de uma autoregulação responsável.

No Subcódigo é apresentada uma proposta de conceito de *corporate governance*, como ensaio da sua definição, visando promover o seu conhecimento, debate, aplicação e desenvolvimento no setor.

GLOSSÁRIO

A) Conselho Consultivo de *Corporate Governance* – Trata-se do reforço das áreas de supervisão e de fiscalização, tratando-se de sociedades de capitais públicos, detentoras de uma missão orientada para o serviço ao interesse público.
Agrega funções de controlo institucional interno e externo.

O proposto *Conselho* deve ser integrado por colaboradores da instituição, de onde se espera que advenha um conhecimento profundo da mesma, bem como por peritos independentes, a indicar de uma lista a regulamentar e a disponibilizar pelo Instituto Português de *Corporate Governance*.

Compete-lhe o controlo de adoção de boas práticas de governo societário, bem como o aconselhamento dos órgãos de gestão, participando nas suas reuniões, pelo menos uma vez por trimestre, nas quais deverá pronunciar-se, sempre, sobre estas matérias.

B) Diretor/conselheiro de *corporate governance* – Pessoa ou grupo de pessoas, técnico(s), responsável(eis), na sociedade, pela observância das disposições do *Código de Governo das Sociedades,* bem como do presente *Subcódigo.*

Conforme referido nas disposições do *Subcódigo,* o Diretor — não numa perspetiva hierárquica, mas meramente funcional — de *Corporate Governance* é o regulador interno relacionado com o *bom governo da sociedade*, competindo-lhe acompanhar os gestores e os órgãos de fiscalização na adoção das melhores práticas de gestão, em particular naquelas relacionadas com a gestão pública, tendo por base a missão da entidade em causa e o interesse público, que lhe compete servir.

C) Entidade investidora — É a entidade pública detentora do capital social de uma sociedade que integre o setor empresarial público. Trata-se de interposta pessoa entre *cidadão/investidor* e *sociedade*, que acentua, neste setor de atividade económica, um maior distanciamento entre ambos, potenciando o agravamento dos *custos de agência* e a sua acrescida complexidade de gestão.

Ainda a considerar, como especificidade da gestão deste tipo de sociedades, a ação política, que pode agravar as dificuldades de gestão neste setor, atenta a tendência da sua instrumentalização para fins políticos.

D) Investidor — Substitui, no presente código, a designação comum de *acionista*, tecnicamente apontada às sociedades comerciais anónimas e, em particular, às sociedades de capital aberto, cotadas ou emitentes. No setor empresarial público, *investidor* é o cidadão que, através da sua contribuição fiscal e dos bens públicos e da sua adequada gestão, espera conhecer os proveitos daí advenientes, bem como a sua valorização.

Diferencia-se de entidade detentora do capital social de uma sociedade que, nos termos da lei, se enquadre no setor público empresarial, que é designada, no Subcódigo, por *entidade investidora*.

Na ótica do interesse público, existe um verdadeiro *investimento*, quando são utilizados recursos públicos, afetos a determinada missão, enquadrados na forma societária, empresarial. Desses recursos, desse *investimento*, espera-se, necessariamente, a remuneração e o retorno adequado, justo e equilibrado, sendo a *entidade investidora* um dos seus principais garantes.

Capítulo I – PARTE GERAL[2]

Princípios gerais:

1 — O *corporate governance* é o conjunto de princípios e recomendações enformadores do governo societário, de natureza multidisciplinar, reguladores das relações entre proprietários e gestores das sociedades e destas com os seus *stakeholders*, orientados para a determinação da garantia de retorno do investimento, do aumento do seu valor e durabilidade e da sua sustentabilidade.

2 — As boas práticas preconizadas pelo *corporate governance* em geral, o princípio do *comply-or-explain* em particular e os princípios e recomendações do *Código de Governo das Sociedades* do Instituto Português de *Corporate Governance* são aplicáveis às empresas que constituem o setor empresarial público[3], sem reservas[4], e com as devidas adaptações[5], numa ótica de serviço ao *interesse público*[6], e tendo por missão assegurar a remuneração do capital investido, o seu retorno, o valor[7], a sustentabilidade e a durabilidade dessas empresas.

---

[2] A assumida subsidiariedade do presente Subcódigo, relativamente ao Código de Governo das Sociedades do Instituto Português de *Corporate Governance*, constituiu o motivo que justificou o recurso à mesma organização e metodologia encontradas neste último, promovendo-se e facilitando-se uma leitura conjunta.

[3] É conhecido que a legislação aplicável ao setor empresarial público dispõe já de diversas determinações que não são mais do que a assunção desta disposição. Como tal, nada de novo é aqui dito; exceto em dois campos fundamentais: 1 - No campo do *corporate governance* em particular, associado na sua génese e regularmente a sociedades de capital aberto, cotadas ou emitentes. 2 – No campo pedagógico, para a consciencialização de legisladores, políticos, gestores, investigadores e cidadãos em geral para a indispensabilidade da assunção no setor empresarial público do *corporate governance*, como garante elementar de retorno do *investimento público*.

[4] Pretendendo-se sustentar a adoção de práticas de bom governo societário no setor empresarial público, não poderá essa adoção ser implementada com quaisquer reservas, mas sim com base no enquadramento normativo que significa o presente *Subcódigo de Governo das Sociedades de Capitais Públicos e das Sociedades Participadas,* bem como do Código de que é subsidiário.

[5] Constituem estas as adaptações julgadas necessárias à especificidade do setor.

[6] Ao referir o *serviço ao interesse público*, este Princípio Geral determina que em relação a qualquer *investimento público* deve corresponder, obrigatoriamente, um *retorno adequado*.

[7] Ao mencionar-se, de modo expresso, a *remuneração do capital investido, o seu retorno* e *o valor*, faz-se expressa menção à justificação de recurso à forma empresarial, que deve estar presente não só no ato da constituição, mas também, e sempre, ao longo da vida societária. Faz-se ainda menção ao *lucro*, como objetivo

I.1. Relação da sociedade com investidores e informação

Princípios:

I.A *As sociedades que integram o setor empresarial público servem o interesse público*[8]*, através da missão que lhes é determinada pela entidade investidora*[9]*, assegurando absoluta transparência de informação relativa à sua atividade.*

I.B *A relação das sociedades com a entidade investidora* e com o *investidor em geral tem por base o princípio do comply-or-explain*[10]*, em particular em relação à aplicação da lei, dos estatutos da sociedade, da sua missão, dos seus planos de atividades e contas e dos normativos de boas práticas de governo societário que lhe sejam aplicáveis.*

Recomendações:

I.1.1 A sociedade deve facultar, obrigatoriamente, à entidade investidora e ao investidor em geral informação sobre a sua atividade.

I.1.2 A sociedade que integra o setor empresarial público detém especial obrigação de se dotar de sistemas de informação que facultem o acesso à informação sobre a sua atividade, em particular em relação ao efetivo cumprimento da sua missão, planos, relatórios de atividade e contas e valor.

---

natural da atividade empresarial e como forma de remuneração e de recuperação de capitais investidos, bem como de alcance da capacidade de reinvestimento.

[8] Conforme constante do Princípio Geral, o interesse público assume primordial importância das disposições do Subcódigo.

[9] Introduzem-se no Subcódigo as figuras do *Investidor e de Entidade Investidora*, enquadradas no Preâmbulo/Glossário.

[10] Desfazendo qualquer dúvida de ordem teórica ou prática, assume-se este princípio, de forma expressa, no setor empresarial público, propondo-se a assunção dos mais recentes entendimentos doutrinais na definição de um novo padrão conceptual da gestão pública. *Cumpre-se*, ou *explica-se* a razão de não se seguir, de modo documentado e fundamentado, equivalendo, nesse caso, a cumprimento.

I.2 Funcionamento dos órgãos da sociedade

Princípio:

Os órgãos da sociedade orientam a sua atividade para o rigoroso cumprimento da lei, dos estatutos e da missão da sociedade[11]*, adotando especiais formas de adequado controlo interno e externo do seu funcionamento.*

Recomendação:

I.2 Os órgãos da sociedade devem ser apoiados internamente por um *diretor/conselheiro de corporate governance* e por um *conselho consultivo de corporate governance*[12], que têm por atribuição, entre outras e conforme disposto nos Capítulos III e IV, constituir um suporte à gestão e vigiar o correto e normal funcionamento dos órgãos de gestão.

I.3 Relação entre órgãos da sociedade

Princípio:

Os titulares dos órgãos sociais deverão assegurar o bom relacionamento e a transparência de atuação entre os mesmos.

Recomendação:

I.3 A fluência de comunicação e de informação entre órgãos sociais deve ser garantida pelos titulares dos órgãos sociais e pela estrutura da sociedade.

---

[11] A especial referência à missão da sociedade, no que ao funcionamento dos seus órgãos diz respeito, visa um duplo objetivo: reforçar a independência e isenção destes últimos, nomeadamente em relação a possíveis ingerências da *entidade investidora* na gestão corrente da sociedade, bem como reforçar a necessidade de justificação, em qualquer momento da vida societária, do recurso à via empresarial.

[12] Trata-se de duas propostas estruturantes do presente código.

I.4 Conflitos de interesses

Princípio:

Os mecanismos de prevenção da existência de conflitos de interesses entre membros de órgãos sociais, comissões societárias, diretor de corporate governance ou membros do conselho consultivo de corporate governance e a sociedade, devem assegurar o seu controlo absoluto nos processos de decisão, em particular, conflitos de interesses políticos, económicos, financeiros, profissionais, familiares, ou outros.

Recomendação:

I.4. O d*iretor/conselheiro de corporate governance* e os membros do *conselho consultivo de corporate governance*[13] devem assegurar a sua absoluta independência, relativamente aos interesses da sociedade, não sendo aceitável que desempenhem as suas atribuições em caso de qualquer tipo de conflito de interesses, ainda que pontual.

I.5 Relatórios de Governo

Princípio:

Os relatórios anuais de governo societário são obrigatórios[14]*, atenta a natureza pública dos capitais da sociedade e a sua missão, obedecendo ao princípio do comply-or-explain em todos os desvios registados*[15]*, devendo centrar-se no valor da sociedade*[16] *e na sua sustentabilidade.*

---

[13] O desempenho desejado por parte do diretor/conselheiro de *corporate governance* e por parte do conselho consultivo de *corporate governance* não se coaduna com qualquer reserva relativa à sua independência e/ou ausência de quaisquer conflitos de interesses com a sociedade.

[14] Trata-se da primeira disposição do Subcódigo que vem marcar um corte com a *praxis* conhecida, em particular nas empresas do setor público municipal, nas quais é facilmente constatável o alheamento em relação a estas matérias ou o seu tratamento difuso.

[15] Qualquer prática não conforme com a missão, o plano de atividades ou outro documento relevante da ou para a sociedade deve originar uma explicação fundamentada que, pela sua solidez, deverá equivaler a cumprimento.

[16] No seu mais amplo significado.

Recomendações:

I.5.1. A sociedade deve dispensar no relatório anual de governo societário toda a informação relativa a *compliance*, em particular a decorrente de orientações políticas recebidas e definições de estratégia procedimental por parte da *entidade investidora*, que deverão vir no sentido da sua missão.

I.5.2 O relatório anual de governo societário deve conter uma apreciação emitida pelo *conselho consultivo de corporate governance*[17] relativa à atividade da sociedade, em particular, no que ao seu valor e sustentabilidade diga respeito.

I.5.3 O relatório anual de governo societário deve abordar quaisquer práticas não conformes com as boas práticas de governo registadas, apresentando explicações devidamente fundamentadas e documentadas, em particular em matérias de natureza económica e financeira, conforme disposto no Capítulo VII do presente Subcódigo.

Capítulo II – ENTIDADE INVESTIDORA E ASSEMBLEIA-GERAL

Princípios:

II.A. *Sem prejuízo do disposto no número seguinte, o envolvimento e disponibilidade da entidade investidora no governo societário é indispensável*[18].

[17] Sai reforçada, desta forma, a missão do conselho consultivo de c*orporate governance*, com a oportunidade de publicitação da sua atividade.

[18] O envolvimento da *entidade investidora* no governo societário torna-a num dos mais relevantes garantes da implementação de boas práticas governativas, devendo este constituir a defesa dos interesses do *investidor.*

II.B. *Não são admissíveis interferências na gestão societária comum que determinem não conformidades com práticas de bom governo societário, em particular em matérias que sejam da competência exclusiva do órgão de gestão*[19].

Recomendação:

II. Em caso algum a *entidade investidora* usará a assembleia-geral para bloquear ou limitar, de alguma forma, as competências dos órgãos de gestão e comissões da sociedade, desde que o desempenho destes últimos se enquadre na lei, nos estatutos, na missão da sociedade, no seu plano de atividades aprovado e nas boas práticas de governo societário preconizadas[20].

Capítulo III – ADMINISTRAÇÃO EXECUTIVA

Princípio:

Os órgãos de gestão devem ser obrigatoriamente integrados por administradores executivos com currículo profissional e capacidade técnica adequados ao objeto social, à missão da sociedade e, em particular, à defesa do interesse público[21].

---

[19] Aqui se aborda uma fronteira entre o que pode ser o envolvimento da *entidade investidora* na gestão corrente da sociedade e a ingerência nos seus assuntos de gestão corrente, aspetos bem diversos e cuja natureza importa aclarar. Trata-se de uma segunda disposição fraturante do *Subcódigo*, visando o termo da instrumentalização política e, por vezes, pessoal, deste tipo de sociedades. Vem no seguimento do disposto no ponto II C. dos já referidos *Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades detidas pelo Estado.*

[20] Na presente recomendação especifica-se o que se entende pelo princípio enformador. Neste ponto se esclarece que o setor empresarial público serve o interesse público. Este é definido, por si, nos casos concretos, pela missão atribuída à sociedade e pela sua capacidade de gerar retorno relativamente ao investimento realizado e lucro. Todas as matérias desenquadradas deste percurso não correspondem à necessidade de manter ou aumentar o valor das sociedades e a sua durabilidade.

[21] Sobre este aspeto, e face ao estudo de Silva, já citado (Silva, P. — *Novos dilemas, velhas soluções? - patronagem e governos partidários.* Tese de Doutoramento, Universidade de Aveiro, 2012, consultada a 27 de março de 2014, às 19h13m em http://hdl.handle.net/10773/11312) confirmou-se que, no período analisado, a generalidade das nomeações de gestores públicos obedeceram a critérios políticos e não necessariamente de mérito profissional. Fica, deste modo, limitado esse procedimento, remetendo-se para entidade independente o processo de seleção, que não a nomeação.

Recomendações:

III.1 A indicação para nomeação de membros dos órgãos sociais, em particular dos administradores executivos, deve ser efetuada por entidade independente e habilitada para o efeito, com decisões fundamentadas e sempre devidamente documentadas, nos termos do Capítulo V[22].

III.2 A sociedade deve dispor de um diretor/conselheiro de *corporate governance*[23], sendo este um seu quadro superior ou perito indicado pelo Instituto Português de *Corporate Governance*[24], de uma lista pública a disponibilizar, constituindo o regulador interno relacionado com o *bom governo da sociedade*, competindo-lhe acompanhar os órgãos de gestão na adoção das melhores práticas de gestão, em particular, naquelas relacionadas com a gestão pública, tendo por base a missão da entidade em causa e o interesse público, que lhe compete servir.

Capítulo IV – SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO

Princípio:

A supervisão e a fiscalização societária são garantidas e orientadas para o interesse público, desde o momento da constituição da sociedade e ao longo da sua existência, pela entidade investidora e por entidade terceira, a título prévio e subsequente.

---

[22] É aqui deixada a recomendação para o recurso sistemático a uma entidade habilitada independente para nomeações no setor, em particular no setor empresarial público local, constituindo esta uma terceira inovação introduzida pelo Subcódigo.

[23] Eis o quarto dos passos mais relevantes, ensaiados no presente normativo. O desenho da figura do diretor/conselheiro de *corporate governance* funciona como particular garante da implementação de boas práticas de governo societário e ainda como suporte aos órgãos sociais.

[24] Ainda que no campo de uma recomendação, o papel do Instituto Português de *Corporate Governance* é enquadrado, atribuindo-se-lhe responsabilidades que a esta instituição faz sentido reconhecer.

Recomendação:

IV. A supervisão e a fiscalização societária devem contar com a instituição de um *conselho consultivo de corporate governance*[25], integrado por colaboradores da instituição e por peritos independentes, a indicar pelo Instituto Português de *Corporate Governance*, a partir de uma lista pública a disponibilizar pelo Instituto. O *conselho consultivo de corporate governance* será constituído, no máximo, por três colaboradores eleitos pelos seus pares e, no máximo, por três peritos indicados pelo Instituto Português de *Corporate Governance*, que elegerão entre si um Presidente, com voto de qualidade, integrando, de forma obrigatória, trimestralmente, uma reunião do Conselho de Administração[26], na qual deverão ser desenvolvidos processos de articulação entre administração e colaboradores, orientados para o acréscimo do valor da instituição e da sua durabilidade e, em particular, para o interesse público, tendo por base a implementação de ações e de controlo de práticas de bom governo societário.

Capítulo V – NOMEAÇÃO E REMUNERAÇÃO[27]

V.1 - Nomeação

Princípios:

V.1.A *Os profissionais a nomear para o desempenho de cargos nos órgãos sociais devem possuir sólida adequação curricular e técnica às funções a exercer como gestores do setor empresarial público.*

---

[25] Este é o quinto elemento estrutural de inovação no campo do bom governo societário, que é proposto nas disposições do Subcódigo. O conselho consultivo de *corporate governance* vem introduzir um novo rigor nos processos de gestão, ao aportar para os órgãos de gestão o conhecimento profundo da sociedade em causa, normalmente detido pelos seus colaboradores, bem como peritos independentes, nomeados de uma lista a disponibilizar pelo Instituto Português de *Corporate Governance*.

[26] Esta disposição, conjugada com a obrigatoriedade de publicitação de um *relatório anual de governo societário*, confere ao conselho particulares responsabilidades no apoio à gestão societária, que se deseja ver traduzido em rigor procedimental, acréscimo de valor e garantia de retorno do investimento.

[27] No momento em que é proposta a redação do Subcódigo, não parece adequada a regulamentação da avaliação de desempenho, tendo-se optado por inserir neste campo, e em primeiro lugar, a matéria das nomeações, considerada de importância fulcral.

V.1.B *Os profissionais a nomear para o desempenho de cargos nos órgãos sociais devem ser independentes perante a entidade investidora.*

V.1.C *Deve ser assegurada a elementar e desejável independência dos órgãos de gestão em relação à entidade investidora e à entidade responsável pelos atos de nomeação.*

Recomendação:

A seleção de profissionais para cargos a exercer em órgãos societários de todas as entidades que integrem o setor empresarial público deve ser efetuada pela Comissão de Recrutamento e Seleção da Administração Pública (CReSAP) —, instituída pela Lei nº 64/2011, de 22 de dezembro, como garante de um processo estruturado, rigoroso e independente[28].

V.2 - Remuneração

Princípio:

A remuneração de um titular de órgãos sociais do setor empresarial público é regulada por lei [29].

Recomendação:

V.2. A remuneração dos titulares de órgãos sociais é publicitada e de livre acesso regular.

---

[28] Este constitui o já referido terceiro ponto estrutural das disposições do Subcódigo, visando definir uma rutura total com a possível desadequação curricular dos titulares de órgãos sociais, em particular nas empresas públicas locais, dada a prática ausência de controlo, apesar das disposições legais aplicáveis. O recurso à CReSAP parece constituir uma solução indispensável, atento o facto de se tratar da única instituição nacional habilitada para o efeito. Valem aqui as considerações efetuadas no Capítulo III – ADMINISTRAÇÃO EXECUTIVA, relativa ao estudo de Silva (Silva, P. — *Novos dilemas, velhas soluções? - patronagem e governos partidários.* Tese de Doutoramento, Universidade de Aveiro, 2012, consultada a 27 de março de 2014, às 19h13m em http://hdl.handle.net/10773/11312), já citado.

[29] Não constitui o presente Princípio particular inovação, mas regula, para além de qualquer dúvida, aspetos relacionados com a remuneração de titulares dos órgãos sociais, não raras vezes envoltos em polémica e falta de rigor.

Capítulo VI – GESTÃO DE RISCO

Princípio:

A natureza pública do capital social das sociedades que integram o setor empresarial público não se coaduna com práticas de gestão especulativas, que possam, de alguma forma, colocar em risco o bom-nome do Estado ou da entidade investidora, o valor da sociedade e/ou a sua durabilidade. Estas práticas encontram-se, como tal, vedadas aos gestores[30].

Recomendação:

VI. Atenta a natureza do capital social das sociedades que integram o setor empresarial público, a avaliação de risco deve obedecer a rigorosos critérios de controlo, de natureza permanente.

Capítulo VII – INFORMAÇÃO FINANCEIRA E FISCALIZAÇÃO

VII.1 – Informação financeira

Princípios:

VII.1.A *É obrigatória a adoção de uma política de total transparência, relativamente aos atos societários com relevância financeira.*

---

[30] É estabelecida uma clara diferenciação entre gestão pública e privada, no que à capacidade de assunção de riscos diz respeito. Na verdade, o setor privado disporá, sempre, de maior margem de manobra neste campo, em particular, no que se relaciona com a vontade da *entidade investidora*, no caso, o acionista, que é, de algum modo, soberano, dependendo, naturalmente, da sua capacidade de intervenção na vida societária. Pode ser considerada envolvida por esta disposição, e a título de exemplo, a contratação de produtos financeiros especulativos e, como tal, de resultados incertos.

VII.1.B *É obrigatória a expressa adoção do princípio do comply-or-explain,*[31] *como forma de assunção de elementares regras de corporate governance no setor empresarial público, em particular no que a aspetos da situação económica e financeira da vida societária diga respeito.*

Recomendação:

VII.1 A As sociedades são dotadas de estruturas de disponibilização e de divulgação da sua atividade financeira, nomeadamente, e, em especial, em áreas que envolvam o risco, nos termos do Capítulo VI e, em particular, para satisfação do princípio do *comply-or-explain.*

VII.2 – Fiscalização

Princípios:

VII.2.1 *A fiscalização da atividade societária é realizada pelo órgão de fiscalização, devendo ser igualmente garantida pelo diretor/conselheiro de corporate governance e pelo conselho consultivo de corporate governance*[32].

VII.2.2 *A fiscalização financeira externa é efetuada pelo Tribunal de Contas, de forma prévia e subsequente, pela entidade governamental competente e pela entidade investidora.*

Recomendações:

VII.2.A O diretor/conselheiro de *corporate governance* e o conselho consultivo de *corporate governance* constituem relevantes ferramentas de apoio à gestão e, em particular, à fiscalização, a adotar pelas sociedades do setor empresarial público.

---

[31] Trata-se da sexta disposição estruturante do código, sendo a que se revestirá de maior efeito prático e importância, pelas implicações que aportará para a gestão do setor.

[32] Em matéria financeira, introduz-se num princípio estruturante as figuras do diretor/conselheiro de *corporate governance* e do conselho consultivo de *corporate governance*, que o Subcódigo aponta como recomendações. Por este motivo, o Princípio em análise refere que a fiscalização interna deve ser *igualmente garantida* por estas novas figuras, não as assumindo como obrigatórias.

VII.2.B O relatório anual de *corporate governance* deve abordar, com rigor, quaisquer desvios à atividade e/ou e relação a resultados financeiros previstos[33], apresentando, para o efeito, explicações devidamente documentadas e fundamentadas.

VII.2.C As sociedades deverão adotar um código de *corporate governance* regulador de práticas de bom governo societário, adaptado à sua realidade jurídica e económica e à sua dimensão.

[33] Apenas justificações suficientemente fundamentadas e documentadas poderão suportar um entendimento de cumprimento efetivo.