



Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE

Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE

Por favor, cite esta publicação como:

OCDE (2016), *Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE*, Éditions OCDE, Paris.
<http://dx.doi.org/10.1787/9789264259195-pt>

ISBN 978-92-64-25918-8 (impresso)

ISBN 978-92-64-25919-5 (PDF)

A OCDE agradece à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) pela tradução de inglês para português dos Princípios de Governo das Sociedades.

Fotografias: Capa © ann triling/Thinkstock.com.

As erratas das publicações da OCDE podem ser acessadas on line no: www.oecd.org/about/publishing/corrigenda.htm.

© OCDE 2016

O conteúdo da OCDE pode ser copiado, baixado ou imprimido para uso pessoal. Partes do conteúdo das publicações da OCDE, bases de dados e produtos multimídia também podem ser utilizadas em documentos, apresentações, blogs, sites e materiais pedagógicos, após reconhecimento da OCDE como fonte e proprietária do copyright. As solicitações de permissão para uso público e comercial e os direitos de tradução devem ser enviadas a rights@oecd.org. A permissão para a reprodução parcial para uso público e comercial desta publicação pode ser obtida diretamente através do Copyright Clearance Center (CCC), info@copyright.com, ou do Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) contact@cfcopies.com.

Preâmbulo

Os Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE auxiliam os decisores políticos a avaliar e a melhorar o enquadramento jurídico, regulamentar e institucional para o governo das sociedades, por forma a apoiar a eficiência económica, o crescimento sustentável e a estabilidade financeira.

Publicados pela primeira vez em 1999, os Princípios tornaram-se, desde então, uma referência internacional para os decisores políticos, investidores, empresas e outras partes interessadas em todo o mundo. Têm sido igualmente adotados como uma das Normas Fundamentais do Conselho de Estabilidade Financeira para Sistemas Financeiros Sólidos e formam a base dos Relatórios do Banco Mundial sobre o Cumprimento de Padrões e Códigos (ROSC) na área de governo das sociedades.

Esta edição contém os resultados da segunda revisão dos Princípios, realizada em 2014/15. A base para a revisão foi a versão de 2004 dos Princípios, que envolve o entendimento comum de que um elevado nível de transparência, responsabilização, supervisão dos executivos e respeito pelos direitos dos acionistas, assim como o papel das principais partes interessadas, é parte integrante da fundação de um sistema funcional de governo das sociedades. Estes valores fundamentais foram mantidos e reforçados para refletir as experiências ocorridas desde 2004 e assegurar a elevada qualidade, relevância e utilidade contínuas dos Princípios.

A segunda revisão foi conduzida sob a responsabilidade do Comité de Governo das Sociedades da OCDE, presidido por Marcello Bianchi. Todos os países do G20 que não são membros da OCDE foram convidados a participar em pé de igualdade. Também participaram ativamente na revisão especialistas de organizações internacionais relevantes, nomeadamente do Comité de Basileia de Supervisão Bancária, do Conselho de Estabilidade Financeira e do Grupo Banco Mundial.

Foram acolhidas contribuições significativas das mesas-redondas sobre governo das sociedades regionais da OCDE na América Latina, na Ásia, no Médio Oriente e no Norte da África, de especialistas, de uma consulta

pública online e dos órgãos consultivos oficiais da OCDE, do Comité Consultivo Económico e Industrial (BIAC) e da Comissão Sindical Consultiva (TUAC).

Foi discutida uma versão preliminar dos Princípios pelo Fórum do Governo das Sociedades do G20 e da OCDE em abril de 2015. No seguimento dessa reunião, o Conselho da OCDE adotou os Princípios a 8 de julho de 2015. Os Princípios foram depois submetidos à Cimeira de Líderes do G20, que decorreu a 15-16 de novembro de 2015, em Antalya, onde foram aprovados como os Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE.

De modo a garantir a sua relevância e precisão contínuas, a revisão dos Princípios foi apoiada e contou com contribuições emanadas de um extenso trabalho empírico e analítico, abordando as alterações relevantes tanto no setor empresarial como financeiro. No âmbito deste trabalho, o Secretariado da OCDE e o Comité de Governo das Sociedades recorreram a um grande número de especialistas, organizações e instituições de investigação. Receberam igualmente apoio à investigação de instituições académicas relevantes, incluindo a Universidade de Boğaziçi.

O próximo passo da OCDE, no seu trabalho conjunto com o G20 e outras partes interessadas, será promover e monitorizar a implementação efetiva dos Princípios revistos. Tal irá incluir uma revisão abrangente da Metodologia de Avaliação da Implementação dos Princípios de Governo das Sociedades.

Índice

Prefácio	7
Acerca dos <i>Princípios</i>	9
I. Assegurar a base para um enquadramento efetivo do governo das sociedades	13
II. Os direitos e o tratamento paritário dos acionistas e as funções principais de propriedade	18
III. Investidores institucionais, mercados de ações e outros intermediários	31
IV. O papel dos stakeholders no governo das sociedades	37
V. Divulgação de informação e transparência	41
VI. As funções do conselho	51
Anexo. Recomendação do Conselho relativa aos Princípios de Governo das Sociedades	63

Prefácio

O objetivo do governo das sociedades é ajudar a construir um ambiente de confiança, transparência e responsabilidade, necessário para fomentar o investimento a longo prazo, a estabilidade financeira e a integridade empresarial, apoiando, assim, um crescimento mais forte e sociedades mais inclusivas.

Os *Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE* disponibilizam esta referência. Identificam claramente os principais pilares de um enquadramento de governo das sociedades sólido e oferecem orientações práticas para a implementação a nível nacional.

A parceria com o G20 confere aos *Princípios* um alcance global e sublinha ainda que estes refletem experiências e ambições numa ampla variedade de países em diferentes estágios de desenvolvimento e com diferentes sistemas jurídicos.

Para que sejam relevantes, é essencial que as regras e os regulamentos de governo das sociedades se adaptem à realidade em que serão implementados. É por esta razão que a atualização dos *Princípios* foi apoiada por um extenso trabalho empírico e analítico sobre as novas tendências tanto no setor financeiro como empresarial. Isto inclui lições de governo das sociedades tiradas da crise financeira global, o aumento do investimento transfronteiriço, mudanças na forma de funcionamento dos mercados acionistas e as consequências de uma cadeia de investimento mais longa e complexa, desde as poupanças das famílias aos investimentos empresariais. As conclusões desta investigação, baseada em factos, refletem-se nas recomendações. Os *Princípios* abordam igualmente os direitos das diferentes partes interessadas, cujos empregos e poupanças para a reforma dependem do desempenho e da integridade do setor empresarial.

Agora, a prioridade é assegurar uma boa utilização dos *Princípios* e que os países e as empresas possam colher os benefícios de um melhor governo das sociedades. Para este efeito, a OCDE irá trabalhar com o G20, com instituições nacionais e outras organizações internacionais para avaliar a qualidade do sistema de governo das sociedades e apoiar a implementação dos *Princípios* no terreno.



Angel Gurría

Secretário-geral da OCDE

Acerca dos *Princípios*

Os *Princípios* têm como objetivo auxiliar os decisores políticos a avaliar e melhorar o enquadramento jurídico, regulamentar e institucional para o governo das sociedades, de modo a apoiar a eficiência económica, o crescimento sustentável e a estabilidade financeira. Tal é conseguido, principalmente, através dos incentivos aos acionistas, aos membros do conselho e aos executivos, bem como aos intermediários financeiros e aos prestadores de serviços, adequados ao desempenho das suas funções dentro de um quadro de controlo e equilíbrio.

Pretende-se que os *Princípios* sejam concisos, compreensíveis e acessíveis à comunidade internacional. Com base nos *Princípios* caberá às iniciativas governamentais, semi-governamentais ou do sector privado avaliar a qualidade do enquadramento de governo das sociedades e desenvolver disposições imperativas ou voluntárias mais detalhadas que possam ter em conta as diferenças económicas, jurídicas e culturais, específicas de cada país.

Os *Princípios* centram-se em empresas de capital aberto, tanto financeiras como não financeiras. Na medida em que sejam considerados aplicáveis, podem também ser uma ferramenta útil para melhorar o governo das sociedades em empresas cujas ações não sejam negociadas em bolsa. Enquanto alguns dos *Princípios* poderão ser mais adequados para empresas maiores em detrimento das menores, os decisores políticos poderão querer fomentar a consciencialização de um bom governo das sociedades junto de todas as empresas, incluindo as pequenas empresas e as não listadas.

O governo das sociedades envolve um conjunto de relações entre os órgãos de gestão de uma empresa, o seu conselho de administração, os seus acionistas e stakeholders. O governo das sociedades fornece também a estrutura através da qual os objetivos da empresa são definidos e se determina os meios para alcançar esses objetivos e para monitorizar o desempenho.

Os *Princípios* não pretendem prejudicar ou questionar o juízo empresarial dos diversos intervenientes no mercado, conselheiros e outros funcionários da empresa. O que funciona numa empresa ou para um grupo

de investidores pode não ser, necessariamente e de forma geral, aplicável a todas as empresas ou de importância económica sistémica.

Os *Princípios* reconhecem os interesses dos trabalhadores e de outras partes interessadas e o seu importante papel na contribuição para o sucesso a longo prazo e para o desempenho da empresa. Outros fatores relevantes para os processos de tomada de decisões de uma empresa, tais como preocupações ambientais, anticorrupção ou éticas, são considerados nos *Princípios*, embora sejam tratados de forma mais explícita numa série de outros instrumentos incluindo as *Linhas Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais*, a *Convenção sobre a Luta contra a Corrupção de Agentes Públicos Estrangeiros nas Transações Comerciais Internacionais*, os *Princípios Orientadores das Nações Unidas sobre Empresas e Direitos Humanos* e a *Declaração da OIT sobre os Princípios e Direitos Fundamentais no Trabalho*, que são referenciados nos *Princípios*.

Os *Princípios* são desenvolvidos com base no entendimento de que as políticas de governo das sociedades têm um papel importante a desempenhar na prossecução de objetivos económicos mais amplos relativamente à confiança dos investidores e formação e alocação de capital. A qualidade do governo das sociedades afeta o custo suportado pelas empresas no acesso ao capital para o crescimento e a confiança com que aqueles que fornecem o capital - direta ou indiretamente - podem participar e partilhar a sua criação de valor em termos justos e equitativos. Em conjunto, o corpo normativo e as práticas de governo das sociedades fornecem uma estrutura que ajuda a preencher a lacuna entre a poupança das famílias e o investimento na economia real. Consequentemente, um bom governo das sociedades irá assegurar aos acionistas e aos demais stakeholders que os seus direitos se encontram protegidos e possibilita que as empresas reduzam o custo de capital e facilita o seu acesso ao mercado de capitais.

Isto tem uma importância significativa nos mercados de capital globalizados de hoje. Os fluxos internacionais de capital permitem às empresas aceder a financiamento a partir de um conjunto muito maior de investidores. Se as empresas e os países querem colher os benefícios do mercado de capitais global e se pretendem atrair capital “paciente” de longo prazo, as disposições governativas das sociedades devem ser credíveis, bem compreendidas além-fronteiras e estar em conformidade com os princípios internacionalmente aceites. Mesmo que as empresas não dependam mormente de fontes estrangeiras de capital, uma estrutura de governo das sociedades credível, apoiada por mecanismos de supervisão e aplicação eficazes, irá ajudar a melhorar a confiança dos investidores nacionais, reduzir o custo de capital, apoiar o bom funcionamento dos mercados financeiros e, finalmente, induzir fontes de financiamento mais estáveis.

Não há um modelo único de bom governo das sociedades. No entanto, existem alguns elementos comuns subjacentes a um bom governo das sociedades. Os *Princípios* apoiam-se nestes elementos comuns e são formulados por forma a abraçar os diferentes modelos existentes. Por exemplo, não defendem qualquer estrutura de supervisão em particular e o termo “conselho”, conforme usado nos *Princípios*, destina-se a abranger as diferentes estruturas orgânicas nacionais. No típico sistema dualista, existente em alguns países, o termo “conselho”, conforme usado nos *Princípios*, refere-se ao “conselho de supervisão” e o termo “administradores executivos” refere-se ao “conselho de administração executivo”. Em sistemas onde a administração unitária é supervisionada por um auditor interno, os princípios aplicáveis ao conselho são também, *mutatis mutandis*, aplicáveis. Como a definição do termo “administrador executivo” poderá variar entre jurisdições e dependendo do contexto, por exemplo quando se trata de remuneração ou transações com partes relacionadas, os *Princípios* deixam ao critério das diferentes jurisdições a definição deste termo de uma forma funcional que vá ao encontro do resultado pretendido dos *Princípios*. Os termos “sociedade” e “empresa” são usados indistintamente no texto.

Os *Princípios* não são vinculativos e não visam efetuar qualquer prescrição detalhada para a legislação nacional. Pelo contrário, procuram identificar objetivos e sugerir vários meios para os atingir. Os *Princípios* visam fornecer uma referência sólida, mas flexível, para os decisores políticos e participantes do mercado para que estes desenvolvam as suas próprias estruturas de governo das sociedades. Para se manterem competitivas num mundo em mudança, as empresas devem inovar e adaptar as suas práticas de governo das sociedades para que possam atender às novas exigências e agarrar novas oportunidades. Tendo em conta os custos e benefícios da regulamentação, os governos têm uma responsabilidade importante em moldar um quadro normativo eficaz e com a flexibilidade suficiente que permita que os mercados funcionem de forma eficaz e respondam às novas expectativas dos acionistas e de outras partes interessadas.

Os *Princípios* são amplamente utilizados como referência por jurisdições autónomas em todo o mundo. São igualmente uma das Normas Fundamentais do Conselho de Estabilidade Financeira para Sistemas Financeiros Sólidos e formam a base para a avaliação da componente de governo das sociedades dos Relatórios do Banco Mundial sobre o Cumprimento de Padrões e Códigos.

Os *Princípios* em si são de natureza evolutiva e são analisados à luz das mudanças significativas nas circunstâncias a fim de manter o seu papel

como um dos principais instrumentos para a formulação de políticas na área do governo das sociedades.

Os *Princípios* são apresentados em seis capítulos diferentes: I) Assegurar a base para um enquadramento efetivo do governo das sociedades; II) Os direitos e o tratamento paritário dos acionistas e as funções principais da propriedade; III) Investidores institucionais, mercados de ações e outros intermediários; IV) O papel dos stakeholders; V) Divulgação de informação e transparência; e VI) As responsabilidades do conselho. Cada capítulo rege-se por um único princípio que aparece em negrito e itálico e é seguido por uma série de subprincípios. Os *Princípios* são complementados por anotações que contêm comentários sobre os *Princípios* e destinam-se a auxiliar os leitores a perceberem a sua lógica. As anotações podem também conter descrições das tendências dominantes ou emergentes e oferecem métodos de implementação alternativos e exemplos que podem ser úteis na operacionalização dos *Princípios*.

I. Assegurar a base para um enquadramento efetivo do governo das sociedades

A estrutura de governo das sociedades deve promover mercados transparentes e justos, assim como a alocação eficiente de recursos. Deve ser consistente com o estado de direito e apoiar a supervisão e aplicação eficazes.

Um governo das sociedades eficaz exige um quadro jurídico, regulamentar e institucional sólido no qual os participantes do mercado possam apoiar-se ao estabelecer as suas relações contratuais privadas. Esta estrutura de governo de sociedades engloba, tipicamente, elementos legislativos, de regulação, regime de autorregulação, compromissos voluntários e práticas comerciais que são o resultado das circunstâncias específicas, história e tradição de um país. A fusão desejável entre legislação, regulação, autorregulação, normas voluntárias, etc., irá, portanto, variar de país para país. Os elementos legislativos e regulamentares da estrutura de governo das sociedades podem ser utilmente complementados por elementos jurídicos não vinculativos, com base no princípio “cumprir ou justificar”, tal como códigos de governo das sociedades, para permitir a flexibilidade e a abordagem das especificidades individuais das sociedades. O que funciona bem numa empresa, para um investidor ou para uma parte interessada em particular poderá não ser, necessariamente e de forma geral, aplicável a empresas, investidores e partes interessadas que operem noutro contexto ou sob diferentes circunstâncias. À medida que novas experiências se acumulam e as circunstâncias de negócio mudam, as diferentes disposições da estrutura de governo das sociedades devem ser revistas e, se necessário, ajustadas.

Os países que procuram implementar os *Princípios* devem monitorizar as suas estruturas de governo das sociedades, incluindo requisitos regulamentares e de listagem e práticas de negócio, com o objetivo de manter e reforçar a sua contribuição para a integridade do mercado e para o desempenho económico. Como parte deste objetivo, é importante ter em conta as interações e a complementaridade entre os diferentes elementos da estrutura de governo das sociedades e a sua capacidade global para

promover práticas de governo das sociedades que se desejam éticas, responsáveis e transparentes. Tal análise deve ser vista como uma ferramenta importante no processo de desenvolvimento de um quadro eficaz de governo das sociedades. Para tal, a consulta pública efetiva e contínua prefigura-se como um elemento essencial. Em algumas jurisdições, esta pode ter de ser complementada por iniciativas informativas junto das sociedades e das suas partes interessadas sobre os benefícios da implementação de práticas sólidas de governos das sociedades. Além disso, no desenvolvimento de uma estrutura de governo das sociedades em cada jurisdição, os legisladores e reguladores nacionais devem ter devidamente em conta a necessidade e os resultados de um diálogo e cooperação internacionais efetivos. Se estas condições forem cumpridas, é mais provável que a estrutura de governo das sociedades evite o excesso de regulamentação, apoie o exercício do empreendedorismo e limite os riscos de conflitos de interesse altamente prejudiciais, tanto no sector privado como nas instituições públicas.

A. A estrutura de governo das sociedades deve ser desenvolvida tendo em mente o seu impacto no desempenho económico global, na integridade do mercado e nos incentivos que cria para os participantes do mercado e na promoção de mercados transparentes e funcionais.

A forma de organização corporativa da atividade económica é uma poderosa força para o crescimento. O ambiente regulador e jurídico em que as empresas operam é, portanto, de importância fundamental para os resultados económicos globais. Os decisores políticos têm igualmente a responsabilidade de pôr em prática um quadro que seja suficientemente flexível para responder às necessidades das sociedades que operam nas mais diversas circunstâncias, facilitando o desenvolvimento de novas oportunidades de criação de valor, bem como para determinar a implementação mais eficiente dos recursos. Sempre que adequado, as estruturas de governo das sociedades devem permitir a proporcionalidade, nomeadamente no que diz respeito ao tamanho das empresas cotadas em bolsa. Outros fatores que podem exigir alguma flexibilidade incluem a estrutura de propriedade e controlo da empresa, a presença geográfica, os setores de atividade e o nível de desenvolvimento da empresa. Os decisores políticos devem permanecer centrados nos resultados económicos finais e, ao considerar opções políticas, têm que conduzir uma análise do impacto sobre as principais variáveis que afetam o funcionamento dos mercados, por exemplo, em termos de estruturas de incentivo, a eficiência dos sistemas de autorregulação e a abordagem de conflitos de interesse sistémicos. Os mercados transparentes e funcionais servem para disciplinar os participantes do mercado e promover a responsabilidade.

B. Os requisitos legais e regulamentares que afetam as práticas de governo das sociedades devem estar em conformidade com o estado de direito e ser transparentes e exequíveis.

Caso sejam necessárias novas leis e regulamentações, nomeadamente para lidar com casos óbvios de imperfeições do mercado, estas devem ser concebidas de forma a que torne possível a sua implementação e aplicação de forma eficiente e equânime, englobando todas as partes. A consulta pelo governo e outras autoridades reguladoras junto das empresas, das suas organizações representativas e outras partes interessadas é uma forma eficaz de o concretizar. Devem ser estabelecidos igualmente mecanismos para que as diferentes partes protejam os seus direitos. De modo a evitar o excesso de regulamentação, leis inaplicáveis e consequências não intencionais que possam impedir ou distorcer a dinâmica do negócio, as medidas políticas devem ser concebidas tendo em consideração os seus custos e benefícios globais.

As autoridades públicas devem ter poderes de execução e sancionatórios efetivos para deter o comportamento desonesto e viabilizar as boas práticas de governo das sociedades. Além disso, a aplicação também poderá ser efetivada através de ações privadas e o equilíbrio eficaz entre a aplicação pública e a privada irá variar dependendo das características específicas de cada jurisdição.

Os objetivos de governo das sociedades são também formulados em códigos e normas voluntários que não têm o estatuto de lei ou regulamento. Embora tais códigos desempenhem um papel importante na melhoria das modalidades de governo das sociedades, estes podem causar uma certa incerteza junto dos acionistas e de outras partes interessadas quanto ao seu estatuto e implementação. Quando os códigos e princípios são utilizados como padrão nacional ou como complemento às disposições legais ou regulamentares, a credibilidade do mercado exige que o seu estatuto em termos de cobertura, implementação, cumprimento e sanções seja claramente especificado.

C. A divisão de responsabilidades entre as diferentes autoridades deve ser claramente articulada e concebida para servir o interesse público.

Os requisitos e práticas de governo das sociedades são normalmente influenciados por vários ramos do Direito, tais como o direito das sociedades, direito dos valores mobiliários, normas de contabilidade e auditoria, direito da insolvência, direito dos contratos, direito do trabalho e direito tributário. As práticas de governo de cada sociedade são também frequentemente influenciadas pelos direitos humanos e leis ambientais. Nestas circunstâncias, existe o risco de a variedade de influências legais

causar sobreposições não intencionais e até mesmo conflitos, o que pode frustrar a capacidade de prossecução dos objetivos fundamentais de governo das sociedades. É importante que os decisores políticos estejam conscientes deste risco e tomem medidas para o limitar. A aplicação efetiva exige igualmente que a atribuição de responsabilidades de supervisão, execução e cumprimento entre as diferentes autoridades seja claramente definida para que as competências dos órgãos e agências complementares sejam respeitadas e utilizadas de forma mais eficaz. Os objetivos potencialmente conflituosos, por exemplo, em que a mesma instituição é acusada de atrair negócios e sancionar violações, devem ser evitados ou geridos através de disposições de governo claras. A sobreposição e a eventual contradição entre normas de diferentes ordenamentos jurídicos é igualmente uma questão que deve ser monitorizada para que não se desenvolva qualquer vazio legal (ou seja, questões em que nenhuma autoridade terá uma responsabilidade explícita) e para que se minimize o custo de cumprimento nos diferentes sistemas pelas sociedades. Quando as responsabilidades de regulação ou supervisão são delegadas a organismos não públicos, é desejável que se avalie explicitamente o porquê, e sob que circunstâncias, tal delegação é desejável. Além disso, a autoridade pública deve manter salvaguardas efetivas para assegurar que a autoridade delegada é aplicada de forma justa, consistente e de acordo com a lei. É igualmente essencial que a estrutura de governo de tal instituição delegada seja transparente e abranja o interesse público.

D. A regulamentação do mercado de ações deve apoiar um governo das sociedades eficaz.

Os mercados de ações podem desempenhar um papel significativo na melhoria do governo das sociedades através do estabelecimento e aplicação de requisitos que promovam o efetivo governo das sociedades pelos seus emitentes cotados em bolsa. Além disso, os mercados de ações viabilizam provisões através das quais os investidores podem manifestar o interesse ou desinteresse no governo de um emitente em particular, permitindo-lhes comprar ou vender valores mobiliários desse emitente, conforme o caso. A qualidade das regras e regulamentos do mercado de ações que estabelecem os critérios de cotação para emitentes e que regem as negociações nas suas instalações é, portanto, um elemento importante da estrutura de governo das sociedades.

O que, tradicionalmente, era denominado “bolsa de valores” hoje surge numa variedade de formas e formatos. A maioria das grandes bolsas de valores possuem agora fins lucrativos e as mesmas são sociedades anónimas listadas que operam em concorrência com outras bolsas de valores e plataformas de negociação. Independentemente da estrutura específica do mercado de ações, os decisores políticos e demais reguladores devem avaliar

o papel adequado das bolsas e plataformas de negociação em termos de definição de normas, supervisão e aplicação das regras de governo das sociedades. Isto requer uma análise de como os modelos de negócio particulares das bolsas de valores afetam os incentivos e a capacidade de realizar estas funções.

E. As autoridades de supervisão, regulamentação e aplicação devem ter a autoridade, integridade e recursos para cumprir as suas funções de forma profissional e objetiva. Além disso, as suas decisões devem ser oportunas, transparentes e totalmente explicadas.

As responsabilidades de supervisão, regulamentação e aplicação devem ser investidas em entidades que sejam operacionalmente independentes e responsáveis no exercício das suas funções e poderes, que tenham poderes adequados, recursos suficientes e capacidade para desempenhar as suas funções e exercer os seus poderes, inclusive relativamente ao governo das sociedades. Muitos países têm abordado a questão da independência política do supervisor de valores mobiliários através da criação de um órgão de gestão formal (uma direção, conselho ou comissão), cujos membros têm períodos de nomeação fixos. Se as nomeações forem escalonadas e independentes de um calendário político, podem aumentar ainda mais a sua independência. Estes órgãos devem ser capazes de exercer as suas funções sem quaisquer conflitos de interesses e as suas decisões devem estar sujeitas a revisão judicial ou administrativa. Quando o número de eventos corporativos e o volume de divulgações aumenta, os recursos das autoridades de supervisão, regulamentação e execução podem ficar sob pressão. Como resultado, para acompanhar a evolução, tal significará uma procura significativa de pessoal qualificado para exercer uma supervisão eficaz e oferecer uma capacidade de investigação que terá de ser adequadamente financiada. A capacidade de atrair pessoal em termos competitivos irá melhorar a qualidade e a independência da supervisão e aplicação.

F. A cooperação transversal deve ser reforçada, nomeadamente através de acordos bilaterais e multilaterais de intercâmbio de informação.

Os altos níveis de propriedade e comércio transversais requerem uma forte cooperação internacional entre os reguladores, nomeadamente através de acordos bilaterais e multilaterais de intercâmbio de informação. A cooperação internacional está a tornar-se cada vez mais relevante para o governo das sociedades, particularmente nos casos em que as empresas estão ativas em muitas jurisdições através entidades cotadas e não cotadas e procuram múltiplas cotações no mercado de ações das bolsas de valores em diferentes jurisdições.

II. Os direitos e o tratamento paritário dos acionistas e as funções principais de propriedade

A estrutura de governo das sociedades deve proteger e facilitar o exercício dos direitos dos acionistas e garantir o tratamento paritário dos mesmos, incluindo os minoritários e estrangeiros. Todos os acionistas devem ter a oportunidade de obter compensações efetivas em caso de violação dos seus direitos.

Os investidores de capital detêm determinados direitos de propriedade. Por exemplo, uma participação no capital de uma sociedade de capital aberto pode ser comprada, vendida ou transferida. Uma participação também permite ao investidor participar nos lucros da sociedade, com responsabilidade limitada ao montante do investimento. Além disso, a posse de uma participação confere o direito à informação sobre a sociedade e o direito de influenciar essa mesma sociedade, mormente pela participação em assembleias gerais de acionistas e através do direito de voto.

Em termos práticos, no entanto, a sociedade não pode ser gerida por deliberação dos acionistas. O conjunto de acionistas é composto por indivíduos e instituições cujos interesses, objetivos, horizontes de investimento e capacidades variam. Além disso, a administração da sociedade deve ser capaz de tomar decisões empresariais de forma célere. À luz destas realidades e da complexidade da gestão dos assuntos empresariais em mercados em rápida evolução e em constante mutação, não se espera que os acionistas assumam a responsabilidade pela gestão das atividades empresariais. A responsabilidade pela estratégia e pelas operações empresariais é, geralmente, colocada nas mãos do conselho e de uma equipa de gestão que é selecionada, motivada e, quando necessário, substituída pelo conselho.

Os direitos dos acionistas de influenciar a sociedade centram-se em determinadas questões fundamentais, como a eleição dos membros do conselho ou outros meios para influenciar a composição do conselho de administração, alterações aos documentos orgânicos da empresa, a aprovação de transações extraordinárias e outras questões básicas, como

especificado no direito das sociedades e estatutos internos da sociedade. Esta Secção pode ser considerada uma declaração dos direitos mais básicos dos acionistas, reconhecidos por lei na maioria dos países. Direitos complementares, tais como a aprovação ou eleição de auditores, a nomeação direta de membros do conselho de administração, a possibilidade de dar as suas ações em garantia, a aprovação da distribuição de lucros, o direito de voto dos acionistas em matérias de compensação dos membros do conselho e/ou administradores executivos, a aprovação de transações relevantes com partes relacionadas e outros direitos foram igualmente estabelecidos em várias jurisdições.

A confiança dos investidores em que o capital que investem estará protegido contra uso indevido ou apropriação indevida por parte dos gestores corporativos, membros do conselho de administração ou acionistas controladores é um fator importante no desenvolvimento e no bom funcionamento dos mercados de capitais. Os conselhos de administração, gestores e acionistas controladores podem ter a oportunidade de participar em atividades que promovam os seus próprios interesses em detrimento dos acionistas não controladores. Ao proteger os investidores, poder-se-á estabelecer uma distinção útil entre direitos dos acionistas “ex ante” e “ex post”. Direitos “ex ante” são, por exemplo, direitos de preferência e maiorias qualificadas para determinadas decisões. Direitos “ex post” permitem a procura de compensações em caso de violação dos seus direitos. Em jurisdições nas quais a aplicação do quadro legal e regulamentar seja insuficiente, pode ser desejável reforçar os direitos “ex ante” dos acionistas, como, por exemplo, ao impor limiares baixos de participação social para incluir assuntos por ordem de trabalhos da assembleia geral de acionistas ou exigir uma maioria qualificada de acionistas para determinadas decisões importantes. Os *Princípios* apoiam a igualdade de tratamento entre acionistas estrangeiros e nacionais no governo das sociedades. Não abordam políticas governamentais para regular investimento direto estrangeiro.

Uma das formas pelas quais os acionistas podem fazer valer os seus direitos é serem capazes de iniciar processos judiciais e administrativos contra membros da equipa de gestão e do conselho de administração. A experiência tem demonstrado que um importante fator do grau de proteção dos direitos dos acionistas é a existência de métodos eficazes para obter ressarcimento de danos a um custo razoável e sem demora excessiva. A confiança dos investidores minoritários é reforçada quando o sistema jurídico fornece mecanismos que permitam aos acionistas minoritários encetar ações judiciais, quando têm motivos razoáveis para crer que os seus direitos foram violados. A provisão de tais mecanismos de aplicação é uma das responsabilidades fundamentais dos legisladores e reguladores.

Existe o risco de um sistema legal que permita a qualquer investidor desafiar a atividade empresarial nos tribunais se poder tornar propenso a um excesso de litígios. Assim, muitos sistemas legais introduziram disposições para proteger os membros de gestão e do conselho de administração contra o abuso de litígios sob a forma de testes de suficiência das queixas dos acionistas, os chamados portos seguros para a ação de membros de gestão e do conselho de administração (como a business judgement rule), bem como portos seguros para a divulgação de informação. No final, deve ser alcançado um equilíbrio entre permitir que os investidores obtenham uma compensação por violação dos seus direitos de propriedade e evitar um número excessivo de litígios. Muitos países têm constatado que os procedimentos de adjudicação alternativos, tais como audiências administrativas ou procedimentos de arbitragem organizados pelos reguladores de valores mobiliários ou outros órgãos reguladores, são um método eficiente para a resolução de litígios, pelo menos a nível de primeira instância. Os procedimentos judiciais especializados podem também ser um instrumento prático para obter providências cautelares em tempo útil, e, assim, facilitar a rápida resolução de litígios.

- A. Os direitos básicos dos acionistas devem incluir o direito a:**
- 1) métodos seguros de registo de titularidade;**
 - 2) disposição ou transmissão de ações;**
 - 3) obtenção de informações relevantes e materiais sobre a empresa de forma regular e atempada;**
 - 4) participação e voto nas assembleias gerais de acionistas;**
 - 5) eleição e destituição dos membros do conselho;** e
 - 6) participação nos lucros da sociedade.**
- B. Os acionistas devem ser suficientemente informados sobre e ter o direito de aprovar ou participar em decisões relativas a alterações societárias fundamentais, tais como:**
- 1) alterações aos estatutos, ao contrato social, ou a documentos de governo afins da empresa;**
 - 2) autorização de emissão de novas ações;** e
 - 3) operações extraordinárias, incluindo a transferência de todos ou substancialmente todos os ativos que, em consequência, resultem na venda da empresa.**

A capacidade de formação de parcerias e empresas relacionadas e de transferência de ativos operacionais, direitos de fluxo de caixa e outros direitos e obrigações prefigura-se importante para a flexibilidade empresarial e para a delegação de responsabilidade em organizações complexas. Também permite que uma sociedade aliene ativos operacionais e se torne apenas uma sociedade de controlo. No entanto, sem os controlos e equilíbrios adequados, essas possibilidades podem também ser alvo de abuso.

C. Os acionistas devem ter a oportunidade de participar efetivamente e votar nas assembleias gerais e devem ser informados sobre as regras, incluindo os procedimentos de votação, que regem as assembleias gerais de acionistas:

- 1. Os acionistas devem receber informações suficientes e oportunas sobre a data, local e ordem de trabalhos da assembleia geral, bem como obter informações completas e oportunas sobre as questões a serem decididas em reunião.**
- 2. Os processos e procedimentos para a assembleia geral devem permitir o tratamento paritário de todos os acionistas. Os procedimentos da empresa não devem tornar excessivamente difícil ou dispendioso o processo de votação.**

O direito de participar na assembleia geral é um direito fundamental de cada acionista. Os órgãos de gestão e os investidores controladores têm por vezes tentado impedir os investidores não controladores ou estrangeiros de tentar influenciar a direção da sociedade. Algumas sociedades cobram uma taxa pelo exercício do direito de voto. Outros potenciais impedimentos incluem proibições de voto por procuração, a exigência de presença pessoal nas reuniões da assembleia geral para o exercício do direito de voto, a realização da reunião em locais remotos e a permissão de votação exclusivamente por braço erguido. Existem ainda outros procedimentos que podem tornar praticamente impossível o exercício dos direitos de propriedade. Os materiais de votação podem ser enviados demasiado em cima da hora das assembleias gerais de acionistas, evitando que os investidores tenham tempo adequado para reflexão e consulta. Muitas empresas procuram desenvolver melhores canais de comunicação e de tomada de decisão com os seus acionistas. Os esforços das empresas para remover as barreiras artificiais à participação nas assembleias gerais são incentivados e a estrutura do governo das sociedades deve facilitar o uso do voto eletrónico “in absentia”, incluindo a distribuição eletrónica de instrumentos de representação e sistemas fidedignos de confirmação de voto. Em jurisdições onde a aplicação do direito (enforcement) por meios privados é débil, os reguladores devem assumir uma posição que lhes permita lutar contra práticas desleais de voto.

- 3. Os acionistas devem ter a oportunidade de colocar questões ao conselho de administração, incluindo questões relativas à auditoria externa anual, de colocar itens na ordem de trabalhos das assembleias gerais e de propor resoluções, sujeitas às limitações dentro do razoável.**

A fim de incentivar a participação dos acionistas em assembleia geral, muitas jurisdições têm melhorado a capacidade dos acionistas de colocar itens da ordem de trabalhos através de um processo simples e claro de introdução de alterações e de propostas de deliberação, bem como a apresentação de questões antes da assembleia geral e de obter respostas dos membros da equipa de gestão e do conselho de administração. Os acionistas devem também ser capazes de colocar questões relativas ao relatório de auditoria externa. As empresas podem assegurar que não ocorram abusos de tais oportunidades. É razoável, por exemplo, exigir que, para que certas resoluções de acionistas sejam colocadas na ordem de trabalhos, estes sejam apoiados por acionistas titulares de um valor de mercado especificado ou percentagem de ações ou direitos de voto. Este limiar deve ser determinado tendo em conta o grau de concentração da propriedade, a fim de garantir que os acionistas minoritários não são efectivamente impedidos de colocar quaisquer itens na ordem de trabalhos. As deliberações dos acionistas que são aprovadas no quadro das suas competências devem ser cumpridas pelo conselho de administração.

- 4. A participação efetiva dos acionistas nas principais decisões de governo das sociedades, tais como a nomeação e eleição dos membros do conselho de administração, deve ser facilitada. Os acionistas devem ter oportunidade de partilhar as suas observações, nomeadamente através de votos nas reuniões de acionistas, sobre a remuneração dos membros do conselho de administração e/ou administradores executivos, conforme aplicável. A componente de capital dos regimes de remuneração dos membros do conselho de administrador e funcionários deve ser sujeita à aprovação dos acionistas.**

A eleição dos membros do conselho é um direito básico dos acionistas. Para que o processo de eleição seja efetivo, os acionistas devem ser capazes de participar na nomeação dos membros do conselho de administração e votar em candidatos individuais ou em diferentes listas. Para este propósito, os acionistas têm acesso, em vários países, aos materiais de voto da empresa, que são disponibilizados aos acionistas, sujeitos às devidas condições para evitar o abuso. Relativamente à nomeação de candidatos, os conselhos de administração de muitas empresas criaram comissões de nomeações para assegurar o cumprimento adequado dos procedimentos de nomeação estabelecidos e facilitar e coordenar a criação de um conselho de administração equilibrado e qualificado. É visto como uma boa prática o facto de membros independentes do conselho de administração desempenharem um papel fundamental nesta comissão. Para melhorar ainda mais o processo de seleção, os *Princípios* exigem igualmente a divulgação completa e oportuna da experiência e formação dos candidatos a membros

do conselho e o processo de nomeação, o que permitirá uma avaliação informada da capacidade e aptidão de cada candidato. É considerado igualmente boa prática divulgar informações sobre a participação nos órgãos sociais de outras empresas e, nalgumas ordens jurídicas, as posições para as quais tenham sido nomeados.

Os *Princípios* exigem a divulgação da remuneração dos membros do conselho de administração e principais executivos. Em particular, é importante que os acionistas conheçam a política de remuneração, bem como o valor total dos acordos de compensação celebrados no âmbito desta política. Os acionistas têm também interesse na forma como a remuneração e o desempenho da sociedade estão interligados quando avaliam a capacidade do conselho de administração e as qualidades que devem procurar nos candidatos a membros do conselho de administração. As diferentes formas de direito de voto sobre a remuneração dos executivos (voto vinculativo ou consultivo, “ex ante” e/ou “ex post”, membros do conselho e/ou principais executivos incluídos, remuneração individual e/ou agregada, política de remunerações e/ou remuneração efetiva) desempenham um importante papel na transmissão da força e do tom do sentimento dos acionistas ao conselho de administração. No caso dos esquemas de remuneração baseados em ações, dado o seu potencial para diluir o capital dos acionistas e para determinar os incentivos de gestão, devem ser aprovados pelos acionistas, em relação a cada indivíduo ou no quadro da política de remuneração como um todo. Deve também ser exigida a aprovação dos acionistas em relação a quaisquer alterações significativas aos regimes existentes.

5. Os acionistas devem ter a possibilidade de votar presencialmente ou “in absentia” e deve ser conferido igual efeito a votos manifestados, quer presencialmente quer “in absentia”.

O objetivo de facilitar a participação dos acionistas sugere que as jurisdições e/ou as sociedades promovam a utilização alargada das tecnologias da informação no processo de votação, incluindo o voto eletrónico seguro em todas as sociedades cotadas em bolsa. Os *Princípios* recomendam que o voto por procuração seja geralmente aceite. De facto, é importante para a promoção e proteção dos direitos dos acionistas que os investidores possam confiar no voto por procuração direcionada. A estrutura de governo das sociedades deve garantir que as procurações sejam exercidas em concordância com a intenção de voto do procurador. Nas jurisdições onde as sociedades estão autorizadas a obter procurações, é importante divulgar a forma como o Presidente da assembleia geral (na qualidade de destinatário habitual das procurações dos acionistas obtidas pela sociedade)

irá exercer os direitos de voto inerentes às procurações não direcionadas. Quando as procurações confirmam poderes de representação ao conselho de administração ou à equipa de gestão por parte de fundos de pensões da empresa e planos de compra de ações por funcionários, o direcionamento para a votação deve ser divulgado. É considerada boa prática que as ações próprias e as ações da sociedade detidas por subsidiárias não sejam autorizadas a votar, nem sejam contabilizadas para efeitos de quórum.

6. Os impedimentos ao voto transfronteiriço devem ser eliminados.

Os investidores estrangeiros frequentemente detêm as suas ações através de cadeias de intermediários. As ações são normalmente detidas em contas com intermediários de valores mobiliários, que, por sua vez, detêm contas noutras intermediários e depositários centrais de valores mobiliários noutras jurisdições, enquanto a sociedade cotada em bolsa se encontra sediada num país terceiro. Tais cadeias transfronteiriças colocam desafios especiais no que diz respeito à determinação da possibilidade de os investidores estrangeiros exercerem os seus direitos de voto, assim como ao processo de comunicação com tais investidores. Em combinação com as práticas empresariais de convocatória que compreendem um período muito curto de aviso prévio, os acionistas têm, muitas vezes, muito pouco tempo para reagir a uma convocatória e para tomar decisões informadas sobre pontos de ordem de trabalhos. Isto dificulta o voto transfronteiriço. O quadro legal e regulamentar deve esclarecer quem controla os direitos de voto em situações transfronteiriças e, sempre que necessário, para simplificar a cadeia de depositários. Além disso, as convocatórias devem assegurar que os investidores estrangeiros têm efetivamente as mesmas oportunidades de exercício das suas funções de propriedade do que os investidores nacionais. Adicionalmente, para facilitar a votação por investidores estrangeiros, as leis, regulamentos e práticas empresariais devem permitir a participação através de meios eletrónicos de uma forma não discriminatória.

D. Os acionistas, incluindo acionistas institucionais, devem ser autorizados a consultar-se mutuamente sobre questões relativas aos seus direitos básicos como acionistas, conforme definido nos *Princípios*, salvo exceções para evitar abusos.

Há muito que se reconheceu que, em sociedades com capital disperso, os acionistas individuais podem ter uma participação demasiado pequena para justifique os custos da adoção de medidas ou para a realização de um investimento na avaliação do desempenho. Além disso, se os pequenos acionistas investissem recursos em tais atividades, os demais também beneficiariam sem ter contribuído (ou seja, seriam “free riders”). Este efeito, que reduz os incentivos à fiscalização, é provavelmente um problema menor para as instituições, em particular para as instituições financeiras que atuam

como fiduciárias, ao decidir sobre se aumentam a sua participação para uma participação significativa em determinadas sociedades ou se simplesmente diversificam. No entanto, os demais custos relacionados com a manutenção da sua participação significativa podem ainda ser elevados. Em muitos casos, os investidores institucionais estão impedidos de o fazer porque está além da sua capacidade ou porque tal exigiria um investimento dos seus ativos maior do que o considerado prudente. Para superar esta assimetria que favorece a diversificação, estes devem ser autorizados, e mesmo incentivados, a cooperar e coordenar as suas ações na nomeação e eleição de membros do conselho de administração, incluindo propostas na ordem de trabalhos e mantendo discussões diretamente com uma sociedade, a fim de melhorar a respectiva administração. De modo mais geral, os acionistas devem ser autorizados a comunicar uns com os outros sem a obrigação de cumprir as formalidades de solicitação por procuração.

Deverá reconhecer-se, no entanto, que a cooperação entre os investidores também pode ser usada para manipular os mercados e obter o controlo de uma empresa sem estar sujeito a qualquer regime de aquisição de controlo ou de divulgação de informação. Além disso, a cooperação também pode ser usada para contornar a lei da concorrência. No entanto, se a cooperação não envolver questões de controlo societário nem conflitar com preocupações de eficiência do mercado e equidade, podem ainda obter-se os benefícios de uma propriedade mais eficaz. Para proporcionar maior clareza entre os acionistas, os reguladores podem emitir orientações sobre as formas de coordenação e os acordos que podem constituir atuação concertada no contexto da aquisição do controlo e de outras regras.

E. Todos os acionistas da mesma categoria devem ser tratados igualmente. As estruturas e mecanismos de capital que permitam que determinados acionistas obtenham um grau de influência ou controlo desproporcional à sua participação no capital devem ser divulgados.

1. Dentro de uma mesma categoria, todas as ações devem materializar os mesmos direitos. Todos os investidores devem poder obter informação sobre os direitos inerentes a todas as categorias de ações antes da compra. Quaisquer alterações nos direitos económicos ou de voto devem estar sujeitas a aprovação pelas categorias de ações afetadas negativamente.

A estrutura de capital ideal da empresa é melhor decidida pela equipa de gestão e pelo conselho de administração, sujeita à aprovação dos acionistas. Algumas sociedades emitem ações preferenciais (ou de preferência) que gozam de preferência na distribuição dos lucros da sociedade, mas que, regra geral, têm poucos ou nenhuns direitos de voto. As sociedades podem

também emitir certificados de ações ou ações com direitos de voto limitados ou sem direitos de voto que, presumivelmente, seriam negociadas a preços diferentes dos das ações com direito de voto. Todas estas estruturas podem ser eficazes na distribuição de risco e remunerações, os meios que se consideram ser nos melhores interesses da sociedade e dirigida a um financiamento eficiente em termos de custos.

Os investidores têm a expectativa de ser informados sobre os seus direitos de voto antes de investir. Após terem investido, os seus direitos não devem ser alterados, exceto se os detentores de ações com voto tiverem tido a oportunidade de participar na decisão. As propostas para alterar os direitos de voto de diferentes séries e categorias de ações devem ser submetidas a aprovação em assembleia geral por uma determinada maioria (normalmente mais elevada) das ações categorias afetadas.

2. Deve ser exigida a divulgação das estruturas de capital e dos mecanismos de controlo.

Algumas estruturas de capital permitem que um acionista exerça um grau de controlo sobre a sociedade desproporcional em relação à sua participação no capital. Podem ser usadas estruturas piramidais, participações cruzadas e ações com direitos de voto limitados ou múltiplos para diminuir a capacidade dos acionistas não controladores de influenciar a política empresarial.

Além das relações de propriedade, outros mecanismos podem afetar o controlo sobre a sociedade. Os acordos parassociais são um meio comum para grupos de acionistas, que individualmente sejam titulares de participações relativamente pequenas no capital total, agirem em concertação de modo a constituir uma maioria eficaz ou, pelo menos, o maior bloco accionista. Os acordos parassociais geralmente dão aos participantes nesses acordos direitos de preferência na compra de ações caso as outras partes no acordo desejem vender. Estes acordos também podem conter disposições que exijam que aqueles que aceitem o acordo não vendam as suas ações por um período de tempo específico. Os acordos parassociais podem abranger questões tais como a forma de seleção do conselho de administração ou do seu Presidente. Os acordos também podem obrigar as partes a votar em bloco. Alguns países consideraram necessário acompanhar de perto esses acordos e limitar a sua duração.

Os tetos de voto limitam o número de votos que um acionista pode exercer, independentemente do número de ações de que seja efetivamente titular. Os tetos de voto, portanto, redistribuem o controlo e podem afetar os incentivos à participação dos acionistas em assembleias gerais.

Dada a capacidade destes mecanismos para redistribuir a influência dos acionistas sobre a política da empresa, deve exigir-se a divulgação das estruturas de capital e dos mecanismos de controlo. A divulgação de tais mecanismos também permite que os acionistas e potenciais investidores tomem decisões mais informadas (ver Capítulo V.3).

F. As transações com partes relacionadas devem ser aprovadas e conduzidas de forma que assegure uma gestão adequada dos conflitos de interesses e a proteção dos interesses da sociedade e dos seus acionistas.

1. Os conflitos de interesse nas transações com partes relacionadas devem ser tratados.

O potencial de abuso de transações com partes relacionadas é uma questão política importante em todos os mercados, mas, sobretudo, nos com concentração acionista e naqueles em que prevalecem os grupos de sociedades. A proibição dessas transações, regra geral, não é a solução porque não há nada de errado na celebração de transações com partes relacionadas per se, desde que os conflitos de interesse inerentes a essas transações sejam tratados de forma adequada, inclusive por meio de fiscalização e divulgação de informação adequadas. Isto assume especial relevância quando porções significativas de proveitos ou de custos decorrem de transações com partes relacionadas.

As jurisdições devem pôr em prática um quadro eficaz para sinalizar de forma clara essas transações. Tal inclui uma definição ampla, mas precisa, do que se entende por parte relacionada, bem como as regras para desconsiderar algumas destas transações quando estas não são relevantes, por não excederem os limiares fixados “ex ante”, por poderem ser consideradas recorrentes e por terem lugar em condições de mercado verificáveis ou por se realizarem com subsidiárias nas quais não exista nenhum interesse específico de partes relacionadas. Após a identificação das transações com partes relacionadas, as jurisdições definem procedimentos para a sua aprovação, de forma a minimizar o seu potencial negativo. Na maioria das jurisdições, é colocado grande ênfase na aprovação pelo conselho de administração, muitas vezes com um papel proeminente dos membros independentes, ou a exigência de que o conselho justifique o interesse da transação para a sociedade. Os acionistas também podem ter uma palavra a dizer na aprovação de determinadas transações, desde que excluídos os acionistas interessados.

2. Os membros do conselho de administração e os gestores de topo devem ser obrigados a divulgar ao conselho de administração se têm um interesse material, direto ou indireto ou por conta de

terceiros, em qualquer transação ou assunto que afete diretamente a sociedade.

Os membros do conselho de administração, os gestores de topo e, em algumas jurisdições, os acionistas controladores têm a obrigação de informar o conselho de administração caso tenham um negócio, relação familiar ou outra relação especial fora da sociedade que possa afetar a sua capacidade de apreciação em relação a uma determinada transação ou assunto diretamente relacionada com a sociedade. Tais relações especiais incluem situações em que os gestores e membros do conselho de administração têm uma relação com a sociedade através da sua associação a um acionista que esteja em condições de exercer o controlo. Sempre que seja declarado um interesse material, considera-se boa prática que a pessoa não participe em qualquer decisão que envolva a transação ou matéria e que a decisão do conselho de administração seja especificamente fundamentada contra a presença de tais interesses e/ou que justifique o interesse da transação para a sociedade, nomeadamente mencionando os termos da transação.

G. Os acionistas minoritários devem ser protegidos contra ações abusivas por, ou no interesse de acionistas controladores que atuem direta ou indiretamente, e devem dispor de meios de compensação eficazes. Devem ser proibidas as transações em benefício próprio.

Muitas sociedades cotadas têm um grande acionista controlador. Embora a presença de um acionista controlador possa reduzir o problema de agência através de uma estreita fiscalização da gestão, as debilidades no quadro legal e regulamentar podem levar ao abuso de outros acionistas. As transações em benefício próprio ocorrem quando pessoas que têm relações estreitas com a sociedade, incluindo acionistas controladores, exploram essas relações em detrimento da sociedade e dos investidores.

O potencial de abuso é significativo onde o sistema legal permite, e o mercado aceita, que os acionistas controladores exerçam um nível de controlo que não corresponde ao nível de risco que assumem como proprietários, através da exploração de mecanismos legais para separar a propriedade do controlo, tais como estruturas piramidais ou direitos de voto múltiplos. Tal abuso pode ser materializado de várias formas, incluindo a extração de benefícios privados diretos, através de salários altos e bónus para os familiares e associados empregados, transações impróprias com partes relacionadas, parcialidade sistemática nas decisões empresariais de negócios e mudanças na estrutura de capital mediante a emissão especial de ações em favor do acionista controlador.

Além da divulgação de informação, a chave para proteger os acionistas minoritários é um dever de lealdade claramente articulado dos membros do

conselho de administração para com a sociedade e para com todos os acionistas. De facto, o abuso de acionistas minoritários é mais pronunciado nos países onde o quadro legal e regulamentar apresenta fragilidades a este respeito. Uma questão em particular surge em algumas jurisdições onde predominam grupos de sociedades e onde o dever de lealdade de um membro do conselho de administração pode ser ambíguo e até mesmo interpretado como sendo um dever para com o grupo. Nestes casos, alguns países desenvolveram conjuntos de regras para controlar os efeitos negativos, incluindo a especificação de que uma transação com outra sociedade do grupo tem de ser compensada com a recepção de benefícios de outras sociedades do grupo.

Outras disposições comuns de proteção aos acionistas minoritários, que se têm demonstrado eficazes, incluem direitos de preferência na subscrição de ações, maiorias qualificadas para determinadas deliberações dos acionistas e a possibilidade de utilização do voto cumulativo na eleição de membros do conselho de administração. Em certas circunstâncias, algumas jurisdições requerem ou permitem que os acionistas controladores adquiram as participações dos restantes acionistas a um preço por ação estabelecido através de uma avaliação independente. Isto é particularmente importante quando os acionistas controladores decidem retirar uma sociedade da bolsa. Outros meios de potenciar os direitos dos acionistas minoritários incluem ações sociais e ações populares. Alguns reguladores estabeleceram instâncias de reclamação, e alguns têm a possibilidade de apoiar ações judiciais por meio da divulgação de informações relevantes e/ou de financiamento. Com o objetivo comum de melhorar a credibilidade do mercado, a escolha e concepção final das disposições de proteção dos acionistas minoritários depende necessariamente do quadro regulamentar global e do sistema jurídico nacional.

H. Os mercados de controlo societário devem poder funcionar de forma eficiente e transparente.

- 1. As regras e procedimentos que regem a aquisição de controlo societário, nos mercados de capitais, e as operações extraordinárias, tais como fusões e vendas de partes substanciais de ativos da sociedade, devem ser claramente articulados e publicamente divulgados para que os investidores compreendam os seus direitos e meios de reação. As transações devem ocorrer a preços transparentes e sob condições justas que protejam os direitos de todos os acionistas de acordo com sua categoria de ações.**

2. Não devem ser usados mecanismos de defesa contra tomadas de controlo para proteger a equipa de gestão e o conselho de administração da sua responsabilidade.

Em algumas jurisdições, as sociedades usam mecanismos de defesa contra tomadas de controlo. No entanto, tanto investidores como bolsas de valores têm manifestado a sua preocupação com a possibilidade de o uso generalizado de mecanismos de defesa contra tomadas de controlo representar um sério obstáculo ao funcionamento do mercado de controlo societário. Nalguns casos, os mecanismos de defesa contra tomadas de controlo podem ser simplesmente meios de proteção da equipa de gestão e do conselho de administração contra a fiscalização dos acionistas. Ao implementar dispositivos de defesa e ao abordar as propostas de tomadas de controlo, o dever fiduciário do conselho de administração perante os acionistas e a sociedade deverá continuar a ser primordial. Algumas jurisdições oferecem opções de saída aos acionistas dissidentes no caso de grandes reestruturações societárias, incluindo fusões e concentrações.

III. Investidores institucionais, mercados de ações e outros intermediários

A estrutura de governo das sociedades deverá proporcionar incentivos sólidos através de toda a cadeia de investimento e possibilitar aos mercados acionistas funcionar de uma forma que contribua para o bom governo das sociedades.

Para que seja eficaz, o enquadramento legal e regulamentar para o governo das sociedades deverá ser desenvolvido à luz da realidade económica em que está a ser implementado. Em muitas jurisdições, o mundo real do governo e propriedade das sociedades não se caracteriza mais por uma relação retilínea e sem compromissos entre o desempenho da sociedade e os rendimentos dos beneficiários finais das participações. Na realidade, a cadeia de investimento é frequentemente longa e complexa, com numerosos intermediários que se interpõem entre o beneficiário final e a sociedade. A presença de intermediários que agem como decisores independentes influencia os incentivos e a capacidade de envolvimento no governo das sociedades.

A quota de investimentos de capital detida pelos investidores institucionais, tais como fundos mútuos, fundos de pensão, seguradoras e fundos de cobertura, aumentou significativamente, e muitos dos seus ativos são geridos por gestores de ativos especializados. A capacidade e o interesse dos investidores institucionais e gestores de ativos no governo das sociedades são muito variáveis. Para alguns, o envolvimento no governo das sociedades, incluindo o exercício de direitos de voto, é uma parte natural do seu modelo de negócio. Outros podem oferecer aos seus beneficiários e clientes um modelo de negócio e estratégia de investimento que não inclui, nem desencadeia, a aplicação de recursos na participação ativa como acionistas. Caso a participação dos acionistas não faça parte do modelo de negócio e estratégia de investimento da instituição, os requisitos obrigatórios para a participação, por exemplo, através de votação, poderão ser ineficazes e conduzir a uma abordagem burocrática de "box-ticking" (meramente figurativa).

Os *Princípios* recomendam que os investidores institucionais divulguem as suas políticas no que diz respeito ao governo das sociedades. A votação em assembleia geral é, no entanto, apenas um canal para a participação dos acionistas. O contato direto e o diálogo com a equipa de gestão e o conselho de administração representam outras formas de participação dos acionistas frequentemente utilizadas. Nos últimos anos, alguns países começaram a considerar a adoção de códigos sobre a participação dos acionistas (“códigos de gestão”) que os investidores institucionais são convidados a inscrever-se de forma voluntária.

A. Os investidores institucionais que atuam numa capacidade de fiduciário devem divulgar as suas políticas de governo das sociedades e de voto em relação aos seus investimentos, incluindo os procedimentos que utilizam para decidir sobre o exercício dos seus direitos de voto.

A eficácia e credibilidade de todo o quadro de governo das sociedades e supervisão empresarial dependem, em grande medida, da vontade e da capacidade dos investidores institucionais para fazer um uso informado dos seus direitos enquanto acionistas e eficaz exercício das suas funções de propriedade nas sociedades em que investem. Embora este princípio não exija que os investidores institucionais exerçam os direitos de voto inerentes às suas ações, requer a divulgação da forma como exercem os seus direitos de propriedade com a devida consideração de custo-eficácia. Para as instituições que atuem na qualidade de fiduciário, tais como fundos de pensões, esquemas de investimento coletivo e algumas atividades de empresas seguradoras, e de gestores de ativos que atuam por sua conta, o direito de voto pode ser considerado parte do valor do investimento a ser realizado por conta dos seus clientes. O não exercício dos direitos de propriedade pode resultar numa perda para o investidor que deve, portanto, ser informado da política a ser seguida pelos investidores institucionais.

Em alguns países, a exigência de divulgação de políticas de governo das sociedades ao mercado é bastante detalhada e inclui requisitos para estratégias explícitas quanto às circunstâncias em que a instituição irá intervir numa sociedade; a abordagem que irá utilizar para tal intervenção; e como irão avaliar a eficácia da estratégia. A divulgação dos registos de votação efetivos é considerada como uma boa prática, especialmente quando uma instituição possui uma política de voto declarada. A divulgação destina-se aos seus clientes (apenas em relação aos títulos de cada cliente) ou, no caso de consultores de investimento das empresas de investimento registadas, ao mercado. Uma abordagem complementar à participação em assembleia geral é o estabelecimento de um diálogo permanente com as sociedades participadas. Tal diálogo entre os investidores institucionais e as

sociedades deve ser incentivado, sem prejuízo de a sociedade dever tratar todos os investidores de forma igual e não divulgar informação aos investidores institucionais que não seja, simultaneamente, disponibilizada ao mercado. As informações adicionais fornecidas por uma sociedade incluiriam normalmente informações gerais sobre os mercados em que a sociedade está a operar e maior elaboração sobre informação já disponível ao mercado.

Quando os investidores institucionais desenvolvem e divulgam uma política de governo das sociedades, a sua implementação efetiva requer que também salvaguadem os recursos humanos e financeiros adequados para prosseguir tal política, da forma que pode ser esperada pelos seus beneficiários e pelas sociedades participadas. A natureza e aplicação prática de uma política de governo das sociedades ativa por tais investidores institucionais, incluindo pessoal, devem ser transparentes para os clientes que confiam nos investidores institucionais para a aplicação de políticas ativas de governo das sociedades.

B. Os depositários ou procuradores devem exercer os direitos de voto de acordo com as instruções do beneficiário efetivo das ações.

As instituições depositárias detentoras de valores mobiliários como fiduciárias de clientes não devem poder exercer os direitos de voto inerentes a esses valores mobiliários a menos que tenham recebido instruções específicas para o fazer. Em algumas jurisdições, os requisitos de admissão à negociação contêm vastas listas de matérias sobre os quais os depositários não podem votar sem instruções, deixando essa possibilidade aberta para determinadas matérias de rotina. As regras devem exigir que as instituições depositárias prestem aos acionistas informações em tempo útil sobre as suas opções no exercício dos seus direitos de voto. Os acionistas podem optar por votar por si ou delegar todos os direitos de voto a depositários. Alternativamente, os acionistas poderão optar por ser informados sobre as deliberações futuras, decidindo exercer diretamente os seus direitos de voto nalguns casos e, noutros, delegar o seu exercício para o depositário.

Devem ser concedidos, aos titulares de certificados de depósito, os mesmos direitos e oportunidades práticas para participar no governo da sociedade que são concedidos aos titulares das ações subjacentes. Nos casos em que os titulares diretos de ações podem usar procuradores, o depositário, trust office ou entidade equivalente deve emitir procurações em tempo útil a favor dos titulares de certificados de depósito. Os titulares de certificados de depósito devem ser capazes de dar instruções de voto vinculativas em relação às ações que o depositário ou trust office detém em seu nome.

Este princípio não se aplica ao exercício do direito de voto por trustees ou por outras pessoas sob mandato legal especial (como, por exemplo, administradores de insolvência ou agentes de execução).

C. Os investidores institucionais que atuam numa capacidade de fiduciário devem divulgar a forma como gerem os conflitos de interesses que podem afetar o exercício dos direitos fundamentais de propriedade relativos aos seus investimentos.

Os incentivos aos intermediários para exercer os direitos de voto inerentes às suas ações e exercer funções principais de propriedade podem, em determinadas circunstâncias, diferir daqueles dos proprietários diretos. Tais diferenças podem, por vezes, fazer sentido do ponto de vista comercial, mas também podem surgir de conflitos de interesses que são particularmente agudos quando a instituição fiduciária é uma subsidiária ou afiliada de outra instituição financeira e, especialmente, de um grupo financeiro integrado. Quando tais conflitos decorrem de relações comerciais relevantes como, por exemplo, de um acordo de gestão dos recursos das sociedades participadas, tais conflitos devem ser identificados e divulgados.

Ao mesmo tempo, as instituições devem divulgar as medidas que estão a adotar para minimizar o impacto potencialmente negativo sobre a sua capacidade para exercer os direitos fundamentais de propriedade. Tais medidas podem incluir a separação de bónus para gestão de fundos dos relacionados com a aquisição de novos negócios noutros pontos da organização. As estruturas de remuneração da gestão de ativos e outros serviços de intermediação devem ser transparentes.

D. A estrutura de governo da sociedade deve exigir que os proxy advisors, analistas, corretores, agências de notação de risco e outros que conduzem análises ou prestam consultoria relevante para as decisões dos investidores divulguem e minimizem os conflitos de interesses que possam comprometer a integridade da sua análise ou consultoria.

A cadeia de investimento desde os proprietários últimos às sociedades não envolve somente vários proprietários intermediários. Também inclui uma ampla variedade de profissões que prestam aconselhamento e serviços aos proprietários intermediários. Os proxy advisors que oferecem recomendações aos investidores institucionais sobre o sentido de voto e que vendem serviços de apoio ao processo de votação estão entre os mais relevantes do ponto de vista direto do governo das sociedades. Nalguns casos, os proxy advisors também oferecem serviços de consultoria relacionados com o governo das sociedades para as companhias. Outros prestadores de serviços classificam as sociedades de acordo com diversos

critérios de governo das sociedades. Os analistas, corretores e agências de notação de risco desempenham funções semelhantes e enfrentam os mesmos potenciais conflitos de interesses.

Considerando a importância – e às vezes dependência – dos vários serviços de governo das sociedades, a estrutura de governo das sociedades deve promover a integridade de profissionais como analistas, corretores, agências de notação de risco e proxy advisors. Quando geridos de forma adequada, estes prestadores de serviço podem desempenhar um papel importante na formação de boas práticas de governo das sociedades. Simultaneamente, conflitos de interesses podem surgir e afetar o julgamento em casos como aqueles em que o profissional pretende igualmente prestar outros serviços à sociedade em questão, ou em que o prestador tem um interesse material direto na sociedade ou nas suas concorrentes. Muitas jurisdições adotaram regulamentos ou incentivaram a implementação de códigos de autorregulação destinados a mitigar esses conflitos de interesses ou outros riscos relacionados com a sua integridade, e estabeleceram mecanismos de fiscalização privados e/ou públicos.

Os prestadores de serviços de proxy advisory devem, sempre que adequado no devido contexto, divulgar publicamente e/ou aos clientes investidores o processo e a metodologia que sustentam as suas recomendações, e os critérios das suas políticas de voto que sejam relevantes para seus clientes.

E. O uso de informação privilegiada e a manipulação do mercado devem ser proibidas e as regras correspondentes aplicadas.

Como o uso de informação privilegiada envolve a manipulação dos mercados de capitais, esta é proibida pelo direito dos valores mobiliários, direito das sociedades e/ou direito penal na maioria dos países. Estas práticas podem ser vistas como constituindo uma violação do bom governo das sociedades, uma vez que violam o princípio da igualdade de tratamento dos acionistas. No entanto, a eficácia de tal proibição depende uma ação de aplicação vigorosa do direito (enforcement).

F. Para as empresas cotadas numa jurisdição que não da sua constituição, as leis de governo das sociedades e outros regulamentos aplicáveis devem ser claramente divulgados. No caso de cotações em em múltiplas bolsas de valores, os critérios e procedimentos para o reconhecimento dos requisitos de cotação do mercado primário devem ser transparentes e documentados.

É cada vez mais comum a admissão em mercado ou negociação de sociedades em sistemas de negociação situados numa jurisdição diferente daquela em que foram constituídas. Isso pode criar incerteza entre os

investidores sobre as regras e regulamentos de governo das sociedades aplicáveis a essas sociedades. Tal incerteza pode envolver tudo, desde procedimentos e locais para a assembleia geral anual, aos direitos das minorias. A sociedade deve, portanto, informar claramente qual a jurisdição cujas regras são aplicáveis. Quando as principais disposições de governo das sociedades se encontram sob a alçada de outra jurisdição que não a jurisdição de negociação, as principais diferenças devem ser enunciadas.

Outra consequência importante da crescente internacionalização e integração dos mercados de ações é a prevalência de cotações secundárias de uma sociedade já cotada em outra bolsa de valores, as chamadas cotações cruzadas (cross-listings). As sociedades com cotações cruzadas estão frequentemente sujeitas aos regulamentos e às autoridades da jurisdição onde têm a sua cotação primária. No caso de uma cotação secundária, exceções às regras de cotação locais são normalmente concedidas com base no reconhecimento dos requisitos de cotação e dos regulamentos de governo das sociedades da bolsa onde a sociedade tem a sua cotação primária. Os mercados de ações devem divulgar claramente as regras e procedimentos que se aplicam às cotações cruzadas e as exceções às regras locais de governo das sociedades.

G. Os mercados de ações devem fornecer uma descoberta de preços justa e eficiente como um meio de promoção de um governo das sociedades eficaz.

Um governo das sociedades eficaz significa que os acionistas devem ser capazes de fiscalizar e avaliar os seus investimentos corporativos, comparando a informação relacionada com o mercado com a informação da sociedade sobre as suas perspectivas e o seu desempenho. Sempre que os acionistas acreditem ser vantajoso, podem usar a sua voz para influenciar o comportamento societário, vender as suas ações (ou comprar ações adicionais) ou reavaliar as ações de uma sociedade nos seus portfólios. A qualidade e o acesso a informações de mercado, incluindo a descoberta de preços justa e eficiente em relação aos seus investimentos, é, portanto, importante para que os acionistas exerçam os seus direitos.

IV. O papel dos stakeholders no governo das sociedades

A estrutura de governo das sociedades deve reconhecer os direitos dos stakeholders estabelecidos por lei ou por meio de acordos mútuos, e estimular a cooperação ativa entre as sociedades e os seus stakeholders na criação de riqueza, empregos e na sustentabilidade de sociedades financeiramente sólidas.

Um aspeto chave do governo das sociedades é a garantia de um fluxo de capital externo para as sociedades, tanto na forma de capital social como de crédito. O governo das sociedades também deve debruçar-se sobre formas de incentivar os diversos stakeholders da sociedade a realizar níveis economicamente otimizados de investimento em capital humano e físico específico para a sociedade. A competitividade e o sucesso de uma sociedade são o resultado do trabalho de equipa que incorpora contribuições de um leque de diferentes provedores de recursos, incluindo investidores, trabalhadores, credores, clientes e fornecedores, e outros stakeholders. As sociedades devem reconhecer que as contribuições dos stakeholders constituem um valioso recurso para a construção de sociedades competitivas e rentáveis. É, portanto, no interesse de longo prazo das sociedades fomentar a cooperação na criação de riqueza pelos stakeholders. O quadro de governo deve reconhecer os interesses dos stakeholders e a sua contribuição para o sucesso a longo prazo da sociedade.

A. Os direitos dos stakeholders estabelecidos por lei ou por acordos mútuos devem ser respeitados.

Os direitos dos stakeholders são frequentemente estabelecidos por lei (por exemplo, leis laborais, de negócios, comerciais, ambientais e de insolvência) ou por relações contratuais que as empresas devem respeitar. No entanto, mesmo em áreas onde os interesses dos stakeholders não se encontram legislados, muitas sociedades assumem compromissos adicionais perante os mesmos, e a preocupação com a reputação e o desempenho das sociedades muitas vezes requer o reconhecimento de interesses mais amplos. Para as empresas multinacionais, isto pode, em algumas jurisdições, ser

alcançado pela utilização das Linhas Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais para os procedimentos de “due diligence” que abordem o impacto de tais compromissos.

B. Nos casos em que os interesses dos stakeholders estão protegidos por lei, os stakeholders devem ter meios efetivos de compensação em caso de violação dos seus direitos.

O enquadramento e o processo jurídicos devem ser transparentes e não prejudicar a capacidade dos stakeholders em comunicar e obter compensação em relação à violação dos seus direitos.

C. Deve ser permitido o desenvolvimento de mecanismos de participação dos trabalhadores.

O grau em que os trabalhadores participam no governo da sociedade depende de leis e práticas nacionais, e pode igualmente variar de sociedade para sociedade. No contexto do governo das sociedades, os mecanismos de participação podem beneficiar as sociedades diretamente, bem como indiretamente, através da prontidão dos trabalhadores em investir em competências específicas da sociedade. Alguns exemplos de mecanismos de participação dos trabalhadores incluem: representação dos trabalhadores nos conselhos; e processos de governo, tais como comissões de trabalhadores, que considerem os pontos de vista dos trabalhadores em determinadas decisões-chave. As convenções internacionais e normas nacionais reconhecem igualmente os direitos dos trabalhadores à informação, consulta e negociação. No que diz respeito aos mecanismos de otimização de desempenho, podem ser encontrados em muitos países planos de compra de ações por trabalhadores ou outros mecanismos de participação nos lucros. Os compromissos de pensões são também muitas vezes um elemento da relação entre a sociedade e os seus trabalhadores, passados e presentes. Sempre que esses compromissos envolvam o estabelecimento de um fundo independente, os seus trustees devem ser independentes da equipa de gestão da sociedade e gerir o fundo em nome de todos os beneficiários.

D. Quando os stakeholders participam no processo de governo das sociedades, devem ter acesso a informações relevantes, suficientes e fiáveis em tempo oportuno e regularmente.

Nos casos em que as leis e práticas de governo das sociedades preveem a participação de stakeholders, é importante que os stakeholders tenham acesso às informações necessárias para o cumprimento das suas responsabilidades.

E. Stakeholders, incluindo trabalhadores individuais e as suas organizações representativas, devem ser capazes de comunicar livremente as suas preocupações sobre práticas ilegais ou antiéticas ao conselho e às autoridades públicas competentes e não devem ver os seus direitos comprometidos ao fazê-lo.

As práticas antiéticas e ilegais por dirigentes poderão não só violar os direitos dos stakeholders, mas também ser prejudiciais para a sociedade e para os seus acionistas em termos de efeitos na sua reputação e representar um risco cada vez maior de responsabilidades financeiras futuras. É, portanto, vantajoso para a sociedade e para os seus acionistas que se estabeleçam procedimentos e garantias para comunicação de irregularidades pelos trabalhadores, pessoalmente ou através dos seus organismos representativos, e outros externos à sociedade, relativamente a comportamentos ilegais e antiéticos. O conselho de administração deverá ser incentivado através de leis e/ou princípios a proteger esses indivíduos e organizações representativas e conceder-lhes acesso direto e confidencial a um membro independente do conselho, muitas vezes, um membro de uma comissão de auditoria ou ética. Algumas empresas estabeleceram um ombudsman para lidar com comunicações de irregularidades. Vários reguladores estabeleceram também linhas telefônicas e endereços de e-mail confidenciais para receber denúncias. Não obstante, em alguns países, os organismos representativos dos trabalhadores assumirem a tarefa de transmitir as suas preocupações à sociedade, os trabalhadores, a título individual, não devem ser impedidos de atuar por si ou ser menos protegidos nesse caso. Na ausência de medidas imediatas de correção ou perante o risco razoável de reação negativa pelo empregador na sequência da sua denúncia, os trabalhadores devem ser encorajados a comunicar a sua denúncia de boa fé às autoridades competentes. Muitos países preveem também a possibilidade de submeter os casos de violações das Linhas Diretrizes da OCDE para Empresas Multinacionais ao Ponto de Contacto Nacional. A sociedade deve abster-se de ações discriminatórias ou disciplinares contra esses trabalhadores ou organismos.

F. A estrutura de governo da sociedade deve ser complementada por um quadro de insolvência eficaz e eficiente e pela aplicação efetiva dos direitos dos credores.

Os credores são um dos principais stakeholders e os termos, volume e tipo de crédito concedido às empresas depende em grande parte dos seus direitos e respetiva aplicabilidade. As sociedades com boa reputação ao nível do governo das sociedades são frequentemente capazes de contrair empréstimos maiores e em condições mais favoráveis do que aquelas com reputações mais débeis ou que operam em mercados menos transparentes. O

quadro de insolvência das sociedades varia amplamente entre países. Em alguns países, quando as sociedades estão perto da insolvência, o quadro legislativo impõe aos administradores a obrigação de agir no interesse dos credores, que podem, portanto, desempenhar um papel de destaque no governo da sociedade. Outros países têm mecanismos que incentivam o devedor a revelar informações oportunas sobre as dificuldades da sociedade para que possa ser encontrada uma solução consensual entre o devedor e os seus credores.

Os direitos do credor também variam, desde detentores de títulos garantidos a credores sem garantias. Os processos de insolvência exigem habitualmente mecanismos eficazes para conciliar os interesses das diferentes classes de credores. Em muitas jurisdições, são previstos direitos especiais como, por exemplo, através do financiamento “debtor in possession”, que fornece incentivos/proteção a novos fundos disponibilizados à sociedade em situação de insolvência.

V. Divulgação de informação e transparência

A estrutura de governo das sociedades dever assegurar a divulgação de informação atempada e rigorosa de todas as questões relevantes relacionadas com a sociedade, incluindo a situação financeira, desempenho, estrutura acionista e governo da sociedade.

Na maioria dos países, é compilada uma grande quantidade de informação, tanto obrigatória como voluntária, sobre sociedades cotadas e outras não cotadas de grande dimensão, e subsequentemente divulgada a um leque alargado de utilizadores. É tipicamente necessário que esta divulgação pública de informação ocorra, no mínimo, numa base anual, embora alguns países exijam a divulgação periódica numa base semestral ou trimestral, ou mais frequentemente em caso de acontecimentos significativos que afetem a sociedade. Frequentemente, as sociedades divulgam informação voluntariamente que vai para além dos requisitos mínimos de divulgação como resposta às exigências do mercado.

Os *Princípios* apoiam a divulgação oportuna de todos os desenvolvimentos relevantes que decorram no período compreendido entre os relatórios regulares. Também apoiam a divulgação simultânea de informação material ou necessária a todos os acionistas, a fim de garantir o seu tratamento paritário. Na manutenção de relações próximas com os investidores e participantes do mercado, as sociedades devem ter cuidado para não violar este princípio fundamental do tratamento paritário.

Os requisitos de divulgação de informação não devem acarretar encargos administrativos ou financeiros excessivos às sociedades. Também não se espera que as sociedades divulguem informações que possam colocar em risco a sua posição perante os concorrentes, a menos que essa divulgação seja necessária para uma decisão de investimento plenamente informada e evitar a indução em erro do investidor. A fim de determinar qual o mínimo de informação a ser divulgada, muitos países aplicam o conceito de relevância. Informação relevante pode ser definida como aquela cuja omissão ou distorção pode influenciar as decisões económicas tomadas pelos utilizadores dessa informação. Poder igualmente definir-se informação

relevante como a que um investidor razoável consideraria importante ao efetuar um investimento ou a tomar uma decisão de voto.

Um regime de divulgação de informação robusto que promova a verdadeira transparência é um elemento fundamental de fiscalização das sociedades com base no mercado e é central para a capacidade dos acionistas para exercer os seus direitos enquanto acionistas, em termos informados. A experiência mostra que a divulgação de informação pode também ser uma ferramenta poderosa para influenciar o comportamento das sociedades e proteger os investidores. Um regime de divulgação de informação robusto pode ajudar a atrair capital e manter a confiança nos mercados de capitais. Por outro lado, a fraca divulgação de informação e práticas não transparentes podem contribuir para o comportamento antiético e para uma perda da integridade do mercado com avultados custos, não apenas para a sociedade e os seus acionistas, mas também para a economia como um todo. Os acionistas e potenciais investidores exigem o acesso a informação regular, fiável e comparável, suficientemente detalhada para que possam avaliar a eficácia da gestão e tomar decisões informadas sobre a avaliação, a participação social e o exercício dos direitos de voto. Informação insuficiente ou pouco clara pode dificultar a capacidade funcional dos mercados, aumentar o custo de capital e resultar numa pobre alocação de recursos.

A divulgação de informação também ajuda a melhorar a compreensão por parte do público da estrutura e atividades das sociedades e das políticas e desempenho empresarial no que diz respeito às normas ambientais e éticas, bem como as relações das empresas com as comunidades em que atuam. As Linhas Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais podem, em muitas jurisdições, ser relevantes para empresas multinacionais.

A. A divulgação de informação deve incluir, mas não se limitar a informação relevante sobre:

1. Os resultados financeiros e operacionais da empresa.

As demonstrações financeiras auditadas que mostram o desempenho financeiro e a situação financeira da sociedade (mormente incluindo o balanço patrimonial, a demonstração de resultados, a demonstração dos fluxos de caixa e as notas explicativas às demonstrações financeiras) são a fonte de informação societária mais utilizada. Permitem uma fiscalização apropriada e ajudam igualmente na avaliação dos valores mobiliários. Os relatórios anuais incluem, regra geral, uma discussão e análise das operações por parte da gestão. Esta discussão é sobretudo útil quando lida em conjunto com as demonstrações financeiras. Os investidores estão particularmente

interessados em informações que possam lançar luz sobre o desempenho futuro da sociedade.

Pode-se argumentar que as falhas de governação podem, muitas vezes, estar associadas à falta de divulgação do “cenário completo”, particularmente nos casos em que as rúbricas fora do balanço são usadas para prestar garantias ou compromissos semelhantes entre sociedades relacionadas. É, por isso, importante que as operações relativas a todo um grupo de sociedades sejam divulgadas em linha com os padrões internacionalmente reconhecidos de alta qualidade e incluam informação sobre passivos contingentes e operações fora do balanço, bem como entidades de fins específicos (special purpose entities).

2. Objetivos da sociedade e informação não financeira.

Além dos seus objetivos comerciais, as sociedades são encorajadas a divulgar as políticas e desempenho relativamente à ética empresarial, ao ambiente e, quando pertinente para a empresa, as questões sociais, os direitos humanos e outros compromissos de interesse público. Tal informação pode ser importante para alguns investidores e outros utilizadores da informação na sua avaliação da relação entre as sociedades e as comunidades em que atuam e dos passos que as sociedades tomaram na prossecução dos seus objetivos.

Em muitos países, tais divulgações de informação são necessárias no caso de grandes empresas, geralmente como parte dos seus relatórios de gestão, ou então as sociedades divulgam informações não financeiras de forma voluntária. Isto pode incluir a divulgação de doações para fins políticos, particularmente quando essa informação não se encontra facilmente disponível através de outros canais de divulgação de informação.

Alguns países exigem a divulgação de informações adicionais às grandes sociedades, por exemplo, valores líquidos de volume de negócios ou pagamentos feitos ao governo, discriminados por categorias de atividade e por país (informação país a país).

3. Acionistas relevantes, incluindo beneficiários efetivos e direitos de voto.

Um dos direitos básicos dos investidores é o de ser informado sobre a estrutura acionista da sociedade e dos seus direitos vis-à-vis os direitos de outros acionistas. O direito a tal informação deve também estender-se a informações sobre a estrutura de um grupo de sociedades e às relações intragrupo. Tais divulgações de informações devem tornar transparentes os objetivos, a natureza e a estrutura do grupo. A informação de dados de propriedade deve ser disponibilizada assim que determinados limiares de

propriedade sejam atingidos. Tal divulgação de informação pode incluir dados sobre os principais acionistas e outros que, direta ou indiretamente, influenciam ou controlam de forma significativa ou podem influenciar ou controlar de forma significativa a sociedade através de, por exemplo, direitos especiais de voto, acordos parassociais de grandes blocos de ações, participações e garantias cruzadas significativas. É também considerada uma boa prática a divulgação das participações dos conselheiros, incluindo os não executivos.

Particularmente para fins de aplicação da lei, e para identificar potenciais conflitos de interesse, transações com partes relacionadas e informação privilegiada, a informação sobre a participação em registo deve ser complementada com informação atualizada acerca dos beneficiários efetivos. Nos casos em que as participações relevantes são detidas através de estruturas ou mecanismos intermediários, a informação sobre os beneficiários efetivos deve poder ser obtida, pelo menos, pelas autoridades reguladoras de aplicação da lei e/ou através de processo judicial. Além disso, o modelo da OCDE Opções para a Obtenção de Informação sobre Propriedade Efetiva e de Controlo e as Orientações do Grupo de Trabalho para a Ação Financeira sobre Transparência e Propriedade Efetiva podem ser úteis a este respeito.

4. Remuneração dos membros do conselho de administração e principais gestores.

A informação sobre a remuneração do conselho de administração e dos gestores é igualmente pertinente para os acionistas. A ligação entre a remuneração e o desempenho a longo prazo da sociedade é de particular interesse. Espera-se, de forma geral, que as sociedades divulguem informações acerca da remuneração dos membros do conselho de administração e dos gestores para que os investidores possam avaliar os custos e os benefícios dos planos de remuneração e a contribuição dos esquemas de incentivos, tais como os esquemas de opções de ações, para o desempenho da sociedade. A divulgação de informação numa base individual (incluindo regras sobre cessação de funções e reforma) é cada vez mais considerada uma boa prática e é agora obrigatória em muitos países. Nestes casos, algumas jurisdições exigem a divulgação da remuneração de um determinado número dos gestores mais bem pagos, enquanto, em outras, tal se limita a cargos específicos.

5. A informação sobre os membros do conselho de administração, incluindo as suas qualificações, o processo de seleção, outros cargos ocupados e se são considerados como independentes pelo conselho de administração.

Os investidores exigem reunir informação sobre os membros individuais do conselho de administração e gestores de topo, a fim de avaliar a sua experiência e qualificações e acautelar quaisquer potenciais conflitos de interesse que possam afetar os seus juízos. Quanto aos membros do conselho de administração, a informação deve incluir as suas qualificações, titularidade acionista na empresa, participação em outros conselhos de administração, outros cargos executivos, e se são considerados pelo conselho de administração como membros independentes. É importante divulgar a participação noutros conselhos de administração, não só porque constitui uma indicação de experiência e possíveis restrições de tempo a enfrentar por um membro do conselho de administração, mas também porque poderá revelar potenciais conflitos de interesse e torna transparente o grau de ocorrência de sobreposição entre conselhos de administração.

Os princípios e, em alguns casos, as leis nacionais estabelecem deveres específicos para membros do conselho de administração que podem ser considerados como independentes e recomendam que uma parte significativa, em alguns casos a maioria, do conselho seja independente. Compete ao conselho de administração estabelecer as razões pelas quais um membro do conselho pode ser considerado independente. Cabe, então, aos acionistas, e, finalmente, ao mercado, determinar se essas razões são justificadas. Vários países concluíram que as empresas devem divulgar o processo de seleção e, especialmente, se este abarcava um conjunto amplo de candidatos. Tal informação deverá ser fornecida antes de qualquer tomada de decisão pela assembleia geral de acionistas ou de forma continuada, caso a situação se tenha alterado de forma substancial.

6. Transações com partes relacionadas.

Para garantir que a empresa está a ser governada com a devida atenção aos interesses de todos os seus investidores, é essencial divulgar total e individualmente todas as transações relevantes com partes relacionadas e os termos de tais transações para o mercado. Em muitas jurisdições, esta é, já e de facto, uma exigência legal. Caso a jurisdição não defina a relevância, as sociedades devem ser obrigadas a divulgar também as políticas/critérios adotados para a determinação de transações relevantes com partes relacionadas. As partes relacionadas devem, pelo menos, incluir as entidades que controlam ou estão sob controlo comum com a sociedade, os acionistas mais significativos, incluindo os membros das suas famílias, e o pessoal-chave da administração. Embora a definição de partes relacionadas nas normas de contabilidade internacionalmente aceites ofereça uma referência útil, a estrutura de governo das sociedades deve assegurar que todas as partes relacionadas são devidamente identificados e que, nos casos em que os interesses específicos das partes relacionadas estão presentes, são

igualmente divulgadas as transações relevantes com subsidiárias consolidadas.

As transações que envolvem os principais acionistas (ou os seus familiares mais próximos, relações, etc.), direta ou indiretamente, são, potencialmente, a tipologia de transação mais difícil. Em algumas jurisdições, os acionistas acima de um limiar tão baixo quanto 5 por cento de participação são obrigados a reportar transações. Os requisitos de divulgação de informação incluem a natureza da relação onde exista controlo e a natureza e quantidade de transações com partes relacionadas, agrupadas conforme o caso. Dada a opacidade inerente a muitas transações, a obrigação poderá ter de ser imputada ao beneficiário para que este informe o conselho de administração acerca da transação, o qual, por sua vez, deverá divulgar ao mercado. Isto não deve isentar a empresa de manter o seu próprio mecanismo de fiscalização, que se constitui como uma tarefa importante do conselho de administração.

Para que a divulgação seja mais informativa, algumas jurisdições fazem uma distinção entre as transações com partes relacionadas de acordo com a sua relevância e condições. Exige-se uma divulgação contínua das transações relevantes, com a possível exceção das transações recorrentes efetuadas em “condições de mercado”, que poderão ser divulgadas somente em relatórios periódicos. Para que sejam eficazes, os limiares de divulgação podem ter de ser baseados principalmente em critérios quantitativos, mas não deve ser permitida a não divulgação através da decomposição de transações com a mesma parte relacionada.

7. Fatores de risco previsíveis.

Os utilizadores da informação financeira e participantes do mercado necessitam de informação sobre os riscos materiais razoavelmente previsíveis que podem incluir: riscos específicos da indústria ou das áreas geográficas em que a sociedade atua; dependência de matérias-primas; riscos do mercado financeiro, incluindo taxa de juros ou risco de moeda; risco relacionado com derivados e transações não reconhecidas no balanço patrimonial; riscos de conduta empresarial; e riscos relacionados com o meio ambiente.

Os *Princípios* preveem a divulgação de informações suficientes e abrangente para informar plenamente os investidores acerca dos riscos relevantes e previsíveis da sociedade. A divulgação do risco é mais eficaz quando adaptada em particular à empresa e à indústria em questão. A divulgação de informações sobre o sistema de controlo e gestão do risco é cada vez mais considerada como uma boa prática.

8. Questões relacionadas com funcionários e outras partes interessadas.

As sociedades são incentivadas e, em alguns países, mesmo obrigadas, a fornecer informações sobre questões fundamentais para os trabalhadores e outros stakeholders que possam afetar materialmente o desempenho da sociedade ou que possam ter impactos significativos sobre estes. A divulgação de informações pode incluir as relações equipa de gestão/empregado, incluindo a remuneração, cobertura da negociação coletiva, e mecanismos de representação dos trabalhadores, e as relações com outros stakeholders, tais como credores, fornecedores e comunidades locais.

Alguns países exigem a divulgação extensiva de informação sobre recursos humanos. As políticas de recursos humanos, tais como os programas de desenvolvimento de recursos humanos e formação, as taxas de retenção de trabalhadores e planos de compra de ações por trabalhadores, podem veicular informações importantes acerca das vantagens competitivas das sociedades aos participantes do mercado.

9. As estruturas e as orientações de governação, incluindo o conteúdo de qualquer código de política de governo das sociedades e o processo através do qual é aplicado.

As sociedades devem divulgar informação sobre as suas práticas de governo societário e essa divulgação deve ser exigida como parte de relatórios periódicos. As empresas devem implementar princípios de governo das sociedades definidos, ou endossados, pela autoridade reguladora ou de cotação com notificação obrigatória numa base de “cumprir ou explicar” ou semelhante. A divulgação das estruturas de governo e políticas da sociedade, incluindo, no caso de sociedades holding não operacionais, as de subsidiárias significativas, é importante para a avaliação do governo de uma sociedade e deve abranger a divisão de autoridade entre acionistas, administradores e membros do conselho de administração. As empresas devem divulgar claramente os diferentes papéis e responsabilidades do CEO e/ou Presidente do conselho de administração e, quando uma única pessoa acumule ambas as funções, o motivo dessa solução. Também se considera boa prática a divulgação dos estatutos, do regimento do conselho de administração e, quando aplicável, estruturas e regimentos de comités.

Por uma questão de transparência, os procedimentos para as reuniões da assembleia geral devem assegurar que os votos sejam devidamente contados e registados, e que seja feito um anúncio atempado dos resultados.

B. As informações devem ser preparadas e divulgadas de acordo com os mais elevados padrões de qualidade contabilísticos e de relatórios financeiros e não financeiros.

Prevê-se que a aplicação de normas de contabilidade e divulgação de alta qualidade melhore significativamente a capacidade dos investidores para monitorizar a sociedade, proporcionando maior relevância, fiabilidade e comparabilidade da divulgação e uma melhor perspetiva sobre o desempenho da sociedade. A maioria dos países obrigam à utilização de normas internacionalmente reconhecidas em matéria de relato financeiro, que podem servir para melhorar a transparência e a comparabilidade das demonstrações financeiras e outros relatórios financeiros entre os países. Tais normas devem ser desenvolvidas através de processos abertos, independentes e públicos que envolvam o setor privado e outras partes interessadas, tais como associações profissionais e peritos independentes. Poder-se-ão alcançar padrões internos de alta qualidade, ao torná-los compatíveis com uma das normas de contabilidade internacionalmente reconhecidas. Em muitos países, as empresas cotadas são obrigadas a aderir a estas normas.

C. Deverá ser conduzida uma auditoria anual por um auditor independente, competente e qualificado, de acordo com normas de auditoria de alta qualidade, a fim de proporcionar uma garantia externa e objetiva ao conselho de administração e aos acionistas de que as demonstrações financeiras representam adequadamente a posição financeira e o desempenho da empresa em todos os aspetos relevantes.

Além de certificar que as demonstrações financeiras representam adequadamente a posição financeira de uma empresa, a declaração de auditoria também deve incluir um parecer sobre a forma como as demonstrações financeiras foram preparadas e apresentadas. Isto deve contribuir para um ambiente de controlo melhorado na empresa. Em algumas jurisdições, os auditores externos são também obrigados a apresentar um relatório sobre a forma como a empresa é governada.

Deverá ser exigida a independência dos auditores e sua prestação de contas aos acionistas. A designação de um regulador de auditoria independente da profissão, de acordo com os *Princípios Fundamentais* do Fórum Internacional de Reguladores de Auditoria Independentes (IFIAR), é um fator importante na melhoria da qualidade da auditoria.

Considera-se uma boa prática que os auditores externos sejam recomendados por uma comissão de auditoria independente do conselho de administração ou órgão equivalente e sejam nomeados ou por essa

comissão/órgão ou diretamente pelos acionistas. Além disso, os *Princípios de Independência de Auditoria e o Papel do Governo das Sociedades na Monitorização da Independência do Auditor* da autoria da IOSCO afirma que “os padrões de independência do auditor devem estabelecer um quadro de princípios, apoiado por uma combinação de proibições, restrições, outras políticas e procedimentos e divulgações, que abordem, pelo menos, as seguintes ameaças à independência: interesse próprio, autorrevisão, sensibilização, familiaridade e intimidação”.

A comissão de auditoria ou órgão equivalente deve efetuar a supervisão das atividades de auditoria interna e também ser responsável pela supervisão da relação global com o auditor externo, incluindo a natureza dos serviços não relacionados com auditoria prestados pelo auditor à empresa. A prestação de serviços extra-auditoria por parte do auditor externo a uma empresa pode prejudicar significativamente a sua independência e poderá causar que estes auditem o seu próprio trabalho. Para lidar com os incentivos enviesados que possam surgir, deve ser exigida a divulgação dos pagamentos aos auditores externos relativos aos serviços não relacionados com auditoria. Exemplos de outras disposições destinadas a promover a independência do auditor incluem a proibição total ou estreita limitação da natureza do trabalho extra-auditoria que poderá ser realizado por um auditor ao seu cliente de auditoria, a rotação obrigatória de auditores (quer sócios responsáveis pela auditoria ou, em alguns casos, a firma de auditoria), um mandato fixo para os auditores, auditorias conjuntas, uma proibição temporária do emprego de um ex-auditor pela empresa auditada e a proibição dos auditores, ou seus dependentes, em deter uma participação financeira ou papel de gestão nas empresas que auditam. Alguns países têm uma abordagem regulamentar mais direta e limitam a percentagem do rendimento extra-auditoria que o auditor pode receber de um cliente em particular ou limitam a percentagem total dos rendimentos que o auditor pode auferir de um cliente.

Uma questão que tem surgido em algumas jurisdições diz respeito à necessidade premente de assegurar a competência da profissão de auditoria. Considera-se uma boa prática o processo de registo dos indivíduos de modo a confirmar as suas qualificações. Isto precisa, no entanto, de ser apoiado por formação e monitorização de experiência de trabalho contínuas de modo a garantir níveis adequados de competência profissional e ceticismo.

D. Os auditores externos devem prestar contas aos acionistas e têm o dever perante a sociedade de exercer o devido zelo profissional na realização da auditoria.

A prática que os auditores externos sejam recomendados por uma comissão de auditoria independente do conselho de administração ou órgão

equivalente, e que os auditores externos sejam nomeados, quer por essa comissão/órgão ou pela assembleia de acionistas diretamente, pode ser considerado uma boa prática, uma vez que deixa claro que o auditor externo deverá prestar contas aos acionistas. Também sublinha que o auditor externo tem um dever de zelo profissional perante a empresa, e não perante qualquer indivíduo ou grupo de gestores com quem possam interagir no âmbito do seu trabalho.

E. Os canais para a divulgação de informações devem prever um acesso equitativo, oportuno e eficiente por parte dos utilizadores às informações relevantes.

Os canais para a divulgação de informações podem ser tão importantes quanto o conteúdo da própria informação. Embora a divulgação de informações seja frequentemente prevista pela legislação, a prestação e acesso à informação poderá ser um processo complicado e dispendioso. A apresentação de relatórios estatutários tem sido bastante reforçada em alguns países por sistemas de submissão e recuperação de dados eletrónicos. Os países devem passar para a próxima etapa, ao integrar diferentes fontes de informação sobre a empresa, incluindo contribuições dos acionistas. Os sites de empresas também oferecem a oportunidade de melhorar a difusão da informação, e alguns países exigem agora que as empresas tenham um site que forneça informações relevantes e significativas sobre a própria empresa.

Devem ser exigidas provisões para divulgação contínua de informação, que inclui a divulgação periódica e divulgação contínua ou atual que deve ser fornecida numa base “ad hoc”. Em relação à divulgação contínua/atual, a boa prática será exigir a divulgação “imediate” de desenvolvimentos relevantes, quer tal signifique “o mais rápido possível”, quer definido como um número máximo previsto de dias. Os *Princípios* para a Divulgação Periódica por parte de Entidades Cotadas da IOSCO definem orientações para os relatórios periódicos de sociedades que têm títulos cotados ou admitidos à negociação num mercado regulamentado em que participem pequenos investidores. Os *Princípios* para a Divulgação Contínua e Relatórios de Desenvolvimentos Relevantes por Entidades Cotadas da IOSCO estabelecem princípios comuns de divulgação contínua de informações e da elaboração de relatórios de desenvolvimentos relevantes para as empresas cotadas.

VI. As funções do conselho

A estrutura de governo das sociedades deve garantir a orientação estratégica da sociedade, o controlo eficaz da equipa de gestão pelo conselho, e a responsabilização do conselho perante a sociedade e os seus acionistas.

As estruturas e procedimentos do conselho de administração variam dentro e entre países. Alguns países têm estruturas dualistas que separam as funções de fiscalização e de administração em diferentes órgãos. Tais sistemas têm tipicamente um “órgão de fiscalização”, composto de membros não executivos, e um “conselho de administração”, composto inteiramente por executivos. Outros países têm conselhos “unitários”, que reúnem membros executivos e não executivos. Em alguns países, há também um órgão estatutário adicional para efeitos de auditoria. Os *Princípios* devem aplicar-se a qualquer estrutura de administração responsável pelas funções de governo da empresa e monitorização de gestão.

Juntamente com a orientação da estratégia corporativa, o conselho de administração é o principal responsável por monitorizar o desempenho de gestão e providenciar um retorno adequado aos acionistas, evitando conflitos de interesse e equilibrando as exigências antagónicas no seio da empresa. Para que os conselhos cumpram eficazmente as suas responsabilidades, devem ser capazes de exercer um juízo objetivo e independente. Outra importante responsabilidade do conselho é supervisionar o sistema de gestão de riscos e os sistemas concebidos para assegurar que a sociedade obedece às leis aplicáveis, incluindo fiscais, de concorrência, laborais, ambientais, de igualdade de oportunidades, e leis de saúde e segurança. Em alguns países, as sociedades consideraram útil articular explicitamente as responsabilidades que o conselho assume e aquelas pelas quais a equipa de gestão é responsável.

O conselho não é apenas responsável perante a empresa e os seus acionistas, mas também tem o dever de agir nos seus melhores interesses. Além disso, espera-se que os conselhos de administração tomem em devida consideração e lidem de forma justa com os interesses de outros stakeholders, incluindo os dos trabalhadores, credores, clientes,

fornecedores e comunidades locais. A observância das normas ambientais e sociais é relevante neste contexto.

A. Os membros do conselho de administração devem agir de forma plenamente informada, de boa fé, com a devida diligência e cuidado, e no melhor interesse da sociedade e dos seus acionistas.

Em alguns países, o conselho é legalmente obrigado a agir no interesse da sociedade, tendo em conta os interesses dos acionistas, trabalhadores, e o interesse público. A ação no melhor interesse da sociedade não deve permitir que a gestão se entrincheire.

Este princípio estabelece os dois elementos-chave do dever fiduciário dos membros do conselho de administração: o dever de diligência e o dever de lealdade. O dever de diligência exige que os membros do conselho ajam numa base totalmente informada, de boa fé, com a devida diligência e cuidado. Em algumas jurisdições, há um padrão de referência que é o comportamento que uma pessoa razoavelmente prudente exerceria em circunstâncias semelhantes. Em quase todas as jurisdições, o dever de diligência não se estende a erros de julgamento de negócios, desde que os membros do conselho não sejam grosseiramente negligentes e a decisão seja tomada com a devida diligência, etc. O princípio implica que os membros do conselho de administração ajam de forma plenamente informada. De acordo com as boas práticas, isto significa que estes devem assegurar que os principais sistemas de informação e de conformidade com a lei são fundamentalmente sólidos e reforcem o papel de controlo do conselho de administração defendido pelos *Princípios*. Em muitas jurisdições este significado é já considerado um elemento do dever de diligência, enquanto em outros é exigido pelo direito dos valores mobiliários, normas contabilísticas, etc. O dever de lealdade é de importância central, uma vez que está subjacente à implementação eficaz de outros princípios deste documento relacionados com, por exemplo, o tratamento paritário dos acionistas, a fiscalização de transações com partes relacionadas e o estabelecimento de uma política de remuneração dos principais gestores e membros do conselho de administração. É também um princípio essencial para os membros do conselho que desempenhem funções no quadro de um grupo de empresas: mesmo que a sociedade seja controlada por uma outra sociedade, o dever de lealdade do membro do conselho refere-se à sociedade e a todos os seus acionistas e não à sociedade dominante do grupo.

B. Sempre que as decisões do conselho possam afetar diferentes grupos de acionistas de forma diferente, o conselho deve tratar todos os acionistas de forma justa.

No desempenho das suas funções, o conselho de administração não deve ser visto ou agir como um conjunto de representantes individuais de vários grupos de interesses. Independentemente de determinados membros do conselho poderem, de facto, ser nomeados ou eleitos por determinados acionistas (e às vezes contestados por outros) é uma característica importante do trabalho do conselho que os seus membros, ao assumirem as suas responsabilidades, desempenhem as suas funções de forma imparcial em relação a todos os acionistas. Este princípio é particularmente importante na presença de acionistas controladores que de facto possam ser capazes de seleccionar todos os membros do conselho.

C. O conselho deverá aplicar altos padrões éticos. Deve levar em conta os interesses das partes interessadas.

O conselho tem um papel fundamental na definição do tom ético de uma sociedade, não apenas pelas suas próprias ações, mas também na nomeação e supervisão dos gestores de topo e, conseqüentemente, da gestão em geral. Os elevados padrões éticos servem o interesse de longo prazo da sociedade como um meio para torná-la credível e confiável, não só nas operações do dia-a-dia, mas também no que diz respeito a compromissos de longo prazo. Para tornar os objetivos do conselho claros e operacionais, muitas sociedades têm entendido ser útil desenvolver códigos de conduta com base, “*inter alia*”, em padrões profissionais e, por vezes, em códigos mais amplos de comportamento, e comunicá-los a toda a organização. Os últimos podem incluir um compromisso voluntário por parte da sociedades (incluindo as suas subsidiárias) de cumprimento das *Linhas Diretrizes da OCDE para Empresas Multinacionais*, que refletem os quatro princípios contidos na Declaração da OIT sobre os *Princípios e Direitos Fundamentais no Trabalho*. Da mesma forma, as jurisdições exigem cada vez mais que os conselhos supervisionem as estratégias de planeamento financeiro e tributário permitidas à gestão e, assim, desencorajar práticas como, por exemplo, o planeamento tributário agressivo, que não contribui para os interesses de longo prazo da sociedades e dos seus acionistas, e poderá causar riscos legais e à reputação da sociedades.

Os códigos transversais a toda a sociedade servem de padrão de conduta tanto para o conselho, como para os gestores de topo, definindo um quadro para o exercício do seu juízo perante grupos de interesses variados e frequentemente conflitantes. No mínimo, o código de ética deve definir limites claros sobre a prossecução de interesses privados, incluindo transações sobre ações da sociedade. Um quadro global para a conduta ética

vai além da conformidade com a lei, que deve ser sempre um requisito fundamental.

D. O conselho deve cumprir certas funções-chave, incluindo:

- 1. Rever e orientar a estratégia societária, os principais planos de ação, políticas e procedimentos de gestão de risco, orçamentos anuais e planos de negócios; fixar objetivos de desempenho; fiscalizar a implementação e o desempenho da empresa; e fiscalizar grandes investimentos, aquisições e desinvestimentos.**

Uma área de crescente importância para os conselhos de administração e que está intimamente relacionada com a estratégia societária é a supervisão da gestão de risco da sociedade. Esta supervisão da gestão de riscos envolve a supervisão das responsabilidades (accountabilities and responsibilities) pela gestão de riscos, especificando os tipos e grau de risco que uma sociedade está disposta a aceitar na prossecução dos seus objetivos, e como irá gerir os riscos que cria através das suas operações e relações. É, portanto, uma orientação crucial para a equipa de gestão que deve gerir o risco de acordo com o perfil de risco desejado pela sociedade.

- 2. Fiscalização da eficácia das práticas de governo da sociedade e implementação das alterações necessárias.**

A monitorização do governo pelo conselho também inclui avaliação contínua da estrutura interna da sociedade de modo a garantir que há linhas claras de prestação de contas na equipa de gestão em toda a organização. Além de exigir a fiscalização e divulgação de práticas de governo das sociedades de forma regular, muitos países passaram a recomendar, ou mesmo a exigir, aos conselhos uma autoavaliação do seu desempenho, bem como avaliações de desempenho de membros do conselho individualmente considerados, do Presidente do conselho e do CEO.

- 3. A seleção, compensação, monitorização e, quando necessário, substituição dos administradores executivos e supervisão do planeamento da sucessão.**

Na maioria dos sistemas dualistas, o órgão de fiscalização também é responsável pela nomeação do conselho de administração que, normalmente, compreende a maior parte dos administradores executivos.

- 4. Alinhamento da remuneração dos administradores executivos e do conselho com os interesses de longo prazo da sociedade e dos seus acionistas.**

É considerada boa prática o desenvolvimento e a divulgação de uma política de remuneração pelos conselhos de administração que abranja os

seus membros e os gestores de topo. Tais políticas especificam a relação entre a remuneração e o desempenho, e incluem padrões mensuráveis que enfatizam os interesses de longo prazo da sociedade em detrimento de considerações de curto prazo. As políticas tendem, de forma geral, a estabelecer as condições para os pagamentos a membros do conselho relativos a atividades extra-conselho, tais como consultoria. Por vezes, especificam igualmente os termos a serem observados pelos membros do conselho e pelos gestores de topo sobre detenção e negociação de ações da sociedade, bem como os procedimentos a seguir na concessão e na reavaliação de opções. Nalguns países, a política inclui também os pagamentos a efetuar aquando da contratação e/ou cessação do contrato de um executivo.

Em grandes empresas, é considerada boa prática que a política de remuneração e os contratos com membros do conselho e gestores de topo sejam tratados por uma comissão especial do conselho composta total ou maioritariamente por membros independentes e sem executivos que sirvam nas comissões de vencimentos uns dos outros, o que poderia originar conflitos de interesse. A introdução de disposições de retenção e de devolução de remunerações variáveis (*malus and clawback clauses*) é considerada uma boa prática. Estas concedem à sociedade o direito de reter e de recuperar remunerações pagas a executivos em casos de fraude na gestão e noutras circunstâncias como, por exemplo, quando a sociedade é obrigada a rerepresentar as suas demonstrações financeiras devido ao incumprimento relevante de requisitos de divulgação de informação financeira.

5. Assegurar um processo formal e transparente de nomeação e eleição do conselho.

Estes *Princípios* promovem um papel ativo dos acionistas na nomeação e eleição dos membros do conselho. O conselho tem um papel essencial a desempenhar na garantia de que este e outros aspetos do processo de nomeação e eleição são respeitados. Em primeiro lugar, não obstante os procedimentos de nomeação poderem diferir de país para país, o conselho ou comissão de nomeações tem a responsabilidade especial de garantir que os procedimentos estabelecidos são transparentes e são respeitados. Em segundo lugar, o conselho tem um papel fundamental na definição do perfil geral ou individual dos membros do conselho de que a sociedade pode necessitar em qualquer momento, tendo em consideração o conhecimento, competências e experiência adequados para complementar as competências já existentes no conselho. Em terceiro lugar, o conselho ou comissão de nomeações tem a responsabilidade de identificar potenciais candidatos de acordo com os perfis desejados e de os propor aos acionistas, e/ou

considerar os candidatos sugeridos pelos acionistas que tenham direito de os propor. Cada vez mais se exigem processos abertos extensíveis a um leque alargado de pessoas.

6. Fiscalização e gestão de potenciais conflitos de interesses da equipa de gestão, membros do conselho e acionistas, incluindo o uso indevido dos ativos da sociedade e abuso em transações com partes relacionadas.

Constitui uma importante função do conselho fiscalizar os sistemas de controlo interno, que abrangem a divulgação de informações financeiras e a utilização de ativos da sociedade, e salvaguardá-la perante transações abusivas com partes relacionadas. Estas funções são frequentemente atribuídas ao auditor interno, que deve manter um acesso direto ao conselho. Sempre que outros funcionários sejam responsáveis, como o diretor jurídico, é importante que tenham deveres de comunicação idênticos aos do auditor interno.

No cumprimento das suas responsabilidades de supervisão do controlo interno, é importante que o conselho estimule a denúncia de comportamentos antiéticos/ilegais sem receios de represálias. A existência de um código de ética empresarial deve auxiliar neste processo, que deve ser reforçado através de mecanismos de proteção legal às pessoas em causa. A comissão de auditoria, a comissão de ética ou órgão equivalente deve disponibilizar um ponto de contacto para os funcionários que desejem comunicar as suas preocupações perante um comportamento antiético ou ilegal que possa também comprometer a integridade das demonstrações financeiras.

7. Assegurar a integridade dos sistemas contabilísticos e de divulgação de informação financeira da sociedade, incluindo a auditoria independente, e a implementação de sistemas de controlo adequados, em particular, os sistemas de gestão de riscos, de controlo financeiro e operacional, e de conformidade com a lei e padrões relevantes.

O Conselho deve demonstrar um papel de liderança para assegurar a implementação de meios de supervisão de risco eficazes. A garantia da integridade dos sistemas fundamentais de divulgação de informação e de fiscalização exige que o conselho defina e aplique linhas claras de responsabilidade (responsibility and accountability) em toda a organização. O conselho deve também assegurar que há uma fiscalização adequada pela gestão de topo. Normalmente, isto inclui o estabelecimento de um sistema de auditoria interna que reporta diretamente ao conselho. É considerada uma boa prática os auditores internos reportarem a uma comissão de auditoria

independente do conselho de administração ou órgão equivalente, que também seja responsável pela gestão da relação com o auditor externo, permitindo, assim, uma resposta coordenada pelo conselho. Também deve ser considerada uma boa prática que esta comissão, ou órgão equivalente, analise e comunique ao conselho de administração as políticas contabilísticas mais críticas que estejam na base das demonstrações financeiras. No entanto, o conselho de administração deve manter a responsabilidade final pela supervisão do sistema de gestão de risco da sociedade e pela garantia da integridade dos sistemas de divulgação de informação. Algumas jurisdições preveem que o presidente do conselho divulgue informação sobre o processo de controlo interno. As empresas com riscos grandes ou complexos (financeiros e não financeiros), não só no setor financeiro, devem considerar a introdução de sistemas de divulgação de informação similares, incluindo a comunicação direta ao conselho de administração, no que diz respeito à gestão de riscos.

As empresas são também aconselhadas a estabelecer e garantir a eficácia dos programas de controlos internos, de ética e de controlo de cumprimento ou medidas para cumprir as leis, regulamentos e padrões aplicáveis, incluindo normas que criminalizem o suborno de funcionários públicos estrangeiros, como é exigido pela Convenção contra a Corrupção da OCDE, e outras formas de suborno e corrupção. Além disso, o controlo de cumprimento deve atender a outras leis e regulamentos, tais como os relativos a valores mobiliários, a concorrência e a condições de trabalho e de segurança. Outras leis que podem ser igualmente aplicáveis incluem as relacionadas com a fiscalidade, direitos humanos, meio ambiente, fraude e branqueamento de capitais. Tais programas de controlo de cumprimento irão também apoiar o código de ética da empresa. Para que seja eficaz, a estrutura de incentivos da empresa tem de estar alinhada com os seus padrões éticos e profissionais, para que a adesão a estes valores seja recompensada e para que às violações da lei correspondam consequências dissuasoras ou penalidades. Os programas de controlo de cumprimento também devem estender-se às subsidiárias e, sempre que possível, a terceiros, tais como agentes e outros intermediários, consultores, representantes, distribuidores, prestadores de serviços e fornecedores, consórcios e parceiros em joint ventures.

8. Supervisão do processo de divulgação de informação e comunicação.

As funções e responsabilidades do conselho e da equipa de gestão no que diz respeito à divulgação de informação e comunicações devem ser claramente estabelecidos pelo conselho. Em algumas jurisdições, é considerada boa prática, no caso de grandes empresas cotadas, a nomeação

de um diretor de relações com o mercado que reporta diretamente ao conselho.

E. O conselho deve ser capaz de exercer um juízo objetivo e independente sobre os assuntos societários.

A fim de exercer as suas funções de fiscalização do desempenho da equipa de gestão, evitando conflitos de interesse e equilibrando as exigências concorrentes no seio da empresa, é essencial que o conselho seja capaz de exercer um juízo objetivo. Em primeira instância, isto significa independência e objetividade relativamente à equipa de gestão, com implicações importantes na composição e na estrutura do conselho de administração. A independência do conselho nestas circunstâncias geralmente requer que um número suficiente dos seus membros seja independente da equipa de gestão.

Em países com sistemas monistas, a objetividade do conselho e sua independência perante a equipa de gestão podem ser reforçadas pela separação dos cargos de CEO e de Presidente do conselho de administração. A separação dos dois cargos é geralmente considerada uma boa prática, pois pode ajudar a alcançar um equilíbrio de poder adequado, aumentar a responsabilidade e melhorar a capacidade do conselho para uma tomada de decisão independente da administração. A designação de um lead director é igualmente considerada uma boa prática alternativa em algumas jurisdições, se esse cargo for definido com autoridade suficiente para liderar o conselho nos casos em que a equipa de gestão apresenta conflitos claros. Tais mecanismos também poderão ajudar a garantir um governo de alta qualidade da empresa e um funcionamento adequado do conselho.

O Presidente do conselho ou o lead director pode, em alguns países, ser apoiado por um secretário da empresa. No caso dos sistemas dualista, deve-se-á considerar se poderão surgir preocupações de governo societário, caso a tradição dite que o líder do conselho inferior se torne Presidente do Conselho de Supervisão após a sua aposentação.

A forma como a objetividade do conselho poderá ser apoiada também depende da estrutura de propriedade da sociedade. Um acionista dominante reúne poderes consideráveis para nomear o conselho e a equipa de gestão. No entanto, neste caso, o conselho continua a ter uma responsabilidade fiduciária para com a sociedade e todos os acionistas, incluindo os minoritários.

A variedade de estruturas de conselho, padrões e práticas de propriedade nos diferentes países irá, portanto, requerer diferentes abordagens relativamente à questão da objetividade do conselho. Em muitos casos, a objetividade requer que um número suficiente de membros do conselho de

administração não seja funcionário da sociedade ou das suas afiliadas e que não esteja estreitamente relacionado com a sociedade ou com a sua equipa de gestão através de significativos laços económicos, familiares ou outros. Isto não impede os acionistas de serem membros do conselho. Em outros, a independência perante os acionistas controladores ou outra entidade controladora terá de ser enfatizada, em particular se os direitos “ex ante” dos acionistas minoritários forem fracos e as oportunidades de obter compensação forem limitadas. Isto levou a que tanto os códigos como a lei na maioria das jurisdições exigissem que alguns membros do conselho fossem independentes dos acionistas dominantes, estendendo-se a independência à não representação destes ou à não existência de relações comerciais estreitas com estes. Em outros casos, pessoas como determinados credores podem também exercer uma influência significativa. Sempre que uma pessoa se encontrar numa posição especial para influenciar a sociedade, deverá haver testes rigorosos que garantam um juízo objetivo por parte do conselho.

Na definição de independência dos membros do conselho, alguns princípios nacionais de governo das sociedades especificam presunções de não independência bastante detalhados, que são frequentemente refletidos em requisitos de admissão à negociação. Ao estabelecer as condições necessárias, tais critérios “negativos” que definem quando um indivíduo não é considerado independente poderão ser complementados de forma útil por exemplos “positivos” de qualidades que irão aumentar a probabilidade de independência efetiva.

Os administradores independentes podem contribuir significativamente para o processo deliberativo do conselho. Podem contribuir com uma visão objetiva para a avaliação do desempenho do conselho e da equipa de gestão. Além disso, podem desempenhar um papel importante em áreas onde os interesses da equipa de gestão, da sociedade e dos seus acionistas podem divergir, como a remuneração dos executivos, os planos sucessão, as alterações no controlo da sociedade, as defesas contra tomadas de controlo, grandes aquisições e a função de auditoria. Para que desempenhem este papel central, é desejável que os conselhos declarem quem consideram ser independente e os critérios para esse juízo. Algumas jurisdições também exigem reuniões separadas entre administradores independentes de forma periódica.

- 1. Os conselhos devem considerar a alocação de um número suficiente de membros não executivos capazes de exercer um juízo independente a tarefas onde exista um potencial de conflito de interesses. Exemplos de tais tarefas-chave são a garantia da integridade da informação financeira e não financeira, a revisão**

das transações com partes relacionadas, a nomeação de membros do conselho e da equipa de gestão, e a remuneração do conselho.

Embora a responsabilidade pela divulgação de informação financeira, pela remuneração e pela nomeação seja frequentemente do conselho como um todo, os seus membros não executivos independentes podem oferecer uma garantia adicional aos participantes do mercado de que os seus interesses se encontram salvaguardados. O conselho deve considerar a criação de comissões específicas para considerar questões onde haja um potencial de conflito de interesse. Essas comissões devem ser compostas por um número mínimo ou ser compostas inteiramente por membros não executivos. Em alguns países, os acionistas têm responsabilidade direta pela nomeação e eleição dos administradores não executivos para funções especializadas.

- 2. Os conselhos devem considerar a criação de comissões especializadas para apoiar o plenário do conselho no desempenho das suas funções, nomeadamente no que respeita à auditoria, e, dependendo do tamanho e do perfil de risco da sociedade, também no que diz respeito à gestão de risco e à remuneração. Quando sejam criadas comissões no conselho, o seu mandato, composição e procedimentos de trabalho devem ser igualmente bem definidos e divulgados pelo conselho.**

Sempre que se justifique em termos de dimensão da sociedade e do seu conselho, o uso de comissões pode melhorar o trabalho do conselho. A fim de avaliar os méritos das comissões do conselho, é importante que o mercado receba uma imagem completa e clara da sua finalidade, funções e composição. Essas informações são particularmente importantes em muitas jurisdições onde os conselhos estabeleceram comissões de auditoria independentes com poderes para supervisionar a relação com o auditor externo e agir, em muitos casos, de forma independente.

As comissões de auditoria devem também ser capazes de supervisionar a eficácia e a integridade do sistema de controlo interno. Outras comissões lidam com a nomeação, a remuneração e o risco. A criação de comissões adicionais pode, por vezes, ajudar a evitar a sobrecarga da comissão de auditoria e permitir que o conselho dedique mais tempo a estas questões. No entanto, a responsabilidade dos restantes membros do conselho e do conselho como um todo deverá ser clara. A divulgação de informação não necessita de se estender a comissões constituídas para lidar, por exemplo, com transações comerciais confidenciais.

3. Os membros do conselho deverão ser capazes de cumprir as suas funções de forma eficaz.

A presença em demasiados conselhos pode interferir com o desempenho dos administradores. Alguns países limitam o número de cargos de administração que um administrador pode ocupar. As limitações específicas podem ser menos importantes do que o garantir que os administradores gozam de legitimidade e de confiança aos olhos dos acionistas. A divulgação de informação aos acionistas sobre as posições ocupadas noutros conselhos é, portanto, um instrumento essencial para melhorar as nomeações para o conselho. O alcance da legitimidade também é facilitado pela publicação de registos de presença dos administradores nas reuniões do conselho (por exemplo, se estes faltaram a um número significativo de reuniões) e de qualquer outro trabalho realizado em nome do conselho de administração e a remuneração associada.

4. Os conselhos devem realizar avaliações regulares para determinar o seu desempenho e se possuem a combinação certa de experiências e competências.

A fim de melhorar as práticas do conselho e o desempenho dos seus membros, um número crescente de jurisdições incentiva agora as sociedades a envolverem os seus conselhos em formações e avaliações voluntárias que atendam às necessidades da sociedade. Particularmente nas grandes sociedades, a avaliação do conselho pode ser apoiada por mediadores externos (external facilitators) de modo a aumentar a sua objetividade. A menos que sejam necessárias certas qualificações, tal como no caso das instituições financeiras, isto poderá permitir aos membros do conselho adquirir as competências adequadas após a sua nomeação. A partir de então, os administradores irão continuar a par das novas leis e regulamentos relevantes, e dos riscos comerciais em mutação e outros através de formação a nível interno e cursos externos. A fim de evitar o pensamento de grupo (groupthink) e trazer diversidade de opiniões para as discussões do conselho, estes também devem considerar se, coletivamente, possuem a combinação certa de experiências e competências.

Os países podem querer considerar medidas como metas voluntárias, requisitos de divulgação de informação, quotas para composição do conselho, e iniciativas privadas que aumentem a diversidade de género em conselhos e na gestão de topo.

F. Os membros do conselho devem ter acesso a informações precisas, relevantes e em tempo útil para cumprirem as suas funções.

Os membros do conselho necessitam de informações relevantes em tempo útil para fundamentar a sua tomada de decisão. Os administradores

não executivos não têm normalmente acesso à mesma informação que os principais gestores da sociedade. As contribuições dos administradores não executivos podem ser otimizadas através da concessão do acesso a determinados gestores-chave dentro da sociedade, como, por exemplo, o secretário da sociedade, o auditor interno, e o responsável pela gestão de risco, e o recurso a consultoria externa independente às custas da sociedade. Os membros do conselho devem garantir que obtêm informações precisas, relevantes e em tempo útil para cumprirem as suas funções. Nos casos em que as sociedades contam com modelos de gestão de risco complexos, os membros do conselho devem estar cientes das possíveis limitações de tais modelos.

G. Quando a representação dos trabalhadores no conselho for obrigatória, devem ser desenvolvidos mecanismos para facilitar o acesso à informação e à formação dos representantes dos trabalhadores, de modo que esta representação seja exercida de forma eficaz e melhor contribua para o reforço das competências, informação e independência do conselho.

Quando a representação dos trabalhadores nos conselhos esteja prevista na lei ou nos acordos coletivos, ou adotada voluntariamente, esta deve ser aplicada de uma maneira que maximize o seu contributo para a independência, competência e informação do conselho. Os representantes dos trabalhadores devem ter os mesmos direitos e responsabilidades de todos os outros membros do conselho, e devem agir no melhor interesse da sociedade.

Devem ser estabelecidos procedimentos para facilitar o acesso à informação, formação e especialização, e a independência dos trabalhadores membros do conselho perante o CEO e a equipa de gestão. Devem incluir-se procedimentos de nomeação adequados e transparentes, direitos de divulgação de informação periódica aos trabalhadores – desde que os requisitos de confidencialidade do conselho sejam devidamente respeitados –, formação e procedimentos claros para a gestão de conflitos de interesse. A contribuição positiva para os trabalhos do conselho também irá exigir a aceitação e colaboração construtiva por outros membros do conselho, bem como pela equipa de gestão.

ANEXO

Recomendação do Conselho relativa aos Princípios de Governo das Sociedades

8 de julho de 2015

O CONSELHO,

TENDO EM CONTA o Artigo 5b) da Convenção sobre a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico, de 14 de dezembro de 1960;

TENDO EM CONTA a Recomendação do Conselho relativas às Diretrizes da OCDE sobre Governo Societário de Empresas Públicas, que estabelece diretrizes complementares para empresas públicas;

TENDO EM CONTA as *Diretrizes para Empresas Multinacionais*, que são parte integrante da Declaração sobre Investimento Internacional e Empresas Multinacionais, a Convenção sobre a Luta contra a Corrupção de Agentes Públicos Estrangeiros nas Transações Comerciais Internacionais e a Recomendação do Conselho sobre a Igualdade de Género na Educação, Emprego e Empreendedorismo;

CONSIDERANDO que os *Princípios* são reconhecidos em todo o mundo e servem como uma base importante para os esforços nacionais e internacionais para melhorar o governo das sociedades;

RECONHECENDO que a implementação dos *Princípios* depende de diferentes definições legais, económicas, sociais e reguladoras;

Com base na proposta da Comissão de Governo das Sociedades:

I. RECOMENDA aos Membros e não-Membros que tenham aderido à presente Recomendação (doravante “Aderentes”) que tenham em devida consideração os *Princípios* estabelecidos no Anexo da presente Recomendação e que formam parte integrante do mesmo;

II. CONVIDA o Secretário-Geral a divulgar a presente Recomendação;

III. CONVIDA os Aderentes a divulgar a presente Recomendação;

IV. CONVIDA os não-Aderentes a tomar em devida conta e a aderir a esta Recomendação;

V. INSTRUI a Comissão de Governo das Sociedades a acompanhar a implementação desta Recomendação e reportar ao Conselho, o mais tardar cinco anos após a sua adoção e, após esse período, na periodicidade considerada adequada.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICOS

A OCDE é um fórum único, no qual governos de 34 países democráticos trabalham juntos para enfrentar os desafios econômicos, sociais e ambientais da globalização. A OCDE está na vanguarda dos esforços empreendidos para ajudar os governos a entender e responder às mudanças e preocupações do mundo atual, como a governança, a economia da informação e os desafios gerados pelo envelhecimento da população. A Organização oferece aos governos um marco a partir do qual estes podem comparar suas experiências políticas, buscar respostas a problemas comuns, identificar as melhores práticas e trabalhar a coordenação de políticas nacionais e internacionais.

Os países membros da OCDE são: Alemanha, Austrália, Áustria, Bélgica, Canadá, Chile, Coreia, Dinamarca, Eslovênia, Espanha, Estados Unidos, Estônia, Finlândia, França, Grécia, Hungria, Irlanda, Islândia, Israel, Itália, Japão, Luxemburgo, México, Noruega, Nova Zelândia, Países Baixos, Polônia, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, Suécia, Suíça e Turquia. A União Europeia participa dos trabalhos da OCDE.

As publicações da OCDE asseguram uma ampla difusão dos trabalhos da Organização. Estes incluem os resultados de compilações de estatísticas, os trabalhos de pesquisa sobre temas econômicos, sociais e ambientais, assim como as convenções, as diretrizes e os modelos desenvolvidos pelos países membros.

Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE

Os *Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE* auxilia os decisores políticos a avaliar e melhorar o enquadramento jurídico, regulamentar e institucional para o governo das sociedades. Também oferecem orientações para as bolsas de valores, investidores, sociedades e outros com um papel no processo de desenvolvimento de um bom governo das sociedades. Publicados pela primeira vez em 1999, os Princípios tornaram-se uma referência internacional no governo das sociedades. Foram adotados como uma das Normas Fundamentais do Conselho de Estabilidade Financeira para Sistemas Financeiros Sólidos e endossados pelo G20.

Esta edição de 2015 tem em conta os desenvolvimentos nos setores tanto financeiro como societário que podem influenciar a eficiência e a relevância das políticas e práticas de governo das sociedades.

Consulte esta publicação online em <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259195-pt>.

Este trabalho está publicado na biblioteca eletrônica da OCDE, que reúne todos os livros, periódicos e bases de dados estatísticos da OCDE.

Visite www.oecd-ilibrary.org para mais informações.

