

O (NOVO) CÓDIGO DE GOVERNO DAS SOCIEDADES

O (novo) código de governo das sociedades

O governo societário ocupa um lugar central na dinâmica dos sistemas jurídicos e das diversas entidades que o integram, incluindo as sociedades e os seus stakeholders. Neste contexto, a entrada em vigor, com referência a 1 de janeiro de 2018, do Código de Governo das Sociedades aprovado pelo Instituto Português de Corporate Governance (IPCG) significou o culminar do processo de transição para um modelo de auto-regulação em Portugal, deixando à Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM) a supervisão do seu cumprimento.

PALAVRAS-CHAVE

IPCG, CGS (2018), governo societário, comply or explain.

The (new) Corporate Governance Code

Corporate governance plays a key role in the functioning of legal systems and of the various entities within their scope, including companies and their stakeholders. In this context, the entry into force, as of 1 January 2018, of the Corporate Governance Code approved by the Instituto Português de Corporate Governance (IPCG) represents the end of the transition to a self-regulation model in Portugal, while the Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM) continues to be in charge of its compliance supervision.

KEY WORDS

IPCG, CGS (2018), corporate governance, comply or explain

Fecha de recepción: 15-1-2018

Fecha de aceptación: 15-5-2018

1 • ENQUADRAMENTO

A entrada em vigor, com referência a 1 de janeiro de 2018, do Código de Governo das Sociedades aprovado pelo Instituto Português de Corporate Governance (IPCG) (“CGS (2018)”), significou o culminar do processo de transição para um modelo de auto-regulação (*soft law*) em Portugal, reservando à Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM) a supervisão do seu cumprimento. A satisfação deste desígnio implicou, adicionalmente, a revogação, com efeitos na mesma data, do Código de Governo das Sociedades de 2013, emanado da CMVM. Superou-se desta forma a dualidade de códigos de governo societário em Portugal, ainda que, na prática, desde a primeira edição do Código de Governo das Sociedades pelo IPCG (publicada em 2012) a generalidade das entidades emitentes destinatárias dos mesmos tivesse optado por (continuar a) seguir o Código da CMVM.

Ao longo do tempo, a (co)existência dos dois códigos antes citados foi acompanhada e influenciada por alterações legislativas em alguns dos domínios abrangidos pelos princípios e recomendações que, nos termos de cada código, ditam as boas práticas de governação, com base na experiência nacional e internacional, inspiradoras dos membros dos órgãos sociais, acionistas e demais *stakeholders* das entidades abrangidas. Não obstante, a prevalência e evolução das regras legais e regulamentares aplicáveis, não prejudica (nem prejudicou) a subsistência, com carácter complementar e não injuntivo, do(s) código(s) de governo societário no sistema

jurídico português, em particular do CGS (2018), sujeito(s) à regra básica de *comply or explain* na sua observância.

2 • O CGS (2018)

2.1 • Estrutura do Código: parte geral, princípios e recomendações

À luz do propósito assumido de superar a (co) existência de dois códigos de governo societário, o CGS (2018) apresenta-se, no seu preâmbulo, como o sucessor dos dois códigos até então existentes - o Código da CMVM, na versão de 2013, e o código do IPCG, na versão de 2014. No essencial, o CGS (2018) assume-se como um *complemento à ordem jurídica* (normas legais, de caráter injuntivo) e um *guia de bom governo* para as entidades aderentes, em particular para as sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado a funcionar em Portugal obrigadas a adotar um (o) código por força do disposto no artigo 2.º, n.º 1, do Regulamento da CMVM n.º 4/2003.

Em termos da sua estrutura, o CGS (2018) apresenta algumas diferenças face ao revogado Código da CMVM. Assim, o CGS (2018) contempla uma *Parte Geral*, que versa sobre *cinco temas transversais*: relação da sociedade com investidores e funcionamento dos órgãos da sociedade; diversidade na composição e funcionamento dos órgãos sociais; relação entre os órgãos sociais; conflitos de interesses; e transações com partes relacionadas. Sucede-

-se a *Parte Especial* do CGS (2018) segmentada, por sua vez, em *seis temas*: acionistas e assembleia geral; administração não executiva e fiscalização; administração executiva; avaliação de desempenho, remunerações e nomeações; gestão de risco; e informação financeira.

Relativamente a cada um dos temas abordados, o CGS (2018) *estrutura-se e desenvolve-se em dois níveis distintos*: o dos *princípios* e o das *recomendações*. Mais uma vez recorrendo ao conteúdo esclarecedor do preâmbulo do CGS (2018), a função dos princípios consiste, desde logo, em fixar uma base para a interpretação e para a aplicação das recomendações, mas também em oferecer um fundamento qualitativamente relevante para o *explain*. Neste âmbito, o CGS (2018) incita as entidades aderentes a uma reflexão crítica sobre o seu concreto governo societário, porquanto se o cumprimento do princípio, só por si, não permitirá afirmar o cumprimento das recomendações sobre a matéria em causa, permitirá todavia uma apreciação positivamente diferenciada do seu incumprimento.

Cumprindo o seu papel de *único código de governo das sociedades*, o CGS (2018) não interfere na concreta configuração do modelo de governo das entidades aderentes, procurando além disso contemplar a flexibilidade necessária a permitir a sua adaptação às realidades muito heterogéneas das sociedades suas destinatárias. Neste sentido, o CGS (2018) não impõe quaisquer recomendações que pressuponham determinado conteúdo estatutário. Adicionalmente, o CGS (2018) consagra dois instrumentos de adaptabilidade: a variação do conteúdo de algumas recomendações em função da dimensão da sociedade (v.g. Recomendações III.4. e V.4.1); noutros casos, estabelecendo um nível recomendatório básico, remetendo para a sociedade a tarefa de criar e desenvolver o regime mais adequado às suas especificidades, por via estatutária ou equivalente (v.g em matéria de gestão de risco).

2.2 · Modelo de monitorização, acompanhamento e revisão

Inserido, como referimos acima, no exercício de continuidade de definição de *best practices* de cariz recomendatório, o modelo de aplicação do CGS (2018) tem a sua génese no protocolo celebrado,

em outubro de 2017, entre a CMVM e o IPCG (“**Protocolo CMVM - IGCP**”)¹.

À luz dos deveres assumidos por ambas as partes, o referido modelo promete ser dinâmico e participado, não só pelos outorgantes do Protocolo (CMVM e IPCG), mas também pelos emitentes e outras entidades relevantes, e pelos investidores (especialmente, os institucionais).

Em particular, o Protocolo CMVM - IPCG fazia depender a efetiva entrada em vigor do CGS (2018), e a simultânea revogação do Código da CMVM, da definição de um modelo de monitorização e acompanhamento, o que veio a ser concretizado mediante a celebração de um protocolo autónomo, entre o IPCG e a Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado (AEM), em fevereiro de 2018, com o acordo da Euronext Lisbon (“**Protocolo IPCG - AEM**”)².

De acordo com o Protocolo IPCG-AEM, a monitorização do CGS (2018) corresponde ao IPCG e obedece a um conjunto de *princípios estabelecidos na respetiva Cláusula 2.^a*, entre os quais, a *necessidade* (considerando a monitorização do CGS (2018) um elemento indispensável do sistema de *corporate governance*, como meio de conhecer a forma e o nível de acolhimento das recomendações e as áreas mais críticas de não acolhimento), a *universalidade* (reconhecendo que a monitorização deve abranger a totalidade das entidade que tenham adotado o CGS (2018)), a *independência* (atribuindo a monitorização a entidades e pessoas que possam dar garantias da necessária independência em relação às entidades que adotem o CGS (2018)) e a *transparência* (assegurando que todos os mecanismos, critérios ou informações em que assenta a monitorização sejam acessíveis, pelo menos, a todas as entidades aderentes).

Os resultados do exercício anual de monitorização, no que toca ao acolhimento do CGS (2018) pelas entidades aderentes, serão divulgados de forma global mas não detalhada nem individualizada em relação a cada empresa aderente. A divulgação será efetuada por meio de um relatório anual de moni-

¹ Disponível para consulta em: https://www.cgov.pt/index.php?option=com_content&task=view&id=1193&Itemid=20

² De acordo com o comunicado do IPCG de 19 de março de 2018 relativo à entrada em vigor do CGS (2018) e respetivo sistema de monitorização, acompanhamento e revisão, o referido sistema teve o acordo da Euronext Lisbon, sociedade gestora do mercado regulamentado de valores mobiliários Euronext, ainda que a Euronext Lisbon não seja parte outorgante do Protocolo IPCG - AEM.

torização, produzido pela Comissão Executiva de Acompanhamento e Monitorização do Código (CEAM) e aprovado por uma maioria de dois terços dos membros da Comissão de Acompanhamento e Monitorização do Código (CAM), devendo ocorrer antes do fim do exercício seguinte àquele a que a avaliação respeita.

As duas comissões - CEAM e CAM - são criadas pelo IGCP, de acordo com as regras de composição definidas no Protocolo IGCP - AEM, para exercer as funções definidas nas Cláusulas 5.^a e 10.^a, respetivamente, do protocolo³.

Em cumprimento do *princípio da colaboração* consagrado na Cláusula 2.^a do Protocolo IGCP - AEM *supra* mencionada, a CEAM e a CAM emitiram, em maio de 2018, uma nota interpretativa de um conjunto de recomendações do CGS (2018), em resposta ao pedido de esclarecimentos veiculado por várias sociedades cotadas, através da AEM. Nesse documento, reforça-se a importância, já acima referida, da fundamentação (*explain*) dada pelas entidades aderentes do CGS (2018) sobre as soluções adotadas, em cada caso concreto e à luz das especificidades de cada uma delas, em matéria de governo societário. Nesse sentido, a qualidade e a profundidade da fundamentação (*explain*) apresentada pode, nalguns casos, resultar na consideração de que a recomendação a que respeita se encontra cumprida (*comply*).

3 · O FUTURO DO CÓDIGO?

A entrada em vigor do CGS (2018) pretende sinalizar a modernidade do mercado de capitais portugueses. Um mercado que, ao tempo da entrada em vigor do código e no primeiro semestre de 2018, registou uma diminuição importante do número e dimensão das sociedades cotadas no Euronext (num processo cujo começo podemos situar no triénio 2015-2017), em contra-ciclo com algumas das principais praças a nível mundial e a vontade expressa pelos agentes do mercado, incluindo os supervisores, para que o mercado de capitais cumpra efetivamente a sua função essencial de financiador da economia real.

O futuro do CGS (2018) enfrenta, neste contexto, diversos desafios na sua efetiva aplicação ao universo de entidades aderentes ao código. O mecanismo de monitorização, acompanhamento e revisão do CGS (2018) instituído no Protocolo IGCP-AEM terá um papel fundamental na demonstração da credibilidade do modelo de auto-regulação adotado e da evolução e adaptação do próprio código e das entidades por ele abrangidas. Será, sem dúvida, um exercício enriquecedor, designado para cumprir o objetivo de contribuir para a melhoria do governo societário em Portugal.

O primeiro passo está dado, vejamos o que o futuro do CGS (2018) reserva.

ANA SÁ COUTO*

³ A composição da CAM foi divulgada no comunicado do IPCG de 19 de março de 2018 - *vide* nota 2.

* Advogada do Área Direito Mercantil da Uría Menéndez - Prouença de Carvalho (Lisboa).