

Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades

2004



ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E O DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÓMICOS

Nos termos do enunciado no artigo 1º da Convenção assinada em Paris em 14 de Dezembro de 1960, que entrou em vigor em 30 de Setembro de 1961, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) tem como objectivo a promoção de políticas que visam:

- alcançar o mais elevado nível de crescimento económico e de emprego sustentável e uma crescente qualidade do nível de vida nos países membros, mantendo a estabilidade financeira e contribuindo assim para o desenvolvimento da economia mundial;
- contribuir para a expansão económica dos países membros e dos países não membros em vias de desenvolvimento económico;
- contribuir para a expansão do comércio mundial, numa base multilateral e não discriminatória, de acordo com as obrigações internacionais.

Os países membros de origem da OCDE são: a Alemanha, a Áustria, a Bélgica, o Canadá, a Dinamarca, a Espanha, os Estados Unidos, a França, a Grécia, a Holanda, a Irlanda, a Islândia, a Itália, o Luxemburgo, a Noruega, Portugal, o Reino Unido, a Suécia, a Suíça, e a Turquia. Os restantes países tornaram-se membros posteriormente, por adesão nas datas indicadas: o Japão (28 de Abril de 1964), a Finlândia (28 de Janeiro de 1969), a Austrália (7 de Junho de 1971), a Nova Zelândia (29 de Maio de 1973), o México (18 de Maio de 1994), a República Checa (21 de Dezembro de 1995), a Hungria (7 de Maio de 1996), a Polónia (22 de Novembro de 1996), a Coreia (12 de Dezembro de 1996) e a República Eslovaca (14 de Dezembro de 2000). A Comissão das Comunidades Europeias participa nos trabalhos da OCDE (Artigo 13º da Convenção da OCDE).

Edições originais em Inglês e Francês publicadas sob os títulos:
OECD Principles of Corporate Governance - 2004 Edition
Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE - Édition 2004

© OCDE 2004

A autorização para reproduzir parte deste trabalho para fins não comerciais ou pedagógicos deve ser solicitada ao Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC), 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris, França, tel. (33-1) 44 07 47 70, fax (33-1) 46 34 67 19, para todos os países excepto os Estados Unidos da América. Nos Estados Unidos a autorização deve ser solicitada junto do Copyright Clearance Center, Customer Service, (508)750-8400, 222 Rosewood Drive, Danvers, MA 01923, EUA, ou através do *website* do CCC: www.copyright.com. Todas as restantes pedidos para autorização da reprodução ou tradução total ou parcial da presente brochura devem ser apresentados a Publications OCDE, 2, rue André-Pascal, 75775 Paris Cedex 16, França.

NOTA PRÉVIA

Aprovados pelo 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. O Fórum para a Estabilidade Financeira considerou os *Princípios* como uma das doze normas fundamentais para sistemas financeiros sólidos. Os *Princípios* servem também de base a um amplo programa de cooperação entre os Estados-Membros da OCDE e países terceiros, além de justificarem a vertente dos relatórios sobre o cumprimento de padrões e códigos (ROSC - *Reports on the Observance of Standards and Codes*) do Banco Mundial e FMI relacionada com o governo das sociedades.

Os *Princípios* foram objecto de uma revisão profunda para tomar em linha de conta a recente evolução e experiência acumulada nos Estados-Membros da OCDE e países terceiros. Os decisores políticos estão agora mais cientes do contributo que o bom governo das sociedades dá à estabilidade dos mercados financeiros, ao investimento e ao crescimento económico. As empresas compreendem melhor a forma como o bom governo das sociedades contribui para a sua competitividade. Os investidores, especialmente as instituições de investimento colectivo e os fundos de pensões agindo na qualidade de entidades fiduciárias, apercebem-se de que têm um papel a desempenhar na garantia da adopção de boas práticas de governo das sociedades, justificando deste modo o valor dos seus investimentos. Nas economias da actualidade, o interesse no governo das sociedades ultrapassa o mero interesse dos accionistas no desempenho individual das empresas. Uma vez que as empresas desempenham um papel central nas nossas economias e dependemos cada vez mais de instituições do sector privado para gerir as poupanças pessoais e assegurar rendimentos para a reforma, o bom governo das sociedades afigura-se importante para um número cada vez maior e mais diversificado de camadas da população.

A revisão dos *Princípios* foi realizada pelo Grupo de Orientação (*Steering Group*) sobre o Governo das Sociedades da OCDE, nos termos do mandato que lhe foi conferido pelos ministros da OCDE em 2002. A revisão apoiou-se numa avaliação detalhada da forma como os Estados-Membros resolveram os diferentes desafios com que se viram confrontados em matéria de governo das sociedades. Baseou-se igualmente na experiência das economias fora da zona da OCDE, onde esta

4 - princípios da ocde sobre o governo das sociedades

organização, em cooperação com o Banco Mundial e outros patrocinadores, organiza mesas redondas regionais sobre o governo das sociedades com vista a apoiar os esforços em prol de reformas de âmbito regional.

O processo de revisão beneficiou dos contributos de muitas partes. Nele participaram as principais instituições internacionais, tendo sido efectuadas amplas consultas ao sector privado, aos trabalhadores, à sociedade civil e aos representantes de países não membros da OCDE. O processo saiu também bastante beneficiado com as opiniões avalizadas de peritos internacionalmente reconhecidos, que participaram em duas reuniões informais de alto nível por mim convocadas. Por último, foram recebidas muitas sugestões construtivas quando foi divulgado na *Internet* um projecto dos *Princípios* para apreciação pública.

Os *Princípios* são um instrumento vivo que contém normas não vinculativas e boas práticas, bem como linhas orientadoras sobre a sua aplicação, podendo ser adaptados às circunstâncias específicas de cada país e região. A OCDE proporciona um fórum para um diálogo permanente e intercâmbio de experiências entre os seus Estados-Membros e países terceiros. Para se manter a par de uma situação em constante evolução, a OCDE acompanhará de perto a evolução do governo das sociedades, identificando tendências e procurando soluções para novos desafios.

Estes *Princípios Revistos* reforçarão ainda mais o contributo e o empenho da OCDE em relação aos esforços colectivos que visam fortalecer o tecido do governo das sociedades em todo o mundo nos próximos anos. Este trabalho não erradicará a actividade criminal, mas torná-la-á mais difícil, na medida em que as normas e regulamentos sejam adoptadas em conformidade com os *Princípios*.

Importa salientar que os nossos esforços irão igualmente contribuir para o desenvolvimento de uma cultura de valores subjacentes ao comportamento profissional e ético de que depende o bom funcionamento dos mercados. A confiança e integridade desempenham um papel essencial na vida económica e, para defender a actividade empresarial e a prosperidade futura, teremos de nos assegurar que são devidamente recompensadas.



Donald J. Johnston
Secretário-Geral da OCDE

AGRADECIMENTOS

Gostaria de manifestar o meu apreço aos membros do Grupo de Orientação e à sua presidente, a Sr^a Veronique Ingram, cuja dedicação e valiosos conhecimentos tornaram possível concluir esta revisão de forma tão eficaz num curto espaço de tempo. Gostaria igualmente de agradecer aos funcionários e peritos de todo o mundo que participaram nas nossas consultas, apresentaram os seus comentários ou contribuíram, de algum modo, para garantir a contínua relevância dos *Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades* em tempo de mudanças.

Os meus especiais agradecimentos ao Sr Ira Millstein e a Sir Adrian Cadbury, que deram um contributo inestimável desde o início dos trabalhos da OCDE sobre o governo das sociedades, bem como a todos os participantes nas duas reuniões de alto nível que convoquei em Paris, e a outros peritos de renome que contribuíram para esta revisão, entre os quais: Susan Bies, Susan Bray, Ron Blackwell, Alain-Xavier Briatte, David Brown, Luiz Cantidiano, Maria Livanos Cattai, Peter Clifford, Andrew Crockett, Stephen Davis, Peter Dey, Carmine Di Noia, John Evans, Jeffrey Garten, Leo Goldschmidt, James Grant, Gerd Häusler, Tom Jones, Stephen Joynt, Erich Kandler, Michael Klein, Igor Kostikov, Daniel Lebegue, Jean-François Lepetit, Claudine Malone, Teruo Masaki, Il-Chong Nam, Taiji Okusu, Michel Pebereau, Caroline Phillips, Patricia Peter, John Plender, Michel Prada, Iain Richards, Alastair Ross Goobey, Albrecht Schäfer, Christian Schricke, Fernando Teixeira dos Santos, Christian Strenger, Barbara Thomas, Jean-Claude Trichet, Tom Vant, Graham Ward, Martin Wassell, Edwin Williamson, Peter Woicke, David Wright e Eddy Wymeersch.

Para além dos participantes de todos os Estados-Membros da OCDE, o Grupo de Orientação sobre o Governo das Sociedades da OCDE é constituído pelos habituais observadores do Banco Mundial, do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco de Pagamentos Internacionais (BIS). Para a revisão dos *Princípios*, foram convidados, com o estatuto de observadores *ad hoc*, o Fórum para a Estabilidade Financeira (FEF), o Comité de Basileia de Supervisão Bancária e a Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO).

É com igual prazer que agradeço os contributos construtivos do Comité Consultivo para as Empresas e a Indústria (BIAC - *Business and Industry Advisory Committee*) e do Comité Consultivo para os Sindicatos (TUAC - *Trade Union Advisory Committee*) da OCDE, cujos representantes participaram activamente ao longo do processo de revisão, nomeadamente nas reuniões periódicas do grupo de orientação.

Por último, agradeço ao pessoal do Secretariado da OCDE e, designadamente, da Direcção para os Assuntos Financeiros e das Empresas, que dedicaram longas horas ao grupo de orientação, trabalhando com dedicação e excelência: William Witherell, Rainer Geiger, Rinaldo Pecchioli, Robert Ley, Mats Isaksson, Grant Kirkpatrick, Alessandro Goglio, Laura Holliday e outros funcionários da Divisão de Assuntos das Empresas.

Índice

Preâmbulo	11
-----------------	----

Primeira Parte

Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades

I.	Assegurar a base para um enquadramento eficaz do governo das sociedades	17
II.	Os direitos dos accionistas e funções fundamentais do seu exercício	18
III.	O tratamento equitativo dos accionistas	20
IV.	O papel dos outros sujeitos com interesses relevantes no governo das sociedades	21
V.	Divulgação de informação e transparência	22
VI.	As responsabilidades do órgão de administração	24

Segunda Parte:

Notas relativas aos Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades

I.	Assegurar a base para um enquadramento eficaz do governo das sociedades	29
II.	Os direitos dos accionistas e funções fundamentais do seu exercício	33
III.	O tratamento equitativo dos accionistas	41
IV.	O papel dos outros sujeitos com interesses relevantes no governo das sociedades	47
V.	Divulgação de informação e transparência	51
VI.	As responsabilidades do órgão de administração	61

OS PRINCÍPIOS DA OCDE SOBRE O GOVERNO DAS SOCIEDADES

Os *Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades* foram inicialmente desenvolvidos em resposta a um apelo dos ministros do Conselho da OCDE, reunido em 27 e 28 de Abril de 1998, no sentido da criação, em conjunto com os governos nacionais, outras organizações internacionais relevantes e o sector privado, de um conjunto de normas e orientações relativas ao governo das sociedades. A partir do acordo alcançado em 1999, estes Princípios passaram a constituir a base de iniciativas no domínio do governo das sociedades, tanto nos Estados-Membros da OCDE como em países terceiros. Além disso, o Fórum para a Estabilidade Financeira adoptou os *Princípios* como uma das doze normas fundamentais para sistemas financeiros sólidos. Assim sendo, os *Princípios* formam actualmente a base da vertente de governo das sociedades dos relatórios sobre o cumprimento de padrões e códigos (ROSC - *Reports on the Observance of Standards and Codes*) do Banco Mundial/FMI.

Na reunião do Conselho da OCDE a nível ministerial de 2002, ficou acordado proceder a uma análise da evolução da situação nos Estados-Membros da OCDE e avaliar os Princípios à luz da evolução do governo das sociedades. Desta tarefa foi incumbido o Grupo de Orientação sobre o Governo das Sociedades da OCDE, que inclui representantes dos Estados-Membros da OCDE. Estiveram ainda presentes no grupo, na qualidade de observadores, o Banco Mundial, o Banco de Pagamentos Internacionais e o Fundo Monetário Internacional (FMI). Para a avaliação dos *Princípios*, o grupo de orientação convidou também como observadores *ad hoc* o Fórum para a Estabilidade Financeira (FEF), o Comité de Basileia de Supervisão Bancária e a Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO).

Durante a revisão dos *Princípios*, o grupo de orientação efectuou extensas consultas e preparou, com a colaboração dos membros, um estudo sobre a evolução da situação nos Estados-Membros da OCDE (*Survey of Developments in OECD Countries*). Nas consultas participaram peritos provenientes de vários países, que estiveram presentes nas mesas redondas regionais sobre o governo das sociedades que a OCDE organiza na Rússia, Ásia, Sudeste da Europa, América Latina e Eurásia, com o apoio do Fórum Global para o Governo das Sociedades e outras instâncias internacionais, e em cooperação com o Banco Mundial e ainda outros países terceiros. Além disso, o grupo de orientação consultou um amplo leque de partes interessadas, como o sector empresarial, investidores, associações profissionais a nível nacional e internacional, sindicatos, organizações da sociedade civil e organismos internacionais

10 - princípios da ocde sobre o governo das sociedades

de normalização. Um projecto dos Princípios foi disponibilizado no *website* da OCDE para apreciação pública e recolheu um grande número de respostas. Estas respostas foram, por sua vez, divulgadas no *website* da OCDE.

Com base nos debates realizados no seio do grupo de orientação, no estudo por ele realizado sobre a evolução da situação nos Estados-Membros da OCDE e nos comentários recebidos durante a ampla série de consultas, concluiu-se que os Princípios de 1999 deveriam ser revistos, de modo a tomar em consideração acontecimentos recentes e novas preocupações. Ficou acordado que a revisão deveria manter uma abordagem baseada em princípios não injuntivos, que reconhecesse a necessidade de adaptar a aplicação às diferentes circunstâncias jurídicas económicas e culturais. Os Princípios revistos contidos neste documento baseiam-se, por conseguinte, num vasto leque de experiências obtidas não apenas na área da OCDE mas também em países terceiros.

PREÂMBULO

Os Princípios destinam-se a ajudar os governos de Estados-Membros e países terceiros nos seus esforços para avaliar e melhorar o enquadramento legislativo, institucional e regulamentar do governo das sociedades nos respectivos países e a proporcionar linhas de orientação e sugestões para as bolsas de valores, investidores, empresas e outras partes que desempenhem um papel no processo de desenvolvimento de um bom governo das sociedades. Os Princípios aplicam-se essencialmente às sociedades de capital aberto ao público, tanto financeiras como não financeiras. No entanto, na medida em que sejam aplicáveis, eles poderão ser uma ferramenta útil para melhorar o governo das sociedades com o capital fechado ao investimento do público, quer sejam empresas privadas ou empresas públicas. Os Princípios representam uma base comum que os Estados-Membros da OCDE consideram essencial para o desenvolvimento de boas práticas de governo das sociedades. Pretende-se que sejam concisos, compreensíveis e acessíveis à comunidade internacional. Não pretendem substituir iniciativas públicas, semipúblicas ou privadas destinadas ao desenvolvimento, com maior pormenor, das “melhores práticas” de governo das sociedades.

A OCDE e os governos dos seus Estados-Membros têm vindo a reconhecer, cada vez mais, as sinergias entre as políticas macroeconómicas e estruturais na prossecução de objectivos políticos fundamentais. O governo das sociedades é uma componente fulcral na melhoria da eficiência e do crescimento económicos, bem como no reforço da confiança do investidor. Envolve um conjunto de relações entre a gestão da empresa, o seu órgão de administração, os seus accionistas e outros sujeitos com interesses relevantes. O governo das sociedades estabelece também a estrutura através da qual são fixados os objectivos da empresa e são determinados e controlados os meios para alcançar esses objectivos. Um bom governo das sociedades deve proporcionar incentivos adequados para que o órgão de administração e os gestores prossigam objectivos que sejam do interesse da empresa e dos seus accionistas, devendo facilitar uma fiscalização eficaz. A presença de um sistema eficaz de governo das sociedades, tanto em cada empresa como na economia considerada como um todo, contribui para alcançar o grau de confiança necessário ao funcionamento adequado de uma economia de mercado. Daí resultam custos inferiores na captação de capitais, que incentivam as empresas a usarem os recursos de forma mais eficaz, viabilizando assim um crescimento sustentável.

12 - princípios da ocde sobre o governo das sociedades

O governo das sociedades é apenas uma parte de um contexto económico mais lato, no qual as empresas se inserem e que inclui, por exemplo, políticas macroeconómicas e o grau de concorrência nos mercados de produtos de factores de produção. O enquadramento do governo das sociedades depende ainda da envolvente legislativa, regulamentar e institucional. Além disso, factores como a ética empresarial e a sensibilização das sociedades em relação aos interesses ambientais e sociais da comunidade em que a empresa se insere podem também afectar a sua reputação e o seu sucesso a longo prazo.

Se bem que exista uma multiplicidade de factores que afectam o governo e o processo de decisão das empresas e que são importantes para o seu sucesso a longo prazo, os Princípios incidem sobre problemas de governo que resultam da separação entre a propriedade e o controlo. Contudo, não se trata simplesmente de uma questão de relação entre accionistas e gestores, embora tal constitua, de facto, a componente central. Em algumas jurisdições, os problemas relativos ao governo das sociedades têm também origem no poder exercido por determinados accionistas dominantes sobre os accionistas minoritários. Noutros países, os trabalhadores possuem importantes direitos à face da lei, independentemente da sua participação no capital da sociedade. Assim sendo, os *Princípios* devem complementar uma abordagem mais ampla do funcionamento do sistema de controlos e equilíbrios. Alguns dos outros aspectos relevantes para os processos de decisão das empresas, como sejam preocupações ambientais, éticas ou de luta contra a corrupção, são aqui tomados em consideração, mas são tratados de forma mais explícita numa série de outros instrumentos da OCDE (incluindo os *Princípios sobre Empresas Multinacionais* e a *Convenção sobre a Luta contra a Corrupção de Agentes Públicos Estrangeiros nas Transacções Comerciais Internacionais*) e em instrumentos de outras organizações internacionais.

O governo das sociedades é afectado pelas relações entre os participantes no sistema de governo societário. Os accionistas dominantes, que poderão ser pessoas singulares, empresas familiares, membros de sindicatos de bloqueio ou outras empresas que operem através de uma *holding* ou de participações cruzadas, podem influenciar significativamente o comportamento da sociedade. Enquanto detentores de participações sociais, os investidores institucionais de alguns mercados exigem, cada vez mais, uma voz no governo das sociedades. Embora os accionistas individuais não procurem normalmente exercer os seus direitos de participação no governo das sociedades, poderão estar muito preocupados com a obtenção de um tratamento equitativo por parte dos accionistas dominantes e dos gestores. Os credores desempenham um papel importante em alguns sistemas de governo societário e podem actuar como controladores externos do desempenho das sociedades. Os trabalhadores e outros sujeitos com interesses relevantes desempenham um papel importante ao contribuírem para o desempenho e sucesso a longo prazo da empresa, enquanto os governos estabelecem o enquadramento institucional e legislativo geral do governo das sociedades. O papel de cada um destes participantes e a sua interacção variam muito nos Estados-Membros da OCDE e também em países terceiros. Estas relações estão sujeitas,

em parte, a leis e a regulamentos e, em parte, à adaptação voluntária e, mais importante ainda, às forças do mercado.

O grau de observância, por parte das empresas, dos princípios básicos de bom governo das sociedades é um factor com importância crescente para as decisões de investimento. De particular relevância é a relação entre o governo das sociedades e o carácter cada vez mais internacional dos investimentos. Os fluxos internacionais de capital permitem às empresas obter financiamento por parte de um espectro muito mais alargado de investidores. Se os países quiserem tirar proveito de todos os benefícios do mercado de capitais global e quiserem captar capitais “pacientes” de longo prazo, as medidas de governo das sociedades deverão ser credíveis, bem perceptíveis além-fronteiras e respeitarem os princípios internacionalmente aceites. Mesmo que as sociedades não dependam principalmente de fontes externas de capital, a adesão a boas práticas de governo das sociedades ajudará a melhorar a confiança dos investidores nacionais, reduzir o custo do capital, reforçar o bom funcionamento dos mercados financeiros e, em última análise, acabará por criar fontes de financiamento mais estáveis.

Não existe um modelo único de bom governo das sociedades. No entanto, o trabalho levado a cabo em Estados-Membros da OCDE e em países terceiros, bem como no seio da organização, permitiu identificar alguns elementos comuns subjacentes a um bom governo das sociedades. Os Princípios baseiam-se nestes elementos comuns e são formulados de maneira a abranger os diferentes modelos já existentes. Por exemplo, não advogam nenhuma estrutura em particular do órgão de administração e a expressão “órgão de administração”, usada neste documento, abrange intencionalmente os diferentes modelos nacionais das estruturas dos órgãos de administração existentes nos países da OCDE e em países terceiros. No típico sistema dualista, vigente em alguns países, o “órgão de administração” referido nos Princípios refere-se ao “conselho geral”, enquanto os “principais executivos” designam a “direcção”. Nos sistemas de administração monistas, em que o órgão de administração único é supervisionado por um órgão de fiscalização interno, os princípios aplicáveis ao órgão de administração são também aplicáveis *mutatis mutandis*. Os termos “sociedade” e “empresa” são usados de forma indistinta no documento.

Os Princípios não são injuntivos e não têm como objectivo fornecer fórmulas detalhadas para a legislação nacional. Pretendem, em vez disso, identificar objectivos e sugerir várias formas de os alcançar. O seu propósito é o de servirem como ponto de referência. Podem ser utilizados pelos decisores políticos, à medida que estes analisam e desenvolvem um enquadramento legislativo e regulamentar para o governo das sociedades que reflecta a sua envolvente económica, social, jurídica e cultural, e pelos intervenientes no mercado, à medida que estes desenvolvem as suas próprias práticas.

Os Princípios têm uma natureza dinâmica e deverão ser revistos à luz de mudanças significativas na sua envolvente. Para permanecerem competitivas num mundo em mudança, as empresas devem inovar e adaptar as suas práticas de governo de forma a

14 - princípios da ocde sobre o governo das sociedades

poderem enfrentar novos desafios e agarrar novas oportunidades. Da mesma forma, os governos têm uma responsabilidade importante na definição de um enquadramento regulamentar eficaz que proporcione a flexibilidade suficiente para permitir aos mercados funcionarem de forma eficaz e responderem às expectativas dos accionistas e de outros sujeitos com interesses relevantes. Compete aos governos e aos intervenientes no mercado decidirem como aplicar estes Princípios no desenvolvimento do seu enquadramento do governo das sociedades, tendo em conta os custos e os benefícios da regulamentação.

O documento que se segue está dividido em duas partes. Os Princípios apresentados na primeira parte do documento cobrem as seguintes áreas: I) Assegurar a base para um enquadramento eficaz do governo das sociedades; II) Os direitos dos accionistas e funções fundamentais de exercício dos direitos; III) O tratamento equitativo dos accionistas; IV) O papel dos outros sujeitos com interesses relevantes no governo das sociedades; V) Divulgação de informação e transparência; e VI) As responsabilidades do órgão de administração. Cada secção é encabeçada por um único Princípio, que aparece em negrito e em itálico, seguido por um conjunto de princípios secundários de apoio. Na segunda parte do documento, os Princípios são complementados por anotações que contêm comentários aos Princípios e cuja intenção é ajudar os leitores a perceber o seu fundamento. As anotações poderão igualmente conter descrições das tendências dominantes e propor métodos de implementação alternativos e exemplos que poderão ser úteis na aplicação dos Princípios.

PRIMEIRA PARTE:

OS PRINCÍPIOS DA OCDE SOBRE O GOVERNO DAS SOCIEDADES

I. ASSEGURAR A BASE PARA UM ENQUADRAMENTO EFICAZ DO GOVERNO DAS SOCIEDADES

O enquadramento do governo das sociedades deve promover mercados transparentes e eficientes, estar em conformidade com o princípio do primado do direito e articular claramente a divisão de responsabilidades entre diferentes autoridades de supervisão, autoridades reguladoras e autoridades dedicadas à aplicação das leis.

- A.** O enquadramento do governo das sociedades deve ser desenvolvido tendo em vista o respectivo impacto sobre o desempenho económico em geral, a integridade do mercado, os incentivos que cria para os intervenientes no mercado e a promoção de mercados transparentes e eficientes.
- B.** Os requisitos legais e regulamentares que afectam as práticas de governo das sociedades numa jurisdição devem estar em conformidade com o princípio do primado do direito, ser transparentes e susceptíveis de serem aplicados.
- C.** A repartição das responsabilidades pelas diferentes autoridades numa jurisdição deve ser claramente articulada e garantir a defesa do interesse público.
- D.** As autoridades de supervisão, as autoridades reguladoras e as autoridades dedicadas à aplicação da lei devem dispor dos poderes, integridade e recursos necessários para desempenharem os seus deveres com profissionalismo e objectividade. As suas decisões devem também ser atempadas, transparentes e exaustivamente explicadas.

*II. OS DIREITOS DOS ACCIONISTAS E
FUNÇÕES FUNDAMENTAIS DE EXERCÍCIO DOS DIREITOS*

O enquadramento do governo das sociedades deve proteger e facilitar o exercício dos direitos dos accionistas.

- A.** Os direitos essenciais dos accionistas incluem o direito a: 1) ter métodos seguros de registo de titularidade; 2) transmitir ou transferir acções; 3) obter informações relevantes sobre a sociedade de forma atempada e regular; 4) participar e votar nas assembleias gerais de accionistas; 5) eleger e destituir os membros do órgão de administração; e 6) participar nos lucros da sociedade.
- B.** Os accionistas devem ter o direito de participar e de serem suficientemente informados das decisões que digam respeito a mudanças de fundo na sociedade como sejam: 1) alteração dos estatutos, do contrato de sociedade ou de documentos similares que regulem a empresa; 2) autorização para a emissão de novas acções; e 3) transacções de carácter extraordinário, incluindo a transferência da totalidade ou de parte substancial dos activos, que resultem de facto na venda da empresa.
- C.** Os accionistas devem ter a oportunidade de participar activamente e de votar nas assembleias gerais de accionistas, devendo ser informados das regras a que as mesmas se encontram sujeitas, nomeadamente os procedimentos de votação:
1. Os accionistas devem receber informações suficientes e atempadas com respeito à data, local e ordem de trabalhos das assembleias gerais, bem como informações completas e atempadas respeitantes às decisões a tomar na assembleia.
 2. Os accionistas devem ter a oportunidade de colocar questões ao órgão de administração, designadamente questões relacionadas com a auditoria anual externa, propor a inclusão de assuntos na ordem de trabalhos da assembleia geral e ainda a aprovação de deliberações, respeitando algumas restrições razoáveis.
 3. A participação efectiva dos accionistas em decisões fundamentais do governo das empresas, como a nomeação e eleição de membros do órgão de administração, deve ser facilitada. Os accionistas devem poder expressar as suas opiniões sobre a política de remuneração dos membros do órgão de administração e principais executivos. A componente accionista dos regimes de compensação dos membros do órgão de administração e dos trabalhadores deve ser sujeita à aprovação dos accionistas.

Os accionistas devem poder votar pessoalmente ou através de um representante, devendo ser atribuído igual peso aos votos emitidos em qualquer um destes casos.

- D.** Devem ser divulgadas as formas de estruturação do capital social ou a celebração de acordos que permitam a determinados accionistas obter um grau de controlo desproporcionado em relação à sua participação no capital social.
- E.** Deve ser permitido aos mercados de controlo das sociedades funcionar de uma forma eficiente e transparente.
 - 1. As regras e os procedimentos aplicáveis à tomada de controlo de uma sociedade no mercado de capitais e as transacções de carácter extraordinário, tais como fusões e vendas de partes substanciais dos activos da empresa, devem ser claramente articuladas e divulgadas de forma a que os investidores conheçam os seus direitos e os meios legais de os exercer. As transacções devem ser efectuadas a preços transparentes e sob condições justas que protejam os direitos de todos os accionistas de acordo com a sua categoria.
 - 2. Não devem ser utilizadas medidas anti-OPA para ilibar os gestores e o órgão de administração das suas responsabilidades.
- F.** Deve ser facilitado o exercício dos direitos inerentes à titularidade de acções por todos os accionistas, incluindo os investidores institucionais.
 - 1. Os investidores institucionais que agirem na qualidade de entidades fiduciárias devem divulgar as suas políticas gerais de governo das sociedades e votação em relação aos seus investimentos, incluindo os processos existentes para tomarem decisões sobre o exercício dos seus direitos de voto.
 - 2. Os investidores institucionais que agirem na qualidade de entidades fiduciárias devem divulgar de que forma irão gerir conflitos de interesses que possam afectar o exercício de direitos relevantes relacionados com os seus investimentos.
- G.** Os accionistas, incluindo os accionistas institucionais, devem poder efectuar consultas entre si sobre questões relacionadas com os seus direitos essenciais, tal como previsto nos Princípios, embora com excepções destinadas a evitar abusos.

III. O TRATAMENTO EQUITATIVO DOS ACCIONISTAS

O enquadramento do governo das sociedades deve assegurar o tratamento equitativo de todos os accionistas, incluindo accionistas minoritários e accionistas estrangeiros. Todos os accionistas devem ter a oportunidade de obter reparação efectiva por violação dos seus direitos.

- A.** Todos os accionistas da mesma categoria devem ser tratados de forma igual.
1. Dentro de uma mesma categoria, todos os accionistas devem ter os mesmos direitos. Todos os investidores devem poder obter informações acerca dos direitos inerentes a todas as categorias de acções antes da sua aquisição. Quaisquer alterações aos direitos de voto devem ser sujeitas à aprovação dos accionistas das categorias prejudicadas por essas alterações.
 2. Os accionistas minoritários devem ser protegidos contra acções abusivas executadas directa ou indirectamente por, ou no interesse de, accionistas dominantes, devendo ainda dispor de meios efectivos de obter reparação.
 3. O voto deve ser exercido pelos depositários ou representantes, da forma acordada com o titular das acções.
 4. Os obstáculos ao voto transfronteiras devem ser eliminados.
 5. Os processos e procedimentos aplicáveis às assembleias gerais devem conter disposições sobre o tratamento equitativo de todos os accionistas. Os procedimentos da empresa não devem tornar injustificadamente difícil ou caro o exercício do direito de voto.
- B.** O abuso de informação privilegiada e a celebração abusiva de negócios entre pessoas relacionadas com a sociedade (v.g. titulares de órgãos sociais e accionistas controladores) e a sociedade devem ser proibidos.
- C.** Os membros do órgão de administração e os principais executivos devem ser obrigados a divulgar ao órgão de administração se, directa ou indirectamente, ou em nome de terceiros, possuem qualquer interesse relevante em transacções ou outras matérias que afectem directamente a empresa.

IV. O PAPEL DOS OUTROS SUJEITOS COM INTERESSES RELEVANTES NO GOVERNO DAS SOCIEDADES

O enquadramento do governo das sociedades deve acautelar os direitos legalmente consagrados, ou estabelecidos através de acordos mútuos, de outros sujeitos com interesses relevantes na empresa e deve encorajar uma cooperação activa entre as sociedades e esses sujeitos na criação de riqueza, de emprego e na manutenção sustentada de empresas financeiramente saudáveis.

- A.** Os direitos dos sujeitos cujos interesses relevantes nas sociedades estejam legalmente consagrados, ou estabelecidos através de acordos mútuos, devem ser respeitados.
- B.** Na medida em que os interesses de outros sujeitos com interesses relevantes nas sociedades estejam protegidos por lei, estes devem ter a oportunidade de obter reparação efectiva pela violação dos seus direitos.
- C.** Deve ser permitida a criação de mecanismos de optimização do desempenho destinados a reforçar a participação dos trabalhadores.
- D.** Quando os sujeitos com interesses relevantes participem no processo de governo da sociedade, devem ter acesso a informações relevantes, suficientes e fiáveis de forma atempada e regular.
- E.** Os sujeitos com interesses relevantes, incluindo os trabalhadores e seus órgãos representativos, devem poder comunicar livremente as suas preocupações sobre práticas ilegais ou contrárias aos princípios de ética ao órgão de administração, não devendo os seus direitos ser prejudicados por este facto.
- F.** O enquadramento do governo das sociedades deve ser complementado com um enquadramento eficaz e eficiente da insolvência e por mecanismos que possibilitem o exercício efectivo dos direitos dos credores.

V. DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO E TRANSPARÊNCIA

O enquadramento do governo das sociedades deve assegurar a divulgação atempada e objectiva de todas as informações relevantes relativas à sociedade, nomeadamente no que respeita à situação financeira, desempenho, participações sociais e governo da empresa.

- A.** Os deveres de divulgação devem abranger, por exemplo, a divulgação de informações relevantes sobre:
1. Resultados financeiros e operacionais da empresa.
 2. Objectivos da empresa.
 3. Participações sociais relevantes e direitos de voto.
 4. Política de remuneração dos membros do órgão de administração e principais executivos, informações sobre os membros do órgão de administração, incluindo as suas qualificações, processo de selecção, outros cargos de direcção da empresa e esclarecimentos sobre se o órgão de administração os considera independentes.
 5. Transacções com partes relacionadas.
 6. Factores de risco previsíveis.
 7. Assuntos relacionados com os trabalhadores e outros sujeitos com interesses relevantes.
 8. Estruturas e políticas de governo, em especial o conteúdo de qualquer código ou política de governo da sociedade e o processo para a sua implementação.
- B.** As informações devem ser preparadas e divulgadas em conformidade com rigorosas normas contabilísticas e com os requisitos de divulgação de informações financeiras e não financeiras.
- C.** Deve ser realizada uma auditoria anual por um auditor independente, competente e qualificado, de modo a oferecer garantias externas e objectivas ao órgão de administração e aos accionistas de que as demonstrações financeiras reflectem correctamente a posição financeira e o desempenho da empresa em todos os aspectos relevantes.

- D.** Os auditores externos devem responder perante os accionistas e assumem perante a empresa o dever de realizar a auditoria com o devido profissionalismo.
- E.** Os canais de divulgação de informações devem possibilitar um acesso equitativo, atempado e eficiente em termos de custos às informações relevantes por parte dos utilizadores.
- F.** O enquadramento do governo das sociedades deve ser complementado por uma abordagem eficaz que contemple e promova a realização de análises ou a emissão de pareceres por analistas, intermediários, sociedades de notação de risco (*rating*) ou outras entidades, que sejam relevantes para as decisões dos investidores, evitando conflitos de interesses que possam comprometer a integridade das respectivas análises ou pareceres.

VI. AS RESPONSABILIDADES DO ÓRGÃO DE ADMINISTRAÇÃO

O enquadramento do governo das sociedades deve assegurar a gestão estratégica da empresa, um acompanhamento e fiscalização eficazes da gestão pelo órgão de administração e a responsabilização do órgão de administração perante a empresa e os seus accionistas.

- A.** Os membros do órgão de administração devem agir com base em informações completas, de boa fé, com a devida diligência e cuidado, e no melhor interesse da empresa e dos seus accionistas.
- B.** Quando as decisões do órgão de administração possam afectar diferentes grupos de accionistas de forma diversa, o órgão de administração deve tratar todos os accionistas de forma equitativa.
- C.** O órgão de administração deve aplicar elevados padrões éticos. Deve igualmente ter em conta os interesses de outros sujeitos com interesses relevantes.
- D.** O órgão de administração deve desempenhar certas funções fundamentais, incluindo:
 - 1. Appreciar e orientar a estratégia da sociedade, os principais planos de acção, a política de risco, os orçamentos anuais e os planos de negócios; definir objectivos de desempenho; fiscalizar a execução e o desempenho da empresa; e supervisionar os gastos de capital, aquisições e alienações mais importantes.
 - 2. Fiscalizar a eficácia das práticas de governo da sociedade e proceder a mudanças quando estas sejam necessárias.
 - 3. Seleccionar, compensar, fiscalizar e, quando necessário, substituir os principais executivos e supervisionar o planeamento da substituição.
 - 4. Harmonizar a remuneração dos principais executivos e dos membros do órgão de administração com os interesses a longo prazo da empresa e dos seus accionistas.
 - 5. Garantir um processo formal e transparente para a nomeação e eleição do órgão de administração.
 - 6. Fiscalizar e gerir potenciais conflitos de interesses entre os gestores, os membros do órgão de administração e os accionistas, incluindo o uso abusivo dos activos da sociedade e abuso em transacções com partes relacionadas.

7. Assegurar a integridade dos sistemas de contabilidade e de informação financeira da sociedade, incluindo a auditoria independente, bem como o funcionamento de sistemas de controlo apropriados, em especial os sistemas de controlo do risco, de controlo financeiro e operacional, e o cumprimento da lei e das normas aplicáveis.
 8. Supervisionar o processo de divulgação de informações e de comunicação.
- E.** O órgão de administração deve ser capaz de exercer um juízo objectivo e independente sobre os negócios da sociedade.
1. Os órgãos de administração devem ponderar a possibilidade de designarem um número suficiente de membros não executivos do órgão de administração capazes de exercer um juízo independente para a execução de tarefas susceptíveis de serem afectadas por um conflito de interesses. São exemplos de responsabilidades fundamentais garantir a integridade dos relatórios financeiros e não financeiros, a análise de transacções com partes relacionadas, a nomeação de membros do órgão de administração e dos principais executivos, e a remuneração dos membros do órgão de administração.
 2. Quando forem criadas comissões no órgão de administração, o seu mandato, composição e processos de trabalho devem estar bem definidos e serem divulgados pelo órgão de administração.
 3. Os membros do órgão de administração devem estar em condições de se dedicarem efectivamente ao desempenho das suas funções.
- F.** Por forma a desempenharem as suas funções, os membros do órgão de administração devem ter acesso a informações rigorosas, relevantes e oportunas.

SEGUNDA PARTE:

**NOTAS RELATIVAS AOS PRINCÍPIOS DA OCDE SOBRE O GOVERNO DAS
SOCIEDADES**

I. ASSEGURAR A BASE PARA UM ENQUADRAMENTO EFICAZ DO GOVERNO DAS SOCIEDADES

O enquadramento do governo das sociedades deve promover mercados transparentes e eficientes, estar em conformidade com o princípio do primado do direito e articular claramente a divisão de responsabilidades entre diferentes autoridades de supervisão, autoridades reguladoras e autoridades dedicadas à aplicação das leis.

Para garantir um enquadramento eficaz do governo das sociedades, é necessário estabelecer uma base jurídica, regulamentar e institucional adequada e eficaz em que todos os intervenientes no mercado possam confiar nas suas relações contratuais privadas. Este enquadramento do governo das sociedades compreende habitualmente componentes legislativas, regulamentares, acordos de auto-regulamentação, compromissos voluntários e práticas empresariais que resultam das circunstâncias específicas, história e tradição de um país. A proporção desejável de legislação, regulamentação, auto-regulamentação, normas de aplicação voluntária, etc. neste domínio irá, por conseguinte, variar de país para país. À medida que forem surgindo novas experiências e o panorama empresarial se modifica, poderá tornar-se necessário ajustar o conteúdo e a estrutura do presente enquadramento.

Os países que desejarem implementar os Princípios devem analisar o respectivo enquadramento do governo das empresas, incluindo os requisitos regulamentares e de admissão à bolsa de valores, bem como as práticas empresariais, com o objectivo de manter e reforçar o seu contributo para a integridade do mercado e o desempenho económico. No âmbito deste processo, é importante tomar em consideração as interações e complementaridade entre diferentes componentes do enquadramento do governo das empresas e a sua aptidão geral para promover práticas de cariz ético, responsável e transparente neste domínio. Esta análise deve ser vista como uma ferramenta importante no processo de desenvolvimento de um enquadramento eficaz do governo das sociedades. A consulta efectiva e contínua da opinião pública afigura-se uma componente essencial deste processo, sendo amplamente considerada uma boa prática. Além disso, no desenvolvimento de um enquadramento para o governo das sociedades em cada jurisdição, os legisladores e reguladores nacionais devem ponderar cuidadosamente a necessidade de estabelecer um diálogo e uma cooperação eficaz a nível internacional, tendo ainda em consideração os resultados dos mesmos. Se estas condições forem preenchidas, o sistema de governo terá maiores probabilidades de evitar cair num excesso de regulamentação, de apoiar o espírito de iniciativa empresarial e de limitar o risco de conflitos de interesses nocivos tanto para o sector privado como para as instituições públicas.

A. O enquadramento do governo das sociedades deve ser desenvolvido tendo em vista o respectivo impacto sobre o desempenho económico em geral, a integridade do mercado, os incentivos que cria para os intervenientes no mercado e a promoção de mercados transparentes e eficientes.

A sociedade comercial como forma de organização da actividade económica constitui um motor poderoso do crescimento. O contexto regulamentar e legislativo em que operam as sociedades afigura-se, por isso, de importância fulcral para os resultados económicos gerais. Cabe aos decisores políticos a responsabilidade pela criação de um enquadramento que seja suficientemente flexível para responder às necessidades das sociedades que operam em circunstâncias extremamente diferentes, facilitando o desenvolvimento de novas oportunidades para gerar capital e determinar a forma mais eficiente de utilização dos recursos. Para atingir este objectivo, os decisores políticos devem permanecer concentrados nos resultados económicos finais, sendo obrigados, na ponderação das opções políticas, a fazer uma análise do seu impacto sobre variáveis fundamentais que afectem o funcionamento dos mercados, como os mecanismos de incentivo, a eficiência dos sistemas de auto-regulamentação e a abordagem dos conflitos de interesses sistémicos. Mercados transparentes e eficientes servem para disciplinar os intervenientes nos mercados e promover a sua responsabilização.

B. Os requisitos legais e regulamentares que afectam as práticas de governo das sociedades numa jurisdição devem estar em conformidade com o princípio do primado do direito, ser transparentes e susceptíveis de serem aplicados.

Se forem necessárias novas leis e regulamentos que permitam corrigir com casos evidentes de imperfeições do mercado, estes devem ser concebidos de forma a tornar possível a sua implementação e aplicação com eficiência e igualdade em relação a todas as partes. As consultas feitas pelo Governo e outras autoridades regulamentadoras às sociedades, às organizações que as representam e a outros sujeitos com interesses relevantes são uma forma eficaz de alcançar este objectivo. Devem ser ainda criados mecanismos para proteger os direitos das partes. Para evitar uma regulamentação excessiva, leis insusceptíveis de aplicação e consequências inesperadas que possam dificultar ou distorcer a dinâmica empresarial, as medidas políticas devem ser concebidas tomando em consideração os seus custos e benefícios gerais. Estas avaliações devem ter em conta a necessidade de uma aplicação eficaz, nomeadamente no que respeita à capacidade das autoridades de desencorajarem comportamentos desonestos e aplicarem sanções eficazes em caso de violação.

Os objectivos do governo das sociedades figuram também em códigos e normas de aplicação voluntária que não têm o estatuto de lei ou regulamento. Embora tais códigos desempenhem um papel importante na melhoria dos acordos em matéria de governo das sociedades, podem gerar dúvidas na mente dos accionistas e de outros sujeitos com interesses relevantes em relação ao seu estatuto e aplicação. Quando os códigos e princípios são usados como um padrão nacional ou

substituem expressamente disposições jurídicas ou regulamentares, a credibilidade do mercado exige que o seu estatuto em termos de âmbito de aplicação, aplicação, cumprimento e sanções seja claramente especificado.

C. A repartição das responsabilidades pelas diferentes autoridades numa jurisdição deve ser claramente articulada e garantir a defesa do interesse público.

Os requisitos e práticas do governo das sociedades são normalmente influenciados por várias áreas do Direito, como o direito comercial, a regulamentação dos valores mobiliários, as normas de contabilidade e auditoria, a legislação sobre insolvência, o direito dos contratos, direito do trabalho e direito fiscal. Nestas circunstâncias, existe um risco de que a variedade de influências jurídicas possa causar sobreposições não intencionais e até mesmo conflitos, susceptíveis de frustrar a capacidade de prosseguir objectivos fundamentais do governo das sociedades. É importante que os decisores políticos estejam cientes deste risco e tomem medidas para o controlar. A eficácia na aplicação depende também de uma repartição clara das responsabilidades pela supervisão, implementação e aplicação da lei entre diferentes autoridades, de forma a que as competências dos órgãos e agências complementares sejam respeitadas e exercidas de forma mais eficaz. A sobreposição, e talvez mesmo a contradição, entre as regulamentações das jurisdições nacionais, é também uma questão que deve ser acompanhada, de forma a evitar lacunas regulamentares (ou seja, matérias sobre as quais nenhuma autoridade seja explicitamente competente) e minimizar o custo para as sociedades emergente do cumprimento de vários sistemas legais e regulamentares.

Nos casos em que as competências de regulamentação ou supervisão forem delegadas em organismos não públicos, é conveniente analisar especificamente as razões e circunstâncias pelas quais tal delegação é desejável. Afigura-se também essencial que a estrutura de governo de uma instituição em que sejam delegadas tais competências seja transparente e contemple o interesse público.

D. As autoridades de supervisão, as autoridades reguladoras e as autoridades dedicadas à aplicação da lei devem dispor dos poderes, integridade e recursos necessários para desempenharem os seus deveres com profissionalismo e objectividade. As suas decisões devem também ser atempadas, transparentes e exaustivamente explicadas.

As competências de regulamentação devem ser atribuídas a organismos que estejam em condições de desempenhar as suas funções sem conflitos de interesses e estejam sujeitos ao escrutínio do poder judicial. À medida que aumenta o número de sociedades de capital aberto ao público, eventos empresariais e o volume de informação divulgada, os recursos das autoridades de supervisão, regulamentação e responsáveis pela aplicação da lei poderão ficar sujeitos a tensões. Nessa medida, e para conseguirem acompanhar a evolução da situação, essas autoridades necessitarão de pessoal altamente qualificado para conduzir uma supervisão eficaz

32 - princípios da ocde sobre o governo das sociedades

e proceder às investigações necessárias, o que exigirá um financiamento adequado. A capacidade para atrair pessoal sob condições competitivas aumentará a qualidade e independência dos organismos responsáveis pela supervisão e pela aplicação da lei.

II. OS DIREITOS DOS ACCIONISTAS E FUNÇÕES FUNDAMENTAIS DO SEU EXERCÍCIO

O enquadramento do governo das sociedades deve proteger e facilitar o exercício dos direitos dos accionistas.

Os investidores accionistas são detentores de certos direitos inerentes à titularidade de acções. Por exemplo, uma acção numa empresa com capital aberto ao público pode ser comprada, vendida ou transmitida. A titularidade de uma acção atribui também ao investidor o direito de participação nos lucros da sociedade, sendo a sua responsabilidade limitada ao montante investido. Este estatuto abrange ainda o direito a obter informação sobre a sociedade e o direito de a influenciar, basicamente através da participação em reuniões da assembleia geral e através do exercício do direito de voto.

No entanto, na prática, a sociedade não pode ser gerida por um referendo de accionistas. O corpo accionista é constituído por indivíduos e por instituições cujos interesses, objectivos, horizontes temporais de investimento e capacidades variam. Além disso, os gestores da sociedade devem estar preparados para tomar decisões rapidamente. Face a estas realidades e à complexidade da gestão da actividade das sociedades, em mercados que evoluem rapidamente e estão em permanente mutação, não se espera que os accionistas assumam responsabilidades pela gestão das actividades da sociedade. A responsabilidade pela estratégia e pelas operações da sociedade é habitualmente colocada nas mãos do órgão de administração e de uma equipa de gestores que é seleccionada, motivada e, quando necessário, substituída pelo órgão de administração.

Os direitos dos accionistas de influenciar a sociedade assentam em determinadas questões essenciais, como a eleição dos membros do órgão de administração ou outros meios de influenciar a composição do órgão de administração, as alterações aos estatutos da empresa, a aprovação de transacções extraordinárias e outras questões essenciais especificadas no direito das sociedades comerciais ou nos seus estatutos internos da empresa. Esta secção pode ser vista como uma lista dos direitos mais elementares dos accionistas, reconhecidos pela lei em praticamente todos os Estados-Membros da OCDE. Muitas jurisdições estabelecem ainda outros direitos, como a aprovação ou eleição de auditores, a nomeação directa de membros do órgão de administração, a possibilidade de onerar acções, a aprovação da distribuição de lucros, etc.

A. Os direitos essenciais dos accionistas incluem o direito a: 1) ter métodos seguros de registo de titularidade; 2) transmitir ou transferir acções; 3) obter informações relevantes sobre a sociedade de forma atempada e regular; 4)

participar e votar nas assembleias gerais; 5) eleger e destituir os membros do órgão de administração; e 6) participar nos lucros da empresa.

- B. Os accionistas têm o direito de participar e de serem suficientemente informados das decisões que dizem respeito a mudanças de fundo na sociedade como sejam: 1) alteração dos estatutos, do contrato de sociedade ou de documentos similares que regulem a empresa; 2) autorização para a emissão de novas acções; e 3) transacções de carácter extraordinário, incluindo a transferência da totalidade ou de parte substancial dos activos, que resultem de facto na venda da empresa.**

A capacidade das sociedades para formarem parcerias e criarem sociedades dominadas, bem como para transferirem activos operacionais, direitos de fluxos de caixa e outros direitos e obrigações para essas novas entidades, é importante para a flexibilidade empresarial e para a delegação da responsabilidade em organizações complexas. Permite também à sociedade alienar os seus activos operacionais e tornar-se apenas uma *holding*. Porém, sem os devidos controlos e equilíbrios, essas faculdades poderão igualmente ser objecto de um exercício abusivo.

- C. Os accionistas devem ter a oportunidade de participar activamente e de votar nas assembleias gerais, devendo ser informados das regras a que as mesmas se encontram sujeitas, nomeadamente os procedimentos de votação:**

- 1. Os accionistas devem receber informações suficientes e atempadas com respeito à data, local e ordem de trabalhos das assembleias gerais, bem como informações completas e atempadas respeitante às decisões a tomar na assembleia.**
- 2. Os accionistas devem ter a oportunidade de colocar questões ao órgão de administração, designadamente questões relacionadas com a auditoria anual externa, propor a inclusão de assuntos na ordem de trabalhos da assembleia geral e ainda a aprovação de deliberações, respeitando algumas restrições razoáveis.**

Por forma a incentivar a participação dos accionistas em assembleias gerais, algumas empresas aumentaram as possibilidades de os accionistas inscreverem assuntos na ordem de trabalhos simplificando o processo de apresentação de alterações e deliberações. Foram também introduzidos aperfeiçoamentos no sentido de facilitar aos accionistas a apresentação de questões antes da assembleia geral e obter respostas de gestores e membros do órgão de administração. Os accionistas devem também poder colocar questões relacionadas com o relatório de auditoria externa. Justifica-se que as empresas desejem evitar os abusos que tais oportunidades proporcionam. É razoável, por exemplo, estabelecer que apenas se poderão inscrever na ordem de trabalhos as propostas de deliberação que sejam apoiadas por accionistas que possuam um

determinado valor de mercado, percentagem de acções ou direitos de voto. Este limiar deve ser determinado tomando em linha de conta o grau de concentração de titularidade das acções, de modo a garantir que os accionistas minoritários não sejam efectivamente impedidos de inscrever quaisquer assuntos na ordem de trabalhos. As deliberações dos accionistas que sejam aprovadas e caíam no âmbito de competências da assembleia geral devem ser analisadas pelo órgão de administração.

- 3. A participação efectiva dos accionistas em decisões fundamentais do governo das sociedades, como a nomeação e eleição de membros do órgão de administração, deve ser facilitada. Os accionistas devem poder expressar as suas opiniões sobre a política de remuneração dos membros do órgão de administração e principais executivos. A componente accionista dos regimes de compensação dos membros do órgão de administração e dos trabalhadores deve ser sujeita à aprovação dos accionistas.**

A eleição dos membros do órgão de administração é um direito essencial dos accionistas. Para que o processo eleitoral seja eficaz, os accionistas devem poder participar na nomeação dos membros do órgão de administração e votar em candidatos independentes ou em diferentes listas de candidatos. Para este fim, em muitos países, os accionistas têm acesso a material da empresa sobre a votação por representação, que lhes é enviado, embora algumas vezes sob determinadas condições para evitar abusos. No que se refere à nomeação dos candidatos, os órgãos de administração de muitas empresas criaram comissões de nomeação para assegurar o devido respeito pelos processos estabelecidos nesta matéria e facilitar e coordenar a constituição de um órgão de administração equilibrado e qualificado. Em muitos países, a participação de membros independentes do órgão de administração nesta comissão, na qual desempenham um papel fulcral, é considerada, cada vez mais, uma boa prática. Para melhorar o processo de selecção, os Princípios apelam também a uma plena divulgação da experiência e antecedentes dos candidatos a membros do órgão de administração e à transparência do processo de nomeação, o que permitirá fazer uma avaliação fundamentada das capacidades e adequação de cada candidato.

Os Princípios apelam a que o órgão de administração divulgue a política de remuneração. Afigura-se de especial importância que os accionistas conheçam a relação específica entre remuneração e desempenho da empresa no momento da avaliação da capacidade do órgão de administração e das qualidades que devem procurar nos candidatos nomeados para esse órgão. Apesar dos contratos celebrados com os membros do órgão de administração e com os gestores não serem uma questão adequada para aprovação pela assembleia geral de accionistas, deve existir uma forma para os accionistas manifestarem as suas opiniões. Vários países introduziram um voto consultivo, que expressa a intensidade e a natureza dos sentimentos do accionista para com o órgão de

administração sem pôr em causa os contratos de trabalho. No caso dos regimes baseados em acções, a sua capacidade para diluírem o capital dos accionistas e determinarem, de uma forma significativa, os incentivos de gestão, torna desejável a sua aprovação pelos accionistas, tanto em casos individuais como para o regime na sua globalidade. Num número crescente de jurisdições, as alterações relevantes aos regimes existentes encontram-se igualmente sujeitas a aprovação.

4. Os accionistas devem poder votar pessoalmente ou através de um representante, devendo ser atribuído igual peso aos votos emitidos em qualquer um destes casos.

Os Princípios recomendam a aceitação geral do voto por representação. De facto, é importante para a promoção e protecção dos direitos do accionista que os investidores possam confiar na votação por representação nos casos em que existam instruções quanto ao sentido do voto. O enquadramento do governo das sociedades deve garantir que as representações sejam votadas de acordo com as instruções do representante e que seja divulgada informação sobre como serão exercidos os direitos de voto nos casos em que não existam instruções quanto ao sentido do voto. Nas jurisdições que permitem o voto por representação, é importante divulgar como é que o(a) presidente da mesa da assembleia geral (destinatário habitual das procurações dos accionistas recebidas pela empresa) irá exercer os direitos de voto nos casos em que não existam instruções quanto ao sentido do mesmo. Quando as procurações são emitidas a favor do órgão de administração dos gestores em matérias relacionadas com fundos de pensões da empresa e planos de aquisição de acções pelos empregados, as instruções relativas à votação devem ser divulgadas.

O objectivo de facilitar a participação dos accionistas indica que as empresas aprovam o recurso alargado às tecnologias de informação no processo de voto, incluindo o voto electrónico seguro *in absentia*.

D. Devem ser divulgadas as formas de estruturação do capital social ou a celebração de acordos que permitam a determinados accionistas obter um grau de controlo desproporcionado em relação à sua participação no capital social.

Algumas formas de estruturação do capital permitem que um accionista exerça um grau de controlo sobre a sociedade que é desproporcionado em relação à sua participação no capital social. As estruturas piramidais, as participações cruzadas e as acções com direitos de voto limitados ou múltiplos podem ser usadas para diminuir a capacidade de os accionistas não dominantes influenciarem o rumo da sociedade.

Para além das relações de titularidade accionista, outros mecanismos podem afectar o controlo da sociedade. Os acordos parassociais são um instrumento muito utilizado, que permite a grupos de accionistas, que individualmente possam deter participações no capital relativamente reduzidas, agirem concertadamente de forma a constituir uma maioria efectiva ou, pelo menos, o maior bloco de accionistas. Os acordos parassociais normalmente atribuem aos seus participantes direitos preferenciais na aquisição de acções se outras partes subscritoras desses acordos desejarem vender. Estes acordos podem também conter disposições que impedem aqueles que aceitam o acordo de vender as suas acções durante um determinado período de tempo. Os acordos parassociais podem ainda abranger questões como a forma de selecção do órgão de administração e do seu presidente. Estes acordos podem também obrigar os contratantes a votar em bloco. Alguns países consideraram necessário acompanhar de perto esses acordos e limitar a sua duração.

Os estatutos podem fixar o número máximo de votos que o accionista tem direito de exercer, independentemente do número de acções que este efectivamente possua. Os números máximos de votos permitem a redistribuição do controlo e podem afectar os incentivos à participação do accionista nas assembleias gerais.

Dada a capacidade destes mecanismos para redistribuir a influência dos accionistas na política da empresa, estes podem esperar que tais estruturas de capital e acordos sejam divulgados.

E. Deve ser permitido aos mercados de controlo das sociedades funcionar de uma forma eficiente e transparente.

- 1. As regras e os procedimentos aplicáveis à tomada de controlo de uma sociedade no mercado de capitais e as transacções de carácter extraordinário, tais como fusões e vendas de partes substanciais dos activos da sociedade, devem ser claramente articulados e divulgados, de forma a que os investidores conheçam os seus direitos e os meios legais de os exercer. As transacções devem ser efectuadas a preços transparentes e sob condições justas que protejam os direitos de todos os accionistas de acordo com a sua categoria.**
- 2. As medidas anti-OPA não devem ser usadas para ilibar os gestores e o órgão de administração das suas responsabilidades.**

Em alguns países, as empresas utilizam medidas defensivas contra ofertas públicas de aquisição. Porém, tanto os investidores como as bolsas de valores têm expressado apreensão relativamente ao facto de um uso generalizado dos mecanismos anti-OPA se poder tornar num grave obstáculo ao funcionamento do mercado de controlo das sociedades. Em alguns casos, as defesas anti-OPA podem simplesmente funcionar como dispositivos para proteger os gestores ou o órgão de administração da fiscalização dos accionistas. Na implementação de

quaisquer medidas anti-OPA e na abordagem das propostas de OPA, o dever fiduciário do órgão de administração face aos accionistas e à sociedade deve prevalecer.

F. Deve ser facilitado o exercício dos direitos inerentes à titularidade de acções por todos os accionistas, incluindo os investidores institucionais.

Dado que os investidores podem prosseguir diferentes objectivos de investimento, os Princípios não defendem nenhuma estratégia de investimento em particular, nem é seu intuito indicar o grau de participação ideal do investidor. No entanto, ao ponderarem os custos e vantagens de exercerem os seus direitos, é provável que muitos investidores concluam que podem alcançar resultados financeiros positivos e crescimento através da realização de um volume razoável de análise e do exercício dos seus direitos.

1. Os investidores institucionais que agirem na qualidade de entidades fiduciárias devem divulgar as suas políticas gerais de governo das sociedades e votação em relação aos seus investimentos, incluindo os processos existentes para tomarem decisões sobre o exercício dos seus direitos de voto.

É cada vez mais comum que as acções estejam na posse de investidores institucionais. A eficácia e credibilidade de todo o sistema de governo das sociedades e de supervisão das empresas irá, por conseguinte, depender, em grande medida, de investidores institucionais que possam exercer, com conhecimento de causa, os seus direitos de accionistas e desempenhar efectivamente as suas funções nas empresas em que investem. Embora tal princípio não obrigue os investidores institucionais a exercerem os seus direitos de voto, requer a divulgação da forma como exercem os direitos inerentes à titularidade de acções, tomando em consideração a eficácia em termos de custos. Para as instituições que agem na qualidade de entidades fiduciárias, como os fundos de pensões, os organismos de investimento colectivo e algumas actividades das companhias de seguros, o direito de voto pode ser considerado como parte do valor do investimento subscrito em nome dos seus clientes. O não exercício dos direitos inerentes à titularidade das acções poderia resultar em prejuízos para os investidores, que devem, por isso, ser alertados para a política a seguir pelos investidores institucionais.

Em alguns países, a exigência de divulgação das políticas de governo das sociedades ao mercado é bastante pormenorizada e inclui requisitos para estratégias explícitas relativamente às circunstâncias em que a instituição poderá intervir numa empresa, à abordagem que adoptará nessa intervenção e à forma como avaliará a eficácia da estratégia. Em vários países, os investidores institucionais estão obrigados a revelar os próprios registos de votação e, nos países que não impõem tal obrigação, esta actuação é considerada como uma

boa prática, sendo implementada com base numa atitude de “aplicação ou explicação”. A divulgação é feita junto dos clientes (apenas no que se reporta aos valores mobiliários de cada cliente) ou, no caso de consultores de investimento de empresas de investimento registadas, junto do mercado, o que é um processo menos oneroso. Uma abordagem complementar para a participação em reuniões de accionistas é o estabelecimento de um diálogo permanente com sociedades gestoras de participações sociais. Este diálogo entre investidores institucionais e empresas deve ser incentivado, especialmente através da eliminação de obstáculos regulamentares desnecessários, embora caiba à empresa tratar todos os investidores de igual modo e não divulgar informações aos investidores institucionais que não sejam, ao mesmo tempo, divulgadas nos mercados. Por conseguinte, as informações adicionais disponibilizadas por uma empresa abrangem geralmente informações gerais sobre os mercados onde a empresa opera e um maior desenvolvimento da informação já disponibilizada junto do mercado. Quando os investidores institucionais fiduciários tiverem desenvolvido e divulgado uma política de governo das sociedades, a eficácia da implementação obriga também à reserva dos recursos humanos e financeiros adequados à prossecução desta política, de forma previsível para os seus beneficiários e empresas gestoras de carteiras de investimento.

2. **Os investidores institucionais que agirem na qualidade de entidades fiduciárias devem divulgar de que forma irão gerir conflitos de interesses que possam afectar o exercício dos direitos relevantes relacionados com os seus investimentos.**

Os incentivos para que os titulares intermediários exerçam os direitos de voto correspondentes às suas acções e desempenhem as suas funções fundamentais podem, em determinadas circunstâncias, diferir dos incentivos dos titulares directos. Tais diferenças podem, por vezes, ser comercialmente válidas, mas podem também resultar de conflitos de interesses que assumem uma dimensão particularmente grave nos casos em que a instituição fiduciária é subsidiária ou filial de outra instituição financeira e, especialmente, quando pertence a um grupo financeiro integrado. Quando tais conflitos resultam de relações comerciais como, por exemplo, no caso de um contrato de gestão da carteira de fundos da empresa, devem os mesmos ser identificados e divulgados.

As instituições devem simultaneamente divulgar quais as acções que estão a desenvolver para minimizar os efeitos potencialmente negativos sobre a sua capacidade de exercer direitos essenciais inerentes à titularidade das acções. Tais acções podem incluir a separação entre bónus pela gestão de fundos e bónus relacionados com a aquisição de novas actividades noutro ramo da organização.

G. Os accionistas, incluindo os accionistas institucionais, devem poder efectuar consultas entre si sobre questões relacionadas com os seus direitos essenciais, tal como previsto nos Princípios, embora com excepções destinadas a evitar abusos.

É facto há muito reconhecido que, nas sociedades com o capital disperso, a participação de cada accionista pode ser demasiado pequena para compensar o custo de agir ou investir na fiscalização do desempenho da empresa. Acresce que, se os pequenos accionistas investissem recursos nessas actividades, outros lucrariam com esse facto sem ter dado o respectivo contributo (ou seja, aproveitam a “boleia” dos outros). Este efeito de “free-ride”, que reduz os incentivos à fiscalização, constitui provavelmente um problema menor para as instituições, especialmente as instituições financeiras que agem na qualidade de entidades fiduciárias, quando se trata de decidirem se devem aumentar a sua participação para uma quota significativa nas várias empresas, ou simplesmente diversificarem as aplicações. No entanto, outros custos relacionados com a detenção de uma quota significativa podem revelar-se elevados. Em muitos casos, os investidores institucionais vêm-se impedidos de o fazer, quer porque tal ultrapassa as suas capacidades, quer porque isso implica o investimento de mais capital numa empresa do que aquilo que a prudência aconselha. Para ultrapassar esta assimetria, que favorece a diversificação, os accionistas devem ser autorizados, e mesmo encorajados, a cooperar e coordenar as suas acções na nomeação e eleição dos membros do órgão de administração, inscrevendo propostas na ordem de trabalhos e mantendo discussões directamente com a empresa no intuito de melhorar o respectivo governo. De um modo mais genérico, os accionistas devem poder comunicar entre si sem terem de cumprir as formalidades aplicáveis à solicitação de procuração.

Deve, porém, reconhecer-se que a cooperação entre investidores pode igualmente ser usada para manipular os mercados e obter o controlo de uma empresa sem estar sujeito a qualquer regulamentação em matéria de OPA. A cooperação poderia ainda servir para contornar a legislação em matéria de concorrência. É por esta razão que alguns países limitaram ou proibiram os investidores institucionais de cooperarem na sua estratégia de voto. Os acordos parassociais podem também ser cuidadosamente acompanhados. Contudo, se a cooperação não interferir com questões de controlo da sociedade ou entrar em conflito com preocupações sobre a eficiência e equidade do mercado, poderão ainda ser retiradas vantagens de um exercício mais efectivo dos direitos. A necessária divulgação da cooperação entre investidores, institucionais ou não institucionais, poderá ter de ser acompanhada por disposições que impeçam a negociação durante um determinado período, de forma a impossibilitar a manipulação do mercado.

III. O TRATAMENTO EQUITATIVO DOS ACCIONISTAS

O enquadramento do governo das sociedades deve assegurar o tratamento equitativo de todos os accionistas, incluindo accionistas minoritários e accionistas estrangeiros. Todos os accionistas devem ter a oportunidade de obter reparação efectiva por violação dos seus direitos.

A confiança dos investidores em que o capital que disponibilizam será protegido de uma incorrecta aplicação ou apropriação por parte dos gestores, dos membros do órgão de administração ou dos accionistas dominantes da sociedade é um factor importante nos mercados de capitais. Os membros dos órgãos de administração, os gestores e os accionistas dominantes podem ter a oportunidade de enveredar por actividades que sirvam os seus próprios interesses à custa dos accionistas não dominantes. Na protecção dos investidores, poderá revelar-se útil uma distinção entre os direitos do accionista *ex ante* e *ex post*. Direitos *ex ante* são, por exemplo, os direitos de preferência e a exigência de maiorias qualificadas para determinadas decisões. Os direitos *ex post* permitem a obtenção de reparação após a violação dos direitos. Nas jurisdições em que a aplicação do quadro jurídico e regulamentar é deficiente, alguns países consideraram desejável o reforço dos direitos *ex ante* dos accionistas, nomeadamente estabelecendo requisitos menos rigorosos ao nível do número de acções necessário para a inscrição de assuntos na ordem de trabalhos da assembleia geral ou exigindo uma maioria superqualificada de accionistas para determinadas decisões importantes. Os Princípios assentam no tratamento igualitário de accionistas nacionais e estrangeiros no governo das sociedades. Não visam a definição de políticas estatais em matéria de regulamentação do investimento directo estrangeiro.

Uma das formas pela qual os accionistas podem efectivar os seus direitos é a possibilidade de instaurarem processos para iniciar procedimentos legais e administrativos contra gestores e membros do órgão de administração. A experiência tem demonstrado que é um factor importante do grau de protecção dos direitos dos accionistas a existência de métodos efectivos de obter reparação a custo razoável e sem demoras excessivas. A confiança dos investidores minoritários aumenta quando o sistema jurídico lhes garante o acesso a mecanismos para a interposição de acções judiciais quando existem fundamentos considerados razoáveis para acreditar que os seus direitos foram violados. A previsão destes mecanismos de efectivação de direitos é uma responsabilidade fundamental dos legisladores e reguladores.

Existe algum risco que um sistema jurídico, ao permitir que qualquer investidor conteste a actividade da sociedade em tribunal, dê origem a excessivos litígios. Assim, muitos sistemas jurídicos introduziram medidas protectoras dos gestores e dos membros do órgão de administração contra o abuso do direito de acesso aos tribunais através de testes aos fundamentos das queixas dos accionistas, as chamadas cláusulas de

salvaguarda na actuação dos gestores e dos membros do órgão de administração (como é o caso da regra da discricionariedade técnica), bem como na divulgação de informações. No final, o equilíbrio deve situar-se entre permitir que os investidores procurem reparação para as infracções aos seus direitos de titularidade e evitar uma litigação excessiva. Muitos países concluíram que mecanismos alternativos de resolução de litígios, como audiências ou mecanismos de arbitragem organizados pelas autoridades reguladoras do mercado de valores mobiliários ou outras entidades reguladoras, são métodos eficientes para resolver disputas, pelo menos ao nível da primeira instância.

A. Todos os accionistas da mesma categoria devem ser tratados de forma igual.

1. **Dentro de uma mesma categoria todos os accionistas devem ter os mesmos direitos de voto. Todos os investidores devem poder obter informações acerca dos direitos de voto inerentes a todas as categorias de acções antes da sua aquisição. Quaisquer alterações aos direitos de voto devem ser sujeitas à aprovação dos accionistas das categorias prejudicadas por essas alterações.**

A decisão sobre a estrutura óptima de capital de uma empresa deve pertencer aos gestores e ao órgão de administração, sujeita à aprovação dos accionistas. Algumas empresas emitem acções preferenciais que conferem o direito à distribuição de dividendos prioritários, mas que não conferem normalmente direitos de voto. As empresas podem também emitir títulos de participação ou acções sem direitos de voto que serão, presumivelmente, transaccionadas a preços diferentes das acções com direitos de voto. Todas estas estruturas podem ser eficazes ao nível da distribuição do risco, sendo implementadas da forma considerada mais vantajosa para os interesses da empresa e tendo em vista alcançar um financiamento eficiente na perspectiva dos custos. Os Princípios não tomam qualquer posição relativamente ao conceito “uma acção, um voto”. Porém, muitos investidores institucionais e associações de accionistas apoiam esta ideia.

Os investidores devem ser informados relativamente aos seus direitos de voto antes de investir. Uma vez realizado o investimento, os seus direitos não se devem alterar, a não ser que os direitos de voto detidos lhes confirmem a oportunidade de participar na decisão. As propostas de alteração dos direitos de voto inerentes a diferentes categorias de acções são normalmente submetidas à aprovação da assembleia geral através de uma maioria qualificada de accionistas com direito de voto das categorias afectadas.

2. **Os accionistas minoritários devem ser protegidos contra acções abusivas executadas directa ou indirectamente por, ou no interesse de, accionistas dominantes, devendo ainda dispor de meios efectivos de obter reparação.**

Muitas sociedades com capital aberto ao público possuem um accionista dominante. Embora a presença de um accionista dominante possa contribuir para a minimização dos problemas de representação através de uma fiscalização mais rigorosa da actividade dos gestores, as debilidades do enquadramento jurídico e regulamentar podem levar a abusos que atinjam outros accionistas da empresa. O risco potencial de abusos é acentuado quando o sistema jurídico permite, e o mercado aceita, que os accionistas dominantes exerçam um nível de domínio que não corresponde ao nível de risco que assumem enquanto titulares de acções, recorrendo à exploração de dispositivos legais para dissociarem a titularidade do controlo como, por exemplo, através de estruturas piramidais ou direitos de voto múltiplo. Este abuso pode ocorrer de várias formas, nomeadamente através da obtenção de vantagens directas e privadas mediante a atribuição de vultuosos salários e bónus a familiares que trabalhem na empresa e a associados, da realização de transacções indevidas com partes relacionadas, da sistemática parcialidade em decisões empresariais e de alterações à estruturação do capital social através da emissão especial de acções que favoreçam o accionista dominante.

Além da divulgação de informações, é fundamental para a protecção dos accionistas minoritários a definição clara de um dever de lealdade dos membros do órgão de administração para com a empresa e todos os seus accionistas. De facto, o abuso dos accionistas minoritários é mais pronunciado nos países em que o enquadramento jurídico e regulamentar apresenta debilidades neste domínio. Verifica-se uma situação específica em algumas jurisdições em que grupos de empresas prevalecem e onde o dever de lealdade de um membro do órgão de administração pode ser ambíguo ou mesmo interpretado como um dever de lealdade para com o grupo. Nestes casos, verifica-se que alguns países estão agora a evoluir para um controlo dos efeitos negativos, especificando que uma transacção a favor de uma empresa de outro grupo deve ser compensada pela obtenção de uma vantagem correspondente de outras empresas do grupo.

No grupo de outras disposições comuns destinadas a proteger os accionistas minoritários, e que se revelaram eficazes, surgem os direitos de preferência em relação à emissão de acções, as maiorias qualificadas para determinadas decisões dos accionistas e a possibilidade de usar o voto cumulativo na eleição de membros do órgão de administração. Em determinadas circunstâncias, algumas jurisdições exigem, ou permitem, que os accionistas dominantes adquiram as acções dos restantes accionistas a um preço por acção estabelecido por uma avaliação independente. Trata-se de algo especialmente importante quando os accionistas dominantes decidem retirar uma empresa da bolsa de valores. Outra forma de reforçar os direitos dos accionistas minoritários consiste em prever acções judiciais derivadas e colectivas. Face ao objectivo comum de melhorar a credibilidade do mercado, a escolha e a configuração das diferentes disposições destinadas a proteger os accionistas minoritários

dependerão necessariamente do enquadramento regulamentar geral e do sistema jurídico nacional.

3. O voto deve ser exercido pelo depositário ou pelo representante, da forma acordada com o titular das acções.

Em alguns países da OCDE, era prática usual das instituições financeiras que exerciam as funções de depositários das acções dos investidores exercer os direitos de voto conferidos por essas acções. Os depositários, como os bancos e as sociedades corretoras de valores mobiliários, eram por vezes obrigados a votar em apoio dos gestores, a não ser que fossem especificamente instruídos pelos accionistas para proceder de outra forma.

A tendência nos Estados-Membros da OCDE é a eliminação de disposições que autorizem automaticamente as instituições depositárias a exercerem os direitos de voto dos accionistas. Em alguns países, as normas foram recentemente revistas com o objectivo de obrigar as instituições depositárias a divulgar aos accionistas informações relativas às suas opções no exercício dos direitos de voto. Os accionistas podem escolher delegar todos os seus direitos de voto nos depositários. Alternativamente, podem optar por serem informados de todas as votações futuras e decidir exercer o seu direito de voto em alguns casos, delegando esses direitos nos depositários em outros casos. É necessário traçar um equilíbrio razoável entre a garantia de que depositários não exercerão os direitos de voto dos accionistas sem tomar em consideração os seus interesses e a não imposição de deveres excessivos aos depositários para assegurar a aprovação do accionista antes do exercício do voto. É importante informar os accionistas de que, na falta de instruções em contrário, o depositário irá votar de acordo com o que lhe parece mais em consonância com o interesse do accionista.

Importa salientar que esta questão não se aplica ao exercício dos direitos de voto através de gestores fiduciários ou de agentes que actuam ao abrigo de um mandato legal específico (como, por exemplo, os administradores da insolvência e os testamentários).

Os detentores de recibos de depositário devem dispor dos mesmos direitos e oportunidades práticas de participarem no governo das sociedades que os titulares das próprias acções. Quando os titulares directos das acções puderem recorrer à representação, o depositário, entidade fiduciária ou organismo equivalente deverá, por conseguinte, emitir atempadamente uma procuração a favor dos detentores de recibos de depositário. Os detentores de recibos de depositário devem poder dar instruções vinculativas de voto relativamente às acções que o depositário ou a entidade fiduciária detiverem em seu nome.

4. Os obstáculos ao voto transfronteiras devem ser eliminados.

Os investidores estrangeiros detêm frequentemente acções através de cadeias de intermediários. As acções são habitualmente mantidas em contas abertas junto de intermediários que negociam em valores mobiliários que, por sua vez, possuem contas junto de outros intermediários e centrais de depósito de valores imobiliários em outras jurisdições, ao passo que a empresa cotada na bolsa está sediada num país terceiro. Estas cadeias transfronteiras geram desafios especiais relativamente ao exercício dos direitos de voto dos investidores estrangeiros e ao processo de comunicação com esses investidores. Além das práticas comerciais que estabelecem um prazo de aviso prévio muito reduzido, os accionistas dispõem frequentemente de muito pouco tempo para reagir à convocação de uma assembleia geral pela empresa e para tomar decisões informadas sobre as matérias a decidir. Este facto dificulta o exercício do direito de voto transfronteiras. O enquadramento legislativo e regulamentar deveria esclarecer quem tem o direito de controlar os direitos de voto em situações transfronteiriças e, quando necessário, simplificar a cadeia de entidades depositárias. Além disso, os prazos do aviso prévio devem permitir aos investidores estrangeiros usufruírem, de facto, de oportunidades idênticas às dos investidores nacionais para exercerem os seus direitos de accionistas. A fim de facilitar ainda mais a votação dos investidores estrangeiros, as leis, os regulamentos e as práticas das sociedades deviam permitir também a participação através do recurso às modernas tecnologias.

5. Os processos e procedimentos aplicáveis às assembleias gerais devem conter disposições sobre o tratamento equitativo de todos os accionistas. Os procedimentos da empresa não devem tornar injustificadamente difícil ou caro o exercício do direito de voto.

O direito de participar em assembleias gerais é um direito fundamental do accionista. Os gestores e os accionistas dominantes tentam, por vezes, desencorajar os accionistas não dominantes ou os investidores estrangeiros de tentarem influenciar a direcção da empresa. Algumas empresas cobram taxas pela votação. Outros obstáculos incluem a proibição de votação por representação e a obrigatoriedade de votação presencial nas assembleias gerais. Existem ainda outros procedimentos que tornam praticamente impossível o exercício dos direitos inerentes à titularidade de acções. Os impressos para a representação de accionistas poderão ser enviados demasiadamente próximo da data da assembleia geral, de modo que os investidores não dispõem do tempo adequado para reflexão e consulta. Muitas empresas em Estados-Membros da OCDE estão a procurar desenvolver melhores formas de comunicação e de tomada de decisões com os accionistas. Os esforços desenvolvidos pelas empresas no sentido de eliminar os obstáculos artificiais à participação em assembleias gerais são incentivados e o enquadramento do governo das sociedades deve facilitar o recurso ao voto electrónico *in absentia*.

- B.** O abuso de informação privilegiada e a celebração abusiva de negócios entre pessoas relacionadas com a sociedade (v.g. titulares de órgãos sociais e accionistas controladores) e a sociedade devem ser proibidos.

É abusiva a celebração de negócios em que intervêm as pessoas que mantêm um relacionamento estreito com a sociedade, incluindo os accionistas dominantes, quando tais pessoas usam esse relacionamento em detrimento da sociedade e dos investidores. Uma vez que o abuso de informação privilegiada implica uma manipulação do mercado de capitais, é uma prática proibida pelos regulamentos aplicáveis ao mercado de valores mobiliários, pelo direito das sociedades comerciais e/ou pelo direito penal na maioria dos Estados-Membros da OCDE. Contudo, nem todas as jurisdições proíbem tais práticas e, em alguns casos, a aplicação da lei é muito deficiente. Estas práticas podem ser vistas como constituindo uma brecha no bom governo das sociedades porque violam o princípio do tratamento equitativo dos accionistas.

Os Princípios reafirmam que é razoável que os investidores esperem que o abuso de informação privilegiada seja proibido. Nos casos em que esse abuso não seja especificamente proibido pela legislação, ou a aplicação da lei não seja eficaz, é importante que os governos tomem medidas para suprimir essas lacunas.

- C.** **Os membros do órgão de administração e os principais executivos devem ser obrigados a divulgar ao órgão de administração se, directa ou indirectamente, ou em nome de terceiros, possuem qualquer interesse relevante em transacções ou outras matérias que afectem directamente a sociedade.**

Os membros do órgão de administração e os principais executivos têm a obrigação de informar o órgão de administração no caso de possuírem uma relação comercial, familiar ou outra relação especial com alguém fora da empresa que possa afectar a sua avaliação de uma transacção ou assunto específico que afecte a empresa. Entre essas relações especiais figuram as situações em que os executivos e membros do órgão de administração tenham uma relação com a empresa através da sua associação a um accionista que esteja em posição de exercer o seu controlo. Nos casos em que for comunicado um interesse relevante, constitui uma boa prática a pessoa detentora desse interesse não participar em qualquer decisão relacionada com a transacção ou com o assunto em questão.

IV. O PAPEL DOS OUTROS SUJEITOS COM INTERESSES RELEVANTES NO GOVERNO DAS SOCIEDADES

O enquadramento do governo das sociedades deve acautelar os direitos legalmente consagrados, ou estabelecidos através de acordos mútuos, de outros sujeitos com interesses relevantes na empresa e deve encorajar uma cooperação activa entre as sociedades e esses sujeitos na criação de riqueza, de emprego e na manutenção sustentada de empresas financeiramente saudáveis.

Um dos aspectos centrais do governo das sociedades está associado à necessidade de garantir o afluxo de capitais externos às empresas, tanto sob a forma de acções como de crédito. O governo das sociedades está igualmente interessado em descobrir formas de incentivar os diversos sujeitos com interesses relevantes na empresa a desenvolverem níveis de investimento economicamente otimizados no que respeita ao capital humano e activos da empresa. O grau de competitividade e o sucesso de uma sociedade resultam de um trabalho de equipa que congrega contribuições de diversos disponibilizadores de recursos, incluindo investidores, trabalhadores, credores e fornecedores. As sociedades devem reconhecer que o contributo de outros sujeitos com interesses relevantes constitui um recurso importante para a construção de empresas competitivas e prósperas. Por conseguinte, a longo prazo, as sociedades têm todo o interesse em promover uma cooperação com sujeitos com interesses relevantes susceptível de criar riqueza. O enquadramento respeitante ao governo das sociedades deve reconhecer que os interesses da sociedade são prosseguidos através do reconhecimento dos interesses de sujeitos com interesses relevantes e do respectivo contributo para o sucesso a longo prazo da sociedade.

A. Os direitos dos sujeitos cujos interesses relevantes nas sociedades estejam legalmente consagrados, ou estabelecidos através de acordos mútuos, devem ser respeitados.

Em todos os Estados-Membros da OCDE, os direitos dos sujeitos com interesses relevantes estão consagrados na lei (designadamente na legislação laboral, empresarial, comercial e sobre insolvência) ou nos instrumentos contratuais. Mesmo em áreas em que os interesses destes sujeitos não estão legalmente consagrados, muitas empresas assumem compromissos adicionais perante aqueles, enquanto que a preocupação com a reputação da sociedade e o respectivo desempenho exige, muitas vezes, o reconhecimento de interesses mais amplos.

B. Na medida em que os interesses dos sujeitos com interesses relevantes nas sociedades estejam protegidos por lei, estes devem ter a oportunidade de obter reparação efectiva pela violação dos seus direitos.

Tanto o enquadramento como o processo legislativo devem ser transparentes e não criarem obstáculos à possibilidade de outros sujeitos com interesses relevantes denunciarem a violação dos seus direitos e obterem a respectiva reparação.

C. Deve ser permitida a criação de mecanismos de optimização do desempenho destinados a reforçar a participação dos trabalhadores.

O grau de participação dos trabalhadores no governo das sociedades depende da legislação e das práticas adoptadas a nível nacional, podendo variar igualmente de empresa para empresa. No contexto do governo das sociedades, os mecanismos de optimização do desempenho destinados a reforçar a participação dos trabalhadores podem beneficiar as empresas, directa e indirectamente, dado que aqueles se mostrarão mais interessados em investir em competências especificamente adequadas à sua empresa. Alguns exemplos de mecanismos destinados a reforçar a participação dos trabalhadores incluem: representação dos trabalhadores nos órgãos de administração; e processos de governo, como comissões de trabalhadores, que levam em conta a opinião dos trabalhadores na tomada de determinadas decisões fundamentais. No que se refere aos mecanismos de optimização do desempenho, podem encontrar-se em muitos países planos de aquisição de acções pelos trabalhadores e outros sistemas de partilha de lucros. Os compromissos em matéria de pensões são também frequentemente uma componente da relação entre a empresa e os seus antigos e actuais trabalhadores. Quando esses compromissos implicam a criação de um fundo independente, os seus administradores devem ser independentes do órgão de administração da empresa e gerir o fundo em prol de todos os beneficiários.

D. Quando os sujeitos com interesses relevantes participam no processo de governo da sociedade devem ter acesso a informações relevantes, suficientes e fiáveis de forma atempada e regular.

Quando a legislação e a prática relacionadas com os sistemas de governo das sociedades prevêm a participação de outros sujeitos com interesses relevantes é importante que estes possam aceder às informações necessárias para desempenharem os seus deveres.

E. Os sujeitos com interesses relevantes, incluindo os trabalhadores e seus órgãos representativos, devem poder comunicar livremente as suas preocupações sobre práticas ilegais ou contrárias aos princípios de ética ao órgão de administração, não devendo os seus direitos ser prejudicados por este facto.

As práticas ilegais ou contrárias aos princípios de ética por parte dos quadros da sociedade podem não só violar os direitos dos sujeitos com interesses relevantes mas também revelar-se prejudiciais para a empresa e para os seus accionistas em termos de efeitos sobre a sua reputação e de um risco acrescido de responsabilidades financeiras no futuro. É, por isso, vantajoso para a empresa e os

seus accionistas o estabelecimento de procedimentos e cláusulas de salvaguarda para as queixas apresentadas pelos trabalhadores, tanto pessoalmente como através dos seus órgãos representativos, bem como por terceiros que não façam parte da empresa, e que digam respeito a comportamentos ilegais ou contrários aos princípios de ética. Em muitos países, o órgão de administração é encorajado, pela legislação e/ou pelos princípios vigentes, a proteger estas pessoas e os respectivos órgãos representativos, permitindo-lhes um acesso directo e confidencial a um membro independente do órgão de administração, que é frequentemente um membro de uma comissão de auditoria ou de ética. Algumas empresas criaram o cargo de provedor para tratar de queixas. Várias entidades reguladoras criaram também linhas telefónicas e serviços de correio electrónico confidenciais para receber queixas. Embora em alguns países os órgãos representativos dos trabalhadores estejam encarregados de transmitir preocupações à empresa, não se deve impedir os trabalhadores de agirem individualmente ou permitir que usufruam, nesse caso, de menor protecção. Quando exista uma resposta inadequada a uma queixa relativa a uma infracção da legislação, os *Princípios da OCDE sobre Empresas Multinacionais* encorajam a comunicação da queixa, de boa-fé, às autoridades competentes. A empresa deve abster-se de agir de forma discriminatória contra estes trabalhadores ou órgãos ou de lhes aplicar sanções disciplinares.

F. O enquadramento do governo das sociedades deve ser complementado por um enquadramento eficaz e eficiente da insolvência e por mecanismos que possibilitem o exercício efectivo dos direitos dos credores.

Os credores, especialmente em mercados emergentes, são sujeitos com interesses principais relevantes e as condições, volume e tipo de crédito postos à disposição das empresas irão depender, em grande medida, dos seus direitos e respectiva aplicabilidade. As empresas com um bom historial de governo societário obtêm frequentemente empréstimos de valor considerável em condições mais favoráveis do que as que apresentam um historial de maus resultados ou operam em mercados não transparentes. O enquadramento da insolvência das sociedades comerciais varia significativamente de um país para outro. Em alguns países, quando as empresas estão à beira da insolvência, o enquadramento legislativo impõe aos administradores o dever de agirem no interesse dos credores, que podem, por conseguinte, desempenhar um papel proeminente no governo da empresa. Outros países dispõem de mecanismos que incentivam o devedor a divulgar atempadamente informações sobre as dificuldades da empresa, de modo a poder encontrar-se uma solução que recolha o consenso entre o devedor e os seus credores.

Os direitos dos credores variam, beneficiando de uma maior protecção aqueles que detêm obrigações garantidas e de menor protecção aqueles que não dispõem de quaisquer garantias. Os processos de insolvência requerem habitualmente mecanismos eficientes para reconciliar os interesses de diferentes categorias de

50 - princípios da ocde sobre o governo das sociedades

credores. Em muitas jurisdições, estão previstos direitos especiais como, por exemplo, a administração da massa insolvente pelo devedor (“debtor in possession”), que prevê incentivos/protecção relativamente a novas verbas colocadas à disposição da empresa em estado de insolvência.

V. DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES E TRANSPARÊNCIA

O enquadramento do governo das sociedades deve assegurar a divulgação atempada e objectiva de todas as informações relevantes relativas à sociedade, nomeadamente no que respeita à situação financeira, desempenho, participações sociais e governo da empresa.

Na maioria dos Estados-Membros da OCDE, é compilada uma grande quantidade de informação, obrigatória ou voluntária, relativa a empresas com capital aberto ao público e grandes sociedades não cotadas na bolsa de valores. Essas informações são, de seguida, divulgadas a um universo diversificado de destinatários. A maioria dos países exige a divulgação pública de informações sobre a sociedade, no mínimo, uma vez por ano, embora alguns países imponham deveres de informação semestrais e trimestrais, ou ainda com maior regularidade, como no caso de acontecimentos relevantes que afectem a empresa. As empresas costumam frequentemente divulgar de forma voluntária mais informações do que aquelas que são exigidas por lei, respondendo às exigências do mercado.

Um regime exigente de divulgação de informações, que promova uma transparência real, é uma peça central na fiscalização das empresas pelos mercados e é fundamental para que os accionistas possam exercer os seus direitos de forma esclarecida. A experiência de países com mercados accionistas muito movimentados e de grande dimensão demonstra que a divulgação de informações pode ser também um instrumento poderoso para influenciar o comportamento das empresas e proteger os investidores. Um regime exigente de divulgação de informações pode ajudar a atrair capitais e manter a confiança nos mercados de capitais. Pelo contrário, uma divulgação limitada e práticas não transparentes podem contribuir para um comportamento contrário aos princípios de ética e para uma perda de integridade do mercado com grandes custos, não apenas para a empresa e respectivos accionistas, mas também para a economia no seu conjunto. Os accionistas e potenciais investidores precisam de aceder a informações suficientemente detalhadas, disponibilizada de forma regular, fiável e em que esteja assegurada a comparabilidade dos dados, de modo a poderem avaliar a orientação da gestão e tomarem decisões informadas relativamente ao valor e à titularidade das acções, bem como ao exercício do direito de voto a elas associado. Uma informação insuficiente ou confusa pode dificultar o funcionamento dos mercados, aumentar o custo dos capitais e resultar numa má afectação de recursos.

A divulgação de informações também ajuda a incrementar o conhecimento público das estruturas e actividades das empresas, estratégias empresariais e desempenho face a parâmetros de ordem ambiental e ética, bem como o relacionamento da empresa com as comunidades nas quais desenvolve a sua actividade. Os Princípios da OCDE sobre

Empresas Multinacionais (*OCDE Guidelines for Multinational Enterprises*) afiguram-se relevantes neste contexto.

Os procedimentos inerentes à divulgação de informações não devem comportar custos administrativos não razoáveis para as empresas. Também não se espera que as empresas divulguem informações que ponham em risco a sua posição face às empresas concorrentes, a não ser que essas informações sejam indispensáveis para fundamentar a decisão de investimento e evitar induzir em erro o investidor. De modo a permitir aferir qual o nível mínimo de informação que deve ser divulgado, muitos países aplicam o conceito de relevância. Informações relevantes são aquelas cuja omissão ou inexactidão é susceptível de influenciar as decisões económicas dos destinatários das mesmas.

Os Princípios preconizam a divulgação atempada de todas as informações relevantes que surjam entre relatórios periódicos. Justificam igualmente a necessidade de se divulgar estas informações em simultâneo a todos os accionistas, de modo a garantir a igualdade de tratamento. Ao manterem um relacionamento estreito com os investidores e os intervenientes no mercado, as empresas devem ter o cuidado de não violar o princípio fundamental do tratamento equitativo.

A. Os deveres de divulgação devem abranger, por exemplo, a divulgação de informações relevantes sobre:

1. Resultados financeiros e operacionais da empresa.

As demonstrações financeiras auditadas que mostram o desempenho e a situação financeira da empresa (geralmente contendo o balanço, a demonstração de resultados, a demonstração de fluxos de caixa e notas às demonstrações financeiras) são a forma universalmente consagrada de se obter informações acerca das empresas. No seu formato actual, as demonstrações financeiras visam dois objectivos principais: garantir a adequada fiscalização da empresa e fornecer uma base para a avaliação dos valores mobiliários. A análise das operações efectuada pelos gestores é habitualmente incluída nos relatórios anuais. Esta análise é muito útil quando lida em conjunto com as demonstrações financeiras que a acompanham. Os investidores estão especialmente interessados nas informações que lhes permitam formular um juízo acerca do desempenho futuro da empresa.

Há quem defenda que as falhas verificadas no governo das sociedades estão frequentemente associadas à incapacidade de dar uma “imagem global”, sobretudo nos casos em que rubricas fora do balanço são usadas como garantias ou compromissos similares entre empresas do mesmo grupo. Afigura-se, por isso, importante que as transacções relacionadas com um grupo de empresas sejam divulgadas de acordo com padrões reconhecidos internacionalmente como de grande qualidade e incluam informações sobre

reservas para imprevistos e transacções fora do balanço, bem como entidades-veículo constituídas para fins especiais.

2. Objectivos da empresa.

Para além dos seus objectivos comerciais, as empresas são encorajadas a divulgar as suas estratégias em matéria de ética empresarial, ambiente e outros compromissos de natureza pública. Essas informações podem ser importantes para que os investidores e outros utilizadores das mesmas possam avaliar melhor a relação entre as empresas e as comunidades em que aquelas desenvolvem a sua actividade, bem como as medidas adoptadas por essas mesmas empresas para concretizarem os seus objectivos.

3. Participações sociais relevantes e direitos de voto.

Um dos principais direitos dos investidores é o de serem informados acerca da estrutura accionista da sociedade e dos seus direitos relativamente aos direitos dos restantes accionistas. O direito a estas informações deve abranger igualmente informações sobre a estrutura de um grupo de empresas e as relações no seio do grupo. Essa divulgação deve conferir transparência aos objectivos, à natureza e à estrutura do grupo. Muitas vezes, países impõem a divulgação de informações sobre a titularidade das acções quando sejam ultrapassados determinados níveis de participação. Essas informações podem abranger dados sobre os principais accionistas e outros que, directa ou indirectamente, controlem ou possam controlar a empresa através de direitos de voto especiais, acordos parassociais, titularidade de carteiras de acções que confirmem uma posição dominante ou sejam de grande dimensão, bem como participações recíprocas e garantias cruzadas com peso significativo.

Especialmente para efeitos de aplicação, bem como para identificar potenciais conflitos de interesses, transacções com partes relacionadas e abuso de informação privilegiada, as informações sobre o registo de accionistas poderão ter de ser complementadas com informações sobre a titularidade efectiva das acções. Nos casos em que participações importantes sejam detidas através de intermediários ou acordos, as informações sobre os efectivos titulares das acções deverão, por conseguinte, ser disponibilizadas, pelo menos, às agências reguladoras ou responsáveis pela aplicação e/ou mediante processo judicial. O modelo da OCDE *Options for Obtaining Beneficial Ownership and Control Information* (Opções para Obter Informações Sobre o Controlo e a Titularidade Efectiva das Acções) pode constituir uma ferramenta de auto-avaliação muito útil para os países que pretendem assegurar o necessário acesso a informações sobre a titularidade efectiva.

4. Política de remuneração dos membros do órgão de administração e principais executivos, informações sobre os membros do órgão de

administração, incluindo as suas qualificações, processo de selecção, outros cargos de direcção da empresa e esclarecimento sobre se o órgão de administração os considera independentes.

Os investidores necessitam de informações sobre os membros individuais do órgão de administração e os principais executivos, por forma a avaliarem a experiência e as habilitações destes, bem como qualquer potencial conflito de interesses que possa afectar o seu juízo de valor. No que concerne os membros do órgão de administração, as informações devem abranger as suas habilitações, titularidade de acções da empresa, cargos exercidos em outros órgãos de administração e esclarecimento sobre se o órgão de administração os considera membros independentes. É importante divulgar eventuais cargos exercidos em outros órgãos de administração, não apenas por ser uma indicação de experiência e possível sujeição a pressões de tempo, mas também porque pode revelar potenciais conflitos de interesses e tornar visível o grau de nomeações cruzadas para membros de órgãos de administração.

Vários princípios nacionais, e em alguns casos, até mesmo legislações, estabelecem deveres específicos para os membros do órgão de administração que podem ser considerados independentes e, em determinados contextos, recomendam que a maioria dos membros do órgão de administração seja independente. Em muitos países, compete ao órgão de administração determinar as razões pelas quais um dos membros poderá ser considerado independente. Cabe depois aos accionistas, e em última análise ao mercado, determinar se essas razões se justificam. Vários países concluíram que as empresas devem revelar o processo de selecção e, especialmente, se este foi aberto a um amplo leque de candidatos. Essas informações devem ser divulgadas antes da aprovação de qualquer decisão na assembleia geral de accionistas ou, se a situação tiver sofrido alterações substanciais, a divulgação deve processar-se de forma contínua.

As informações sobre a remuneração dos membros do órgão de administração e dos gestores é também interessante para os accionistas. Reveste-se ainda de especial interesse a ligação entre remuneração e desempenho da empresa. Espera-se geralmente das empresas que divulguem informações sobre a remuneração dos membros do órgão de administração e dos principais executivos, por forma a que os investidores possam avaliar, em função do desempenho da empresa, os custos e benefícios dos planos de remuneração e as contribuições para regimes de incentivos, tais como planos de atribuição de opções para a aquisição de acções (*stock options*). A divulgação a título individual (incluindo as disposições sobre rescisão de contratos e reforma) é cada vez mais encarada como boa prática, tendo-se tornado obrigatória em vários países. Nestes casos, algumas jurisdições apelam à divulgação da remuneração de um determinado número de executivos com os salários mais

elevados, ao passo que, em outras, essa divulgação restringe-se a cargos específicos.

5. **Transacções com partes relacionadas.**

É importante que o mercado saiba se a empresa está a ser gerida levando em devida conta os interesses de todos os seus investidores. Para tal, afigura-se essencial que a empresa divulgue ao mercado as transacções relevantes com pessoas relacionadas, a título individual ou em grupo, e executadas sob condições específicas ou nas condições normais do mercado. Em várias jurisdições, esta divulgação corresponde já a um requisito legal. O termo “partes relacionadas” pode incluir entidades que controlam, ou estão sob controlo comum, de uma empresa, accionistas com peso significativo, incluindo os respectivos familiares, e os gestores principais.

As transacções que envolvem directa ou indirectamente os principais accionistas (ou os respectivos familiares) são potencialmente as mais difíceis. Em algumas jurisdições, os accionistas detentores de mais de 5% das acções, o que é um limiar bastante baixo, são obrigados a comunicar as transacções efectuadas. Os requisitos de divulgação abrangem o cariz da relação em que exista um controlo e a natureza e montante das transacções com pessoas relacionadas, devidamente agrupados. Dada a falta de transparência inerente a muitas transacções, poderá ser necessário prever a obrigatoriedade de o beneficiário informar o órgão de administração sobre a transacção que, por sua vez, deve informar o mercado. Tal não dispensa a empresa de continuar a efectuar a sua própria fiscalização, que é uma tarefa importante do órgão de administração.

6. **Factores de risco previsíveis.**

Os destinatários das informações financeiras e os intervenientes no mercado precisam de informações sobre factores de risco razoavelmente previsíveis, tais como: riscos específicos do sector ou das áreas geográficas em que a empresa opera; dependência de mercadorias; riscos do mercado financeiro, incluindo as taxas de juro ou os riscos cambiais; riscos relacionados com instrumentos derivados e transacções fora do balanço; e riscos relacionados com responsabilidades ambientais.

Os Princípios não contemplam a divulgação de informações com maior grau de detalhe do que o necessário para informar completamente os investidores relativamente aos riscos relevantes e aos factores previsíveis de risco para a empresa. A divulgação do risco é mais eficaz quando é estruturada tendo em conta as características específicas do sector em questão. A divulgação de informações sobre o sistema de fiscalização e gestão do risco é cada vez mais considerada como uma boa prática.

7. Assuntos relacionados com trabalhadores e outros sujeitos com interesses relevantes.

As empresas são incentivadas, e em alguns países até obrigadas, a disponibilizarem informações sobre assuntos importantes de relevância para os trabalhadores e outros sujeitos com interesses relevantes que possam afectar directamente o desempenho da empresa. A divulgação pode incluir as relações entre gestores/trabalhadores e relações com outros sujeitos com interesses relevantes como credores, fornecedores e comunidades locais.

Alguns países exigem uma extensa divulgação de informações sobre recursos humanos. As políticas de recursos humanos, tais como os programas para o desenvolvimento e formação dos recursos humanos, taxas de retenção de trabalhadores ou planos de titularidade de acções para os trabalhadores, podem transmitir importantes informações aos intervenientes no mercado em relação às vantagens competitivas das empresas.

8. Estruturas e políticas de governo, e designadamente o conteúdo de qualquer código ou política de governo da sociedade e o processo para a sua implementação.

As empresas devem comunicar as suas práticas de governo da sociedade, inserindo-se actualmente essa divulgação, em alguns países, entre os deveres impostos no âmbito da apresentação periódica de relatórios. Em vários países, as empresas devem pôr em prática os princípios de governo das sociedades estabelecidos ou aceites pela autoridade responsável pela admissão à bolsa de valores, sendo obrigadas a apresentar relatórios com base numa atitude de “aplicação ou explicação”. A divulgação das estruturas e políticas de governo da empresa e, designadamente, a distribuição de poderes entre accionistas, gestores e membros do órgão de administração, é importante para a avaliação desse governo.

Por uma questão de transparência, os procedimentos das assembleias gerais de accionistas devem assegurar a correcta contagem e registo dos votos, bem como a divulgação atempada do resultado.

B. As informações devem ser preparadas e divulgadas em conformidade com rigorosas normas contabilísticas e com os requisitos de divulgação de informações financeiras e não financeiras.

Espera-se que a aplicação de normas de elevada qualidade melhore significativamente a capacidade dos investidores para fiscalizarem a empresa, graças a uma maior fiabilidade e comparabilidade dos relatórios, bem como a um maior conhecimento do desempenho da sociedade. A qualidade da informação

depende substancialmente das normas que presidem à sua compilação e divulgação. Os Princípios sustentam o desenvolvimento de normas de elevada qualidade reconhecidas internacionalmente, que podem contribuir para melhorar a transparência e a comparabilidade das demonstrações financeiras e de outros dados financeiros entre os diferentes países. Estas normas devem ser desenvolvidas através de processos abertos, independentes e públicos, em que participem o sector privado e outros sujeitos com interesses relevantes, como associações profissionais e peritos independentes. Podem ser alcançadas normas nacionais de elevada qualidade através da sua adaptação a uma das normas contabilísticas reconhecidas internacionalmente. Em muitos países, as empresas cotadas em bolsas de valores são obrigadas a aplicar estas normas.

- C. Deve ser realizada uma auditoria anual por um auditor independente, competente e qualificado, que ofereça uma garantia externa e objectiva ao órgão de administração e aos accionistas de que as demonstrações financeiras reflectem correctamente a posição financeira e o desempenho da empresa em todos os aspectos relevantes.**

Para além de atestar que as demonstrações financeiras reflectem correctamente a posição financeira de uma empresa, o relatório da auditoria deve também incluir um parecer sobre a forma como foram elaboradas e apresentadas as demonstrações financeiras. Esta condição deve contribuir para melhorar o controlo sobre a empresa.

Muitos países introduziram medidas para assegurar aos accionistas a independência dos auditores e tornar mais rigorosa a sua responsabilização perante os accionistas. Vários países estão a tornar mais rigorosa a auditoria das contas recorrendo a uma entidade independente. De facto, nos *Princípios da IOSCO sobre a Supervisão dos Auditores* de 2002, afirma-se que uma supervisão eficaz das contas inclui geralmente, entre outros, mecanismos destinados a garantir que um organismo efectue, no interesse público, uma supervisão da qualidade e da implementação, dos padrões éticos usados na jurisdição, além do controlo de qualidade das auditorias, bem como mecanismos que obriguem os auditores a sujeitarem-se à disciplina de um organismo de supervisão, independente dos especialistas do ramo ou, no caso de ser uma associação profissional a desempenhar as funções de órgão de supervisão, a sujeitarem-se à supervisão de um organismo independente. É desejável que esse órgão de supervisão dos auditores actue no interesse público e tenha uma composição adequada, uma carta de responsabilidades e poderes adequados e um financiamento ajustado, que não esteja sob controlo dos profissionais do sector, para desempenhar essas responsabilidades.

É cada vez mais comum que os auditores externos sejam recomendados por uma comissão de auditoria independente do órgão de administração ou um órgão equivalente, e sejam nomeados por essa comissão/órgão ou directamente pelos accionistas. Além disso, nos *Princípios da IOSCO sobre a Independência dos*

Audidores e o Papel do Corporate Governance na Monitorização da Independência dos Auditores afirma-se que as normas para a independência dos auditores devem estabelecer um quadro de princípios, apoiados por uma combinação de proibições, restrições, outras políticas, processos e divulgação de informações, que permita enfrentar, pelo menos, as seguintes ameaças à independência: interesses próprios, auto-avaliação, representação de interesses, familiaridade e intimidação.

A comissão de auditoria, ou um organismo equivalente, é frequentemente referida como a entidade responsável pela supervisão das actividades de auditoria interna, devendo ser igualmente incumbida de supervisionar a relação geral com o auditor externo, incluindo a natureza dos serviços não enquadrados na auditoria prestados pelo auditor à empresa. A prestação de serviços não relacionados com a auditoria pelo auditor externo a uma empresa pode prejudicar consideravelmente a sua independência e levá-lo a fazer uma auditoria ao seu próprio trabalho. Para lidar com os incentivos disfarçados que possam surgir, alguns países apelam agora à divulgação dos honorários pagos a auditores externos por serviços não relacionados com a auditoria. Entre outras disposições destinadas a assegurar a independência do auditor figuram a proibição total, ou acentuada restrição, dos trabalhos não relacionados com a auditoria que possam ser realizados por um auditor para o seu cliente, a rotação obrigatória dos auditores (sócios da empresa de auditoria ou, em alguns casos, a própria empresa de auditoria), uma proibição temporária de contratação de um antigo auditor pela empresa sujeita à auditoria e a proibição de os auditores ou seus dependentes possuírem interesses financeiros ou exercerem funções de gestão nas empresas onde realizam as auditorias. Alguns países adoptam uma abordagem de regulamentação mais directa e limitam a percentagem dos honorários por serviços não relacionados com a auditoria que o auditor pode cobrar a um cliente específico ou limitam a percentagem total dos rendimentos que o auditor pode auferir por serviços prestados a um só cliente.

Uma questão surgida em algumas jurisdições respeita à necessidade premente de garantir a competência dos auditores. Em muitos casos, existe um processo de registo que permite aos auditores confirmar as respectivas qualificações. Tal obriga, no entanto, a que exista um apoio permanente em termos de formação e acompanhamento da experiência profissional susceptível de garantir um nível adequado de competência profissional.

D. Os auditores externos devem responder perante os accionistas e assumem perante a empresa o dever de realizar a auditoria com o devido profissionalismo.

A prática de os auditores externos serem recomendados por uma comissão de auditoria independente do órgão de administração, ou um órgão equivalente, e serem nomeados por essa comissão/órgão, ou directamente pela assembleia geral de accionistas, pode ser considerada uma boa prática, uma vez que deixa claro que o auditor externo deve responder perante os accionistas. Vem também destacar o

facto de o auditor externo assumir o dever de agir com o devido profissionalismo perante a empresa e não perante qualquer gestor ou grupo de gestores da sociedade com o qual tenha de contactar durante o seu trabalho.

E. Os canais de divulgação de informações devem possibilitar um acesso equitativo, atempado e eficiente em termos de custos às informações relevantes por parte dos utilizadores.

Os canais de divulgação de informações podem ser tão importantes como o próprio conteúdo das mesmas. Enquanto a divulgação de informações é quase sempre assegurada pela legislação, o registo e acesso às mesmas pode ser trabalhoso e dispendioso. A apresentação de relatórios exigidos por lei através de sistemas electrónicos e outros meios de recolha de dados foi bastante desenvolvida em alguns países. Alguns países estão agora a avançar para a próxima fase, procedendo à integração de diferentes fontes de informação da empresa, incluindo o registo de accionistas. A Internet e outras tecnologias de informação também contribuem para melhorar a divulgação de informações.

Vários países introduziram disposições relativas à divulgação contínua (muitas vezes prevista na legislação ou nas regras para a admissão da empresa a cotação na bolsa de valores) que contemplam a divulgação periódica e a divulgação contínua ou no momento, que deve ser feita numa base *ad hoc*. No que se refere à divulgação contínua/no momento, afigura-se como boa prática exigir a divulgação “imediate” de factos relevantes, quer tal signifique “logo que possível” ou implique o estabelecimento de um prazo. Os *Princípios da IOSCO sobre Divulgação Contínua e Difusão de Factos Relevantes por Sociedades Cotadas* estabelecem princípios comuns aplicáveis à divulgação contínua e difusão de factos relevantes por sociedades cotadas.

F. O enquadramento do governo das sociedades deve ser complementado por uma abordagem eficaz que contemple e promova a realização de análises ou a emissão de pareceres por analistas, intermediários, sociedades de notação de risco (*rating*) ou outras entidades, que sejam relevantes para as decisões dos investidores, evitando conflitos de interesses que possam comprometer a integridade das respectivas análises ou pareceres.

Para além de exigirem auditores independentes e competentes e facilitarem a divulgação atempada da informação, vários países tomaram medidas para garantir a integridade das profissões e actividades que servem como instrumentos de análise e orientação para o mercado. Se operarem à margem de conflitos de interesses e com integridade, estes intermediários podem desempenhar um papel importante, proporcionando incentivos aos órgãos de administração para seguirem boas práticas de governo das sociedades.

Suscitaram, porém, preocupação as provas de que são frequentes os conflitos de interesses que podem afectar a capacidade de avaliação. Pode ser este o caso quando o consultor da empresa pretende também prestar-lhe outros serviços ou quando tem um interesse relevante directo na empresa ou noutras empresas concorrentes. Esta preocupação identifica uma vertente extremamente relevante do processo de divulgação e transparência, que visa os padrões profissionais dos analistas de bolsas de valores, sociedades de notação de risco (*rating*), bancos de investimento, etc.

A experiência registada noutras áreas mostra que a melhor solução consiste em exigir a total divulgação de conflitos de interesses e da forma adoptada pela entidade para os gerir. De especial importância é a divulgação do modo como a entidade estrutura os incentivos aos seus trabalhadores, com vista a eliminar o potencial conflito de interesses. Essa divulgação permite aos investidores avaliarem os riscos inerentes e os prováveis elementos de parcialidade constantes dos pareceres e informações que lhes são facultados. A IOSCO desenvolveu declarações de princípios sobre os analistas e as agências de notação de risco (*Declaração de Princípios da IOSCO para a Abordagem dos Conflitos de Interesses dos Analistas da Oferta de Valores Mobiliários; Declaração de Princípios da IOSCO sobre as Actividades das Sociedades de Notação de Risco*).

VI. AS RESPONSABILIDADES DO ÓRGÃO DE ADMINISTRAÇÃO

O enquadramento do governo das sociedades deve assegurar a gestão estratégica da empresa, um acompanhamento e fiscalização eficazes da gestão pelo órgão de administração e a responsabilização do órgão de administração perante a empresa e os seus accionistas.

A estrutura e os procedimentos do órgão de administração variam entre os Estados-Membros da OCDE e mesmo no seu seio. Alguns países possuem sistemas de administrações dualistas, que atribuem as funções de supervisão e de gestão a dois órgãos diferentes. Estes sistemas têm habitualmente um “órgão de supervisão” (conselho geral), composto por membros não executivos do órgão de administração, e um “órgão de gestão” (direcção), composto integralmente por administradores executivos. Outros países possuem um sistema de administração “monista”, em que o órgão de administração é composto simultaneamente por membros executivos e não executivos. Em alguns países, existe também um órgão adicionalmente exigido por lei para fins de auditoria. Os Princípios pretendem ser suficientemente gerais para se aplicarem ao órgão encarregue das funções de gestão da sociedade e de fiscalização desta gestão, independentemente da sua estrutura.

Além de dirigir a estratégia da sociedade, o órgão de administração é principalmente responsável pela fiscalização do desempenho dos gestores e pela obtenção do adequado rendimento para os accionistas, evitando conflitos de interesses e arbitrando pretensões concorrentes sobre a sociedade. Para que os membros dos órgãos de administração possam desempenhar efectivamente as suas funções, devem ser capazes de tomar decisões com objectividade e independência. Uma outra função importante do órgão de administração é a supervisão dos sistemas que visam assegurar o cumprimento da legislação aplicável, nomeadamente a legislação fiscal, de concorrência, laboral, ambiental, de igualdade de oportunidades e em matéria de saúde e segurança, por parte da sociedade. Em alguns países, as empresas consideraram ser útil definir expressamente as responsabilidades assumidas pelo órgão de administração e aquelas pelas quais os gestores respondem perante este órgão.

O órgão de administração não só responde perante a empresa e respectivos accionistas como tem também o dever de agir em defesa dos seus interesses. Além disso, os órgãos de administração devem ter em devida consideração outros interesses relevantes, incluindo os dos trabalhadores, credores, clientes, fornecedores e comunidades locais, tratando-os de forma equitativa. É importante, neste contexto, o cumprimento de normas ambientais e sociais.

A. Os membros do órgão de administração devem agir com base em informações completas, de boa fé, com a devida diligência e cuidado e no melhor interesse da empresa e dos seus accionistas.

Em alguns países, o órgão de administração está obrigado por lei a actuar no interesse da empresa, tendo em conta os interesses dos accionistas, dos trabalhadores e o bem público. O imperativo de actuação de acordo com o melhor interesse da empresa não deve permitir que a gestão da sociedade seja defensiva.

Este princípio prevê as duas componentes fundamentais do dever fiduciário dos membros do órgão de administração: o dever de diligência e o dever de lealdade. O dever de diligência obriga os membros do órgão de administração a agir com base em informações completas, de boa fé, com a devida diligência e precaução. Em algumas jurisdições, existe um padrão de referência que é o grau de diligência exigível a um homem médio em circunstâncias similares. Em quase todas as jurisdições, o dever de diligência não abrange erros de avaliação comercial desde que os membros do órgão de administração não actuem com negligência grosseira e as decisões sejam tomadas com a devida diligência, etc. O princípio insta os membros do órgão de administração a agirem com base em informações completas. Segundo a boa prática, este princípio significa que os membros do órgão de administração devem certificar-se de que os principais sistemas da sociedade para recolha de informações e cumprimento da lei funcionam correctamente e suportam o papel fulcral de supervisão atribuído nos Princípios ao órgão de administração. Em muitas jurisdições, esta acepção é já considerada uma componente do dever de diligência, ao passo que, em outras, é exigida pela regulamentação dos valores mobiliários, normas contabilísticas, etc. O dever de lealdade assume uma importância fulcral, uma vez que sustenta a aplicação eficaz de outros princípios constantes deste documento e relacionados, por exemplo, com o tratamento equitativo dos accionistas, a fiscalização de transacções com partes relacionadas e o estabelecimento de uma política remuneratória para os principais executivos e membros do órgão de administração. É também um princípio fulcral para os membros do órgão de administração que exercem as suas funções no seio da estrutura de um grupo de empresas: embora uma empresa possa ser controlada por outra empresa, o dever de lealdade de um membro do órgão de administração aplica-se à empresa e todos os seus accionistas, não à empresa que controla o grupo.

B. Quando as decisões do órgão de administração possam afectar diferentes grupos de accionistas de forma diversa, o órgão de administração deve tratar todos os accionistas de forma equitativa.

No desempenho das suas atribuições, o órgão de administração não deve ser encarado, nem agir, como uma assembleia de representantes individuais de vários círculos. Embora membros específicos do órgão de administração possam, de facto, ser nomeados ou eleitos por determinados accionistas (e, por vezes, contestados por

outros), é um aspecto importante da actividade do órgão de administração o facto de os seus membros, ao assumirem as suas responsabilidades, desempenharem as atribuições de forma equilibrada e com respeito por todos os accionistas. Este princípio é especialmente importante para garantir, na presença de accionistas dominantes, que será efectivamente possível seleccionar todos os membros do órgão de administração.

C. O órgão de administração deve aplicar elevados padrões éticos. Deve igualmente ter em conta os interesses de outros sujeitos com interesses relevantes.

O órgão de administração desempenha um papel fulcral no estabelecimento do posicionamento ético de uma empresa, não apenas através da sua actuação, mas também através da nomeação e supervisão dos principais executivos e, por conseguinte, dos responsáveis pela gestão da empresa. A adopção de elevados padrões éticos reverte, a longo prazo, em benefício da empresa, sendo uma forma de a tornar credível e digna de confiança, não apenas no seu funcionamento quotidiano, mas também em relação a compromissos a mais longo prazo. No intuito de tornar os objectivos do órgão de administração claros e funcionais, muitas empresas consideraram útil desenvolver códigos de conduta empresarial baseados, entre outros, em padrões profissionais e códigos de comportamento por vezes mais abrangentes. Estes últimos podem incluir a aceitação voluntária pela empresa (e suas subsidiárias) de um compromisso de respeitar os *Princípios da OCDE sobre Empresas Multinacionais*, que reflectem os quatro princípios contidos na *Declaração da OIT relativa aos princípios e direitos fundamentais no trabalho*.

Os códigos de aplicação generalizada em toda a empresa constituem um padrão de conduta tanto para os membros do órgão de administração como para os principais executivos, estabelecendo um enquadramento para o exercício de discricionariedade no relacionamento com círculos de interesses variáveis e frequentemente contraditórios. O código de ética deve, pelo menos, estabelecer limites claros à prossecução de interesses privados, incluindo a negociação de acções da empresa. Um enquadramento geral da conduta ética vai além do cumprimento da lei, que deve ser sempre um requisito fundamental.

D. O órgão de administração deve desempenhar certas funções fundamentais, o que inclui:

- 1. Apreciar e orientar a estratégia da sociedade, os principais planos de acção, a política de risco, os orçamentos anuais e os planos de negócios; definir objectivos de desempenho; fiscalizar a execução e o desempenho da sociedade; e supervisionar os gastos de capital, aquisições e alienações mais importantes.**

Uma área com importância crescente para os órgãos de administração e que está estreitamente relacionada com a estratégia da sociedade é a política de risco. Esta política implica a identificação dos tipos e graus de risco que a empresa está disposta a assumir na prossecução dos seus objectivos. Trata-se, assim, de uma orientação fundamental para os gestores, que devem cumprir o perfil de risco desejado para a empresa.

2. Fiscalizar a eficácia das práticas de governo da sociedade e proceder a mudanças quando estas sejam necessárias.

A fiscalização do governo da sociedade pelo órgão de administração abrange também o escrutínio permanente da estrutura interna da empresa, de modo a garantir linhas claras de responsabilização dos gestores em toda a organização. Além de exigirem a fiscalização e a divulgação regular das práticas de governo das sociedades, vários países decidiram recomendar ou mesmo impor a realização de exercícios de auto-avaliação pelos órgãos de administração dos seus desempenhos, bem como análises do desempenho de membros individuais do órgão de administração e do Presidente da Comissão Executiva/Presidente do Conselho de Administração.

3. Seleccionar, compensar, fiscalizar e, quando necessário, substituir os principais executivos e supervisionar o planeamento da substituição.

Nos sistemas dualistas de administração o órgão de fiscalização é também responsável pela nomeação do órgão de administração, que habitualmente engloba a maior parte dos principais executivos.

4. Ajustar a remuneração dos principais executivos e dos membros do órgão de administração aos interesses a longo prazo da empresa e dos seus accionistas.

Num número crescente de países, é considerada uma boa prática dos órgãos de administração a elaboração e divulgação de uma declaração sobre a política de remuneração dos membros do órgão de administração e principais executivos. Estas declarações especificam a relação entre remuneração e desempenho, incluindo padrões mensuráveis que dão ênfase aos interesses a longo prazo da empresa em detrimento de preocupações a curto prazo. As declarações sobre a política de remuneração tendem geralmente a estabelecer as condições dos pagamentos efectuados aos membros do órgão de administração por actividades à margem das suas atribuições, como a consultadoria. É também frequente estabelecerem as condições em que os membros do órgão de administração e os principais executivos poderão deter e negociar acções da empresa, bem como os procedimentos a adoptar na concessão de opções e modificação dos seus preços. Em alguns países, esta política abrange também os pagamentos devidos em caso de rescisão do contrato de um executivo.

Num número crescente de países, é considerado como boa prática o tratamento da política de remuneração e dos contratos de trabalho dos membros do órgão de administração e principais executivos por uma comissão especial, composta pela totalidade ou a maioria dos administradores independentes. Existem também apelos à criação de uma comissão de remunerações que exclua os executivos que integrem comissões de remunerações de outros executivos, o que poderia conduzir a conflitos de interesses.

5. Garantir um processo formal e transparente para a nomeação e eleição do órgão de administração.

Estes Princípios promovem um papel activo dos accionistas na nomeação e eleição dos membros do órgão de administração. O órgão de administração tem um papel essencial a desempenhar na garantia de que este e outros aspectos do processo de nomeação e eleição serão respeitados. Em primeiro lugar, embora os processos de nomeação propriamente ditos possam divergir de país para país, o órgão de administração ou uma comissão de nomeações serão especialmente responsáveis por garantir a transparência e cumprimento dos processos adoptados. Em segundo lugar, o órgão de administração desempenha um papel fulcral na identificação de potenciais membros do órgão de administração, que possuam os conhecimentos, as competências e a especialização necessários para completar a experiência já acumulada pelo órgão de administração e, desta forma, criar uma mais-valia para a empresa. Em vários países, apela-se a um processo de selecção aberto que abranja um amplo leque de pessoas.

6. Fiscalizar e gerir potenciais conflitos de interesses entre os gestores, os membros do órgão de administração e os accionistas, incluindo o uso abusivo dos activos da sociedade e o abuso de transacções com partes relacionadas.

Uma função importante do órgão de administração consiste na supervisão dos sistemas de controlo interno que abrangem a elaboração de relatórios financeiros e o uso dos activos da sociedade, bem como na protecção contra o abuso de transacções com partes relacionadas. Estas funções são, por vezes, confiadas ao auditor interno, que deve ter acesso directo ao órgão de administração. Caso outros funcionários da sociedade exerçam estas funções, como o Director da Assessoria Jurídica, é importante que conservem as mesmas responsabilidades na elaboração de relatórios que o auditor interno.

No desempenho das suas funções de supervisão, é importante que o órgão de administração encoraje a comunicação de comportamentos ilegais ou contrários aos princípios de ética sem receio de represálias. A existência de um código de ética na empresa deve apoiar este processo, que deve ser complementado pela protecção jurídica das pessoas envolvidas. Em diversas

empresas, a comissão de auditoria ou uma comissão de ética constituem o ponto de contacto com os trabalhadores que desejem transmitir preocupações resultantes de comportamentos ilegais ou contrários aos princípios de ética, que possam também comprometer a integridade das demonstrações financeiras.

7. Assegurar a integridade dos sistemas de contabilidade e de informação financeira da sociedade, incluindo a auditoria independente, bem como o funcionamento dos sistemas de controlo apropriados, especialmente os sistemas de controlo do risco, de controlo financeiro e operacional e de cumprimento da lei e das normas aplicáveis.

Para assegurar a integridade dos sistemas essenciais de comunicação e fiscalização, o órgão de administração terá de estabelecer e fazer cumprir requisitos claros de responsabilização e transparência em toda a organização. O órgão de administração terá também de garantir uma supervisão adequada por parte dos quadros superiores. Uma forma de o fazer é recorrendo a um sistema de auditoria interna que reporte directamente ao órgão de administração. Em algumas jurisdições, considera-se boa prática que os auditores internos reportem a uma comissão de auditoria independente do órgão de administração ou outro órgão equivalente, que seja também responsável pela gestão do relacionamento com o auditor externo, permitindo, desta forma, ao órgão de administração dar uma resposta coordenada. Deve também ser considerada uma boa prática o facto de esta comissão ou de um órgão equivalente analisar e comunicar ao órgão de administração as políticas de contabilidade de importância mais crítica, que estão na base dos relatórios financeiros. Porém, o órgão de administração deve continuar a ser o principal responsável pela garantia da integridade dos sistemas de comunicação. Alguns países estabeleceram a obrigatoriedade de o presidente do órgão de administração elaborar relatórios sobre o processo de controlo interno.

As empresas devem igualmente criar programas e processos internos para promover o respeito pelas leis, regulamentos e normas aplicáveis, incluindo as leis de criminalização do suborno de funcionários estrangeiros previstas na *Convenção da OCDE sobre a luta contra a corrupção*, bem como medidas concebidas para controlar outras formas de suborno e corrupção. Além disso, o cumprimento deve também aplicar-se a outras leis e regulamentos, como os que abrangem os valores mobiliários, a concorrência e as condições de trabalho e segurança. Estes programas sustentarão ainda a aplicação do código de ética da empresa. Para ser eficaz, a estrutura deste incentivo empresarial deve estar em conformidade com os respectivos padrões éticos e profissionais, de forma que a aceitação destes valores seja recompensada e a violação da legislação implique consequências dissuasivas ou a aplicação de sanções. Os programas de cumprimento das disposições legais e regulamentares devem também, sempre que possível, ser alargados às empresas subsidiárias.

8. Supervisionar o processo de divulgação de informações e de comunicação.

As funções e responsabilidades do órgão de administração e dos gestores relativamente à divulgação de informações e comunicação devem ser claramente definidas pelo órgão de administração. Em algumas empresas, existe agora um funcionário responsável pelas relações com os investidores que responde directamente perante o órgão de administração.

E. O órgão de administração deve ser capaz de exercer um juízo objectivo e independente sobre os negócios da sociedade.

Para exercer as suas atribuições de fiscalização do desempenho dos gestores, prevenção de conflitos de interesses e equilíbrio entre exigências antagónicas que afectam a sociedade, é essencial que o órgão de administração seja capaz de exercer um juízo objectivo. No primeiro caso, tal significará independência e objectividade no que se refere à gestão, com importantes implicações na composição e estrutura do órgão de administração. A independência deste órgão requer habitualmente, nestas circunstâncias, que um número suficiente dos seus membros seja independente em relação aos gestores. Em vários países com sistemas de administração “monistas”, a objectividade do órgão de administração e a sua independência face aos gestores pode ser reforçada pela separação das funções de Presidente da Comissão Executiva e de Presidente do Conselho de Administração, ou, se estas funções forem desempenhadas pela mesma pessoa, pela nomeação de um administrador não executivo encarregado de convocar ou presidir às reuniões de administradores externos. A separação dos dois cargos pode ser encarada como uma boa prática, uma vez que pode contribuir para um equilíbrio adequado de poderes, aumentar a responsabilização e melhorar a capacidade do órgão de administração para tomar decisões de forma independente face aos gestores. A designação de um administrador responsável por esta matéria é também considerada uma boa prática alternativa em algumas jurisdições. Tais mecanismos podem ajudar a garantir um governo da empresa de elevada qualidade e um funcionamento eficaz do órgão de administração. O presidente ou o administrador principal podem, em alguns países, ser assessorados por um secretário da empresa. No caso dos sistemas dualistas de administração, deve ser ponderada a possibilidade, de a tradição de o chefe do escalão inferior de administração se tornar presidente do órgão de supervisão (conselho geral) após a sua reforma, criar problemas ao nível do governo da sociedade.

A forma de sustentar a objectividade do órgão de administração depende também da estrutura accionista da empresa. Um accionista dominante dispõe de poderes consideráveis para designar o órgão de administração e os gestores. Contudo, neste caso, o órgão de administração é ainda fiduciariamente responsável perante a empresa e todos os accionistas, incluindo os accionistas minoritários.

A diversidade de estruturas organizativas, padrões de titularidade e práticas nos diferentes países requererá, por isso, diferentes abordagens à questão da objectividade do órgão de administração. Em muitos casos, a objectividade pressupõe que um número suficiente de membros do órgão de administração não sejam trabalhadores da empresa ou das suas afiliadas, nem estejam intimamente relacionados com ela ou com os respectivos gestores através de significativos laços económicos, familiares ou outros. Isto não impede os accionistas de serem membros do órgão de administração. Em outros casos, a independência dos accionistas dominantes ou de outro órgão de controlo deve ser reforçada, especialmente se os direitos *ex ante* dos accionistas minoritários forem pouco relevantes e as oportunidades de obter reparação forem limitadas. Tal levou a que, em algumas jurisdições, tanto os códigos como as leis exigissem que alguns membros do órgão de administração fossem independentes em relação aos accionistas dominantes, englobando essa independência a obrigatoriedade de não serem seus representantes ou com eles manterem laços comerciais estreitos. Noutros casos, grupos como os credores individuais podem também exercer uma influência significativa. Quando um dos grupos está em posição especial para influenciar a empresa, devem ser feitos testes rigorosos para garantir uma avaliação objectiva por parte do órgão de administração.

Na definição dos membros independentes do órgão de administração, alguns princípios nacionais do governo das sociedades estabeleceram presunções bastante pormenorizadas de não independência, que têm frequentemente o seu reflexo nos requisitos para a admissão à cotação na bolsa de valores. Apesar de estabelecerem as condições necessárias, estes critérios “negativos” que definem os casos em que uma pessoa *não* deve ser considerada independente podem e devem ser complementados por exemplos “positivos” de qualidades que aumentarão a probabilidade de uma efectiva independência.

Os membros independentes do órgão de administração podem contribuir significativamente para o processo de decisão do órgão de administração. Podem conferir uma visão objectiva à avaliação do desempenho do órgão de administração e dos gestores. Além disso, podem desempenhar um importante papel em áreas onde os interesses dos gestores, da empresa e dos accionistas podem ser divergentes, como a remuneração dos executivos, o planeamento de substituições de membros, as mudanças no domínio societário, as defesas contra ofertas públicas de aquisição, as aquisições importantes e a função de auditoria. Para desempenharem este papel fundamental, é desejável que os órgãos de administração declarem quem consideram independente e qual o critério adoptado para esta avaliação.

- 1. Os órgãos de administração devem ponderar a possibilidade de designarem um número suficiente de membros do órgão de administração não executivos e capazes de exercerem um juízo independente para a execução de tarefas susceptíveis de serem afectadas por um conflito de interesses. São exemplos de responsabilidades fundamentais garantir a**

integridade dos relatórios financeiros e não financeiros, a análise de transacções com partes relacionadas, a nomeação de membros do órgão de administração e dos principais executivos e a remuneração dos membros do órgão de administração.

Enquanto a responsabilidade pelos relatórios financeiros, a remuneração e a nomeação dos membros do órgão de administração pertence frequentemente ao órgão de administração como um todo, os seus membros independentes não executivos podem fornecer uma garantia adicional aos intervenientes no mercado de que os seus interesses estão protegidos. O órgão de administração pode igualmente ponderar a criação de comissões específicas para apreciar questões susceptíveis de serem afectadas por conflitos de interesses. Podem ser estabelecidos requisitos que exijam que estas comissões integrem um número mínimo de membros não executivos ou sejam compostas integralmente por membros não executivos. Em alguns países, os accionistas têm uma responsabilidade directa na nomeação e eleição de administradores não executivos para funções especializadas.

2. Quando forem criadas comissões no órgão de administração, o seu mandato, composição e processos de trabalho devem estar bem definidos e serem divulgados pelo órgão de administração.

Embora o recurso a comissões possa melhorar o trabalho do órgão de administração, pode também colocar questões sobre a responsabilidade colectiva do órgão de administração e dos seus membros a título individual. Para avaliar os méritos das comissões do órgão de administração afigura-se, por conseguinte, importante que seja transmitida ao mercado uma imagem exaustiva e nítida sobre a sua finalidade, deveres e composição. Estas informações são especialmente importantes no número crescente de jurisdições em que os órgãos de administração estão a criar comissões de auditoria independentes com poderes para supervisionar a relação com o auditor externo e agir independentemente em muitos casos. Entre outras comissões semelhantes encontram-se aquelas que se ocupam das nomeações e remuneração. A responsabilização dos restantes membros do órgão de administração e do órgão de administração considerado como um todo deve ficar clara. A divulgação não deve abranger as comissões criadas para tratar, por exemplo, de transacções comerciais de cariz confidencial.

3. Os membros do órgão de administração devem estar em condições de se dedicarem efectivamente ao desempenho das suas funções.

É opinião geral que uma acumulação excessiva de cargos de administração pode afectar o desempenho dos membros do órgão de administração. As empresas terão toda a vantagem em ponderar se o exercício de vários cargos de administração pela mesma pessoa é compatível com um desempenho eficaz

das funções no órgão de administração e divulgar esta informação aos accionistas. Alguns países limitaram o número de cargos de administração que podem ser assumidos. Os limites específicos podem ser menos importantes do que a garantia de que os membros do órgão de administração gozam de legitimidade e inspiram confiança aos olhos dos accionistas. A obtenção da legitimidade ver-se-ia também mais facilitada pela publicação dos registos de presenças de cada membro do órgão de administração (sendo referidas, por exemplo, as ausências a um número significativo de reuniões), bem como quaisquer outras tarefas exercidas em nome do órgão de administração e respectiva remuneração.

Para melhorar as práticas do órgão de administração e o desempenho dos seus membros, um número crescente de jurisdições está agora a incentivar as empresas a investir numa formação e auto-avaliação voluntária do órgão de administração que responda às necessidades de cada empresa. Esta prática pode compreender a aquisição das competências adequadas pelos membros do órgão de administração após a sua nomeação e uma constante actualização no que respeita a novas leis, regulamentos e riscos comerciais que sejam relevantes, através de formação interna e de cursos externos.

F. Por forma a desempenharem as suas funções, os membros do órgão de administração devem ter acesso a informações rigorosas, relevantes e oportunas.

Os membros do órgão de administração necessitam de informações relevantes e atempadas que fundamentem as suas decisões. Os membros não executivos do órgão de administração não têm, em geral, o mesmo acesso à informação que os principais executivos dentro da empresa. O contributo dos membros não executivos do órgão de administração para a empresa pode ser reforçado facultando-lhes o acesso a certos executivos principais da empresa como, por exemplo, o secretário da sociedade e o auditor interno, e garantindo a possibilidade de recurso a consultadoria externa a expensas da empresa. Por forma a poderem desempenhar as suas funções, os membros do órgão de administração devem assegurar a obtenção de informações rigorosas, relevantes e oportunas.