

Coordenação: José Costa Pinto

Manuel Alves Monteiro, José Costa Pinto, Maria de Fátima Ribeiro,
Paulo Bandeira, Rui Mayer, Paulo Câmara, Pedro Vicente,
Filipe Barreiros, Maria José Santana, Neuza Pereira de Campos,
Isabel Brazão de Castro, Pedro Rebelo de Sousa

A EMERGÊNCIA E O FUTURO DO **CORPORATE** **GOVERNANCE** EM PORTUGAL

Volume Comemorativo do X Aniversário do
Instituto Português de Corporate Governance

**A EMERGÊNCIA E O FUTURO
DO CORPORATE GOVERNANCE EM PORTUGAL
VOLUME COMEMORATIVO DO X ANIVERSÁRIO
DO INSTITUTO PORTUGUÊS DE CORPORATE GOVERNANCE**

COORDENAÇÃO

José Costa Pinto

EDITOR

EDIÇÕES ALMEDINA, S.A.

Rua Fernandes Tomás, nºs 76-80

3000-167 Coimbra

Tel.: 239 851 904 · Fax: 239 851 901

www.almедina.net · editora@almедina.net

DESIGN DE CAPA

FBA.

PRÉ-IMPRESSÃO

EDIÇÕES ALMEDINA, SA

IMPRESSÃO | ACABAMENTO

PAPELMUNDE

Dezembro, 2013

DEPÓSITO LEGAL

368699/13

Apesar do cuidado e rigor colocados na elaboração da presente obra, devem os diplomas legais dela constantes ser sempre objeto de confirmação com as publicações oficiais.

Toda a reprodução desta obra, por fotocópia ou outro qualquer processo, sem prévia autorização escrita do Editor, é ilícita e passível de procedimento judicial contra o infrator.



GRUPOALMEDINA

BIBLIOTECA NACIONAL DE PORTUGAL – CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO
A Emergência e o Futuro do Corporate Governance
em Portugal

ISBN 978-972-40-5473-5

CDU 347

ÍNDICE

NOTA DA DIREÇÃO	7
-----------------	---

PREFÁCIO

Instituto Português de Corporate Governance: Razões e Desafios do seu Aparecimento e da sua Afirmação MANUEL ALVES MONTEIRO	11
---	----

TEMAS DA ÚLTIMA DÉCADA (2003/2013)

A Evolução dos Modelos de Governo Societário JOSÉ COSTA PINTO	23
--	----

Os Modelos de Remuneração dos Membros dos Órgãos de Administração das Sociedades Comerciais e as Comissões de Remunerações MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO	51
---	----

A Fiscalização das Sociedades Comerciais PAULO BANDEIRA	101
--	-----

A Corporate Governance em Ambientes de Parceria RUI MAYER	131
--	-----

TEMAS DA PRÓXIMA DÉCADA (2013/2023)

A Corporate Governance de 2013 a 2023: Desafios e Objetivos PAULO CÂMARA	145
---	-----

Setor Empresarial Público e <i>Corporate Governance</i> em Portugal PEDRO VICENTE	167
As Empresas Familiares – Perspetivas da Sua Evolução de 2013 a 2023 FILIPE BARREIROS e JOSÉ COSTA PINTO	203
O Terceiro Sector MARIA JOSÉ SANTANA, NEUZA PEREIRA DE CAMPOS e ISABEL BRAZÃO DE CASTRO	227
A Corporate Governance e o Desenvolvimento Sustentável FILIPE BARREIROS	247
POSFÁCIO	
O Instituto Português de Corporate Governance: Legado e Desafios PEDRO REBELO DE SOUSA	265

A Corporate Governance de 2013 a 2023: Desafios e Objetivos

PAULO CÂMARA*

1. INTRODUÇÃO

“At the international level, glimmers of a new paradigm in economic decision-making are rare. But they are the future.”

STEPHEN DAVIS¹

1. Limitações e falibilidade do exercício previsional

A dificuldade em prever, com nitidez, os progressos e desenvolvimentos futuros do *corporate governance* funda-se em quatro ordens de razões.

* Associado fundador do IPCG; Membro do Governance Lab; Professor convidado da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa (Lisboa), do IDEFF, do Instituto dos Valores Mobiliários, da Universidade Nova de Lisboa e da Faculdade de Direito da Universidade Agostinho Neto (Luanda); Advogado (Sérvulo & Associados-Sociedade de Advogados RL).

¹ *Re-inventing enterprise: the first and the next decade of the Global Corporate Governance Revolution*, em MATS ISAKSSON/ ROLF SKOG, *The Future of Corporate Governance*, Stockholm (2004), 56.

A um tempo, e em primeiro lugar, a reflexão proposta pelo governo das sociedades é por essência inconformista, dirigindo-se a um aprimoramento constante e permanentemente renovado das estruturas decisórias e organizativas das instituições, designadamente societárias. Esta premissa torna implausível que em algum momento se venha atingir o fim da história do *corporate governance* ou, por outras palavras, uma cristalização definitiva de todas as orientações estabelecidas sobre o sistema de direção e controlo das organizações².

A outro tempo, como segundo fator, enquanto território de preocupações políticas de primeira linha, o *corporate governance* ainda revela mudanças frequentes de abordagens regulatórias. JOHN COFFEE utilizou uma expressão acertada para cunhar este fenómeno: *Paradigms shift and often quickly*³.

Retenha-se, a título de exemplo, que a calendarização de próximos trabalhos divulgada pela Comissão Europeia em finais de 2012 apenas contempla iniciativas até 2014⁴. Entre nós, vale a pena anotar que o Código de Governo das Sociedades da CMVM foi modificado em 2001, 2003, 2005, 2007, 2010 e 2013⁵.

Por vezes, detetam-se também desacertos normativos e recomendatórios, o que causa instabilidade adicional na trajetória evolutiva do desenho do material normativo sobre governo das sociedades. Pense-se, por exemplo, na Lei nº 28/2009 sobre política remuneratória, que a pretexto da promoção da participação acionista no processo decisório sobre fixação de remunerações acabou por determinar, nesse âmbito, consequências não intencionais em termos do acréscimo da influência do órgão de administração⁶. Outra ilustração é a da disciplina sobre comissão de remunerações das instituições de crédito, que cria fundas

² Como ilustração: HENRY HANSMANN/ REINIER KRAAKMAN, *The End of History for Corporate Law*, *Georgetown Law Journal* nº 89 (2000-2001), 439-ss.

³ JOHN COFFEE JR., *The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications*, *Northwestern University Law Review* nº 93 (1999) 643-ss.

⁴ EUROPEAN COMMISSION, *Action Plan: European company law and corporate governance – a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies* (2012).

⁵ Para uma descrição dessa evolução, reenvia-se para a Introdução em PAULO CÂMARA (coord.), *Código do Governo das Sociedades Anotado*, Coimbra, (2012), 35-43.

⁶ PAULO CÂMARA, *El say on pay português*, *Revista de Derecho de Mercado de Valores* nº 6 (2010) 83-96; Id., *Say on Pay: O dever de apreciação da política remuneratória pela assembleia geral*, *Revista de Concorrência e Regulação* nº 2 (2010), 321-344.

dificuldades aplicativas na articulação com o regime societário de base⁷. Um dia chegará a hora da retificação destas soluções, o que por si também contribuirá para prolongar o ciclo de intervenções no domínio da governação societária. A crescer, o impacto mediático e a visibilidade externa dos temas associados ao governo das sociedades (figure-se, como emblemáticos, os temas remuneratórios) também alimentam impulsos legiferantes regulares. Nesta área, como refere um autor recentemente, “*the putative reformers seem to advance a different proposal with clocklike regularity*”⁸.

Por outro lado, como terceiro fator, o governo das sociedades constitui um espelho da envolvente macroeconómica, que à data permanece incerta. Como é sabido, houve uma evolução importante, a nível mundial, após a crise financeira iniciada em 2007-2008, no acervo regulatório e normativo respeitante a esta temática, em particular dirigido a instituições financeiras. A continuação ou superação deste contexto de crise trará reflexos também ao nível do *corporate governance*. Esta articulação entre crises financeiras e investidas regulatórias assume natureza cíclica. O mesmo quadro irá repetir-se, quer no futuro próximo, quer no futuro – que esperamos mais longínquo – em que viermos a atravessar novos períodos de crise.

Por último, a evolução do *corporate governance* mostra-se ainda muito reativa a escândalos societários de largo alcance, que revelam por natureza elevada imprevisibilidade. Assim sucedeu nas intervenções legislativas surgidas no início do século XXI, em resposta aos episódios Enron, Worldcom, Parmalat e similares⁹. McAVOY e MILLSTEIN falam, a este propósito, numa crise recorrente do *corporate governance*¹⁰.

⁷ PAULO CÂMARA, *O GOVERNO SOCIETÁRIO DOS BANCOS – EM ESPECIAL AS NOVAS REGRAS E RECOMENDAÇÕES SOBRE REMUNERAÇÃO NA BANCA*, *REVISTA DE DIREITO DAS SOCIEDADES* nº 1 (2012), 9-46; em geral, Id., *A Comissão de Remunerações*, *Revista de Direito das Sociedades* nº 3 (2011), 9-51.

⁸ DOUGLAS BRANSON, *Proposals for Corporate Governance Reform: Six Decades of Ineptitude and Counting*, *Wake Forest Law Review*, (2013) e disponível igualmente em <http://ssrn.com/abstract=2260406>.

⁹ JOHN ARMOUR / JOSEPH A. MCCAHERY (Eds.), *After Enron – Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the US*, Hart Publishing, Oxford / Portland, (2006).

¹⁰ PAUL W. MACAVOY/ IRA M. MILLSTEIN, *The Recurrent Crisis in Corporate Governance*, Hampshire/ New York (2003).