

Repositório ISCTE-IUL

Deposited in *Repositório ISCTE-IUL*:

2019-04-04

Deposited version:

Post-print

Peer-review status of attached file:

Peer-reviewed

Citation for published item:

Mota, A. G. (2017). Um código unificado de governo societário. In Paulo Câmara (Ed.), *O novo direito dos valores mobiliários: I Congresso sobre Valores Mobiliários e Mercados Financeiros*. Coimbra: Almedina.

Further information on publisher's website:

--

Publisher's copyright statement:

This is the peer reviewed version of the following article: Mota, A. G. (2017). Um código unificado de governo societário. In Paulo Câmara (Ed.), *O novo direito dos valores mobiliários: I Congresso sobre Valores Mobiliários e Mercados Financeiros*. Coimbra: Almedina.. This article may be used for non-commercial purposes in accordance with the Publisher's Terms and Conditions for self-archiving.

Use policy

Creative Commons CC BY 4.0

The full-text may be used and/or reproduced, and given to third parties in any format or medium, without prior permission or charge, for personal research or study, educational, or not-for-profit purposes provided that:

- a full bibliographic reference is made to the original source
- a link is made to the metadata record in the Repository
- the full-text is not changed in any way

The full-text must not be sold in any format or medium without the formal permission of the copyright holders.

UM CÓDIGO UNIFICADO DE GOVERNO SOCIETÁRIO

No final do anterior milénio a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) publicou as primeiras recomendações sobre governo societário, preenchendo uma manifesta falha do mercado de capitais nacional. Nos 15 anos seguintes, seguiram-se periódicas revisões de tais recomendações e, em simultâneo, a CMVM criou e densificou o relatório de governo societário que se foi crescentemente assumindo como peça importante da prestação anual de contas ao mercado por parte das sociedades cotadas.

Coube, assim, ao regulador concretizar a existência de um quadro recomendatório de governo societário em Portugal na ausência, ao contrário do que se havia verificado na generalidade dos países com mercados de capitais desenvolvidos, de uma formulação e desenvolvimento de quadro recomendatório de princípios de bom governo societário a partir de uma dinâmica de autorregulação.

Na década passada o Instituto Português de Corporate Governance (IPCG) levou a cabo a primeira iniciativa de autorregulação em sede de governo societário em Portugal através de uma primeira tentativa de propor ao mercado um código de governo societário, que não colheu adesão junto dos emitentes, por razões já abundantemente escalpelizadas e fora do âmbito desta análise.

Já na presente década o IPCG retomou o objetivo de propor ao mercado um código de governo societário. Em 2013 foi apresentado um novo código, fruto de um intenso e dedicado trabalho de uma comissão que o IPCG reuniu para o efeito, composta por personalidades de elevada qualidade e reputação, jurídica e empresarial, em sede do tema de governo societário.

Em 2015, o então Presidente da CMVM, Carlos Tavares pronunciou-se publicamente a favor da existência de um único código de governo societário e oriundo da autorregulação lançando, assim, ao IPCG um desafio de encetar um novo processo visando a concretização desse código unificado, a partir das duas realidades então existentes, os códigos da CMVM e do IPCG.

Iniciou-se, então, uma nova fase, que se espera poder-se concluir brevemente, visando, justamente, fazer emergir um novo e único código. Ao longo deste processo, que contou já com uma consulta e discussão pública do novo projeto ocorrida em Junho e Julho de 2016 e que contou com uma significativa participação de emitentes, personalidades e entidades de referência internacionais, tem-se procurado prosseguir um construtivo diálogo com a CMVM e com a Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado (AEM), no sentido de se conseguir uma participação ativa de todos os atores relevantes em sede do mercado de capitais nacional.

O objetivo principal que o IPCG procura atingir é o de se construir uma versão final do código que represente um equilíbrio entre o acolhimento das melhores práticas internacionais de governo societário e a realidade específica do mercado e dos emitentes nacionais que naturalmente recomenda alguns cuidados na configuração final do código.

A concretização deste código unificado será um passo importante para o mercado de capitais nacional. Em primeiro lugar, porque terá o seu epicentro na esfera da autorregulação seguindo, assim, a realidade dominante dos mercados mais desenvolvidos (com a notável exceção da Espanha, cujo código está na égide do regulador do mercado, a CNMV). Em segundo, porque num mercado com a reduzida dimensão do português, em número de emitentes e volume de transações, não fazia grande sentido coexistirem dois códigos distintos. Finalmente, porque houve um manifesto esforço de envolvimento e convergência entre os autores dos dois anteriores códigos, a CMVM e o IPCG, de um lado, e os emitentes, através da AEM, de outro, na tentativa de se ter no final um código que contribua positivamente para a evolução do mercado de capitais, afinal, o desiderato comum que seguramente anima todas as partes interessadas.

Como é natural, a publicação final do código unificado será apenas o primeiro capítulo de um caminho que importa percorrer no quadro recomendatório do governo

societário em Portugal. Na visão do IPCG há pelo menos três desafios a que importa responder.

Em primeiro lugar, a disponibilização de um canal de apoio e consulta aos emitentes que seja um elemento facilitador da aplicação do novo código.

Em segundo lugar, a definição e implementação de um modelo de monitorização que assegure o papel de observatório das práticas de governo societário em Portugal e do grau de acolhimento do quadro recomendatório em vigor e que, simultaneamente, promova através dos resultados apresentados a melhoria dessas mesmas práticas.

Finalmente, e em terceiro lugar, importa assegurar uma dinâmica evolutiva através de revisões periódicas, mas devidamente programadas e anunciadas e sem prejuízo de igualmente se procurar garantir uma razoável estabilidade do quadro recomendatório de modo a gerar a necessária confiança dos emitentes e ser assim um agente positivo na adoção das boas práticas de governo societário.

Uma nota final para o papel de CMVM nesta nova fase que se deseja do quadro recomendatório do governo societário em Portugal. Com frequência confunde-se o conceito de monitorização com o de supervisão. Caberá sempre ao regulador do mercado o decisivo papel de supervisionar a informação que é prestada ao mercado pelos emitentes e na mesma se inclui, naturalmente, a que respeita ao governo da sociedade. Neste domínio, a saída da CMVM da condição de prescritor do quadro recomendatório do governo societário acentua e bem, o seu papel de supervisor. E cria também um desafio, o de se conseguir uma efetiva articulação entre código e a regulamentação definidora da informação que deve constar no relatório anual de governo societário das sociedades cotadas.

São tempos de mudança aqueles que vivemos, mas fica a convicção de que com perseverança, concertação e diálogo se poderá evoluir para um enquadramento e uma prática de governo societário que seja um elemento de valorização e atração do mercado de capitais nacional, cujo papel na economia portuguesa está ainda longe de se encontrar plenamente preenchido.

António Gomes Mota

Professor catedrático do ISCTE Business School

Presidente do Instituto Português de Corporate Governance