



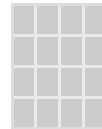
'Corporate governance' Por que razão o melhor modelo de governação não salvou o BES?

O banco foi a única cotada nacional a ganhar, por quatro anos seguidos, a nota máxima no critério de governação. Saiba o que falhou no modelo seguido pelo BES e conheça cinco alternativas para uma maior transparência. → P28 A 31

**"Não há bons modelos de governance
que resistam às pessoas erradas"**

CARLOS TAVARES, PRESIDENTE DA CMVM





A SUSTENTABILIDADE NA GOVERNAÇÃO DAS EMPRESAS

Por que é que o melhor modelo de governance não evitou a queda do BES?

'Rating' O BES foi a única empresa cotada portuguesa a alcançar, durante quatro anos consecutivos, a nota máxima no grau de acolhimento das recomendações do regulador.

Marta Marques Silva
marta.marquessilva@economico.pt

"Em seis anos nunca abri a boca, entrava mudo e saía calado. Bem como todos os restantes administradores." As palavras são de Nuno Godinho de Matos, o administrador independente do BES que sabia tanto de bancos como de calceteiro, em entrevista ao Jornal i pouco tempo após a falência do banco. Se em teoria cabe aos administradores independentes questionar e fiscalizar a actuação dos administradores executivos do banco, na prática, a presença de Godinho de Matos servia para dar um toque da antiga esquerda revolucionária ao 'board' do banco, segundo o próprio, além de valer um 'check' na longa lista de recomendações do regulador: "De entre os administradores não executivos deve contar-se um número adequado de administradores independentes (...), que não pode em caso algum ser inferior a um quarto do número total de administradores". 'Checked'.

Na verdade, uma a uma, o BES cumpria todas as recomendações bebidas das melhores práticas de governo societário, moldadas ao longo de vários anos de escândalos financeiros. Era aliás a única empresa portuguesa cotada, cujo grau de cumprimento das recomendações da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) atingiu, por quatro anos consecutivos, 100%. A Portugal Telecom cumpria 98%. Referências do Corporate Governance em Portugal: um está hoje falido, a outra diminuída.

Ambos provam que não basta um bonito modelo no papel e

que os relatórios de acolhimento não conseguem abarcar mais do que o mero cumprimento formal das regras de governo societário. "Se nos recordarmos dos casos BCP, BPN, BPP, BES e PT, em todos eles encontramos grandes défices no funcionamento dos mecanismos essenciais do governo societário. E, no entanto, algumas destas empresas eram altamente avalia-

GRAU DE ACOLHIMENTO

100%

Entre 2009 e 2012, o BES foi a única cotada a acolher 100% das recomendações da CMVM, em matéria de governo societário. Este relatório, o único feito por uma entidade independente, foi entretanto descontinuado pelo regulador com a entrada em vigor do novo Código de Corporate Governance do IPCG.

Etv HD

Acompanhe a actualidade no canal 16 da NOS, Meo, Vodafone e em www.economico.pt

das - seja pela CMVM seja por entidades privadas - e apresentavam excelentes relatórios de governo sobre o cumprimento do Código de Governo e respectivas recomendações", nota Carlos Tavares, presidente da CMVM, num discurso realizado no início deste mês sobre o tema do Corporate Governance. Ou seja, "não há bons modelos de Corporate Governance que resistam às pessoas erradas", nem "boas regras que resistam às más práticas", conclui.

Problemas antigos com respostas incertas. Os primeiros escândalos de governo societário remontam à década de 70 e envolviam financiamentos políticos dados por empresas. Mas foi já neste século que o escândalo Enron mediatizaria o tema. Os próximos 14 anos seriam de um intenso esforço regulatório. "Coisas que hoje encaramos como banais, como a existência de uma comissão de auditoria, comissão de nomeações, comissão de vencimentos, existência de independentes, representatividade de vários tipos de accionistas, tudo isto não existia há alguns anos", destaca Pedro Rocha de Matos, 'partner' da Heidrick & Struggles. Para concluir que: "Existiu uma tremenda evolução das regras de Governance".

Avanços importantes mas que a história recente continua no entanto a provar insuficientes. Afinal, porque é que o melhor modelo de governance é incapaz de prevenir as piores práticas? "Porque o que faz a diferença são as pessoas", diz o especialista da Heidrick. Paulo Câmara, 'managing partner' da Sérvulo e um estudioso assíduo do tema, chama-lhe o "o mais

imponderável" e "arriscado" de todos os elementos do governance: as pessoas. Resposta repetida, uma e outra vez: "Se todas elas nortearem o seu comportamento pelos mais elevados padrões de competência, da ética empresarial e profissional e dos valores fundamentais, teremos certamente empresas melhores e mais responsáveis socialmente. Por isso, a escolha das pessoas é o elemento crucial", afirma o presidente da CMVM.

Uma conclusão que retira espaço de actuação à supervisão e à regulação, para o colocar na esfera privada. A ética não é legislável e a avaliação da qualidade profissional e humana de quem comanda o destino das empresas não são competências externas às empresas. Para Carlos Tavares, "há aqui um papel insubstituível para os accionistas, que não podem demitir-se da escolha criteriosa e da avaliação das pessoas que elegem para, afinal, gerir o seu dinheiro. Nem da avaliação da forma como o governo da sociedade está a ser executado na prática".

E se é verdade que os pequenos accionistas terão sempre o poder inerente à sua dimensão, também não é menos que existe um caminho cultural e cívico a percorrer neste sentido: "Os pequenos accionistas têm poderes e não os exercem. Nunca vi accionistas a votarem contra propostas de remunerações", lança Carlos Tavares. Sabia, por exemplo, que os accionistas minoritários, que agregados representem pelo menos 10% do capital, têm direito a eleger um administrador? ■

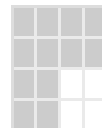
“

Não há bons modelos de Governance que resistam às pessoas erradas.

Há aqui um papel insubstituível para os accionistas, que não podem demitir-se da escolha criteriosa e da avaliação das pessoas que elegem para, afinal, gerir o seu dinheiro. Nem da avaliação da forma como o governo da sociedade está a ser executado na prática.

Carlos Tavares
Presidente da Comissão
do Mercado de Valores Mobiliários





Paula Nunes

ANÁLISE

Por um activismo saudável dos investidores

TIAGO FREIRE
 Subdirector

Os escândalos do BES, sobretudo, e em menor medida o da PT, tiveram o grande mérito mostrar que há um mundo aparente, perfeito e profissional, e outro, o verdadeiro, feio e assustador.

No mundo aparente, o BES e a PT eram modelos de 'corporate governance'. Notas máximas em análises do género, campanhas de marketing afirmando ao mundo a qualidade das práticas internas e externas das empresas em causa. No mundo real, o banco e o grupo falseavam as contas, e a PT ficou a arder com centenas de milhões de euros por uma aplicação já habitual, mas não menos opaca e arriscada, como se veio a constatar.

Na prática, e com toda a injustiça que esta conclusão acarreta, ficámos a perceber que os ditos relatórios de governance e índices de sustentabilidade nos dizem muito pouco acerca das práticas de algumas empresas.

Chegados aqui, o que fazer? É preciso reforçar a supervisão, é verdade e essencial. Já defendi que, para um sistema tão fulcral como financeiro - com dinheiros públicos sempre disponíveis para não cairmos no abismo - devia haver um administrador nomeado pelo Banco de Portugal, em cada banco. Não resolveria tudo, seria uma ingerência pública em instituições privadas, mas perante tudo o que temos visto e a solidariedade dos contribuintes perante a banca, parece-me um compromisso aceitável.

Mas se a regulação está sob fogo e novas leis e poderes vêm a caminho, há um outro campo pouco falado que me parece igualmente essencial: a consciência dos accionistas.

No nosso cada vez mais minúsculo mercado, continuamos a ter várias dezenas de milhares de investidores. Não falo dos fundos, das seguradoras, dos investidores institucionais, que são quem realmente faz mexer o mercado. Falo dos particulares, os pequenos investidores, tão maltratados na última década.

Portugal não tem uma verdadeira cultura de mercado de capitais, e isso vem desde as opções das famílias às políticas públicas (ou à ausência delas). Uma das consequências deste facto é os investidores não reclamarem para si o estatuto de accionistas, ou seja, de donos da empresa. Podem ter apenas mil acções, mas são donos de uma fatia da empresa, são fonte de financiamento desta. E merecem respeito.

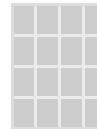
Mas, como temos visto, esse respeito não se impõe por si, não é estimulado pelos administradores ou pelos grandes accionistas que os nomeiam. É preciso

O respeito pelos pequenos investidores não se impõe por si. Há que reclamá-lo.

reclamar esse respeito. É preciso que os investidores se unam para nomear um representante na administração. É preciso que não se alheiem da empresa na qual colocaram dinheiro, e com a qual só se preocupam na área de receber ou não o dividendo da praxe. É preciso que se juntem ou criem associações de investidores, credíveis e militantes no bom sentido. É preciso que saibam o nome de todos os administradores da empresa, incluindo os independentes, e quanto ganham mesmo quando perdem o dinheiro dos accionistas. É preciso questioná-los por que razão não se demitem se não conseguem gerir eficazmente a empresa. É preciso deixar de olhar os administradores das empresas como membros de uma casta superior, infalível e inquestionável. É preciso ser mais exigente com o que fazem com o dinheiro dos outros.

É isso implica, sim, ser exigente com as autoridades, acima de todas as encarregues da supervisão.

Mas isso não é o único caminho. Sem uma responsabilização e um activismo saudável dos investidores, continuaremos a ser, todos, enganados. ■



A SUSTENTABILIDADE NA GOVERNAÇÃO DAS EMPRESAS

Os 5 caminhos para empresas

Sustentabilidade A história do governance confunde-se com a história dos escândalos financeiros. São as

A regulação ainda tem uma palavra a dizer

Transacções entre partes relacionadas e financiamento a accionistas estão na agenda dos reguladores.

Marta Marques Silva
marta.marquessilva@economico.pt

“As crises não são a negação do governance, são a afirmação da sua importância”, diz Paulo Câmara, ‘managing partner’ da Sérvulo. Um caminho que tem sido feito através de esforços regulatórios que, embora a história prove não serem suficientes, terão sempre espaço para serem aperfeiçoados. E um dos próximos passos deverá passar pelas transacções entre partes relacionadas. É necessário tornar

O investimento de 900 milhões de euros da PT em dívida da Rioforte espelha a importância de legislar sobre o financiamento a accionistas.



O investimento da PT em dívida da Rioforte viria a custar à empresa um terço da posição accionista na Oi.

mais transparentes estas transacções”, nota o advogado. E explica: “Se há um negócio que a sociedade faz com o seu administrador, esse negócio tem de passar pela aprovação do conselho de administração, e antes por um parecer prévio do órgão de fiscalização. Devia existir um regime idêntico quando há um negócio com o accionista”. Um assunto que está na agenda europeia, através de uma proposta de directiva apresentada este ano, e que vai mais longe, ao considerar que as transacções de grande magnitude devam ser aprovadas em assembleia geral e não apenas pelo conselho de administração.

O investimento de 900 milhões de euros da Portugal Telecom em dívida da Rioforte é um exemplo paradigmático da importância do tema, que está também na agenda do regulador nacional. “Há um caminho a percorrer na regulamentação mais estrita das transacções com partes relacionadas, do financiamento a accionistas e na sanção da actuação de accionistas qualificados em benefício próprio”, diz Carlos Tavares. O presidente da CMVM destaca ainda a necessidade de aperfeiçoar o controlo da idoneidade dos gestores de empresas que fazem apelo público à poupança. ■

A abertura a outros mercados obrigará a práticas de governo mais exigentes.



Christian Hartmann / Reuters

Investidores institucionais exigem melhores práticas

Têm interesse em garantir as melhores práticas de gestão mas têm também os meios financeiros e jurídicos para as alcançar.

A entrada de investidores institucionais, como fundos de pensões ou casas de investimento, no capital de empresas é uma realidade cada vez mais comum. Não sendo os accionistas de controlo, detêm posições qualificadas. Ou seja, investem numa perspectiva de valorização do activo e combinam o interesse de garantir as melhores práticas de gestão com os meios financeiros e jurídicos para as alcançar. “O peso e o papel dos investidores institucionais é cada vez mais forte. E acredito que o grande motor para que os temas do governance sejam cada vez mais relevantes são os investidores institucionais”, destaca Paulo Câmara.

A internacionalização das

empresas portuguesas, seja através da entrada em novos mercados, seja pela entrada de investidores internacionais no seu capital, promete também mudanças importantes na efectivação do governance e na transparência das empresas. “Não podemos acomodar accionistas internacionais, não podemos pensar em internacionalizar as nossas empresas, não podemos ter empresas sustentáveis se as regras do jogo não forem claras e transparentes. Não vamos sobreviver”, diz Pedro Rocha de Matos, partner da Heidrick & Struggles.

Um factor que poderá ter influência em temas como o recrutamento profissional de administradores executivos e não executivos: “Porque para os accionistas internacionais isto é natural, é assim que se faz nas economias mais evoluídas”, conclui o consultor. ■

A internacionalização das empresas portuguesas promete também mudanças importantes na efectivação do governance.

Não existe escrutínio externo sem informação credível

A única informação sobre o governo societário das empresas é hoje dada pelas próprias.

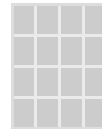
O risco reputacional entrou definitivamente no radar das empresas nos últimos anos e será provavelmente a fonte de maior poder da sociedade enquanto força de pressão para que as empresas alinhem as suas práticas com os valores das comunidades onde se inserem. No entanto esse escrutínio não pode existir sem informação que só a independência de quem a produz pode tornar credível.

Em Portugal, a única informação sobre o governo societário das empresas é hoje dada pelas próprias, sem que exista uma entidade independente que a audite. E não tomando a parte como o todo, a verdade é que o último relatório de governo do BES afirmava princípios como: “A definição de políticas exigentes na gestão dos vários riscos inerentes à actividade bancária”, ou “o compromisso com a transparência na divulgação da informação a todos os ‘stakeholders’”. A pergunta é portanto legítima: que validade têm estes relatórios?

O escrutínio de mercado pode ser um catalisador importante na adopção das melhores práticas por parte das empresas.



Paulo Figueiredo



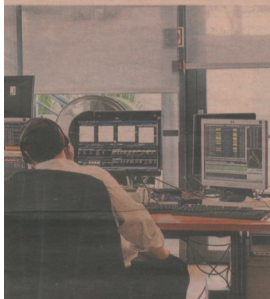
mais transparentes

crises que levam ao questionamento do sistema para que venha a ser mais eficaz.

Ora, é precisamente a estes documentos que o único relatório de acolhimento de recomendações de governo societário vai beber a informação. Além disso, o relatório de governo societário elaborado pela Associação de Emitentes, em parceria com a Universidade Católica, não discrimina os resultados por empresa, eliminando assim o poderoso efeito da pressão social sobre as empresas que alcançam os piores resultados.

No entanto, Pedro Rocha de Matos destaca também o outro lado da moeda: "Hoje é disponibilizada muita informação sobre as organizações e portanto o primeiro passo é triturar essa informação. E eu tenho reservas de que toda a gente o fará, assim como tenho reservas que todas as pessoas tenham capacidade para ler um relatório e contas ou um relatório de governo societário, e que dediquem tempo a isso". E adianta: "O pequeno acionista também tem de apostar em si próprio, na sua literacia financeira e económica. Quanto melhor preparado estiver, melhor conseguirá interpretar a informação que lhe é prestada". ■

O último relatório de governo do BES afirmava princípios como "a definição de políticas exigentes na gestão dos vários riscos bancários".



Os auditores externos e a sua falta de responsabilização

Limitam-se a opinar sobre a concordância dos relatórios financeiros com as regras de contabilidade.

Os sucessivos escândalos financeiros passam quase sempre pela existência de uma contabilidade fraudulenta, assinada sem reservas pelos auditores externos muitas vezes durante anos. É certo que ninguém espera que um polícia apanhe todos os criminosos. O que é estranho é que o mesmo polícia nunca apanhe nenhum.

O mercado de auditoria externa é dominado, globalmente, por quatro multinacionais: PwC, Deloitte, Ernst & Young e KPMG, que têm estado consecutivamente presentes em todos os escândalos financeiros da última década. Apesar disso, a sua responsabilização foi quase nula. Na verdade, dificilmente podem ser responsabilizados legalmente quando, formalmente apenas opinam sobre a concordância dos relatórios financeiros com as regras de contabilidade, e com base na informação que lhes foi fornecida, além de utilizarem expressões como "segurança moderada". No entanto, Paulo Câmara garante que tratam-se de serviços extremamente regulados e aponta antes o caminho da supervisão: "Acho que a aposta deve passar por existir

cada vez mais vigilância sobre os auditores. As estruturas de supervisão devem ser verdadeiramente eficazes na revisão dos trabalhos dos auditores, mas não é fácil". E explica: "Quando há supervisão de auditores é preciso ter estruturas de supervisão suficientemente preparadas e com 'know-how' suficiente para fazer uma revisão ao mesmo nível. A capacitação da estrutura de supervisão é fundamental".

Muitos têm procurado alternativas para o conflito de interesses existente entre auditores e auditados, mas a proposta de Joshua Ronen, professor na Universidade de Nova Iorque é, no mínimo interessante: seguros de relatórios financeiros. As empresas contratariam uma cobertura para proteger os acionistas de perdas que resultassem de falhas na contabilidade, e as seguradoras contratariam auditores para avaliarem as probabilidades de as mesmas acontecerem. Neste caso, os incentivos dos auditores estariam alinhados com os dos acionistas - certamente as seguradoras ofereceriam bónus generosos pelas descobertas de fraudes. ■

É certo que ninguém espera que um polícia apanhe todos os criminosos. O que é estranho é que o mesmo polícia nunca apanhe nenhum.

A sustentabilidade não interessa apenas aos accionistas

Trabalhadores, clientes e fornecedores são partes interessadas mas com pouco poder de influenciar decisões.

As empresas são um ecossistema do qual dependem uma multiplicidade de 'stakeholders'. Ou dito de outra forma, a sustentabilidade das empresas não é do interesse apenas dos accionistas mas também de trabalhadores, clientes, fornecedores e, dependendo da sua dimensão e do seu sector de actividade, até da sociedade como um todo. Sendo assim, faria sentido ter alguns, ou todos, estes 'stakeholders' presentes nas estruturas decisórias da empresa? Na Alemanha, por exemplo, a lei obriga a que exista um representante dos trabalhadores à mesa do conselho de administração. "É uma especificidade cultural que é dificilmente replicável fora do contexto alemão. E mesmo na Alemanha é uma experiência muito criticada, em primeiro lugar por que já existiram muitos casos de 'inside trading'", diz Paulo Câmara.

Concluindo que: "As empresas devem ser geridas por órgãos profissionais e depois existem as estruturas para gerir as relações com os trabalhadores. A confusão de papéis não é vantajosa para ninguém". No entanto, Pedro Rocha Matos tem um entendimento diferente: "Faz todo o sentido", diz. E garante que existem empresas portuguesas que já estão a adoptar comités de 'stakeholders'. "As empresas hoje têm de operar num ambiente colaborativo. Conseguir operar servindo múltiplos interesses e tendo o mínimo de disrupções possíveis no seu funcionamento, como greves por exemplo. E isso só é alcançado se existirem palcos de relacionamento com múltiplos 'stakeholders', onde percebam quais são as expectativas de cada um destes grupos em relação à empresa". ■

Existem empresas portuguesas a adoptar comités de 'stakeholders' na sua estrutura de governance.



Bernadett Szabo / Reuters
 As empresas necessitam hoje de conhecer e gerir as expectativas dos vários 'stakeholders'.