# Princípios de Governação Corporativa do G20/OCDE

OCDE

# Princípios de Governação Corporativa do G20/OCDE 2023

OCDE

POLÍTICAS MELHORES
PARA UMA VIDA MELHOR

Os *Princípios de Governação Corporativa do G20/OCDE* estão definidos no Apêndice da Recomendação da OCDE sobre Princípios de Governação Corporativa [OCDE/LEGAL/0413] adotada pelo Conselho da OCDE em 8 de julho de 2015 e revisada em 8 de junho de 2023. Os Princípios foram aprovados pelo G20 em setembro de 2023. Para acesso ao texto oficial da Recomendação, bem como outras informações relacionadas, consulte o Compêndio de Instrumentos Jurídicos da OCDE em https://legalinstruments.oecd.org.

Este documento e qualquer mapa aqui incluído foi elaborado sem prejuízo do status ou soberania de qualquer território, da delimitação de limites e fronteiras internacionais e do nome do território, cidade ou área.

**Por favor, cite esta publicação como:**
OECD (2024), *Princípios de Governação Corporativa do G20/OCDE 2023*, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/58478f0f-pt.

ISBN 978-92-64-38314-2 (impresso)
ISBN 978-92-64-96985-8 (PDF)
ISBN 978-92-64-91872-6 (HTML)
ISBN 978-92-64-88503-5 (epub)

**Publicado originalmente pela OCDE sob o título:** OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/ed750b30-en.
Traduzido conjuntamente pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários de Portugal e pela Comissão de Valores Mobiliários do Brasil. As únicas versões oficiais são os textos em inglês e/ou francês. A qualidade da tradução e sua coerência com o texto no idioma original são de responsabilidade exclusiva da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários de Portugal e da Comissão de Valores Mobiliários do Brasil.

**Fotografias:** Capa © Andrew Esson/Baseline Arts Ltd.

As erratas das publicações da OCDE podem ser acessadas online em: https://www.oecd.org/en/publications/support/corrigenda.html.

© OCDE 2024

Atribuição 4.0 Internacional (CC BY 4.0)
Este trabalho é disponibilizado sob a licença Creative Commons Attribution 4.0 International. Ao utilizar esta obra, você aceita estar vinculado aos termos desta licença (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).
**Atribuição** – você deve citar a obra.
**Traduções** – você deve citar o trabalho original, identificar as alterações no original e adicionar o texto a seguir: *No caso de qualquer discrepância entre a obra original e a tradução, somente o texto da obra original deverá ser considerado válido.*
**Adaptações** – você deve citar a obra original e acrescentar o seguinte texto: *Esta é uma adaptação de um trabalho original da OECD. As opiniões expressas e os argumentos empregados nesta adaptação não devem ser relatados como representando as opiniões oficiais da OCDE ou de seus países membros.*
**Material de terceiros** – a licença não se aplica ao material de terceiros contido na obra. Se usar esse material, você é responsável por obter permissão do terceiro e por quaisquer reclamações de violação.
Você não deve usar o logotipo da OCDE, a identidade visual ou a imagem da capa sem permissão expressa ou sugerir que a OCDE endossa o uso da obra.
Qualquer disputa decorrente desta licença será resolvida por arbitragem de acordo com as Regras de Arbitragem do Tribunal Permanente de Arbitragem (PCA-por seu acrônimo em inglês) de 2012. A sede da arbitragem será Paris (França). O número de árbitros será de um.

# Prefácio

Os *Princípios de Governação Corporativa do G20/OCDE* fornecem orientações para ajudar os legisladores (Policy Makers), a avaliar e melhorar o quadro jurídico, regulamentar e institucional da governação corporativa, com vista a promover a confiança e a integridade do mercado, a eficiência económica, o crescimento sustentável e a estabilidade financeira.

Sendo a principal referência internacional para a boa governação corporativa, os *Princípios* têm um alcance global e refletem as experiências e ambições de uma grande variedade de jurisdições com sistemas jurídicos variados e em diferentes fases de desenvolvimento. São também um dos padrões-chave do Financial Stability Board para os designados "Key Standards for Sound Financial Systems.

Estes princípios revistos são o resultado de 18 meses de trabalho. Refletem um forte desejo de todos os membros da OCDE e do G20 de que os *Princípios* ofereçam orientações sobre a sustentabilidade e a resiliência das sociedades e as ajudem a gerir os riscos ambientais e sociais, com foco na divulgação de informação, nas funções e direitos dos acionistas e das partes interessadas, e nas responsabilidades dos órgãos sociais das sociedades.

Em primeiro lugar, ajudam as sociedades a melhorar o seu acesso ao financiamento, nomeadamente através dos mercados de capitais. Ao fazê-lo, promovem o investimento, a inovação e o aumento da produtividade e, em termos mais gerais, fomentam o dinamismo económico.

Em segundo lugar, proporcionam uma estrutura de proteção dos investidores, que incluem as famílias e respetivas poupanças. Uma estrutura formal de procedimentos que promova a transparência e a responsabilização dos membros dos órgãos sociais e dos administradores perante os acionistas ajuda a criar confiança nos mercados.

Em terceiro lugar, apoiam a sustentabilidade e a resiliência das sociedades, o que, por sua vez, contribui para a sustentabilidade e a resiliência da economia em geral.

Os objetivos são ajudar a melhorar o acesso das sociedades aos mercados financeiros num ambiente de evolução contínua das expectativas dos investidores e promover a confiança dos investidores com base em maior transparência e no reforço dos direitos dos investidores.

Os *Princípios* ajudarão a abordar o papel crescente dos investidores institucionais através da promoção de códigos de *stewardship* e da divulgação de conflitos de interesses por parte de prestadores de serviços de consultoria, como os consultores em matéria de votação e os fornecedores de índices ambientais, sociais e de governação. Incluem também novas recomendações que refletem a importância crescente da dívida das sociedades e o papel dos detentores de obrigações nos mercados de capitais.

Os legisladores (*Policy Makers*), as entidades reguladoras, as organizações internacionais e os participantes no mercado têm um papel importante a desempenhar na aplicação correta dos *Princípios*, para que os países e as sociedades possam continuar a beneficiar de boas práticas de governação corporativa. A OCDE continuará a trabalhar em estreita colaboração com todas as autoridades nacionais competentes e outros parceiros para promover a aplicação dos *Princípios* a nível mundial.

**Mathias Cormann,**

OECD Secretary-General

# Preâmbulo

Os *Princípios de Governação Corporativa do G20/OCDE* são o principal padrão internacional em matéria de governação corporativa. Visam ajudar os legisladores (Policy Makers) e os reguladores a avaliar e melhorar os quadros jurídicos, regulamentares e institucionais de governação corporativa, com vista a apoiar a confiança e a integridade do mercado, a eficiência económica e a estabilidade financeira.

Os *Princípios* foram objeto de uma revisão abrangente em 2021-2023 para os atualizar à luz das recentes evoluções em governação corporativa e nos mercados de capitais. Os princípios revistos foram adotados pelo Conselho da OCDE a nível ministerial em junho de 2023 (os princípios estão incorporados na Recomendação da OCDE sobre os princípios de governação corporativa [OECD/LEGAL/0413]) e aprovados pelos líderes do G20 em setembro de 2023. Os *Princípios* são também um dos padrões-chave do Financial Stability Board no âmbito dos “Key Standards for Sound Financial Systems”e constituem a base dos Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSC) do Banco Mundial no domínio de governação corporativa.

A revisão tinha dois grandes objetivos: apoiar os esforços nacionais para melhorar as condições de acesso das sociedades ao financiamento nos mercados de capitais e promover políticas de governação corporativa que apoiem a sustentabilidade e a resiliência das sociedades que, por sua vez, podem contribuir, em geral, para a sustentabilidade e a resiliência da economia como um todo.

Assim, uma evolução importante dos *Princípios* é o novo capítulo sobre "Sustentabilidade e resiliência", que reflete os desafios crescentes que as sociedades enfrentam na gestão dos riscos e oportunidades ambientais e de sustentabilidade. Este novo capítulo incorpora também o Capítulo IV sobre "O papel das partes interessadas na governação corporativa" da versão anterior dos *Princípios*. Um número substancial de novas recomendações foi também desenvolvido e integrado nos atuais capítulos dos Princípios, cuja estrutura permanece inalterada.

A revisão dos *Princípios* foi realizada pelo Comité de Governação Corporativa da OCDE, presidido por Masato Kanda. Os membros da OCDE, do G20 e do FSB participam no Comité e contribuíram para a revisão em igualdade de circunstâncias. Foram igualmente recebidas contribuições importantes das mesas redondas regionais da OCDE sobre governação corporativa na Ásia e na América Latina, bem como do Business at OECD (BIAC) e do Trade Union Advisory Committee (TUAC). Foi igualmente realizada uma consulta pública on-line e uma consulta presencial às partes interessadas, tendo participado na revisão peritos de organizações internacionais relevantes, nomeadamente o Financial Stability Board, o Fundo Monetário Internacional e o Grupo Banco Mundial.

A fim de assegurar a precisão e a pertinência permanentes dos *Princípios*, a revisão foi apoiada e fundamentada por um extenso trabalho empírico e analítico que examinou as recentes mudanças nos mercados de capitais e nas políticas e práticas de governação corporativa. Os relatórios elaborados serviram de base à escolha, pelo Comité, das áreas prioritárias a considerar durante a revisão, bem como às próprias revisões.

A OCDE, o G20 e as partes interessadas relevantes esforçar-se-ão agora por promover e acompanhar a aplicação efetiva dos princípios revistos a nível mundial. Tal incluirá uma revisão da Metodologia de Avaliação da Aplicação dos *Princípios de Governação Corporativa* e a publicação regular do Factbook da OCDE sobre a Governação Corporativa, que avalia a aplicação dos *Princípios* num grande número de países.

# Indice de conteúdos

Prefácio 3

Preâmbulo 4

Sobre os princípios 7

I. Assegurar a base para uma estrutura eficaz de Governação corporativa 10

II. Direitos e tratamento equitativo dos acionistas e funções-chave de propriedade 16

III. Investidores institucionais, mercados de ações e outros intermediários 25

IV. Divulgação e transparência 30

V. As responsabilidades do órgão de administração 38

VI. Sustentabilidade e resiliência 49

# Sobre os princípios

Os *Princípios de Governação Corporativa* ("*os Princípios*") destinam-se a ajudar os legisladores (Policy Makers), a avaliar e melhorar o quadro jurídico, regulamentar e institucional de governação corporativa, com vista a apoiar a eficiência económica, o crescimento sustentável e a estabilidade financeira. Para tal, é necessário, em primeiro lugar, proporcionar aos acionistas, aos membros dos órgãos da sociedade e aos responsáveis por funções executivas, aos trabalhadores e às partes interessadas, bem como aos intermediários financeiros e aos prestadores de serviços, as informações e os incentivos adequados para que possam desempenhar as suas funções e ajudar a garantir a responsabilização numa estrutura de controlos e equilíbrios (*checks and balances*).

A governação corporativa implica um conjunto de relações entre a gestão, os órgãos sociais, os acionistas e as partes interessadas (*stakeholders*) de uma sociedade. A governação corporativa proporciona igualmente a estrutura e os sistemas através dos quais a sociedade é dirigida e os seus objetivos são definidos, bem como os meios para os atingir e monitorizar a respetiva performance.

Os *Princípios* não são vinculativos e não têm por objetivo fornecer prescrições pormenorizadas para a legislação nacional. Os Princípios não substituem nem devem ser considerados como substitutos à legislação e a regulamentação nacionais. Em vez disso, procuram identificar objetivos e sugerir vários meios para os alcançar, envolvendo normalmente elementos de legislação, regulamentação, regras de admissão à negociação em bolsa, acordos de autorregulação, compromissos contratuais, compromissos voluntários e práticas comerciais. A aplicação dos *Princípios* por uma jurisdição dependerá do contexto jurídico e regulamentar nacional. Os *Princípios* têm por objetivo fornecer uma referência sólida, mas flexível, para que os legisladores (Policy Makers), e os participantes no mercado desenvolvam as suas próprias estruturas de Governação corporativa. Para se manterem competitivas num mundo em mudança, as sociedades têm de inovar e adaptar as suas práticas de Governação corporativa para satisfazerem novas exigências e aproveitarem novas oportunidades. Tendo em conta os custos e os benefícios da regulamentação, os governos têm uma importante responsabilidade na definição de um quadro regulamentar eficaz, que preveja uma flexibilidade suficiente para permitir que os mercados funcionem eficazmente e respondam às novas expectativas dos acionistas e das partes interessadas. Os próprios *Princípios* são de natureza evolutiva e são revistos à luz de alterações significativas das circunstâncias, a fim de manterem o seu papel de principal padrão internacional de apoio aos legisladores no domínio da governação corporativa.

Políticas de governação corporativa bem concebidas podem desempenhar um papel importante, contribuindo para o alcance de objetivos económicos mais amplos e de três grandes benefícios para as políticas públicas. Em primeiro lugar, ajudam as sociedades a aceder ao financiamento, nomeadamente nos mercados de capitais. Ao fazê-lo, promovem a inovação, a produtividade e o espírito societário e fomentam o dinamismo económico em termos mais gerais. Para aqueles que fornecem capital, quer direta quer indiretamente, a boa governação corporativa constitui uma garantia de que podem participar e partilhar da criação de valor da sociedade em condições justas e equitativas. Por conseguinte, afeta o custo a que as sociedades podem aceder ao capital para crescer.

Este aspeto assume uma importância significativa nos atuais mercados de capitais globalizados. Os fluxos internacionais de capitais permitem às sociedades aceder ao financiamento de um conjunto muito mais vasto de investidores. Para que as sociedades e os países possam tirar proveito dos mercados de capitais globais e atrair capitais "pacientes" a longo prazo, as estruturas de governação corporativa devem ser credíveis, bem compreendidos, tanto a nível nacional como transfronteiras, e alinhados com os princípios internacionalmente aceites.

Em segundo lugar, políticas de governação corporativa bem concebidas proporcionam um enquadramento para proteger os investidores, incluindo famílias com poupanças investidas. Uma estrutura formal de procedimentos que promova a transparência e a responsabilização dos membros dos órgãos sociais e dos executivos perante os acionistas ajuda a criar confiança nos mercados, apoiando assim o acesso das sociedades ao financiamento. Uma parte substancial do público em geral investe nos mercados públicos de ações, quer diretamente, como pequenos investidores, quer indiretamente, através de fundos de pensões e de investimento. Proporcionar-lhes uma estrutura em que possam participar na criação de valor das sociedades, sabendo que os seus direitos estão protegidos, dará às famílias acesso a oportunidades de investimento que poderão ajudá-las a obter rendimentos mais elevados para as suas poupanças e reforma/aposentadoria . Dado que os investidores institucionais alocam cada vez mais uma grande parte das suas carteiras aos mercados estrangeiros, as políticas de proteção dos investidores devem também abranger os investimentos transfronteiriços.

Em terceiro lugar, políticas de Governação corporativa bem concebidas também apoiam a sustentabilidade e a resiliência das sociedades e, por sua vez, podem contribuir para a sustentabilidade e a resiliência da economia em geral. Os investidores têm vindo a alargar cada vez mais a sua atenção ao desempenho financeiro das sociedades, de modo a incluir os riscos e as oportunidades financeiras decorrentes de desafios económicos, ambientais e sociais mais vastos, bem como a resiliência e a capacidade de gestão desses riscos pelas sociedades. Em algumas jurisdições, os legisladores (Policy Makers), também se concentram na forma como as operações das sociedades podem contribuir para enfrentar esses desafios. Uma estrutura sólida de Governação corporativa no que respeita às questões de sustentabilidade pode ajudar as sociedades a reconhecer e a responder aos interesses dos acionistas e das diferentes partes interessadas, bem como contribuir para o seu próprio sucesso a longo prazo. Essa estrutura deve incluir a divulgação de informações relevantes relacionadas com a sustentabilidade que sejam fiáveis, coerentes e comparáveis, incluindo as relacionadas com as alterações climáticas. Em alguns casos, as jurisdições podem interpretar os conceitos de divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade e de relevância em termos de padrões aplicáveis que articulam as informações de que um acionista médio necessita para tomar decisões de investimento ou de voto.

Os *Princípios* pretendem ser concisos, compreensíveis e acessíveis a todos os agentes com um papel a desempenhar no desenvolvimento e na aplicação da boa Governação corporativa a nível mundial. Com base nos *Princípios*, cabe às iniciativas governamentais, semigovernamentais ou do sector privado avaliar a qualidade do enquadramento da Governação corporativa e desenvolver disposições obrigatórias ou voluntárias mais pormenorizadas que possam ter em conta as diferenças económicas, jurídicas e culturais específicas de cada país.

Os *Princípios* centram-se nas sociedades listadas em bolsa, tanto financeiras como não financeiras. Na medida em que sejam considerados aplicáveis, os *Princípios* podem também ser um instrumento útil para melhorar a Governação corporativa cujas ações não são negociadas publicamente. Embora alguns dos *Princípios* possam ser mais apropriados para as grandes sociedades do que para as menores, os legisladores (*Policy Makers*) poderão querer sensibilizar todas as sociedades para a boa Governação corporativa, incluindo as menores e as não listadas em bolsa, bem como as que emitem títulos de dívida. As *Diretrizes da OCDE sobre a Governação Corporativa das Empresas Públicas* complementam os Princípios. Outros fatores relevantes para os processos de tomada de decisão de uma sociedade, tais como preocupações ambientais, anticorrupção ou éticas, são considerados não só nos *Princípios*, mas também numa série de outras normas internacionais, incluindo as *Diretrizes da OCDE para as Sociedades*

*Multinacionais*, a *Convenção da OCDE sobre a Luta contra a Corrupção de Agentes Públicos Estrangeiros nas Transações Comerciais Internacionais*, os *Princípios Orientadores das Nações Unidas sobre Sociedades e Direitos Humanos e a Declaração da OIT sobre os Princípios e Direitos Fundamentais no Trabalho*, que são referenciados nos *Princípios*.

Os *Princípios* não têm por objetivo prejudicar ou subestimar a capacidade de decisão dos participantes no mercado, dos membros dos órgãos sociais e da direção executiva. O que funciona numa ou mais sociedades ou para um ou mais investidores pode não ser necessariamente de aplicação geral. As sociedades variam em termos de maturidade, dimensão e complexidade. Por conseguinte, não existe um modelo único de boa governação corporativa. No entanto, os *Princípios* seguem uma abordagem orientada para os resultados, sugerindo alguns elementos comuns que estão na base da boa governação corporativa. Os *Princípios* baseiam-se nestes elementos comuns e são formulados de modo a abranger os diferentes modelos existentes.

Por exemplo, não defendem qualquer estrutura organizativa específica e o termo "órgão/conselho", tal como utilizado nos *Princípios*, destina-se a abranger os diferentes modelos nacionais de estruturas de órgãos da sociedade. No modelo dualista típico, existente em algumas jurisdições, o termo "órgão/conselho", tal como utilizado nos *Princípios*, refere-se ao "órgão de fiscalização", enquanto a referência a "executivos" se refere aos membros do "órgão de administração". Nas estruturas em que o órgão de administração é fiscalizado por um comitê de auditoria que o integra, os princípios aplicáveis ao órgão de administração são igualmente aplicáveis, *mutatis mutandis*. Dado que a definição do termo "executivos" pode variar consoante as jurisdições e consoante o contexto, por exemplo, no que se refere à remuneração ou a transações com partes relacionadas, os Princípios deixam ao critério de cada jurisdição a definição deste termo de uma forma funcional que satisfaça o resultado pretendido pelos *Princípios*. Os termos "sociedade" e "sociedade" são utilizados indistintamente no texto. Ao longo dos *Princípios*, o termo "partes interessadas" (*stakeholders*) refere-se a partes interessadas que não sejam acionistas e inclui, entre outros, os trabalhadores, os credores, os clientes, os fornecedores e as comunidades afetadas.

Os *Princípios* são amplamente utilizados como referência por jurisdições em todo o mundo. São também um das principais padrões do Financial Stability Board para “Key Standards for Sound Financial Systems” e constituem a base para a avaliação da componente de Governação corporativa dos “Reports on the Observance of Standards and Codes” (ROSC) do Banco Mundial. Os Princípios são também utilizados como referência para o desenvolvimento de orientações sectoriais em matéria de Governação corporativa por outros organismos internacionais de normalização, incluindo o Comité de Basileia de Supervisão Bancária. A aplicação dos Princípios é monitorizada e apoiada através do *Factbook* sobre a Governação corporativa da OCDE, de análises interpares sobre questões temáticas que comparam práticas entre jurisdições e de análises regionais e nacionais sobre a Governação corporativa.

Os *Princípios* são apresentados em seis capítulos: I) Assegurar as bases para uma estrutura eficaz de Governação corporativa; II) Os direitos e o tratamento equitativo dos acionistas e as principais funções de propriedade; III) Investidores institucionais, mercados bolsistas e outros intermediários; IV) Divulgação e transparência; V) As responsabilidades do conselho de administração; e VI) Sustentabilidade e resiliência.

Cada capítulo é encabeçado por um único Princípio que aparece em itálico e a negrito, e é seguido por uma série de princípios de apoio e respetivos subprincípios a negrito. Os *Princípios* são complementados por anotações que contêm comentários sobre os Princípios e sub-Princípios e se destinam a ajudar os leitores a compreender a sua lógica. As anotações podem também conter descrições de tendências dominantes ou emergentes e oferecer métodos de implementação alternativos e exemplos que podem ser úteis para tornar os *Princípios* operacionais.

# I. Assegurar a base para uma estrutura eficaz de Governação corporativa

***A estutura de Governação corporativa deverá promover mercados transparentes e justos e a eficiente alocação de recursos. Deve ser consistente com o primado legal e apoiar uma supervisão e enforcement efetivos.***

Uma governação corporativa eficaz exige um enquadramento jurídico, regulamentar e institucional sólidos, em que os participantes no mercado possam confiar quando estabelecem as suas relações contratuais privadas. Ao promover mercados transparentes e equitativos, este enquadramento regulatório desempenha também um papel importante na promoção da confiança nos mercados, necessária para apoiar a realização de objetivos económicos mais amplos. O enquadramento regulatório da governação corporativa inclui normalmente elementos legislativos, regulamentares, regras de admissão à cotação, mecanismos de autorregulação, compromissos contratuais, compromissos voluntários e práticas comerciais que resultam das circunstâncias específicas, da história e da tradição de um país. Por conseguinte, a combinação desejável entre estes elementos variará de país para país.

Os elementos legislativos e regulamentares da governação corporativa podem ser complementados por elementos não vinculativos, como os códigos de governação corporativa, que se baseiam frequentemente no princípio "cumprir ou explicar", a fim de permitir a flexibilidade e atender às especificidades de cada sociedade. O que funciona bem numa sociedade, para um investidor ou para uma determinada parte interessada pode não ser necessariamente aplicável a sociedades, investidores e partes interessadas que operam noutro contexto e em circunstâncias diferentes. Assim, um determinado elemento de uma estrutura específica de governação corporativa pode não ser eficaz para resolver uma determinada questão de governo em todas as situações. Pelo contrário, os métodos para incentivar ou exigir boas práticas de governação corporativa devem ter como objetivo alcançar os resultados desejados, adaptando as abordagens às circunstâncias específicas. Por exemplo, o resultado pretendido de assegurar a aplicação efetiva de determinadas práticas de governação corporativa pode ser alcançado de forma mais eficaz nos mercados em que os investidores institucionais desempenham um papel importante na melhoria dessas práticas, em conformidade com as recomendações de códigos não vinculativos, enquanto nos mercados em que os investidores adotam um papel mais passivo, a autoridade de regulamentação pode optar por exigir e impor a aplicação de determinados padrões de governação corporativa. À medida que se vão acumulando novas experiências e que as circunstâncias societárias se vão alterando, as várias disposições do enquadramento da governação corporativa devem ser revistas e, se necessário, ajustadas.

As jurisdições que pretendam aplicar os *Princípios* devem acompanhar a sua estrutura de governação corporativa com o objetivo de manter e reforçar o seu contributo para a integridade do mercado, o acesso aos mercados de capitais, o desempenho económico e a transparência e o bom funcionamento dos mercados. Neste contexto, é importante ter em conta as interações e a complementaridade entre os diferentes elementos da estrutura de governação corporativa e a sua capacidade global para promover

práticas de governação éticas, responsáveis e transparentes. Esta análise constitui um instrumento importante no processo de desenvolvimento de uma estrutura eficaz de governação corporativa. Para o efeito, consulta públicas, efetivas e atempadas, constituem um elemento essencial. Em algumas jurisdições, tal poderá ter de ser complementado por iniciativas destinadas a informar as sociedades e as suas partes interessadas sobre os benefícios da aplicação de práticas robustas de governação corporativa.

Além disso, ao desenvolverem um enquadramento para a governação corporativa, os legisladores e os reguladores nacionais devem ter em conta a necessidade de um diálogo e de uma cooperação internacionais efetivos, bem como os resultados desse diálogo e dessa cooperação. Se estas condições estiverem reunidas, o enquadramento da governação corporativa é mais suscetível de evitar uma excessiva regulação, apoiar o exercício do empreendedorismo e limitar os riscos de conflitos de interesses, tanto no sector privado como nas instituições públicas.

**I.A. A estrutura de governação corporativa deve ser desenvolvida tendo em conta o seu impacto sobre o acesso das sociedades ao financiamento, o desempenho económico global e a estabilidade financeira, a sustentabilidade e a resiliência das sociedades, a integridade do mercado e os incentivos que cria para os participantes no mercado, bem como a promoção de mercados transparentes e funcionais.**

Os mercados de capitais desempenham um papel fundamental na disponibilização de fundos às sociedades, que lhes permitem inovar e apoiar o crescimento económico, bem como diversificar eficazmente as suas fontes de financiamento. O financiamento através da emissão de ações e obrigações também contribui para a resiliência das sociedades para ultrapassarem períodos de recessão temporária, cumprindo simultaneamente as suas obrigações para com os trabalhadores, os credores e os fornecedores. Os legisladores (*Policy Makers*) e os reguladores devem ter em conta a forma como a estrutura de governação das sociedades pode incentivar e afetar o acesso das sociedades ao financiamento com base no mercado de capitais.

A forma societária de organização da atividade económica constitui uma poderosa força de crescimento. O enquadramento regulamentar e jurídico em que as sociedades operam é, por conseguinte, de importância fundamental para os resultados económicos globais. Os legisladores (*Policy Makers*) têm também a responsabilidade de criar um enquadramento capaz de satisfazer as necessidades das sociedades que operam em circunstâncias muito diferentes, facilitando o desenvolvimento de novas oportunidades de criação de valor e determinando a utilização mais eficiente dos recursos. Sempre que adequado, as estruturas de governação corporativa devem, por conseguinte, ter presente exigências de proporcionalidade, em especial no que diz respeito à dimensão das sociedades cujos títulos são listados em bolsa. Outros fatores que podem exigir flexibilidade incluem a estrutura de propriedade e de controlo da sociedade, a presença geográfica, os setores de atividade e a fase de desenvolvimento em que a sociedade se encontre. Os legisladores (*Policy Makers*) devem continuar a centrar-se nos resultados económicos finais e, ao considerarem as opções políticas, deverão proceder a uma análise do impacto sobre as principais variáveis que afetam o funcionamento dos mercados, por exemplo, em termos de estruturas de incentivos, da eficiência dos sistemas de autorregulação e do tratamento dos conflitos de interesses sistémicos. A transparência e o bom funcionamento dos mercados devem disciplinar os participantes no mercado e da promoção da sua responsabilização.

**I.B. Os requisitos legais e regulamentares que afetam as práticas de governação corporativa devem ser coerentes com o Estado de Direito, transparentes e objeto de verificação de cumprimento. Os códigos de governação corporativa podem constituir um mecanismo complementar para apoiar o desenvolvimento e a evolução das melhores práticas das sociedades, desde que o seu estatuto seja devidamente definido.**

Se forem necessárias novas leis e regulamentos, por exemplo para lidar com casos claros de imperfeições do mercado, devem ser concebidas de forma a permitir a sua implementação e aplicação de uma forma

eficiente e imparcial que abranja todas as partes. A consulta do governo e de outras autoridades reguladoras, às sociedades, às suas organizações representativas, aos acionistas e às partes interessadas é uma forma eficaz de o fazer.

Devem também ser criados mecanismos para que as partes possam proteger os seus direitos. A fim de evitar o excesso de regulamentação, a vigência de regras inaplicáveis e consequências não intencionais que possam impedir ou distorcer a dinâmica empresarial, as medidas regulatórias devem ser concebidas tendo em conta os seus custos e benefícios globais.

As autoridades públicas devem dispor de poderes efetivos de execução e de sanção para dissuadir comportamentos desviantes e assegurar práticas sólidas de governação corporativa. Além disso, a aplicação da lei pode também ser assegurada através de ações privadas e o equilíbrio efetivo entre a aplicação da lei pelos poderes públicos e privados variará em função das características específicas de cada jurisdição.

Os objetivos da governação corporativa são igualmente formulados em códigos e padrões que não têm geralmente o estatuto de lei ou regulamento. As boas práticas recomendadas nesses códigos são normalmente incentivadas através de mecanismos de divulgação do tipo "cumprir ou explicar" ou de outras variantes como "aplicar e/ou explicar". Embora esses códigos possam desempenhar um papel importante na melhoria das disposições e práticas de governação corporativa, podem comportar incerteza para os acionistas e partes interessadas quanto ao seu estatuto e aplicação. Quando os códigos e princípios são utilizados como padrão nacional ou como complemento de disposições legais ou regulamentares, a credibilidade do mercado exige que seja claramente especificado o seu estatuto em termos de cobertura, aplicação, cumprimento e sanções.

**I.C. A divisão de responsabilidades entre as diferentes autoridades e organismos de autorregulação devem ser claramente articulados e concebidos para servir o interesse público.**

**Tradução:**

Os requisitos e práticas de governação corporativa são normalmente influenciados por uma série de domínios jurídicos, como o direito das sociedades, a regulamentação dos valores mobiliários, os padrões contábeis/normas contabilísticas e auditoria, as regras de admissão à negociação, o direito da insolvência, o direito dos contratos, o direito do trabalho, o direito fiscal, bem como, potencialmente, o direito internacional. As práticas de governação corporativa de cada sociedade são também frequentemente influenciadas pelos direitos humanos e pela legislação ambiental e, cada vez mais, por leis relacionadas com a segurança digital, a privacidade e proteção dos dados pessoais. Nestas circunstâncias, existe o risco de que a variedade de influências jurídicas possa causar sobreposições não intencionais e mesmo conflitos, o que pode frustrar a capacidade de prosseguir objetivos fundamentais em matéria de governação corporativa. É importante que os legisladores (*Policy Makers)* estejam conscientes deste risco e tomem medidas para assegurar uma estrutura institucional e regulamentar coerente e estável. Uma aplicação efetiva exige igualmente que a repartição das responsabilidades em matéria de supervisão, aplicação e execução entre as diferentes entidades seja claramente definida e formalizada, de modo que as competências dos organismos e agências complementares sejam respeitadas e utilizadas da forma mais eficaz. Objetivos potencialmente contraditórios, por exemplo, quando a mesma instituição é responsável por promover negócio e sancionar incumprimentos, devem ser evitados ou geridos através de disposições claras de governação. A existência de situações de sobreposição e eventual contradição entre regras é também uma questão que deve ser monitorizada para evitar a arbitragem regulatória e para evitar situações de vazio regulamentar (ou seja, questões pelas quais nenhuma autoridade assuma responsabilidade explícita), bem como para minimizar o custo do cumprimento de múltiplos sistemas.

Quando responsabilidades regulamentares ou de supervisão são delegadas a organismos não públicos, nomeadamente bolsas de valores, é desejável avaliar explicitamente por que razão e em que circunstâncias essa delegação é desejável. Além disso, a autoridade pública deve manter salvaguardas

eficazes para garantir que os poderes delegados são aplicados de forma justa, coerente e em conformidade com a lei. É igualmente essencial que a estrutura de governação de qualquer instituição em quem sejam delegados tais poderes seja transparente e considere o interesse público, incluindo salvaguardas adequadas para resolver potenciais conflitos de interesses.

**I.D. A regulamentação das bolsas de valores deve apoiar uma governação das sociedades eficaz.**

Os mercados bolsistas podem desempenhar um papel significativo na melhoria da governação corporativa, estabelecendo e aplicando requisitos que promovam um governo eficaz das sociedades listadas em bolsa. Além disso, as bolsas de valores proporcionam meios através dos quais os investidores podem manifestar o seu interesse ou desinteresse pelo governo de uma determinada sociedade listada em bolsa, permitindo-lhes comprar ou vender os seus títulos, consoante o caso. A qualidade das regras das bolsas de valores relativas à admissão à negociação nos seus sistemas constitui, por conseguinte, um elemento importante da estrutura da governação corporativa.

O que tradicionalmente se designava por "bolsas de valores" assume hoje uma variedade de formas e feitios. A maior parte das grandes bolsas de valores estão agora a maximizar os lucros e são, elas próprias, sociedades anónimas listadas na bolsa, que operam em concorrência com outras bolsas de valores e espaços de negociação que também procuram maximizar os seus lucros. Independentemente da estrutura específica do mercado bolsista, os legisladores (Policy Makers) e os reguladores devem a adequação do papel das bolsas de valores e das plataformas de negociação em termos de definição de padrões, supervisão e aplicação das regras de governação corporativa. Tal exige uma análise da forma como os modelos societários específicos das bolsas de valores afetam os incentivos e a capacidade para desempenhar estas funções.

**I.E. As autoridades de supervisão, reguladoras e com responsabilidades de garantir o cumprimento da lei (enforcement) devem ter a autoridade, a autonomia, a integridade, os recursos e a capacidade para cumprir as suas obrigações de forma profissional e objetiva. Além disso, as suas decisões devem ser atempadas, transparentes e plenamente explicadas.**

As responsabilidades de supervisão, regulamentação e de garantia de cumprimento da lei (*enforcement*) devem ser atribuídas a organismos que sejam operacionalmente independentes e responsáveis no exercício das suas atribuições, que disponham de poderes adequados, de recursos apropriados e da capacidade para desempenhar as suas funções e exercer os seus poderes, nomeadamente no que diz respeito à governação corporativa. Muitos ordenamentos jurídicos abordaram a questão da independência política da autoridade de supervisão dos valores mobiliários através da criação de um órgão de direção formal (um conselho de administração, um conselho ou uma comissão) cujos membros têm mandatos fixos. Algumas jurisdições também escalonam as nomeações e tornam-nas independentes do calendário político para reforçar ainda mais a independência. Algumas jurisdições procuraram reduzir os potenciais conflitos de interesses introduzindo políticas para restringir as saídas pós-emprego para o sector supervisionado através da imposição de intervalos de tempo obrigatórios ou períodos de nojo (cooling-off period). Essas restrições devem ter em conta a capacidade dos reguladores para atrair estruturas superiores com experiência relevante. Estes organismos devem poder exercer as suas funções sem conflitos de interesses e as suas decisões devem estar sujeitas a controlo judicial ou administrativo. Ao mesmo tempo, o staff de supervisão deve ser adequadamente protegido contra os custos relacionados com a defesa das suas ações e/ou omissões quando atuando no exercício das suas funções de boa-fé.

Para evitar conflitos de interesses (incluindo a possibilidade de interferência política ou societária nos processos de controlo e de aplicação), a independência operacional pode ser reforçada pela autonomia em matéria de decisões orçamentais e de gestão dos recursos humanos. Essa autonomia deve ser associada a elevados padrões éticos e a mecanismos de responsabilização, incluindo decisões atempadas, transparentes e plenamente explicadas, abertas ao escrutínio público e judicial. Quando o número de acontecimentos societários e o volume de informações divulgadas aumentarem, os recursos

das autoridades de supervisão, de regulamentação e de controlo poderão ficar sob pressão. Consequentemente, estas autoridades terão uma procura significativa de pessoal plenamente qualificado para assegurar uma supervisão eficaz e uma capacidade de investigação, o que exigirá um financiamento adequado. Muitas jurisdições impõem taxas às entidades supervisionadas em combinação com, ou como alternativa, ao financiamento público. Tal pode apoiar uma maior autonomia financeira em relação aos governos para o desempenho dos seus mandatos, estruturando simultaneamente essas taxas de modo a evitar impedir a independência da supervisão em relação aos participantes do setor supervisionado e proporcionando uma transparência adequada sobre os critérios adotados para a fixação das taxas. A capacidade de atrair pessoal em condições competitivas é também importante para melhorar a qualidade e a independência da supervisão e da aplicação da lei.

**I.F. As tecnologias digitais podem melhorar a supervisão e a implementação de requisitos de governação corporativa, mas as autoridades reguladoras e de supervisão devem prestar a devida atenção à gestão dos riscos associados.**

Muitas jurisdições utilizam tecnologias digitais para melhorar a eficiência e a eficácia dos processos de supervisão e de aplicação da lei relacionados com a governação corporativa, com benefícios, por exemplo, para a integridade do mercado. Podem também aliviar a carga regulamentar sobre as entidades supervisionadas, que podem elas próprias utilizar ferramentas digitais para reduzir os custos de conformidade e melhorar as capacidades de gestão do risco. As tecnologias digitais podem também ser aproveitadas para tornar o cumprimento da regulamentação menos oneroso para as empresas, com vista a manter o rigor e o âmbito da regulamentação da governação corporativa e da divulgação de informações pelas sociedades através de melhorias no funcionamento da estrutura existente.

A adoção de soluções digitais nos processos regulatórios e de supervisão também acarreta desafios e riscos. Entre as considerações importantes contam-se a garantia da qualidade dos dados; a garantia de que o pessoal possui as competências técnicas adequadas; a consideração da interoperabilidade entre sistemas no desenvolvimento de formatos de relatórios; e a gestão das dependências de terceiros e dos riscos de segurança digital. Quando a inteligência artificial e a tomada de decisões algorítmicas são utilizadas nos processos de supervisão, é fundamental manter um elemento humano para atenuar os riscos de incorporação de vieses existentes nos modelos algorítmicos e os riscos de uma dependência excessiva dos modelos e das tecnologias digitais

Ao mesmo tempo, os reguladores da maioria das jurisdições defendem o valor de uma abordagem tecnologicamente neutra que não desencoraje a inovação e a adoção de soluções tecnológicas alternativas. À medida que as tecnologias evoluem e podem servir para reforçar as práticas de governação corporativa, a estrutura regulamentar pode exigir uma revisão e ajustamentos para facilitar a sua utilização.

**I.G. A cooperação transfronteiriça deve ser reforçada, nomeadamente através de acordos bilaterais e multilaterais de intercâmbio de informações.**

Os elevados níveis de propriedade e de transações transfronteiras exigem uma forte cooperação internacional entre os reguladores, nomeadamente através de acordos bilaterais e multilaterais de intercâmbio de informações ou de ações conjuntas de supervisão. A cooperação internacional está a tornar-se cada vez mais relevante para a governação corporativa, nomeadamente quando as sociedades ou grupos de sociedades desenvolvem atividades em muitas jurisdições através de sociedades listadas e não listadas, e procuram obter múltiplas listagens nas bolsas de valores de diferentes jurisdições.

**I.H. Quadros regulatórios claros devem assegurar a supervisão efetiva das sociedades cujos títulos são negociados em bolsa, dentro de grupos de sociedades.**

Grupos de sociedades bem geridos, que operam no âmbito de estruturas adequadas de governação corporativa, podem ajudar a obter benefícios baseados em economias de escala, sinergias e outros ganhos de eficiência. No entanto, em alguns casos, os grupos de sociedades podem estar associados a

riscos de tratamento desigual dos acionistas e das partes interessadas. A prevalência dos grupos de sociedades em muitas jurisdições aumentou, por conseguinte, a necessidade de os reguladores assegurarem que o estrutura da governação corporativa proporcione meios para o seu controlo efetivo. Caso contrário, grupos de sociedades com estruturas extensas e complexas podem representar riscos para os acionistas e para as partes interessadas das sociedades-mãe ou filiais listadas na bolsa, nomeadamente através de transações abusivas com partes relacionadas. Algumas sociedades do grupo podem também ser utilizadas para transferir fundos dentro do grupo, no âmbito das estratégias de planeamento fiscal do grupo, ou podem utilizar os fundos para a remuneração dos administradores/executivos ou para o pagamento de dividendos.

Os grupos de sociedades que operam em diferentes sectores e além-fronteiras apelam à cooperação entre as autoridades reguladoras nacionais e entre jurisdições para reforçar a eficácia e a coerência da supervisão regulamentar. Esses esforços podem incluir a partilha de informações sobre as atividades dos grupos de sociedades para efeitos de supervisão e aplicação da lei. Para este efeito, as jurisdições são encorajadas a desenvolver uma definição prática e critérios para a supervisão dos grupos de sociedades, centrando-se em aspetos como a relação de controlo entre as sociedades do grupo e a sua sociedade-mãe, o domicílio das sociedades e a adequação da inclusão nos relatórios financeiros consolidados, entre outros aspetos. Em algumas jurisdições, as sociedades adotaram protocolos e orientações de governação a nível do grupo como instrumento de autorregulação da atividade do grupo.

# II. Direitos e tratamento equitativo dos acionistas e funções-chave de propriedade

***A estrutura de Governação corporativa deve proteger e facilitar o exercício dos direitos dos acionistas e assegurar o tratamento equitativo de todos os acionistas, incluindo os minoritários e os estrangeiros.***

***Todos os acionistas devem ter a possibilidade de obter uma reparação efetiva em caso de violação dos seus direitos, a um custo razoável e sem atrasos excessivos.***

Os investidores em ações têm certos direitos de propriedade. Por exemplo, uma ação de uma sociedade listada na bolsa pode ser comprada, vendida ou transferida. Uma ação também dá ao investidor o direito de participar nos lucros da sociedade, com uma responsabilidade limitada ao montante do investimento. Além disso, a posse de uma ação confere o direito à informação sobre a sociedade e o direito de influenciar a sociedade, principalmente através da participação e votação nas assembleias gerais de acionistas.

Na prática, porém, a sociedade não pode ser gerida por referendo dos acionistas. O corpo acionista é composto por indivíduos e instituições cujos interesses, objetivos, horizontes de investimento e capacidades variam. Além disso, a direção executiva da sociedade deve poder tomar decisões comerciais rapidamente. Tendo em conta estas realidades e a complexidade da gestão dos negócios da sociedade em mercados em rápida evolução e em constante mudança, não se espera que os acionistas assumam a responsabilidade pela gestão das atividades da sociedade. A responsabilidade pela estratégia e pelas operações da sociedade é normalmente colocada nas mãos do órgão de administração e de uma equipa de gestão que é selecionada, motivada e, quando necessário, substituída pelo órgão de administração.

Os direitos dos acionistas de influenciar a sociedade centram-se em determinadas questões fundamentais, como a eleição dos membros dos órgãos ou outros meios de influenciar a composição dos órgãos sociais, alterações aos documentos orgânicos da sociedade, aprovação de transações extraordinárias e outras questões básicas especificadas no direito das sociedades e nos estatutos da sociedade. Estes são os direitos mais básicos dos acionistas e são reconhecidos por lei na maioria das jurisdições. Foram também estabelecidos direitos adicionais em várias jurisdições, tais como a nomeação direta de membros individuais do órgão de administração ou de listas de membros do órgão de administração; a possibilidade de empenhar ações; a aprovação de distribuições de lucros; a possibilidade de os acionistas votarem sobre a remuneração dos membros dos órgãos sociais e/ou dos principais dirigentes; a aprovação de transações relevantes com partes relacionadas; e outros.

A confiança dos investidores de que o capital que fornecem será protegido contra a utilização ou apropriação indevida por parte dos gestores, membros dos órgãos sociais ou acionistas controladores das sociedades é um fator importante para o desenvolvimento e o bom funcionamento dos mercados de capitais. Pelo contrário, um mecanismo ineficaz de Governação corporativa pode permitir que os dos órgãos sociais, os gestores e os acionistas que detêm o controlo das sociedades desenvolvam atividades

que promovam os seus próprios interesses em detrimento dos acionistas que não detêm o controlo. No que se refere à proteção dos investidores, pode ser útil estabelecer uma distinção entre os direitos ex ante e ex post dos acionistas. Os direitos ex ante são, por exemplo, os direitos de preferência e as maiorias qualificadas para determinadas decisões.Os direitos ex post permitem a procura de reparação quando os direitos são violados. Nos ordenamentos jurídicos em que a aplicação do quadro jurídico e regulamentar é deficiente, pode ser desejável reforçar os direitos ex ante dos acionistas, nomeadamente através de limites reduzidos de participação no capital para a inclusão de pontos na agenda. da assembleia de acionistas ou da exigência de uma maioria absoluta de acionistas para certas decisões importantes. Os *Princípios* apoiam a igualdade de tratamento dos acionistas estrangeiros e nacionais em Governação corporativa. Não abordam as políticas governamentais de regulação do investimento direto estrangeiro.

Uma das formas de os acionistas fazerem valer os seus direitos consiste em poderem instaurar processos judiciais e administrativos contra a direção e os membros dos órgãos sociais. A experiência demonstrou que um fator determinante do grau de proteção dos direitos dos acionistas é a existência de métodos eficazes para obter reparação dos danos sofridos a um custo razoável e sem atrasos excessivos. A confiança dos investidores minoritários é reforçada quando o sistema jurídico prevê mecanismos que permitam aos acionistas minoritários propor ações judiciais quando têm motivos razoáveis para acreditar que os seus direitos foram violados. Alguns países concluíram que as ações judiciais propostas por acionistas minoritários em nome da sociedade constituem um instrumento adicional eficaz para fazer cumprir os deveres fiduciários dos administradores, se a distribuição dos custos do litígio for adequadamente fixada. A criação de tais mecanismos de controlo é uma responsabilidade fundamental dos legisladores (*Policy Makers*) e reguladores, e a capacidade e qualidade dos tribunais também desempenham um papel importante.

Existe um certo risco de que um sistema jurídico que permita a qualquer investidor contestar a atividade da sociedade nos tribunais possa tornar-se propenso a um excesso de litígios. Assim, muitos sistemas jurídicos introduziram disposições destinadas a proteger os membros dos órgãos sociais contra o abuso de litígios, sob a forma de mecanismos de triagem, tais como um procedimento anterior ao julgamento para avaliar se a queixa não é meritória, e de "portos seguros" (*safe harbour*) para as ações dos membros dos órgãos sociais (tais como a regra da decisão negocial, ou *business judgement rule*), bem como de "portos seguros" para a divulgação de informações. No final, deve ser encontrado um equilíbrio entre permitir aos investidores procurar soluções para a violação dos direitos de propriedade e evitar litígios excessivos.

Muitos ordenamentos jurídicos consideraram que os procedimentos alternativos de resolução de litígios, como as audiências administrativas ou os procedimentos de arbitragem organizados pelas autoridades reguladoras dos valores mobiliários ou por outros organismos, constituem um método eficaz para proteger os direitos dos acionistas, pelo menos ao nível da primeira instância. Os procedimentos judiciais especializados podem também ser um instrumento prático para obter decisões em tempo útil e para reunir provas de uma alegada infração, facilitando, em última análise, a reparação efetiva das violações dos direitos dos acionistas.

**II.A. Os direitos básicos dos acionistas devem incluir o direito a: 1) assegurar métodos de registo de propriedade; 2) transmitir ou transferir ações; 3) obter informações importantes e relevantes sobre a sociedade numa base atempada e regular; 4) participar e votar nas assembleias gerais de acionistas; 5) eleger e destituir membros dos órgãos sociais; 6) participar nos lucros da sociedade; e 7) eleger, nomear ou aprovar o Auditor Independente.**

**II.B. Os acionistas devem ser suficientemente informados e ter o direito de aprovar ou participar nas decisões relativas a alterações fundamentais da sociedade, tais como 1) alterações aos estatutos, termos de incorporação ou documentos de semelhantes relativos à administração da sociedade; 2) a autorização de ações adicionais; e 3) transações extraordinárias, incluindo a transferência de ativos da sociedade que, na prática, resultem na venda da sociedade.**

A possibilidade de as sociedades constituírem parcerias e sociedades associadas e de transferirem para elas ativos operacionais, direitos de tesouraria e outros direitos e obrigações é importante para a flexibilidade das sociedades e para a delegação de poderes em organizações complexas. Permite igualmente que uma sociedade se desfaça de ativos operacionais e se torne apenas uma sociedade gestora de participações societárias. No entanto, sem controlos e equilíbrios adequados, estas **possibilidades podem também ser objeto de abusos.**

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

**II.C.1. Os acionistas devem receber informações suficientes e atempadas sobre a data, a forma, o local e a agenda das assembleias gerais, bem como informações pormenorizadas e atempadas sobre as questões a decidir na assembleia.'**

**II.C.2. Os processos, formato e procedimentos das assembleias gerais de acionistas devem permitir um tratamento equitativo de todos os acionistas. Os procedimentos da sociedade não devem tornar indevidamente difícil ou onerosa a emissão de votos.'**

O direito de participar nas assembleias gerais de acionistas é um direito fundamental dos acionistas. A administração e os investidores que detêm o controlo procuraram, por vezes, desencorajar os investidores que não detêm o controlo ou os investidores estrangeiros de tentarem influenciar a gestão da sociedade. Algumas sociedades cobraram taxas para votar. Outros impedimentos potenciais incluem a proibição do voto por procuração, a exigência de presença. nas assembleias gerais de acionistas para votar, o agrupamento de propostas de deliberação não relacionadas, a realização da assembleia num local remoto e a possibilidade de votar apenas de mão levantada. Outros procedimentos podem ainda tornar praticamente impossível o exercício dos direitos de propriedade. Os materiais de votação podem ser enviados demasiado perto da data das assembleias gerais de acionistas para dar aos investidores tempo suficiente para reflexão e consulta. Muitas sociedades estão a tentar desenvolver melhores canais de comunicação e de tomada de decisões com os acionistas. São encorajados os esforços das sociedades para eliminar os obstáculos artificiais à participação nas assembleias gerais e a estrutura de governação corporativa deve facilitar a utilização do voto eletrónico sem a presença física dos acionistas, incluindo a distribuição eletrónica de materiais de representação e sistemas fiáveis de confirmação de voto. Nas jurisdições em que a aplicação da lei pelo sector privado é fraca, as autoridades reguladoras devem estar em condições de travar as práticas de votação desleais.

**II.C.3. As assembleias gerais de acionistas que permitem a participação à distância dos acionistas devem ser autorizadas pelas jurisdições como forma de facilitar e reduzir os custos de participação e envolvimento para os acionistas. Essas assembleias devem ser realizadas de forma a garantir a igualdade de acesso à informação e de oportunidades de participação de todos os acionistas.**

As assembleias gerais de acionistas virtuais ou híbridas (em que alguns acionistas participam fisicamente na assembleia e outros virtualmente) podem ajudar a melhorar a participação dos acionistas, reduzindo o tempo e os custos da sua participação. Ao recorrerem a fornecedores de plataformas virtuais, as sociedades podem incorrer em custos adicionais, mas também simplificam o acesso dos acionistas às ordens de trabalhos e às informações conexas e proporcionam uma infraestrutura segura e meios mais eficientes para analisar e responder às observações e perguntas dos acionistas. No entanto, é necessário ter o devido cuidado para garantir que as reuniões à distância não diminuam a possibilidade de os acionistas interagirem e colocarem questões aos membros dos órgãos sociais, em comparação com as reuniões presenciais. Algumas jurisdições emitiram orientações para facilitar a realização de reuniões à distância, nomeadamente para tratar as perguntas dos acionistas, as respostas e a sua divulgação, com o objetivo de garantir uma análise transparente das perguntas pelos membros dos órgãos sociais, incluindo a forma como as perguntas são recolhidas, combinadas, respondidas e divulgadas. Essas

orientações podem também abordar a forma de lidar com perturbações tecnológicas que possam impedir o acesso virtual às reuniões.

Muitas sociedades recorrem a fornecedores de tecnologia para gerir a participação à distância. Ao escolher os prestadores de serviços, é importante ter em conta que estes possuem o profissionalismo adequado, bem como a capacidade de tratamento de dados e de segurança digital para apoiar a realização de assembleias de acionistas justas e transparentes, com medidas de segurança técnicas e organizacionais em vigor para cada uma das operações de tratamento efetuadas em virtude do seu serviço, especialmente no que diz respeito aos dados pessoais, que exigem medidas de segurança mais rigorosas. Esses processos devem permitir a verificação da identidade dos acionistas através de uma autenticação segura dos participantes e garantir a igualdade de participação, bem como a confidencialidade e a segurança dos votos expressos antes da assembleia.

**II.C.4. Os acionistas devem ter a possibilidade de colocar questões aos membros dos órgãos sociais, nomeadamente sobre a Revisão de Contas anuais, de inscrever pontos na agenda das assembleias gerais e de apresentar proposta de deliberação, dentro de limites razoáveis.**

A fim de incentivar a participação dos acionistas nas assembleias gerais, muitas jurisdições melhoraram a possibilidade de os acionistas incluírem pontos na agenda através de um processo simples e claro de apresentação de alterações e propostas de deliberação, de apresentarem perguntas antes da assembleia geral e de obterem respostas adequadas dos membros dos órgãos sociais de uma forma que garanta a sua transparência. Os acionistas devem também poder colocar questões relacionadas com o relatório de auditoria e a Certificação Legal de Contas. As sociedades devem assegurar que não se verifiquem abusos. É razoável, por exemplo, exigir que, para que as deliberações dos acionistas sejam inscritas na agenda, tenham de ser apoiadas por acionistas cuja participação tenham um determinado valor de mercado ou uma determinada percentagem de ações ou de direitos de voto. Este limiar deve ser determinado tendo em conta o grau de concentração da propriedade das ações da sociedade, a fim de garantir que os acionistas minoritários não sejam efetivamente impedidos de colocar quaisquer pontos na agenda. As deliberações dos acionistas que forem aprovadas e forem da competência da assembleia de acionistas devem ser tratadas pelo conselho de administração.

**II.C.5. Deve ser facilitada a participação efetiva dos acionistas nas decisões fundamentais relativas à governação corporativa, tais como a nomeação e a eleição dos membros dos órgãos sociais. Os acionistas devem poder dar a conhecer os seus pontos de vista, nomeadamente através de votos em assembleias de acionistas, sobre a remuneração dos membros dos órgãos sociais e/ou dos principais dirigentes, conforme aplicável. A componente de remuneração em ações dos membros dos órgãos sociais e dos trabalhadores deve estar sujeita à aprovação dos acionistas.**

A eleição dos membros dos órgãos sociais é um direito fundamental dos acionistas. Para que o processo de eleição seja eficaz, os acionistas devem poder participar na nomeação dos membros dos órgãos sociais e votar em candidatos individuais ou em diferentes listas de candidatos. Para o efeito, os acionistas têm acesso, em várias jurisdições, ao material de votação da sociedade, que é disponibilizado aos acionistas, sujeito a condições destinadas a evitar abusos. No que diz respeito à nomeação de candidatos, os órgãos sociais de muitas sociedades criaram comités de nomeação para garantir o cumprimento e a transparência dos procedimentos de nomeação estabelecidos e para facilitar e coordenar a procura de um órgão de administração equilibrado, diversificado e qualificado. É considerado uma boa prática que os membros independentes do órgão de administração desempenhem um papel fundamental neste comité. Para melhorar ainda mais o processo de seleção, os *Princípios* exigem igualmente a divulgação completa e atempada da experiência e dos antecedentes dos candidatos aos órgãos sociais e do processo de nomeação, o que permitirá uma avaliação informada das capacidades e da adequação de cada candidato. Nalgumas jurisdições, é exigida ou considerada uma boa prática a divulgação de informações

sobre quaisquer outros cargos no que os candidatos ocupem e, nalgumas jurisdições, também sobre os cargos para que são nomeados.

Os *Princípios* exigem a divulgação da remuneração dos membros do órgão de administração e dos principais dirigentes. Em particular, é importante que os acionistas conheçam a política de remuneração, bem como o valor total e a estrutura dos acordos de remuneração estabelecidos em conformidade com essa política. Os acionistas também têm interesse em saber como é que a remuneração e o desempenho da sociedade estão ligados quando avaliam a capacidade do órgão de administração e as qualidades que devem procurar nos candidatos ao órgão de administração. As diferentes formas de "say-on-pay" (voto vinculativo ou consultivo, ex ante e/ou ex post, membros do órgão de administração e/ou principais dirigentes abrangidos, remuneração individual e/ou agregada, política de remuneração e/ou remuneração efetiva) desempenham um papel importante na transmissão da força e do tom do sentimento dos acionistas ao órgão de administração. No caso dos sistemas baseados em ações, o seu potencial para diluir o capital dos acionistas e para determinar de forma poderosa os incentivos à gestão significa que devem ser aprovados pelos acionistas, quer para os indivíduos quer para a política do sistema no seu conjunto. Deve também ser exigida a aprovação dos acionistas para quaisquer alterações significativas aos sistemas existentes.

**II.C.6. Os acionistas devem poder votar presencialmente ou à distância, e os votos emitidos presencialmente ou à distância devem ter o mesmo efeito.**

O objetivo de facilitar a identificação e a participação dos acionistas sugere que as jurisdições e/ou as sociedades promovam a utilização alargada das tecnologias da informação na votação, incluindo a votação eletrónica segura em todas as sociedades listadas em bolsa, tanto para reuniões à distância como presenciais. Os *Princípios* recomendam que o voto por procuração seja geralmente aceite. Com efeito, é importante para a promoção e proteção dos direitos dos acionistas que os investidores possam confiar no voto por procuração. A estrutura de Governação corporativa deve assegurar que os votos por procuração sejam exercidos de acordo com as instruções do seu titular. Nas jurisdições em que as sociedades estão autorizadas a obter procurações, é importante divulgar a forma como o presidente da assembleia (enquanto destinatário habitual das procurações dos acionistas obtidas pela sociedade) exercerá os direitos de voto associados às procurações não dirigidas. Quando as procurações são detidas pelo órgão de administração ou pelos responsáveis pela gestão dos fundos de pensões da sociedade e para planos de participação dos trabalhadores no capital, devem ser divulgadas as instruções de voto. É exigido ou considerado uma boa prática em muitas jurisdições que as ações próprias/em tesouraria e as ações da sociedade detidas por filiais não sejam autorizadas a votar, nem sejam contadas para efeitos de quórum.

**II.C.7. Devem ser eliminados os obstáculos à votação transfronteiriça.**

Os investidores estrangeiros detêm frequentemente as suas ações através de cadeias de intermediários. As ações são normalmente detidas em contas junto de intermediários de valores mobiliários que, por sua vez, detêm contas junto de outros intermediários e depositários centrais de valores mobiliários noutras jurisdições, enquanto a sociedade listada em bolsa está sedeada numa terceira jurisdição. Estas cadeias transfronteiriças colocam desafios especiais no que respeita à determinação do direito dos investidores estrangeiros a utilizarem os seus direitos de voto e ao processo de comunicação com esses investidores. Em combinação com práticas comerciais que preveem apenas um período de pré-aviso muito curto, os acionistas dispõem frequentemente de um tempo muito limitado para reagir a uma convocatória da sociedade e para tomar decisões informadas sobre os pontos a decidir. Este facto dificulta a votação transfronteiriça. O quadro jurídico e regulamentar deve clarificar quem tem o direito de controlar os direitos de voto em situações transfronteiriças e, se necessário, simplificar a cadeia de depositários. Além disso, os períodos de pré-aviso devem garantir que os investidores estrangeiros tenham efetivamente as mesmas oportunidades de exercer as suas funções de propriedade que os investidores nacionais. Para

facilitar ainda mais a votação dos investidores estrangeiros, a legislação, a regulamentação e as práticas societárias devem permitir a participação através de meios eletrónicos de forma não discriminatória.

**II.D. Os acionistas, incluindo os acionistas institucionais, devem ser autorizados a consultar-se mutuamente sobre questões relacionadas com os seus direitos fundamentais de acionistas, tal como definidos nos Princípios, sob reserva de exceções destinadas a evitar abusos.**

Há muito que se reconhece que, nas sociedades com propriedade dispersa, os acionistas individuais podem ter uma participação demasiado pequena na sociedade para justificar o custo de tomar medidas ou de fazer um investimento no acompanhamento do desempenho. Além disso, se os pequenos acionistas investissem recursos nessas atividades, outros também ganhariam sem terem contribuído (ou seja, são "oportunistas"). Em muitos casos, os investidores institucionais limitam a sua participação em sociedades individuais porque tal ultrapassa a sua capacidade ou porque exigiria investir mais dos seus ativos numa sociedade do que seria prudente ou permitido. Para ultrapassar esta assimetria, que favorece a diversificação, devem ser autorizados, e mesmo incentivados, a cooperar e a coordenar as suas ações na nomeação e eleição dos membros dos órgãos sociais, na inclusão de propostas na agenda e na realização de discussões diretamente com uma sociedade, a fim de melhorar a sua governação corporativa, desde que os acionistas respeitem a legislação aplicável, incluindo, por exemplo, os requisitos em matéria de informação sobre os beneficiários efetivos. Alguns grandes investidores institucionais criaram iniciativas para facilitar a coordenação do seu envolvimento, por exemplo, para dar resposta a preocupações relacionadas com o clima. Quando as sociedades listadas em bolsa têm acionistas controladores, estas ações também salvaguardam os interesses dos acionistas minoritários, aumentando simultaneamente a sua voz nas questões da sociedade. De um modo mais geral, os acionistas devem ser autorizados a comunicar entre si sem terem de cumprir as formalidades do pedido de procuração.

Deve reconhecer-se, no entanto, que a cooperação entre investidores pode igualmente ser utilizada para manipular os mercados e obter o controlo de uma sociedade, com o objetivo de contornar as regulamentações em matéria de aquisição ou de divulgação de informações que, de outro modo, seriam aplicáveis. Além disso, a cooperação pode igualmente ter por objetivo contornar o direito da concorrência. Podem ser necessárias salvaguardas para evitar comportamentos anti concorrenciais e ações abusivas, em especial em jurisdições em que os investidores institucionais são proprietários significativos de sociedades cujos títulos são negociados em mercado e em que as suas ações coordenadas podem ter uma maior influência nas decisões das sociedades. A divulgação da política de coordenação poderá esclarecer o mercado sobre o âmbito de tais ações. No entanto, se a cooperação não envolver claramente questões de controlo das sociedades, ou não for contrária às preocupações em matéria de eficiência e equidade do mercado, os benefícios de uma propriedade mais eficaz podem ainda ser obtidos. A fim de proporcionar clareza e segurança aos acionistas, as autoridades de regulamentação podem emitir orientações sobre as formas de coordenação e os acordos que constituem ou não uma atuação concertada no contexto das regras em matéria de aquisições, concorrência e outras.

**II.E. Todos os detentores da mesma série de uma categoria de ações devem ser tratados de forma igual. Todos os investidores devem poder obter informações sobre os direitos inerentes a todas as séries e categorias de ações antes de as adquirirem. Quaisquer alterações nos direitos económicos ou de voto devem ser sujeitas à aprovação das categorias de ações que são negativamente afetadas.**

A melhor estrutura de capital da sociedade é decidida pela gestão e pelo conselho de administração, sujeita à aprovação dos acionistas. Algumas sociedades emitem ações preferenciais que têm preferência no recebimento dos lucros da sociedade, mas que normalmente têm direitos de voto limitados ou inexistentes. As sociedades podem também emitir certificados de participação ou ações com direitos de voto limitados ou nulos, que presumivelmente seriam negociados a preços diferentes dos das ações com plenos direitos de voto. Todas estas estruturas podem ser eficazes para distribuir o risco e a recompensa

de uma forma que se considera ser do interesse da sociedade e para um financiamento eficiente em termos de custos.

Em qualquer série de uma classe, todas as ações devem ter os mesmos direitos. Os investidores podem esperar ser informados sobre os seus direitos de voto antes de investirem. Depois de terem investido, os seus direitos não devem ser alterados, a menos que os detentores de ações com direito de voto tenham tido a oportunidade de participar na decisão. As propostas de alteração dos direitos de voto das diferentes séries e categorias de ações devem ser apresentadas para aprovação nas assembleias gerais de acionistas por uma maioria específica (normalmente superior) de ações com direito de voto das categorias afetadas.

**II.F. As operações com partes relacionadas devem ser aprovadas e conduzidas de forma a garantir a gestão adequada dos conflitos de interesses e a proteger os interesses da sociedade e dos seus acionistas.**

**II.F.1. Devem ser abordados os conflitos de interesses inerentes às transações com partes relacionadas.**

O abuso potencial das transações com partes relacionadas é uma questão política importante em todos os mercados, mas particularmente naqueles em que a propriedade das sociedades está concentrada e os grupos societários prevalecem. Proibir estas transações não é normalmente uma solução, uma vez que não há nada de errado, por si só, em efetuar transações com partes relacionadas, desde que os conflitos de interesses inerentes a essas transações sejam adequadamente resolvidos, nomeadamente através de um acompanhamento e divulgação adequados. Isto é ainda mais importante quando partes significativas dos rendimentos e/ou custos resultam de transações com partes relacionadas.

As jurisdições devem criar uma estrutura eficaz para assinalar claramente estas transações. Devem incluir definições amplas mas precisas do que se entende por parte relacionada. Devem igualmente incluir regras que permitam não ter em conta algumas destas transações quando não são significativas, porque não excedem os limites ex ante, podem ser consideradas como recorrentes e ocorrem em condições de mercado verificáveis, ou ocorrem com filiais em que não está presente qualquer interesse específico de uma parte relacionada. Uma vez identificadas as transações com partes relacionadas, as jurisdições estabelecem procedimentos para as aprovar de forma a minimizar o seu potencial negativo. Em muitas jurisdições, é dada grande ênfase à aprovação pelo órgão de administração, apoiada pela análise do órgão de fiscalização, muitas vezes com um papel proeminente para os membros independentes. As jurisdições podem igualmente exigir que o órgão de administração justifique o interesse da transação para a sociedade e a equidade das suas condições. Muitas jurisdições exigem ou recomendam como boa prática que os membros do órgão de administração em situação de conflito de interesses se abstenham de tomar decisões sobre transações com partes relacionadas.

Como alternativa ou complemento à aprovação do órgão de administração, os acionistas podem ter uma palavra a dizer na aprovação de certas transações, o que, em algumas jurisdições, exige a aprovação de acionistas não interessados. Tal pode incluir, em especial, transações de grande dimensão ou não rotineiras ou aquelas em que os membros do órgão de administração têm um interesse. Algumas jurisdições exigem igualmente um parecer ou uma avaliação da equidade do preço ou do valor proposto para a transação por parte de um Revisor Oficial de Contas/Auditor Independente ou de um especialista externo independente, nalguns casos como condição prévia para a aprovação dos acionistas.

**II.F.2. Os membros do órgãode administração e os principais dirigentes devem ser obrigados a comunicar ao órgão de administração se têm, direta ou indiretamente, ou em nome de terceiros, um interesse relevante em qualquer transação ou assunto que afete diretamente a sociedade.**

Os membros do órgão de administração, os principais executivos e, nalgumas jurisdições, os acionistas que detêm o controlo têm a obrigação de informar o órgão de administração sempre que tenham uma relação comercial, familiar ou outra relação especial fora da sociedade que possa afetar a sua apreciação

relativamente a uma determinada transação ou assunto que afete a sociedade. Estas relações especiais incluem situações em que os dirigentes e os membros do órgão de administração têm uma relação com a sociedade através da sua associação com um acionista que está em posição de exercer o controlo. Quando é declarado um interesse relevante, muitas jurisdições exigem ou recomendam como boa prática que essa pessoa não seja envolvida em qualquer decisão que envolva a transação ou assunto e que a decisão do órgão de administração seja especificamente motivada contra a presença desse interesse e/ou que justifique o interesse da transação para a sociedade, nomeadamente mencionando os termos da transação.

**II.G. Os acionistas minoritários devem ser protegidos de ações abusivas por parte dos acionistas que detêm o controlo, ou no interesse destes, agindo direta ou indiretamente, e devem dispor de meios de recurso eficazes. A autonegociação abusiva deve ser proibida.'**

Muitas sociedades listadas em bolsa têm acionistas controladores. Embora a presença de acionistas com controlo possa reduzir o problema de agência através de um controlo mais rigoroso da gestão, as deficiências do quadro jurídico e regulamentar podem conduzir ao abuso de outros acionistas da sociedade. A autonegociação abusiva ocorre quando as pessoas que têm relações estreitas com a sociedade, incluindo os acionistas com controlo, exploram essas relações em detrimento da sociedade e dos investidores.

O potencial de abuso é acentuado quando o sistema jurídico permite, e o mercado aceita, que os acionistas que detêm o controlo exerçam um nível de controlo que não corresponde ao nível de risco que assumem enquanto proprietários, explorando dispositivos legais que separam a propriedade do controlo. Estes abusos podem ser cometidos de várias formas, incluindo a extração de benefícios privados diretos através de salários e bónus elevados para os membros da família e associados empregados, transações inadequadas com partes relacionadas, enviesamento sistemático das decisões societárias e alterações da estrutura de capital através da emissão especial de ações que favoreçam o acionista que detém o controlo. Para além da divulgação de informações, um mecanismo fundamental para fazer face a este potencial de abuso é a existência de um dever de lealdade claramente articulado dos membros do órgão de administração para com a sociedade e para com todos os acionistas. Com efeito, os abusos em relação aos acionistas minoritários são mais acentuados nos países em que o quadro jurídico e regulamentar é fraco a este respeito. Uma questão específica surge nalgumas jurisdições onde prevalecem os grupos de sociedades e onde o dever de lealdade de um membro do órgão de administração pode ser ambíguo e mesmo interpretado em relação ao grupo. Nestes casos, algumas jurisdições desenvolveram conjuntos de regras para controlar os efeitos negativos, nomeadamente especificando que uma transação a favor de outra sociedade do grupo deve ser compensada pelo recebimento de um benefício correspondente de outras sociedades do grupo. Um princípio fundamental subjacente aos membros do órgão de administração que trabalham no âmbito da estrutura de um grupo de sociedades é que, embora uma sociedade possa ser controlada por outra sociedade, o dever de lealdade de um membro do órgão de administração está relacionado com a sociedade e todos os seus acionistas e não com a sociedade que controla o grupo.

Outras disposições comuns para proteger os acionistas minoritários que se revelaram eficazes incluem direitos de preferência em relação a emissões de ações, maiorias qualificadas para certas decisões dos acionistas e a possibilidade de utilizar a votação cumulativa na eleição dos membros dos órgãos sociais. Tendo em conta que algumas estruturas de grupo podem conduzir a um controlo desproporcionado e opaco e os riscos que tal pode criar no que diz respeito aos direitos dos acionistas que não detêm o controlo, algumas jurisdições impõem limitações a certas estruturas de grupos de sociedades, tais como as participações cruzadas. Em determinadas circunstâncias, alguns ordenamentos jurídicos exigem ou permitem que os acionistas que detêm o controlo adquiram as ações dos demais acionistas a um preço de ação estabelecido através de uma avaliação independente. Isto é particularmente importante quando os acionistas que detêm o controlo decidem retirar uma sociedade do mercado onde as ações são negociadas. Outros meios de melhorar os direitos dos acionistas minoritários incluem as ações judiciais

derivadas e as ações coletivas. A maioria das entidades reguladoras criou mecanismos para receber e investigar as queixas dos acionistas e algumas têm a possibilidade de apoiar as ações judiciais através da divulgação de informações relevantes (incluindo mecanismos de denúncia) e/ou de financiamento. Com o objetivo comum de melhorar a credibilidade do mercado, a escolha e a conceção final das diferentes disposições para proteger os acionistas minoritários dependem necessariamente do quadro regulamentar global e do sistema jurídico nacional.

**II.H. Os mercados de controlo das sociedades devem poder funcionar de forma eficiente e transparente.**

**II.H.1. As regras e os procedimentos que regem a aquisição do controlo das sociedades nos mercados de capitais, as operações extraordinárias como as fusões e as vendas de partes substanciais dos ativos das sociedades, devem ser claramente articulados e divulgados para que os investidores compreendam os seus direitos e recursos. As transações devem ser efetuadas a preços transparentes e em condições equitativas que protejam os direitos de todos os acionistas, de acordo com a sua classe.**

**II.H.2. Os dispositivos anti-OPA (anti-takeover) não devem ser utilizados para proteger os dirigentes e o órgão de administração da sua responsabilização.**

Nalgumas jurisdições, as sociedades utilizam dispositivos anti-OPA. No entanto, tanto os investidores como as bolsas de valores manifestaram a sua preocupação quanto à possibilidade de a utilização generalizada de dispositivos anti-OPA poder constituir um sério entrave ao funcionamento do mercado de controlo das sociedades. Nalguns casos, as medidas de defesa contra as aquisições podem ser simplesmente dispositivos destinados a proteger a gestão ou o órgão de administração do controlo dos acionistas. Na aplicação de quaisquer dispositivos anti-OPA e no tratamento das propostas de aquisição, o dever fiduciário do órgão de administração para com os acionistas e a sociedade deve continuar a ser primordial. Alguns ordenamentos jurídicos preveem opções de saída a um preço de mercado justo e razoável para os acionistas dissidentes em caso de grandes reestruturações societárias, incluindo fusões e combinação de negócios.

# III. Investidores institucionais, mercados de ações e outros intermediários

***A estrutura de Governação corporativa deve proporcionar incentivos sólidos ao longo de toda a cadeia de investimento e permitir que os mercados bolsistas funcionem de uma forma que contribua para a boa Governação corporativa.***

Para ser eficaz, o enquadramento jurídico e regulamentar da governação corporativa deve ser desenvolvido tendo em conta a realidade económica em que deve ser aplicado. Em muitas jurisdições, o mundo real da governação corporativa e da propriedade já não se caracteriza por uma relação direta e sem compromissos entre o desempenho da sociedade e o rendimento 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 atuam como *decision makers* independentes influencia os incentivos e a capacidade de participar na governação corporativa.

A percentagem de investimentos detidos por investidores institucionais, tais como fundos mútuos, fundos de pensões, sociedades de seguros e fundos de retorno absoluto, aumentou significativamente e muitos dos seus ativos são geridos por gestores de ativos especializados. A capacidade e o interesse dos investidores institucionais e dos gestores de ativos em participar na Governação corporativa variam muito. Para alguns, o envolvimento em Governação corporativa, incluindo o exercício do direito de voto, é uma parte natural do seu modelo de negócio. Outros podem oferecer aos seus beneficiários e clientes um modelo de negócio e uma estratégia de investimento que não incluem nem motivam o dispêndio de recursos na participação ativa dos acionistas. Se a participação dos acionistas não fizer parte do modelo societária e da estratégia de investimento da instituição, os requisitos obrigatórios de participação, por exemplo, através do voto, podem ou não ser eficazes e podem conduzir a uma abordagem do tipo ", meramente burocrática (*box-ticking*).

Os *Princípios* recomendam que os investidores institucionais divulguem as suas políticas de Governação corporativa relativamente aos seus investimentos. A votação nas assembleias de acionistas é, no entanto, apenas um dos canais de participação dos acionistas. O contacto direto e o diálogo com o órgão de administração e direção os dirigentes são outras formas de participação dos acionistas frequentemente utilizadas. Em muitas jurisdições, foram introduzidos códigos sobre a participação dos acionistas ("*stewardship codes*" ou "códigos de *stweardship*") como instrumento complementar de Governação, com o objetivo de reforçar a responsabilidade dos investidores institucionais e o seu papel na responsabilização dos órgãos sociais e os dirigentes das sociedades. Nos casos em que os códigos de Governação corporativa se aplicam numa base de "cumprir ou explicar", o papel dos investidores institucionais enquanto acionistas é particularmente importante para responsabilizar as sociedades pelas suas explicações sobre os desvios às disposições desses códigos.

**III.A. A estrutura de governação corporativa deve facilitar e apoiar o envolvimento dos investidores institucionais com as sociedades em que investem. Os investidores institucionais que atuam na qualidade de fiduciários devem divulgar as suas políticas em matéria de governação corporativa e de votação no que respeita aos seus investimentos, incluindo os procedimentos que aplicam para decidir sobre a utilização dos seus direitos de voto. Os códigos de stweardship podem constituir um mecanismo complementar para incentivar essa participação.**

A eficácia e a credibilidade de toda a estrutura de governação corporativa e da supervisão das sociedades podem depender, em parte, da vontade e da capacidade dos investidores institucionais para utilizarem com conhecimento de causa os seus direitos de acionistas e exercerem efetivamente as suas funções de propriedade nas sociedades em que investem. Embora este princípio não exija necessariamente que os investidores institucionais votem as suas ações, apela a uma eventual divulgação das suas políticas sobre a forma como exercem os seus direitos de acionistas, tendo devidamente em conta a relação custo-eficácia. Para as instituições que atuam numa capacidade fiduciária, como os fundos de pensões, os sistemas de investimento coletivo e algumas atividades das sociedades de seguros, bem como os gestores de ativos, o direito de voto pode ser considerado parte do valor do investimento realizado em nome dos seus clientes. O não exercício dos direitos de propriedade pode potencialmente resultar numa perda para o investidor que, por conseguinte, deve ser informado da política a ser seguida pelos investidores institucionais.

Em algumas jurisdições, a exigência de divulgação ao mercado das políticas de Governação corporativa e de votação é bastante pormenorizada e inclui requisitos de estratégias explícitas relativamente às circunstâncias em que a instituição intervirá numa sociedade, à abordagem que utilizará para essa intervenção e à forma como avaliará a eficácia da estratégia. A divulgação dos resultados efetivos das votações é reconhecida como uma boa prática, especialmente quando uma instituição tem uma política de voto declarada. A divulgação é feita quer aos seus clientes (apenas no que respeita aos valores mobiliários de cada cliente) quer, no caso dos consultores de investimento de sociedades de investimento registadas, ao mercado através de divulgação pública.

No âmbito de uma política de envolvimento, os investidores institucionais podem estabelecer um diálogo contínuo com as sociedades em carteira, quer sobre questões específicas da sociedade, quer sobre fatores não diversificáveis que afetem toda a sua carteira. Este diálogo entre os investidores institucionais e as sociedades deve ser encorajado, embora caiba à sociedade tratar todos os investidores de forma igual e não divulgar informações aos investidores institucionais que não sejam simultaneamente disponibilizadas ao mercado. Por conseguinte, as informações adicionais fornecidas por uma sociedade incluirão normalmente informações gerais sobre os mercados em que a sociedade opera e um maior desenvolvimento das informações já disponíveis no mercado.

Os códigos de stweardship tornaram-se uma prática bem estabelecida em muitas jurisdições como complemento de outros requisitos de divulgação para os investidores institucionais sobre as suas políticas de participação e de voto. A maioria dos códigos sobre o envolvimento dos acionistas deixa ao critério dos investidores institucionais a aplicação ou não do código. Esta abordagem voluntária e flexível foi concebida para permitir que os investidores adaptem os códigos às suas estratégias de investimento respetivas. Algumas jurisdições criaram também um mecanismo de aplicação desses códigos para garantir o seu cumprimento e promover a comunicação das melhores práticas. Algumas jurisdições também valorizam a realização de atualizações periódicas e o acompanhamento desses códigos para garantir a sua relevância e supervisionar a sua aplicação efetiva.

Quando os investidores institucionais desenvolvem e divulgam políticas de governo e de gestão das sociedades, a sua aplicação efetiva exige que reservem também os recursos humanos e financeiros adequados para aplicar essas políticas de uma forma que os seus beneficiários e as sociedades da sua carteira possam esperar. A natureza e a aplicação prática das políticas ativas de governação corporativa e de voto por parte desses investidores institucionais, incluindo os recursos humanos, devem ser

transparentes para os clientes que dependem de investidores institucionais com políticas ativas de governação corporativa e de gestão.

**III.B. Os votos devem ser exercidos pelas instituições de custódia ou mandatários, de acordo com as instruções do beneficiário efetivo das ações**.

As instituições de custódia que detêm valores mobiliários na qualidade de mandatários de clientes não devem ser autorizadas a exercer o direito de voto sobre esses valores mobiliários, exceto se tiverem recebido instruções específicas para o fazer. Nalgumas jurisdições, os requisitos de admissão à admissão à negociação em bolsa contêm listas amplas de pontos em que as instituições de custódia não podem votar sem instruções, embora deixem essa possibilidade em aberto para certos pontos de rotina. As regras devem exigir que os consultores de investimento ou as instituições de custódia forneçam aos acionistas informações atempadas sobre as suas opções no exercício dos seus direitos de voto. Os acionistas podem optar por votar por si próprios ou delegar todos os direitos de voto nas instituições de custódia. Em alternativa, os acionistas podem optar por ser informados de todas as próximas votações dos acionistas e podem decidir votar alguns votos, delegando alguns direitos de voto nas instituições de custódia.

Os titulares de certificados de depósito de ações devem ter os mesmos direitos e oportunidades práticas de participar na Governação corporativa que são concedidos aos titulares das ações subjacentes. Quando os detentores diretos de ações puderem utilizar procurações, o depositário, o serviço fiduciário ou organismo equivalente deve, por conseguinte, emitir atempadamente procurações para os detentores de certificados de depósito de ações. Os titulares de recibos de depósito devem poder emitir instruções de voto vinculativas relativamente às ações que o depositário ou o organismo fiduciário detém em seu nome.

De notar que este princípio não se aplica ao exercício do direito de voto por parte de administradores fiduciários ou de outras pessoas que atuem ao abrigo de um mandato legal especial (como, por exemplo, administradores de insolvência e executores de heranças).

**III.C. Os investidores institucionais que atuem na qualidade de fiduciários devem divulgar a forma como gerem os conflitos de interesses relevantes que possam afetar o exercício dos principais direitos de propriedade relativos aos seus investimentos.**

Os incentivos para que os proprietários intermediários votem as suas ações e exerçam funções-chave de propriedade podem, em determinadas circunstâncias, diferir daqueles dos proprietários diretos. Essas diferenças podem, por vezes, ser comercialmente corretas, mas podem também resultar de conflitos de interesses que são particularmente graves quando a instituição fiduciária é uma filial ou uma afiliada de outra instituição financeira e, especialmente, de um grupo financeiro integrado. Quando tais conflitos resultam de relações comerciais relevantes, por exemplo, através de um acordo para gerir os fundos da sociedade em carteira, devem ser identificados e divulgados.

Simultaneamente, as instituições devem divulgar as medidas que estão a tomar para minimizar o impacto potencialmente negativo na sua capacidade de exercer os principais direitos dos acionistas, na medida do aplicável ao abrigo da legislação de uma jurisdição. Essas medidas podem incluir a separação das comissões relativas à gestão de fundos das comissões relacionadas com a aquisição de outros serviços noutras áreas da organização. As estruturas de comissões para a gestão de ativos e outros serviços de intermediação devem ser transparentes.

**III.D. A estrutura de Governação corporativa deve exigir que as entidades e os profissionais que fornecem análises ou aconselhamento relevantes para as decisões dos investidores, tais como consultores em matéria de votação, analistas, corretores, fornecedores de avaliação e de dados ESG, agências de avaliação de crédito e fornecedores de índices, quando regulamentados, divulguem e minimizem os conflitos de interesses suscetíveis de comprometer a integridade das suas análises ou aconselhamento. As metodologias utilizadas pelos fornecedores de dados e de**

**avaliação ESG, pelas agências de avaliação de crédito, pelos fornecedores de índices e pelos consultores em matéria de representação devem ser transparentes e estar disponíveis ao público.**

A cadeia de investimento, desde os proprietários finais até às sociedades, envolve não só múltiplos proprietários intermediários, mas também uma grande variedade de profissões que oferecem aconselhamento e serviços aos proprietários intermediários. Os consultores em matéria de votação, que oferecem recomendações aos investidores institucionais sobre a forma de votar e vendem serviços que ajudam no processo de votação, contam-se entre os mais relevantes numa perspetiva direta de Governação corporativa. Nalguns casos, os consultores em matéria de Governação corporativa também oferecem serviços de consultoria relacionados com a Governação corporativa às sociedades. As agências de avaliação de crédito classificam as sociedades de acordo com a sua capacidade para cumprir as suas obrigações de dívida e os fornecedores de avaliação ESG classificam as sociedades de acordo com vários critérios ambientais, sociais e de Governação (ESG). Os analistas e corretores desempenham funções semelhantes e enfrentam os mesmos potenciais conflitos de interesses.

Tendo em conta a importância de – e por vezes a dependência de – vários serviços em Governação corporativa, a estrutura de Governação corporativa deve promover a integridade das entidades e profissionais regulamentados que fornecem análises ou aconselhamento relevantes para as decisões dos investidores, tais como consultores, analistas, corretores, fornecedores de avaliação e de dados ESG, agências de avaliação de crédito e fornecedores de índices. Estes prestadores de serviços, em especial os prestadores de serviços de avaliação e de índices ESG, podem ter um impacto significativo nas políticas e práticas de Governação e sustentabilidade das sociedades, dadas as suas metodologias de avaliação e critérios de inclusão em índices. Por conseguinte, as metodologias utilizadas pelos prestadores de serviços regulamentados que produzem notações, índices e dados devem ser transparentes e estar publicamente disponíveis para os clientes e participantes no mercado. Isto é particularmente importante quando são também referenciadas como métricas para efeitos regulamentares. A dependência exclusiva das notações na regulamentação pode levantar questões, enquanto o processo de decisão sobre quais as notações elegíveis para utilização para fins regulamentares deve ser transparente e pode ser objeto de avaliação a vários níveis de frequência. O apelo à ação da IOSCO de novembro de 2022 abrange as boas práticas para as notações e os fornecedores de dados ESG e é dirigido aos organismos voluntários de normalização e às associações industriais que operam nos mercados financeiros para que promovam boas práticas entre os seus membros.

Simultaneamente, podem surgir conflitos de interesses que afetam a apreciação, por exemplo, quando o prestador de aconselhamento, avaliação ou dados procura também prestar outros serviços à sociedades em questão, quando o prestador ou o seu proprietário têm um interesse relevante direto na sociedade ou nos seus concorrentes, ou quando o prestador de avaliação é simultaneamente um prestador de índices que decidirá sobre a inclusão de sociedades num índice com base na avaliação que produz. Muitas jurisdições adotaram regulamentos ou códigos de conduta voluntários ou incentivaram a aplicação de códigos de autorregulação destinados a atenuar esses conflitos de interesses ou outros riscos relacionados com a integridade, e previram mecanismos de controlo privados e/ou públicos.

Muitas jurisdições exigem ou recomendam que os consultores de votação divulguem publicamente e/ou aos clientes investidores a pesquisa e a metodologia que sustentam as suas recomendações, bem como os critérios para as suas políticas de voto relevantes para os seus clientes. Algumas jurisdições exigem que os consultores apliquem e divulguem um código de conduta, e que divulguem informações sobre as suas investigações, conselhos e recomendações de voto e quaisquer conflitos de interesses ou relações comerciais que possam influenciar as suas investigações, conselhos ou recomendações de voto, e as medidas que tomaram para eliminar, atenuar ou gerir os conflitos de interesses reais ou potenciais. Nalguns casos, os requisitos para os consultores em matéria de votação incluem o desenvolvimento de recursos humanos e operacionais adequados para o desempenho eficaz das suas funções.

**III.E. O abuso de informação privilegiada e a manipulação do mercado devem ser proibidos e o cumprimento das regras aplicáveis deve ser fiscalizado.**

Uma vez que o abuso de informação privilegiada e a manipulação do mercado minam a confiança do público e o funcionamento eficaz dos mercados de capitais, são proibidos pela regulamentação dos valores mobiliários, pelo direito das sociedades e/ou pelo direito penal na maior parte das jurisdições. Estas práticas podem ser consideradas como constituindo uma violação da boa governação corporativa, uma vez que violam o princípio do tratamento equitativo dos acionistas. No entanto, a eficácia dessa proibição depende de uma ação vigorosa de fiscalização da sua aplicação.

**III.F. Para as sociedades listadas em bolsa numa jurisdição diferente da sua jurisdição de constituição, as leis e regulamentos aplicáveis em matéria de governação corporativa devem ser claramente divulgados. No caso de admissão à admissão à negociação em bolsa em múltiplos mercados, os critérios e o procedimento de reconhecimento dos requisitos de admissão à negociação em bolsaprincipal devem ser transparentes e documentados.**

É cada vez mais comum as sociedades serem listadas em bolsa ou negociadas em locais situados numa jurisdição diferente daquela em que foram constituídas. Este facto pode criar incerteza entre os investidores quanto às regras e regulamentos de Governação corporativa que se aplicam a essa sociedade. Pode dizer respeito a tudo, desde os procedimentos e locais da assembleia anual de acionistas até aos direitos das minorias. Por conseguinte, a sociedade deve indicar claramente quais as regras aplicáveis na jurisdição em causa. Quando as principais disposições em matéria de Governação corporativa são abrangidas por uma jurisdição diferente da jurisdição de negociação, as principais diferenças devem ser assinaladas.

Outra consequência importante da crescente internacionalização e integração dos mercados bolsistas é a prevalência de ofertas secundárias de uma sociedade já listada noutra bolsa de valores, as chamadas listagens cruzadas (*cross-listings*). As sociedades com listagens cruzadas estão frequentemente sujeitas à regulamentação e às autoridades da jurisdição onde têm a sua admissão à negociação em bolsa principal. No caso de uma listagem secundária, as exceções às regras de listagem locais são normalmente concedidas com base no reconhecimento dos requisitos de admissão à negociação em bolsa e dos regulamentos de Governação corporativa da bolsa onde a sociedade tem a sua admissão à negociação em bolsa principal. As bolsas de valores devem divulgar claramente as regras e procedimentos aplicáveis às listagens cruzadas e às exceções conexas às regras locais de governação corporativa.

**III.G. Os mercados bolsistas devem proporcionar uma formação de preços justa e eficiente como meio de ajudar a promover uma Governação eficaz das sociedades.**

Uma Governação corporativa eficaz significa que os acionistas devem poder acompanhar e avaliar os seus investimentos, comparando as informações relacionadas com o mercado com as informações da sociedade sobre as suas perspetivas e desempenho. Quando os acionistas consideram que é vantajoso, podem utilizar a sua voz para influenciar o comportamento da sociedade, vender as suas ações (ou comprar ações adicionais) ou reavaliar as ações de uma sociedade nas suas carteiras. A qualidade da informação de mercado e o acesso à mesma, incluindo a determinação de preços justos e eficazes relativamente aos seus investimentos, são, por conseguinte, importantes para que os acionistas possam exercer os seus direitos.

Todos os tipos de investidores, quer sigam estratégias de investimento ativas ou passivas, têm um papel relevante a desempenhar na contribuição para o bom funcionamento dos mercados de capitais e para a descoberta eficiente dos preços. A este respeito, a qualidade e o acesso à informação específica do mercado e das sociedades é fundamental, nomeadamente para aqueles que utilizam esta informação para seguir estratégias ativas de Governação corporativa.

# IV. Divulgação e transparência

***A estrutura de Governação corporativa deve assegurar a divulgação atempada e rigorosa de todas as questões importantes relativas à sociedade, incluindo a situação financeira, o desempenho, a sustentabilidade, a propriedade e o governo da sociedade.***

Na maioria das jurisdições, é compilada uma grande quantidade de informações, tanto obrigatórias como voluntárias, sobre as sociedades listadas em bolsa e as grandes sociedades não listadas em bolsa, que são posteriormente divulgadas a um vasto leque de utilizadores. A divulgação pública é normalmente exigida, no mínimo, numa base anual, embora algumas jurisdições exijam a divulgação periódica numa base semestral ou trimestral, ou a divulgação ad hoc no caso de transações importantes com partes relacionadas e outros desenvolvimentos importantes que afetem a sociedades. As sociedades efetuam frequentemente divulgações voluntárias que ultrapassam os requisitos mínimos de divulgação em resposta à procura do mercado.

Os *Princípios* apoiam a divulgação atempada de todos os factos relevantes que ocorram entre relatórios periódicos. Apoiam igualmente a comunicação simultânea de informações relevantes ou obrigatórias a todos os acionistas, a fim de assegurar o seu tratamento equitativo, um princípio fundamental que as sociedades devem respeitar.

Os requisitos de divulgação não devem impor às sociedades encargos administrativos ou custos excessivos. Também não se deve esperar que as sociedades divulguem informações suscetíveis de pôr em risco a sua posição concorrencial, a menos que essa divulgação seja necessária para informar plenamente as decisões de um investidor e para evitar induzi-lo em erro. A fim de determinar quais as informações que devem ser divulgadas no mínimo, muitas jurisdições aplicam o conceito de relevância (materialidade). As informações relevantes podem ser definidas como informações cuja omissão ou declaração incorreta pode razoavelmente influenciar a avaliação do valor de uma sociedade por parte de um investidor. Normalmente, tal incluiria o valor, o calendário e a certeza dos fluxos de caixa futuros de uma sociedade. As informações relevantes podem também ser definidas como informações que um investidor razoável consideraria importantes para tomar uma decisão de investimento ou de voto.

Um regime sólido de divulgação de informações que promova uma verdadeira transparência é uma caraterística essencial do controlo das sociedades baseado no mercado e é fundamental para que os acionistas possam exercer os seus direitos de acionistas numa base informada. A experiência mostra que a divulgação de informações pode também ser um instrumento poderoso para influenciar o comportamento das sociedades e para proteger os investidores. Um regime sólido de divulgação de informações pode contribuir para atrair capitais e manter a confiança nos mercados de capitais. Em contrapartida, uma divulgação deficiente e práticas pouco transparentes podem contribuir para um comportamento pouco ético e para uma perda de integridade do mercado, com grandes custos, não só para a sociedades e os seus acionistas, mas também para a economia em geral. Os acionistas e os potenciais investidores necessitam de ter acesso a informações regulares, atempadas, fiáveis e comparáveis, suficientemente pormenorizadas para poderem avaliar o desempenho da gestão da sociedade e tomar decisões informadas sobre a avaliação, a propriedade e o voto das ações. Uma informação insuficiente ou pouco clara pode prejudicar a capacidade de funcionamento dos mercados, aumentar o custo do capital e resultar numa má alocação de recursos.

Embora a divulgação de informações sobre as sociedades deva centrar-se no que é relevante para as decisões dos investidores e possa incluir uma avaliação do valor de uma sociedade, pode também ajudar a melhorar a compreensão do público sobre a estrutura e as atividades das sociedades, as políticas societárias e o desempenho em matéria ambiental, social e de Governação.

**IV.A. A divulgação deve incluir, mas não se limitar a, informações relevantes sobre:**

**IV.A.1. Os resultados financeiros e de exploração da sociedade.**

As demonstrações financeiras auditadas que mostram o desempenho financeiro e a situação financeira da sociedade (geralmente incluindo o balanço, a demonstração de resultados, a demonstração dos fluxos de caixa e as notas às demonstrações financeiras) são a fonte de informação mais utilizada sobre as sociedades. Permitem um controlo adequado e contribuem igualmente para a avaliação dos títulos. A análise e discussão da gestão das operações é normalmente incluída nos relatórios anuais. Esta análise é mais útil quando lida em conjunto com as demonstrações financeiras que a acompanham. Os investidores estão particularmente interessados em informações suscetíveis de lançar luz sobre o desempenho futuro da sociedade.

É possível que as falhas de Governação estejam frequentemente ligadas à falta de divulgação da "imagem completa". Por conseguinte, é importante que as transações relativas a todo um grupo de sociedades sejam divulgadas em conformidade com normas de elevada qualidade reconhecidas internacionalmente e incluam informações sobre passivos contingentes e transações extrapatrimoniais, bem como sobre entidades com fins específicos.

**IV.A.2. Objetivos da sociedade e informações relacionadas com a sustentabilidade.**

Para além dos seus objetivos comerciais, as sociedades devem divulgar políticas e indicadores de desempenho importantes relacionados com questões ambientais e sociais, tal como referido no capítulo VI sobre a divulgação da sustentabilidade.'

**IV.A.3. Estruturas de capital, estruturas de grupo e respetivas modalidades de controlo.**

Algumas estruturas de capital, como as estruturas em pirâmide, as participações cruzadas e as ações com direitos de voto limitados ou múltiplos, permitem que os acionistas exerçam um grau de controlo sobre a sociedade desproporcionado em relação à sua participação no capital da sociedade.

Os grupos de sociedades são frequentemente estruturas complexas que envolvem vários níveis de filiais, incluindo em diferentes sectores e jurisdições. Estas estruturas podem limitar a capacidade dos acionistas não controladores da sociedade-mãe e das filiais de influenciarem as políticas societárias e compreenderem os riscos envolvidos, e podem permitir que os acionistas controladores retirem benefícios privados das sociedades do grupo.

Para além das relações de propriedade, outros dispositivos podem afetar o controlo sobre a sociedade. Os acordos de acionistas são um meio comum para que grupos de acionistas, que individualmente podem deter ações relativamente pequenas do capital total, atuem de forma concertada de modo a constituírem uma maioria efetiva ou, pelo menos, o maior bloco individual de acionistas. Os acordos de acionistas conferem normalmente aos participantes nos acordos direitos preferenciais de compra de ações se outras partes no acordo desejarem vender. Estes acordos podem também conter disposições que exigem que os participantes no acordo não vendam as suas ações durante um determinado período de tempo. Os acordos de acionistas podem abranger questões como a forma como os órgãos sociais serão selecionados. Os acordos podem também obrigar os participantes no acordo a votar em bloco. Algumas jurisdições consideraram necessário controlar de perto esses acordos e limitar a sua duração.

Os limites de voto limitam o número de votos que um acionista pode emitir, independentemente do número de ações que o acionista possa efetivamente possuir. Por conseguinte, os limites de voto redistribuem o controlo e podem afetar os incentivos à participação dos acionistas nas assembleias de acionistas.

Dado o potencial destes mecanismos para redistribuir a influência dos acionistas sobre a política da sociedade, bem como a sua relevância para a aplicação da regulamentação em matéria de ofertas públicas de aquisição, deve ser exigida a divulgação dessas estruturas de capital, estruturas de grupo e respetivos mecanismos de controlo. A divulgação destes regimes permite igualmente aos acionistas, aos titulares de valores mobiliários representativos de dívida e aos potenciais investidores tomar decisões mais bem informadas.

**IV.A.4. Principais participações no capital, incluindo os beneficiários efetivos, e direitos de voto.**

Um dos direitos básicos dos investidores é o de serem informados sobre a estrutura de propriedade da sociedade e os seus direitos em relação aos direitos dos outros proprietários. O direito a essa informação deve também ser alargado à informação sobre a estrutura de um grupo de sociedades e as relações intragrupo. Tais informações devem tornar transparentes os objetivos, a natureza e a estrutura do grupo. A divulgação dos dados relativos à propriedade deve ser efetuada logo que sejam ultrapassados determinados limites de propriedade. Nos mercados de ações caracterizados por estruturas de propriedade dispersas, em que as pequenas participações podem exercer uma influência significativa sobre uma sociedade, estes limites podem ser fixados a um nível inferior. Essa divulgação pode incluir dados sobre os principais acionistas e outros que, direta ou indiretamente, possam influenciar ou controlar significativamente a sociedade através, por exemplo, de direitos de voto especiais, acordos de acionistas, posse de ações de controlo ou de grandes blocos de ações, utilização de estruturas de sociedades gestoras de participações sociais que envolvam a estratificação de sociedades ou relações significativas de participações cruzadas e garantias cruzadas. Nalgumas jurisdições, é igualmente exigida ou considerada boa prática a divulgação das participações dos administradores, incluindo os não executivos, e é boa prática que essa divulgação seja feita de forma contínua.

Para efeitos de aplicação da lei, em especial, e para identificar potenciais conflitos de interesses, transações com partes relacionadas, abuso de informação privilegiada e manipulação do mercado, as informações sobre os registos de propriedade devem ser complementadas com informações atualizadas sobre os beneficiários efetivos. Um número crescente de ordenamentos jurídicos utiliza um registo nacional centralizado, enquanto outros podem exigir um registo a nível da sociedade para facilitar o acesso a informações atualizadas e exatas sobre o beneficiário efetivo. Nos casos em que esses registos não estão disponíveis, as informações sobre os beneficiários efetivos devem poder ser obtidas, pelo menos, pelos organismos reguladores e de aplicação da lei e/ou através do processo judicial. Além disso, as orientações emitidas pelo Grupo de Ação Financeira e pelo FMI, que preconizam uma abordagem multifacetada para garantir a disponibilidade de informações sobre os beneficiários efetivos, podem ser úteis neste contexto.

**IV.A.5. Informações sobre a composição dos órgãos sociais e dos seus membros, incluindo as suas qualificações, o processo de seleção, outras funções de direção e se são considerados independentes pelo órgão de administração.**

Os investidores necessitam de informações sobre os membros individuais dos órgãos sociais e os principais dirigentes, a fim de avaliar a sua experiência e qualificações e avaliar quaisquer potenciais conflitos de interesses que possam afetar a sua apreciação. As informações são igualmente importantes para permitir aos investidores avaliar a experiência e as qualificações coletivas dos órgãos sociais. No que se refere aos membros dos órgãos sociais, as informações normalizadas devem incluir as suas qualificações, a participação no capital da sociedade, a participação noutros órgãos sociais e comissões, outros cargos de direção e se são considerados pelo órgão de administração como membros independentes. Estas informações podem igualmente referir-se ao cumprimento, por parte dos membros dos órgãos, dos critérios de independência aplicáveis. É importante divulgar a participação noutros órgãos sociais, não só porque constitui uma indicação da experiência e das eventuais pressões de tempo que um membro enfrenta, mas também porque pode revelar potenciais conflitos de interesses e torna transparente o grau de interligação entre os órgãos sociais.

Várias jurisdições concluíram que as sociedades devem divulgar o processo de seleção e, em especial, se este foi aberto a um vasto leque de candidatos. Essas informações devem ser fornecidas antes de qualquer decisão da assembleia geral de acionistas ou numa base contínua, caso a situação se tenha alterado significativamente.

Muitas jurisdições exigem ou recomendam a divulgação da composição dos órgãos sociais, incluindo quanto à diversidade de género. Essa divulgação pode também abranger outros critérios, como a idade e outras características demográficas, para além da experiência profissional e dos conhecimentos especializados. Algumas jurisdições que estabeleceram tais requisitos ou recomendações em códigos também exigem a divulgação numa base de "cumprir ou explicar". Nalguns casos, tal inclui a divulgação da composição dos conselhos de administração em sistemas de dois níveis, e dos cargos executivos ou outros cargos de alta gestão.

**IV.A.6. Remuneração dos membros dos órgãos sociais e dos principais dirigentes.**

As informações sobre a remuneração dos membros de órgãos sociais e dos quadros executivos são também do interesse dos acionistas, incluindo a ligação entre a remuneração e o desempenho a longo prazo, a sustentabilidade e a resiliência da sociedade. As sociedades devem, em geral, divulgar informações atempadas, incluindo alterações significativas às políticas de remuneração aplicadas aos membros dos órgãos sociais e aos principais executivos, bem como os níveis ou montantes de remuneração numa base normalizada e comparável, para que os investidores possam avaliar os custos e benefícios dos planos de remuneração e a contribuição dos regimes de incentivos, como os regimes de opções de compra de ações, para o desempenho da sociedade. A divulgação numa base individual (incluindo as disposições relativas à cessação de funções e à reforma/aposentadoria) é cada vez mais considerada como uma boa prática e é atualmente exigida ou recomendada na maioria das jurisdições. Algumas destas jurisdições exigem a divulgação da remuneração de um certo número de dirigentes mais bem pagos, enquanto noutras se limita a cargos específicos. A existência de seguros de responsabilidade civil dos administradores e diretores pode também alterar os incentivos da gestão, justificando assim a divulgação das apólices de seguros de responsabilidade civil. A utilização de indicadores de sustentabilidade nas remunerações pode também justificar a divulgação de informações que permitam aos investidores avaliar se os indicadores estão associados a riscos e oportunidades relevantes em matéria de sustentabilidade e se incentivam uma visão de longo prazo.

**IV.A.7. Transações com partes relacionadas.**

Para garantir que a sociedade está a ser gerida com a devida atenção aos interesses de todos os seus investidores, é essencial divulgar ao mercado, individualmente, todas as transacões relevantes com partes relacionadas e os termos de tais transações. Em muitas jurisdiçõesé já um requisito legal. Caso a jurisdição não defina a relevância das transações, 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, os acionistas mais relevantes, incluindo os membros das suas famílias, e os elementos-chave da administração. Embora a definição de partes relacionadas constante das ”padrões contábeis//normas contabilisticas”. internacionalmente aceites constitua uma referência útil, a estrutura de Governação corporativa deve assegurar que todas as partes relacionadas sejam devidamente identificadas e que, nos casos em que existam interesses específicos de partes relacionadas, são igualmente divulgadas as transações relevantes com subsidiárias consolidadas. As estruturas de grupo complexas podem aumentar a opacidade inerente às transações com partes relacionadas e a possibilidade de contornar os requisitos de divulgação. Deve ser dada especial atenção à questão de saber se a estrutura de Governação corporativa identifica corretamente todas as partes relacionadas em jurisdições com estruturas de grupo complexas que envolvam sociedades listadas em bolsa.

As transações que envolvem os principais acionistas (ou os seus familiares mais próximos, relações, etc.), direta ou indiretamente, são, potencialmente, o tipo de transações com partes relacionadas mais difícil de

monitorizar com vista a garantir a igualdade de tratamento entre acionistas. Em algumas jurisdições, os acionistas que ultrapassam um limite tão baixo quanto cinco por cento da participação são obrigados a comunicar as transações. Os requisitos de divulgação incluem a natureza da relação, quando exista controlo, e a natureza, o valor e o número de transações com partes relacionadas, agrupadas conforme adequado. Dada a opacidade inerente a muitas transações, pode ser necessário impor ao beneficiário a obrigação de informar o órgão de administração sobre a transação, que, por sua vez, a deverá divulgar ao mercado. Tal não deve dispensar a sociedade de manter o seu próprio mecanismo de monitorização, o que constitui uma tarefa importante para o órgão de administração.

Para tornar a divulgação mais informativa, muitas jurisdições distinguem as transações com partes relacionadas de acordo com a sua relevância, termos e condições. Exige-se uma divulgação contínua das transações relevantes, com uma possível exceção para as transações recorrentes em "condições de mercado", que podem ser divulgadas apenas em relatórios periódicos. Para serem eficazes, os limiares/gatilhos de divulgação podem ter de se basear principalmente em critérios quantitativos, mas não deve ser permitido evitar a divulgação através do fracionamento das transações com a mesma parte relacionada.

**IV.A.8. Fatores de risco previsíveis.**

Os utilizadores da informação financeira e os participantes no mercado necessitam de informações sobre os riscos relevantes razoavelmente previsíveis, que podem incluir: riscos específicos do sector ou das áreas geográficas em que a sociedade opera; dependência de matérias-primas e cadeias de abastecimento; riscos dos mercados financeiros, incluindo o risco de taxa de juro ou cambial; riscos relacionados com derivados/derivativos e transações não reconhecidas no balanço patrimonial; riscos de conduta societária; riscos de segurança digital; riscos de conformidade; e riscos de sustentabilidade, nomeadamente riscos relacionados com o clima.

Os *Princípios* preveem a divulgação de informações suficientes e abrangentes para informar plenamente os investidores e outros utilizadores sobre os riscos relevantes razoavelmente previsíveis para a sociedade. A divulgação dos riscos é mais eficaz quando adaptada à sociedade e ao setor em questão. A divulgação de informações sobre o sistema de controlo e gestão dos riscos é cada vez mais considerada uma boa prática, incluindo a natureza e a eficácia dos respetivos processos de diligência devida.

**IV.A.9. Estruturas e políticas de Governação, incluindo o grau de cumprimento dos códigos ou políticas nacionais de Governação corporativa e o processo através do qual são implementados.**

As sociedades devem divulgar informação sobre as suas práticas de governo societário e essa divulgação deve ser exigida como parte de relatórios periódicos. As sociedades devem implementar os princípios de Governação corporativa definidos ou aprovados pela autoridade reguladora ou entidade responsável pela admissão à negociação, com a obrigação de divulgação de informações numa base de "cumprir ou explicar" ou similar. Na maioria das jurisdições, é publicado um relatório nacional que analisa a adesão ao código de Governação corporativa por parte das sociedades listadas em bolsa, como uma boa prática para apoiar a divulgação efetiva e a implementação de códigos "cumprir ou explicar".

A divulgação das estruturas de governo e políticas da sociedade, incluindo, no caso de sociedades gestoras de participações sociais não operacionais, as de subsidiárias significativas, é importante para a avaliação do governo de uma sociedade e deve abranger a divisão de responsabilidades entre os acionistas, a direção executiva e os membros do órgão de administração. As sociedades devem divulgar claramente as diferentes funções e responsabilidades do diretor-executivo e/ou do presidente do órgão de administração e, nos casos em que uma única pessoa acumula ambas as funções, a justificação para tal. É também uma boa prática divulgar os estatutos, o regulamento do órgão de administração e, sendo o caso, as estruturas e regulamentos dos comités.

Por uma questão de transparência, os procedimentos aplicáveis às assembleias de acionistas devem assegurar que os votos são devidamente contados e registados e que o resultado é anunciado em tempo adequado.

**IV.A.10. Contratos de financiamento, incluindo o risco de incumprimento de compromissos (*covenants*).**

Em circunstâncias normais, os acionistas e os administradores controlam as principais decisões tomadas por uma sociedade. No entanto, alguns termos das emissões obrigacionistas das sociedadese dos contratos de financiamento podem limitar significativamente o poder discricionário da administração e dos acionistas, tais como compromissos que restringem o pagamento de dividendos, exigem a aprovação dos credores para a alienação de ativos importantes ou penalizam os devedores se a alavancagem financeira exceder um limiar pré-determinado. Além disso, em situações de tensão financeira, mas antes de insolvência, as sociedades podem optar por negociar a dispensa do cumprimento de um compromisso, quando os credores existentes podem exigir alterações na atividade. Consequentemente, a divulgação atempada de informações relevantes sobre os contratos de financiamento, incluindo o impacto dos riscos relevantes relacionados com o incumprimento de um compromisso e a probabilidade da sua ocorrência, de acordo com as normas aplicáveis, é necessária para que os investidores compreendam os riscos comerciais de uma sociedade.

**IV.B. As informações devem ser elaboradas e divulgadas de acordo com normas e ”padrões contábeis/normas contabilisticas” internacionalmente reconhecidos.**

Prevê-se que a aplicação de normas de contabilidade e de divulgação de elevada qualidade melhore significativamente a capacidade de os investidores monitorizarem a sociedade, proporcionando maior relevância, fiabilidade e comparabilidade da divulgação e uma melhor perceção do desempenho e riscos da sociedade. A maioria das jurisdições impõe a utilização de normas internacionalmente reconhecidas em matéria de relato financeiro, que podem servir para melhorar a transparência e a comparabilidade das demontrações financeiras e de outras informações financeiras entre jurisdições. Tais normas devem ser desenvolvidas através de processos abertos, independentes e públicos que envolvam o sector privado e outras partes interessadas, tais como investidores, associações profissionais e peritos independentes. Podem ser alcançados padrões nacionais de elevada qualidade, através da sua compatibilização com uma dos “padrões contábeis/normas contabilisticas”. internacionalmente reconhecidos.

**IV.C. Deve ser realizada uma auditoria anual por um auditor independente, competente e qualificado, em conformidade com normas de auditoria, éticas e de independência internacionalmente reconhecidas, a fim de proporcionar uma garantia razoáveis ao órgão de administração e aos acionistas de que as demonstrações financeiras são elaboradas, em todos os aspetos relevantes, em conformidade com uma estrutura de demonstrativos financeiros aplicável.**

O auditor externo emite um parecer sobre se as demonstrações financeiras representam adequadamente, em todos os aspetos relevantes, a posição financeira e o desempenho financeiro de uma sociedade. O relatório do auditor externo deve também incluir um reconhecimento de que as demonstrações financeiras são da responsabilidade da administração da sociedade. Em algumas jurisdições, os auditores externos devem igualmente apresentar um relatório sobre o governo da sociedade ou controlos internos da informação financeira.

A independência e a conduta ética dos auditores externos e a sua prestação de contas perante os acionistas devem ser exigidas e estes devem realizar a auditoria no interesse público. Além disso, os *Princípios da IOSCO sobre a Independência dos Auditores e o Papel da Governação Corporativa no Controlo da Independência dos Auditores* (“*IOSCO Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Monitoring an Auditor’s Independence*”) afirmam que "as normas relativas à independência dos auditores devem estabelecer uma estrutura de princípios, apoiado por uma combinação de proibições, restrições, outras políticas e procedimentos e divulgações, que aborde, pelo

menos, as seguintes ameaças à independência: interesse próprio, auto-revisão, representação, familiaridade e intimidação". A monitorização das ameaças à independência deve ser da responsabilidade tanto do auditor externo como da sociedade auditada, incluindo o seu órgão de fiscalização ou um organismo equivalente.

O órgão de fiscalização ou um organismo equivalente deve supervisionar as atividades de auditoria interna e deve igualmente supervisionar as relações globais com o auditor externo, incluindo a nomeação, recondução e remuneração, bem como aprovar e controlar a natureza dos serviços não relacionados com a auditoria prestados pelo auditor à sociedade. A prestação de serviços não relacionados com a auditoria pelo auditor externo a uma sociedade pode afetar a sua independência e pode implicar que este audite o seu próprio trabalho ou apresentar outras ameaças à sua independência. Para fazer face a estas potenciais ameaças, algumas jurisdições exigem a divulgação dos pagamentos efetuados aos auditores externos por serviços não relacionados com a auditoria. Exemplos de outras disposições destinadas a promover a independência dos auditores externos incluem a proibição ou forte limitação da natureza dos trabalhos não relacionados com a auditoria que podem ser realizados por um auditor à sociedade que audita; comunicações periódicas ao órgão de fiscalização que sobre a natureza, o calendário e os honorários dos trabalhos não relacionados com a auditoria (incluindo a aprovação desses trabalhos), bem como as relações que possam ameaçar a independência dos auditores; rotação obrigatória dos auditores (quer dos sócios quer, nalguns casos, da sociedade de auditoria); mandato fixo para os auditores; auditorias conjuntas; proibição temporária de contratação de um ex-auditor pela sociedade auditada; e proibição de os auditores ou os seus dependentes terem uma participação financeira ou um papel de gestão nas sociedades que auditam. Algumas jurisdições adotam uma abordagem regulamentar mais direta e limitam a percentagem de rendimentos não provenientes da auditoria que o auditor pode receber de um determinado cliente ou limitam a percentagem total de rendimentos que o auditor pode auferir de um cliente.

Além disso, um sistema de supervisão e de regulamentação da auditoria desempenha um papel importante no reforço da independência dos auditores e da qualidade da auditoria. De acordo com os princípios fundamentais do Fórum Internacional das Autoridades de Regulamentação de Auditoria Independente (IFIAR), a designação de uma autoridade reguladora de auditoria, independente da profissão e que, no mínimo, realize inspeções recorrentes aos auditores que efetuam auditorias a entidades de interesse público, contribui para garantir auditorias de elevada qualidade que servem o interesse público. Além disso, as entidades reguladoras devem dispor de um leque abrangente e eficaz de instrumentos regulamentares, incluindo medidas/sanções disciplinares, poderes de investigação independentes em relação aos auditores sob a sua jurisdição e a autoridade para comunicar ao público medidas/sanções disciplinares, a fim de resolver de forma proporcionada quaisquer violações dos deveres profissionais ou estatutários por parte de um auditor externo.

Por último, uma questão que surgiu em algumas jurisdições diz respeito à necessidade premente de assegurar a competência dos profissionais de auditoria. Um processo de registo dos indivíduos de modo a confirmar as suas qualificações é considerado uma boa prática ou exigido em algumas jurisdições. No entanto, este processo deve ser apoiado por uma formação contínua e pelo controlo da experiência profissional, a fim de assegurar níveis adequados de competência profissional e de ceticismo.

**IV.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 no interesse público.**

A prática segundo a qual os auditores externos são recomendados por um órgão de fiscalização independente do conselho de administração ou por um órgão equivalente e são eleitos, nomeados ou aprovados por esse órgão ou diretamente pela assembleia de acionistas pode ser considerada uma boa prática, uma vez que esclarece que o auditor externo deve ser responsável perante os acionistas. Sublinha igualmente que o auditor externo tem um dever de cuidado profissional para com a sociedade e não para com qualquer indivíduo ou grupo de gestores da sociedade com quem possa interagir no âmbito do seu

trabalho. Esta prática, no entanto, não deve ser vista como impedindo outros órgãos, como o de fiscalização, de proceder a essas nomeações. A fim de reforçar a responsabilização perante os acionistas, estes devem ter a possibilidade de comunicar diretamente com órgão de fiscalização ou com um organismo equivalente no que diz respeito à sua supervisão do auditor externo, por exemplo, através da divulgação de informações, nomeadamente sobre a metodologia de avaliação do desempenho do auditor, ou através da participação do órgão de fiscalização ou do auditor externo nas assembleias de acionistas.

**IV.E. Os canais para a divulgação da informação devem proporcionar aos utilizadores um acesso equitativo, atempado e com uma boa relação custo-eficiência à informação relevante.**

Os canais de divulgação da informação podem ser tão importantes como o conteúdo da própria informação. Embora a divulgação de informação esteja frequentemente prevista na legislação, o registo e o acesso à informação podem ser complicados e dispendiosos. A apresentação de relatórios estatutários foi bastante reforçada em algumas jurisdições através de sistemas eletrónicos de submissão e recuperação de dados. As jurisdições devem passar à fase seguinte, integrando diferentes fontes de informação sobre as sociedades, incluindo submissões dos acionistas. Os sítios Web das sociedades, facilmente acessíveis e de fácil utilização, constituem também uma oportunidade para melhorar a divulgação da informação, e a maioria das jurisdições exige ou recomenda atualmente que as sociedades tenham um sítio Web que forneça informações relevantes e significativas sobre a própria sociedade.

Devem ser exigidas disposições relativas à divulgação permanente, que inclui a divulgação periódica e a divulgação contínua ou corrente, que deve ser efetuada numa base ad hoc. No que respeita à divulgação contínua/atual, a boa prática consiste em exigir a divulgação "imediata" dos acontecimentos importantes, quer isto signifique "logo que possível", quer seja definido como um número máximo prescrito de dias específicos. Os *Princípios da IOSCO para a Divulgação Periódica de Informações por Sociedades Listadas em Bolsa* (*IOSCO Principles for Periodic Disclosure by Listed Entities*) estabelecem orientações para a informação periódica das sociedades listadas em bolsa em mercados regulamentados em que participam pequenos investidores. Os *Princípios da IOSCO sobre Divulgação de Informação Contínua e Informação Relevante por Sociedades Listadas em Bolsa* (*IOSCO Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities*) estabelecem princípios comuns para a divulgação de informação contínua e informação privilegiada por sociedades listadas em bolsa.

# V. As responsabilidades do órgão de administração

***A estrutura de Governação corporativa deve assegurar a orientação estratégica da sociedade, o controlo da gestão pelo órgão de administração e a responsabilidade deste perante a sociedade e os acionistas.***

As estruturas e os procedimentos dos órgãos sociais variam dentro e entre jurisdições. Algumas jurisdições têm estruturas dualistas que separam a função de fiscalização e a função de gestão em órgãos diferentes. Estes sistemas têm normalmente um "órgão de fiscalização" composto por membros não executivos, incluindo frequentemente representantes dos trabalhadores, e um "órgão de administração" composto inteiramente por executivos. Outras jurisdições têm órgãos sociais "unitários", que reúnem membros executivos e não executivos. Em algumas jurisdições, existe também um órgão estatutário adicional para efeitos de fiscalização. Os princípios devem aplicar-se a qualquer estrutura de governo societário, independentemente dos responsáveis pela gestão da sociedade e pelo controlo dessa gestão.

Juntamente com a orientação da estratégia societária, o órgão de administração (e/ou de fiscalização) é o principal responsável pelo controlo do desempenho da gestão e pela obtenção de um rendimento adequado para os acionistas, evitando simultaneamente conflitos de interesses e equilibrando as exigências concorrentes no seio da sociedade. Para que o órgão de administração (e/ou de fiscalização) possa cumprir eficazmente as suas responsabilidades, deve ser capaz de exercer um juízo objetivo e independente. Outra responsabilidade importante do órgão de administração (e/ou de fiscalização) consiste em supervisionar o sistema de gestão de riscos e os mecanismos concebidos para garantir que a sociedade cumpre a legislação aplicável, nomeadamente em matéria fiscal, de concorrência, laboral, de direitos humanos, ambiental, de igualdade de oportunidades, de segurança digital, de privacidade dos dados e de proteção dos dados pessoais, bem como de saúde e segurança. Em algumas jurisdições, as sociedades consideraram útil articular explicitamente as responsabilidades que o órgão de administração (e/ou de fiscalização) assume e aquelas pelas quais a gestão é responsável.

O órgão de administração (e/ou de fiscalização) não é apenas responsável perante a sociedade e os seus acionistas, mas tem também o dever de agir no seu melhor interesse. Além disso, espera-se que oórgão de administração (e/ou de fiscalização)) tenha em conta e trate de forma justa os interesses das partes interessadas, incluindo os dos trabalhadores, credores, clientes, fornecedores e comunidades afetadas.

**V.A. Os membros dos órgãos sociais devem atuar com pleno conhecimento de causa, de boa-fé, com a devida diligência e cuidado, e no melhor interesse da sociedade e dos acionistas, tendo em conta os interesses das partes interessadas.**

Este Princípio enuncia os dois elementos-chave do dever fiduciário dos membros dos órgãos sociais: o dever de cuidado e o dever de lealdade. O dever de cuidado exige que os membros dos órgãos sociais atuar com pleno conhecimento de causa, de boa fé, com a devida diligência e cuidado. Nalgumas jurisdições, existe um padrão de referência que é o comportamento que uma pessoa razoavelmente prudente teria em circunstâncias semelhantes. As boas práticas consideram que atuar com pleno

conhecimento de causa significa que os membros dos órgãos sociais devem assegurar que os principais sistemas de informação e de controlo da sociedade são sólidos no sentido de desempenharem a função fundamental de controlo da gestão preconizado pelos Princípios. Em muitas jurisdições, este significado é já considerado um elemento do dever de diligência, enquanto noutras é exigido pela regulamentação do mercado de capitais, pelos padrões contábeis, etc.

O dever de lealdade reveste-se de uma importância fulcral, uma vez que está na base da implementação efetiva de outros princípios, por exemplo, tratamento equitativo dos acionistas, controlo das transações com partes relacionadas e definição da política de remuneração dos executivos-chave membros do órgão de administração. Trata-se igualmente de um princípio fundamental para os membros de órgãos sociaisque desempenham funções no contexto de um grupo de sociedades: mesmo que a sociedade seja controlada por uma outra sociedade, o dever de lealdade de um membro do órgão social conselho de administração diz respeito à sociedade e a todos os seus acionistas e não à sociedade que controla o grupo.

Os membros do órgão de administração devem ter em conta, entre outros fatores, os interesses das partes interessadas, quando tomam decisões de negócio no interesse do sucesso e desempenho a longo prazo da sociedade e no interesse dos seus acionistas. Tal pode ajudar as sociedades, por exemplo, a atrair, reter e formar trabalhadores mais produtivos, a serem apoiadas pelas comunidades em que se inserem e a terem clientes mais leais, criando assim valor para os seus acionistas.

**V.A.1. Os membros do órgão de administração devem ser protegidos contra litígios se uma decisão tiver sido tomada de boa-fé e com a devida diligência.**

A proteção dos membros do órgão de administração contra litígios, caso tenham tomado uma decisão de forma diligente, com o devido cuidado processual, numa base devidamente informada e sem quaisquer conflitos de interesses, permitir-lhes-á assumir melhor o risco de uma decisão que se espera venha a beneficiar a sociedade, mas que poderá eventualmente não ser bem sucedida. Sob reserva destas condições, esta "zona de proteção" aplicar-se-á mesmo que existam custos claros a curto prazo e impactos negativos incertos a longo prazo para a sociedade, desde que os gestores avaliem diligentemente se é razoável esperar que a decisão contribua para o êxito e o desempenho da sociedade a longo prazo.

**V.B. Sempre que as decisões do órgão de administração possam afetar de forma diferente diferentes grupos de accionistas, o órgão de administração deve tratar todos os accionistas de forma equitativa**.

No exercício das suas funções, o órgão de administração não deve ser visto, nem atuar, como uma assembleia de representantes individuais de vários interesses. Embora determinados membros do órgão de administração possam efetivamente ser nomeados ou eleitos por certos accionistas (e por vezes contestados por outros), é importante que os membros do órgão de administração exerçam as suas funções de forma imparcial em relação a todos os accionistas. Este aspeto é particularmente importante perante accionistas que detêm o controlo da sociedade e que podem de facto selecionar a maioria ou a totalidade dos membros do órgão de administração.

**V.C. O órgão de administração deve aplicar elevados padrões éticos.**

O órgão de administração tem um papel fundamental na definição do carácter ético de uma sociedade, não só através das suas próprias ações, mas também ao nomear e supervisionar os principais executivos e, consequentemente, a gestão em geral. A existência de elevados padrões éticos é do interesse de longo prazo da sociedade, como forma de a tornar credível e fiável, não só nas operações quotidianas, mas também no que diz respeito a compromissos de longo prazo. Para tornar os objetivos claros e operacionais, muitas sociedades consideram útil desenvolver códigos de conduta baseados, nomeadamente, em normas profissionais e, por vezes, em códigos de comportamento mais amplos, e comunicá-los a toda a organização. Isto pode incluir um compromisso da sociedade (incluindo as suas

filiais) de cumprir as *Diretrizes da OCDE para as Sociedades Multinacionais* e as normas de diligência devida associadas. Do mesmo modo, as jurisdições exigem cada vez mais que os órgãos de administração supervisionem as estratégias de *lobbying*, de financiamento e de planeamento fiscal, fornecendo assim às autoridades informações atempadas e específicas e desencorajando práticas, como a prossecução de esquemas agressivos de planeamento fiscal, que não contribuem para os interesses a longo prazo da sociedade e dos seus accionistas e podem causar riscos jurídicos e de reputação.

Os códigos aplicáveis a toda a sociedade servem de padrão de conduta tanto para o órgão de administração como para os principais dirigentes, estabelecendo o quadro para o exercício de julgamento ao lidar com grupos de interesse variados e muitas vezes conflituantes. No mínimo, o código de ética deve estabelecer limites claros para a prossecução de interesses privados, incluindo a negociação de ações da sociedade. Um quadro global de conduta ética vai para além do cumprimento da lei, que deve ser sempre um requisito fundamental.

**V.D. O órgão de administração deve desempenhar determinadas funções essenciais, nomeadamente:**

**V.D.1. Analisar e orientar a estratégia da sociedade, os principais planos de ação, os orçamentos anuais e os planos de negócios; definir objetivos de desempenho; acompanhar a implementação e o desempenho da sociedade; e supervisionar as principais despesas de capital, aquisições e alienações.**

O órgão de administração tem a tarefa de definir a estratégia global da sociedade; determinar as políticas da sociedade; avaliar e orientar o desempenho; e supervisionar as operações financeiras. Toma decisões importantes, como fiduciário, em nome da sociedade e dos seus accionistas. A estrutura e os processos para o desempenho destas funções podem variar consoante as sociedades, por exemplo, no que diz respeito à dimensão e ao sector de atividade ou à repartição de responsabilidades entre o órgão de fiscalização e o órgão de administração, nos sistemas dualistas. A fim de assegurar a transparência das funções do órgão de administração, alguns ordenamentos jurídicos recomendam a sua inclusão num regulamento do órgão de administração, nos estatutos da sociedade ou no regulamento interno da sociedade.

**V.D.2. Rever e avaliar as políticas e procedimentos de gestão de riscos.**

O estabelecimento da apetência e da cultura de risco de uma sociedade e a supervisão da sua gestão de riscos, incluindo o controlo interno, são da maior importância para os órgãos de administração e estão estreitamente relacionados com a estratégia da sociedade. Envolve a supervisão das responsabilidades pela gestão dos riscos, especificando os tipos e o grau de risco que uma sociedade está disposta a aceitar na prossecução dos seus objetivos e a forma como irá gerir os riscos que cria através das suas operações e relações. A supervisão do órgão de administração fornece, assim, orientações cruciais à alta gestão no tratamento dos riscos, de modo a satisfazer o perfil de risco desejado pela sociedade.

No desempenho destas funções essenciais, deve ser assegurado que as questões materiais de sustentabilidade são consideradas. Com o objetivo de aumentar a resiliência, os órgãos da sociedade devem também garantir que dispõem de processos adequados no âmbito dos seus quadros de gestão do risco para lidar com riscos externos significativos relevantes para a sociedade, tais como crises sanitárias, perturbações na cadeia de abastecimento e tensões geopolíticas. Estas estruturas devem funcionar ex ante (uma vez que as sociedades devem promover a sua resiliência em caso de crise) e ex post (uma vez que as sociedades devem ser capazes de criar processos de gestão de crises no início de um acontecimento negativo súbito).

De grande importância é a gestão dos riscos de segurança digital, que são dinâmicos e podem mudar rapidamente. Os riscos podem estar relacionados, entre outras questões, com a segurança e a

privacidade dos dados, o tratamento de soluções em nuvem, os métodos de autenticação e as salvaguardas de segurança para o pessoal remoto que trabalha em redes externas. Tal como acontece com outros, estes riscos devem ser integrados de forma mais alargada na estrutura geral de gestão de riscos cíclicos da sociedade.

Outra questão importante é o desenvolvimento de uma política de gestão do risco fiscal. As estratégias e os sistemas globais de gestão dos riscos adotados pelos conselhos de administração devem incluir os riscos de gestão e de cumprimento das obrigações fiscais, a fim de garantir que os riscos financeiros, regulamentares e de reputação associados à fiscalidade sejam plenamente identificados e avaliados.

Para apoiar o órgão responsável pela supervisão da gestão do risco, algumas sociedades criaram um comité de risco e/ou alargaram o papel do comité de auditoria, na sequência de requisitos regulamentares ou recomendações sobre a gestão do risco e a evolução da natureza dos riscos. As normas de diligência devida da OCDE relativas à conduta empresarial responsável foram também concebidas para ajudar as sociedades a identificar e responder aos riscos e impactos ambientais e sociais decorrentes das suas operações e cadeias de abastecimento.

**V.D.3. Acompanhar a eficácia das práticas de governo da sociedade e introduzir as alterações necessárias.**

O controlo da governação inclui uma análise contínua da estrutura interna da sociedade, a fim de garantir que existem linhas claras de responsabilidade pela gestão em toda a organização. Este controlo deve também incluir a questão de saber se o quadro de governação da sociedade continua a ser adequado à luz das alterações significativas à sua dimensão, complexidade, estratégia comercial, ao seu mercado e aos requisitos regulamentares aplicáveis. Para além de exigir o acompanhamento e a divulgação regular das práticas de governo das sociedades, pelo menos de forma resumida, muitas jurisdições passaram a recomendar, ou mesmo a exigir, a avaliação pelos conselhos de administração do seu desempenho, do desempenho dos seus comités e dos membros individuais do órgão de administração, do seu presidente e do seu presidente executivo (CEO).

**V.D.4. Selecionar, supervisionar e monitorizar o desempenho dos principais dirigentes e, quando necessário, substituí-los e supervisionar o planeamento da sucessão.**

O órgão responsável deve supervisionar o desempenho dos principais dirigentes e verificar se as suas ações são coerentes com a estratégia e as políticas por si aprovadas. O órgão de administração deve selecionar o presidente executivo (CEO) e pode selecionar os demais administradores executivos. No exercício desta função fundamental, o órgão de administração pode ser assistido por um comité de nomeação que pode ser encarregue de definir os perfis do presidente executivo (CEO) e dos membros do órgão de administração e de formular recomendações ao órgão de administração sobre a sua nomeação. Muitas jurisdições exigem ou recomendam que todos ou a maioria dos membros do comité de nomeação sejam administradores independentes. A comissão de nomeações pode também ajudar a orientar a gestão de talentos e a analisar as políticas relacionadas com a seleção dos principais dirigentes. Na maioria dos sistemas dualistas, o órgão de fiscalização é responsável pela nomeação do órgão de administração, que normalmente inclui a maioria dos principais executivos. O órgão de administração deve também ser responsável pelo planeamento da sucessão do presidente executivo (CEO) e pode também ser responsável por outros quadros-chave, com vista a assegurar a continuidade das atividades. Embora inclua mecanismos de contingência, o planeamento da sucessão pode também ser um instrumento estratégico a longo prazo para apoiar o desenvolvimento de talentos e a diversidade.

**V.D.5. Alinhar a remuneração dos principais dirigentes e do órgão de administração com os interesses a longo prazo da sociedade e dos seus accionistas.**

Considera-se uma boa prática que os conselhos de administração desenvolvam e divulguem uma política de remuneração que abranja os membros do órgão de administração e os principais dirigentes, bem como que divulguem os níveis de remuneração fixados em conformidade com esta política. Estas

declarações podem especificar, em especial no que diz respeito aos quadros, a relação entre a remuneração e o desempenho, com critérios ex ante ligados ao desempenho, e incluir normas mensuráveis que realcem os interesses a longo prazo da sociedade e dos accionistas em detrimento de considerações a curto prazo. Essas normas mensuráveis, entre outras, podem estar relacionadas com o retorno total para os accionistas e com objetivos e indicadores de sustentabilidade adequados. Estas políticas tendem geralmente a estabelecer condições para os pagamentos aos membros do órgão de administração por atividades extra conselho, como a consultoria. Especificam também frequentemente as condições a observar pelos membros do órgão de administração e pelos principais quadros no que se refere à detenção e negociação de ações da sociedade, bem como os procedimentos a seguir na concessão e reavaliação de opções. Em algumas jurisdições, as políticas também fornecem orientações sobre os pagamentos a serem feitos aquando da contratação e/ou rescisão do contrato de um dirigente. O órgão de administração pode também monitorizar a implementação da declaração de política de remuneração.

Muitas jurisdições recomendam ou exigem que a política de remuneração e os contratos dos membros do órgão de administração e dos principais quadros sejam tratados por um comité especial do órgão de administração, composto total ou maioritariamente por administradores independentes e excluindo os executivos que participam nos comités de remuneração uns dos outros, o que poderia conduzir a conflitos de interesses. A introdução de disposições malus e claw-back é considerada uma boa prática. Estas disposições conferem à sociedade o direito de reter e recuperar a indemnização dos dirigentes em caso de fraude de gestão e noutras circunstâncias, por exemplo, quando a sociedade é obrigada a reformular as suas demonstrações financeiras devido a um incumprimento significativo dos requisitos de reporte de informação financeira.

A conceção de políticas e contratos de remuneração para os membros do órgão de administração e para os principais quadros é fundamental para estabelecer incentivos que estejam alinhados com a estratégia empresarial, a estrutura de governação corporativa e a gestão de riscos de uma sociedade. No entanto, estas políticas podem não cumprir o seu objetivo se forem frequentemente ajustadas na ausência de uma alteração significativa da estratégia empresarial ou de uma transformação estrutural do contexto em que a sociedade opera. Especificamente, a probabilidade de uma recessão económica significativa é um fator que as sociedades devem razoavelmente considerar ao conceberem as suas políticas de remuneração e pode não justificar necessariamente um ajustamento dessas políticas.

**V.D.6. Assegurar um processo formal e transparente de nomeação e eleição do órgão de administração.**

Os *Princípios* promovem um papel ativo dos accionistas na nomeação e eleição dos membros do órgão de administração. O órgão de administração, com o apoio de uma comissão de nomeações, se for criada, tem um papel essencial a desempenhar para garantir que os processos de nomeação e eleição são respeitados. Em primeiro lugar, embora os procedimentos efetivos de nomeação possam diferir entre jurisdições, o órgão de administração tem a responsabilidade de garantir que os procedimentos estabelecidos são transparentes e respeitados. Em segundo lugar, este órgão tem um papel fundamental na definição do perfil coletivo ou individual dos membros do órgão de administração de que a sociedade pode necessitar num dado momento, tendo em conta os conhecimentos, as competências e a especialização adequados para complementar as competências existentes no órgão de administração. Em terceiro lugar, o órgão de administração ou a comissão de nomeações tem a responsabilidade de identificar potenciais candidatos que correspondam aos perfis desejados e de os propor aos accionistas, e/ou de considerar os candidatos propostos pelos accionistas. O envolvimento e o diálogo do órgão de administração com os accionistas podem contribuir para a aplicação eficaz destes processos, desde que o órgão de administração garanta a transparência e a igualdade de tratamento e que não sejam divulgadas informações privilegiadas ou sensíveis do ponto de vista comercial. Considera-se uma boa prática conduzir processos de pesquisa abertos que abranjam uma vasta gama de antecedentes para responder aos objetivos de diversidade e à evolução dos riscos para a sociedade.

**V.D.7. Acompanhamento e gestão de potenciais conflitos de interesses da alta gestão, dos membros do órgão de administração e dos accionistas, incluindo a utilização indevida de activos da sociedade e o abuso em transacções com partes relacionadas.**

O órgão de administração deve supervisionar a aplicação e o funcionamento de políticas destinadas a identificar potenciais conflitos de interesses. Quando estes conflitos não puderem ser evitados, devem ser corretamente geridos. É uma função importante do órgão de administração supervisionar os sistemas de controlo interno que abrangem a informação financeira e a utilização dos activos da sociedade e proteger contra transacções abusivas com partes relacionadas. Esta função é frequentemente atribuída à auditoria interna, que deve ter acesso direto ao órgão de administração. Nos casos em que outros funcionários da sociedade, como o diretor jurídico, são responsáveis, é importante que mantenham responsabilidades de reporte semelhantes às da auditoria interna.

No cumprimento das suas responsabilidades de supervisão do controlo interno, é importante que o órgão de administração supervisione a política de denúncia de irregularidades da sociedade, a fim de garantir a integridade, independência e confidencialidade dos processos de denúncia e de incentivar a comunicação de comportamentos não éticos/ilegais sem receio de represálias. A existência de um código de ética da sociedade disponível ao público deve ajudar este processo, que deve ser apoiado pela proteção jurídica das pessoas em causa. O comité de auditoria, um comité de ética ou um organismo equivalente deve proporcionar um ponto de contacto para os trabalhadores que desejem comunicar confidencialmente as suas preocupações sobre comportamentos não éticos ou ilegais suscetíveis de comprometer também a integridade das demonstrações financeiras.

**V.D.8. Assegurar a integridade da contabilidade da sociedade e dos sistemas de reporte para divulgação, incluindo a auditoria externa independente, e a implementação de sistemas de controlo adequados, em conformidade com a lei e com as normas relevantes.**

O órgão de administração deve revelar um papel de liderança para assegurar a existência de um meio eficaz de supervisão dos riscos. Para garantir a integridade dos sistemas essenciais de reporte e controlo, é necessário que o órgão de administração estabeleça e aplique linhas claras de responsabilidade e responsabilização em toda a organização. O órgão de administração terá também de assegurar que existe uma supervisão adequada por parte da alta gestão.

Normalmente, tal inclui a criação de uma função de auditoria interna. Esta função pode desempenhar um papel fundamental na prestação de apoio contínuo ao comité de auditoria do órgão de administração ou a um órgão equivalente na sua supervisão global dos controlos internos e das operações da sociedade. O papel e as funções da auditoria interna variam consoante as jurisdições, mas podem incluir a apreciação e a avaliação da governação, da gestão do risco e dos processos de controlo interno. Considera-se uma boa prática que a auditoria interna preste contas a um comité de auditoria independente do órgão de administração ou a um organismo equivalente que seja igualmente responsável pela gestão da relação com o auditor externo, permitindo assim uma resposta coordenada por parte do órgão de administração. As funções de auditoria interna e externa devem ser claramente articuladas para que o órgão de administração possa maximizar a qualidade da garantia que recebe. Deve igualmente ser considerada uma boa prática que o comité de auditoria, ou um organismo equivalente, analise e comunique ao órgão de administração as políticas mais críticas que constituem a base dos relatórios financeiros e outros relatórios da sociedade. No entanto, o órgão de administração deve manter a responsabilidade final pela supervisão do sistema de gestão de riscos da sociedade e por assegurar a integridade dos sistemas de informação. Algumas jurisdições preveem que o presidente do órgão de administração apresente um relatório sobre o processo de controlo interno. As sociedades com riscos relevantes ou complexos (financeiros e não financeiros), incluindo os grupos de sociedades, devem considerar a introdução de sistemas de informação semelhantes, incluindo a apresentação de relatórios diretos ao órgão de administração, no que diz respeito à gestão dos riscos a nível do grupo e à supervisão dos controlos.

As sociedades são também aconselhadas a estabelecer e garantir a eficácia dos controlos internos, de ética e de programas de compliance ou de medidas para cumprimento das leis, regulamentos e normas aplicáveis, incluindo dsposições que criminalizam o suborno de funcionários públicos estrangeiros, tal como exigido pela *Convenção Anti-Suborno da OCDE*, e outras formas de suborno e corrupção. Além disso, a garantia de cumprimento deve também abranger outras leis e regulamentos, tais como os referentes a valores mobiliários, fiscalidade, concorrência e as condições de trabalho e segurança. Outras leis potencialmente aplicáveis incluem as relacionadas com os direitos humanos, o ambiente, a fraude e o branqueamento de capitais. Estes programas de garantia de cumprimento também sustentarão o código de ética da sociedade. Para ser eficaz, a estrutura de incentivos da sociedade deve estar alinhada com as suas normas éticas e profissionais, para que a adesão a estes valores seja recompensada e as infrações à lei tenham consequências ou sanções dissuasoras. Os programas de compliance devem também ser alargados às filiais e, sempre que possível, a terceiros, tais como agentes e outros intermediários, consultores, representantes, distribuidores, contraentes e fornecedores, consórcios e parceiros de joint venture.

**V.D.9. Supervisionar o processo de divulgação e comunicação.**

As funções e responsabilidades do órgão de administração e da alta gestão no que diz respeito à divulgação e comunicação devem ser claramente estabelecidas pelo órgão de administração. Em algumas jurisdições, a nomeação de um representante para as relações com os investidores que responda diretamente perante o órgão de administração é considerada uma boa prática para as sociedades listadas em bolsa.

**V.E. O órgão de administração deve estar em condições de exercer uma apreciação objetiva e independente dos assuntos da sociedade.**

A fim de exercer as suas funções de controlo do desempenho da gestão, de prevenção de conflitos de interesses e de equilíbrio entre as exigências concorrentes da sociedade, é essencial que o órgão de administração seja capaz de exercer um juízo objetivo. Em primeiro lugar, isto significa independência e objetividade em relação à gestão, com implicações importantes para a composição e estrutura do órgão de administração. A independência do órgão de administração nestas circunstâncias exige normalmente que um número suficiente de membros do órgão de administração, bem como os membros dos principais comités, sejam independentes da direção.

Nas jurisdições com sistemas de governação monistas, a objetividade do órgão de administração e a sua independência em relação à gestão podem ser reforçadas pela separação das funções de presidente executivo (CEO) e de presidente. A separação dos dois cargos é considerada uma boa prática, uma vez que pode contribuir para alcançar um equilíbrio adequado de poderes, aumentar a responsabilidade e melhorar a capacidade do órgão de administração para tomar decisões independentes da gestão. A designação de um administrador não executivo principal que seja independente da gestão (lead independente director) é igualmente considerada uma boa prática alternativa em algumas jurisdições, se essa função for definida com autoridade suficiente para dirigir o órgão de administração nos casos em que a direção tenha conflitos evidentes. Estes mecanismos podem igualmente contribuir para assegurar uma governação de elevada qualidade da sociedade e o funcionamento eficaz do órgão de administração. O presidente ou o administrador independente principal pode, em algumas jurisdições, ser apoiado por um secretário da sociedade.

No caso de sistemas de governação dualistas, a ausência de administradores executivos no órgão de supervisão reforça a independência em relação à gestão. Nestes sistemas, deve ser analisado se podem surgir preocupações em matéria de governo da sociedade se existir uma tradição no sentido de o presidente do órgão de administração se tornar o presidente do órgão de supervisão após a sua reforma.

A forma como a objetividade do órgão pode ser apoiada depende igualmente da estrutura acionista da sociedade. Um acionista maioritário tem poderes consideráveis para nomear o órgão de administração e, indiretamente, a gestão. No entanto, neste caso, o órgão de administração continua a ter uma responsabilidade fiduciária para com a sociedade e para com todos os accionistas, incluindo os accionistas minoritários.

A variedade das estruturas dos órgãos de administração, dos modelos de propriedade e das práticas nas diferentes jurisdições exigirá assim diferentes abordagens à questão da objetividade do órgão de administração. Em muitos casos, a objetividade exige que um número suficiente de membros do órgão de administração não trabalhe para a sociedade ou para as suas filiais e não esteja estreitamente relacionado com a sociedade ou com a sua gestão através de laços económicos, familiares ou outros significativos. Tal não impede que os accionistas sejam membros do órgão de administração. Em outros casos, a independência em relação aos accionistas que exercem o controlo e aos accionistas qualificados terá de ser realçada, em especial se os direitos ex ante dos accionistas minoritários forem fracos e as oportunidades de obter reparação forem limitadas. Esta situação levou os códigos e a legislação da maior parte das jurisdições a exigirem que alguns membros do órgão de administração sejam independentes dos accionistas que detêm o controlo e dos accionistas qualificados, independência essa que se estende ao facto de não serem seus representantes ou de não terem relações comerciais estreitas com eles. Em outros casos, partes interessadas como credores específicos podem também exercer uma influência significativa. Embora as definições jurisdicionais do que constitui um acionista qualificado variem, são comuns limiares mínimos. Quando uma parte se encontra numa posição especial para influenciar a sociedade, devem ser realizados testes rigorosos para garantir a objetividade da apreciação do órgão de administração.

Ao definir a independência dos membros do órgão de administração, alguns códigos nacionais de governação das sociedades ou normas de admissão à listagem em bolsa especificaram presunções bastante pormenorizadas de não independência. Embora estabeleçam condições necessárias, esses critérios "negativos" que definem quando uma pessoa não é considerada independente podem ser utilmente complementados por exemplos "positivos" de qualidades que aumentarão a probabilidade de uma independência efetiva. Embora as abordagens nacionais para definir a independência variem, é utilizado um conjunto de critérios, tais como a ausência de relações com a sociedade, o seu grupo e a sua gestão, o auditor externo da sociedade e os accionistas qualificados, bem como a ausência de remuneração, direta ou indireta, da sociedade ou do seu grupo, para além da sua remuneração enquanto administrador. O órgão de administração pode também ser obrigado a declarar que um administrador é independente da sociedade porque não tem qualquer relação importante com a sociedade ou que o administrador não tem qualquer relação que possa interferir com o exercício de um juízo independente no cumprimento das responsabilidades de administrador. Muitas jurisdições estabelecem também um mandato máximo para que os administradores sejam considerados independentes.

Os membros independentes do órgão de administração podem contribuir significativamente para a tomada de decisões do órgão de administração. Podem contribuir com uma visão objetiva para a avaliação do desempenho do órgão de administração e da gestão. Além disso, podem desempenhar um papel importante em áreas em que os interesses da gestão, da sociedade e dos seus accionistas podem divergir, tais como a remuneração dos dirigentes, o planeamento da sucessão, as alterações do controlo da sociedade, as defesas contra as aquisições, as grandes aquisições e a função de auditoria. Para que possam desempenhar este papel fundamental, é desejável que os órgãos de administração declarem quem consideram independente e qual o critério que presidiu a esta apreciação. Alguns ordenamentos jurídicos exigem igualmente a realização periódica de reuniões separadas dos administradores/membros independentes.

**V.E.1. Os órgãos de administração devem considerar a possibilidade de afetar um número suficiente de administradores independentes, capazes de exercer um juízo independente, a tarefas em que exista um potencial conflito de interesses. Exemplos dessas responsabilidades fundamentais são a garantia da integridade dos relatórios financeiros e de outros relatórios da sociedade, a análise das transacções com partes relacionadas e a nomeação e remuneração dos membros do órgão de administração e dos principais quadros.**

Embora a responsabilidade pela informação da sociedade, remuneração e nomeação seja frequentemente do órgão de administração no seu conjunto, os membros independentes do órgão de administração podem dar garantias adicionais aos participantes no mercado de que os seus interesses estão salvaguardados. O órgão de administração deve ponderar a criação de comités específicos para analisar as questões em que existe um potencial conflito de interesses. Estes comités devem exigir um número mínimo ou ser inteiramente compostos por membros independentes. Em algumas jurisdições, é boa prática que estes comités sejam presididos por um membro não executivo independente. Em algumas jurisdições, os accionistas têm a responsabilidade direta de nomear e eleger administradores independentes para funções especializadas.

**V.E.2. Os órgãos de administração devem ponderar a criação de comités especializados para o apoiar no desempenho das suas funções, em especial o comité de auditoria - ou órgão equivalente - para supervisionar a divulgação de informações, os mecanismos de controlo interno e as questões relacionadas com a auditoria. Outros comités, tais como os comités de remuneração, de nomeação ou de gestão dos riscos, podem prestar apoio ao órgão de administração em função da dimensão, estrutura, complexidade e perfil de risco da sociedade. O seu mandato, composição e procedimentos de trabalho devem ser bem definidos e divulgados pelo órgão de administração, que mantém a plena responsabilidade pelas decisões tomadas.**

Quando justificado em termos de dimensão, estrutura, sector ou nível de desenvolvimento da sociedade, bem como das necessidades do órgão de administração e do perfil dos seus membros, o recurso a comités pode melhorar o trabalho do órgão de administração e permitir uma maior concentração em áreas específicas. A fim de avaliar os méritos dos comités do órgão de administração, é importante que o mercado tenha acesso a uma imagem completa e clara do seu mandato, âmbito, procedimentos de trabalho e composição. Esta informação é particularmente importante nas muitas jurisdições em que os órgãos de administração são obrigados a criar comités de auditoria independentes com poderes para supervisionar a relação com o auditor externo. Os comités de auditoria devem também poder supervisionar a eficácia e a integridade do sistema de controlo interno, que pode incluir a função de auditoria interna.

A maioria das jurisdições estabelece regras vinculativas para a conduta e funções de um comité de auditoria independente e recomenda a existência de comités de nomeação e de remuneração numa base de "cumprir ou explicar". Embora os comités de risco sejam normalmente exigidos para as sociedades do sector financeiro, algumas jurisdições também regulamentam as responsabilidades de gestão de risco das sociedades não financeiras, exigindo ou recomendando a atribuição desta função ao comité de auditoria ou a um comité de risco específico. A separação das funções dos comités de auditoria e de risco pode ser útil, dado o maior reconhecimento dos riscos para além dos riscos financeiros, para evitar a sobrecarga do comité de auditoria e para permitir mais tempo para as questões de gestão do risco.

A criação de comités para aconselhar sobre questões adicionais deve ficar ao critério da sociedade e deve ser flexível e proporcional de acordo com as necessidades do órgão de administração. Alguns órgãos de administração criaram um comité de sustentabilidade para o aconselhar sobre riscos, oportunidades, objetivos e estratégias sociais e ambientais, incluindo os relacionados com o clima. Alguns órgãos de administração também criaram um comité para aconselhar sobre a gestão dos riscos de segurança digital, bem como sobre a transformação digital da sociedade. Podem também ser criados

temporariamente comités ad hoc ou especiais para responder a necessidades específicas ou a transacções sociedaderiais. A divulgação não tem de se estender a comités específicos criados para tratar, por exemplo, de transacções comerciais confidenciais. Quando criados, os comités devem ter acesso à informação necessária para cumprir as suas obrigações, dispor de financiamento adequado e contratar peritos ou consultores externos.

Os comités têm funções de acompanhamento e de aconselhamento, e deve ser bem entendido que o órgão de administração no seu conjunto continua a ser plenamente responsável pelas decisões tomadas, salvo definição legal em contrário, e a sua supervisão e responsabilidade devem ser claras.

**V.E.3. Os membros do órgão de administração devem ser capazes de se comprometer efetivamente com as suas responsabilidades.**

A participação em demasiados conselhos ou comités pode interferir com o desempenho dos membros do órgão de administração. Algumas jurisdições limitaram o número de cargos que podem ser ocupados. As limitações específicas podem ser menos importantes do que assegurar que os membros do órgão de administração gozam de legitimidade e confiança aos olhos dos accionistas. A divulgação aos accionistas de outros cargos no órgão de administração e nos comités e das responsabilidades dos presidentes é, por conseguinte, um instrumento fundamental para melhorar as nomeações para o órgão de administração e para os comités. A obtenção de legitimidade seria igualmente facilitada pela publicação dos registos de presença dos membros individuais do órgão de administração (por exemplo, se faltaram a um número significativo de reuniões) e de qualquer outro trabalho realizado em nome do órgão de administração e da respetiva remuneração.

**V.E.4. Os órgãos de administração devem proceder regularmente a avaliações para apreciar o seu desempenho e determinar se possuem a combinação certa de antecedentes e competências, nomeadamente no que diz respeito ao género e a outras formas de diversidade.**

A fim de melhorar as práticas dos órgãos de administração e o desempenho dos seus membros, um número crescente de jurisdições encoraja atualmente as sociedades a procederem à avaliação e formação dos órgãos de administração e das comissões. Muitos códigos de governação corporativa recomendam uma avaliação anual do órgão de administração, que pode ser periodicamente apoiada por consultores externos para aumentar a objetividade.

A menos que sejam exigidas determinadas qualificações, como é o caso das instituições financeiras, os membros doórgão de administração podem ter de adquirir as competências adequadas aquando da sua nomeação, através de formação ou de outros meios. Posteriormente, essas medidas podem também ajudar os membros do órgão de administração a manterem-se a par das novas leis e regulamentos relevantes e da evolução dos riscos comerciais e outros.

A fim de evitar o pensamento de grupo e trazer uma diversidade de pensamento para a discussão do órgão de administração, os mecanismos de avaliação podem também ajudar o órgão de administração a considerar se possui coletivamente a combinação certa de antecedentes e competências. Tal pode basear-se em critérios de diversidade como o género, a idade ou outras características demográficas, bem como na experiência e nos conhecimentos especializados, por exemplo, em matéria de contabilidade, digitalização, sustentabilidade, gestão de riscos ou sectores específicos.

Para aumentar a diversidade de género, muitas jurisdições exigem ou recomendam que as sociedades listadas em bolsa divulguem a composição por género dos órgãos de administração e dos quadros superiores. Algumas jurisdições estabeleceram quotas obrigatórias ou objetivos voluntários para a participação feminina nos órgãos de administração, com resultados tangíveis. As jurisdições e as sociedades devem também considerar medidas adicionais e complementares para reforçar a reserva de talentos femininos em toda a sociedade e reforçar outras medidas políticas destinadas a aumentar a diversidade dos órgãos de administração e da alta gestão. As medidas complementares podem emanar de iniciativas governamentais, privadas e público-privadas e podem, por exemplo, assumir a forma de

atividades de defesa e de sensibilização; programas de criação de redes, de tutoria e de formação; criação de organismos de apoio (associações de mulheres empresárias); certificação, prémios ou listas de sociedades conformes para ativar a pressão dos pares; e a revisão do papel do comité de nomeação e dos métodos de recrutamento. Algumas jurisdições estabeleceram também diretrizes ou requisitos destinados a assegurar a consideração de outras formas de diversidade, nomeadamente no que respeita à experiência, idade e outras características demográficas.

**V.F. A fim de cumprir as suas responsabilidades, os membros do órgão de administração devem ter acesso tempestivo a informações precisas e relevantes.**

Os membros do órgão de administração necessitam de informações relevantes em tempo útil para apoiar a sua tomada de decisões. Os membros não executivos do órgão de administração não têm normalmente o mesmo acesso à informação que os principais gestores da sociedade. A contribuição dos membros não executivos do órgão de administração para a sociedade pode ser reforçada se lhes for facultado o acesso a determinadas pessoas-chave da sociedade, como por exemplo o secretário da sociedade, o auditor interno e o responsável pela gestão de riscos ou o diretor de riscos, e se lhes for facultado o recurso a aconselhamento externo independente a expensas da sociedade.

A fim de cumprirem as suas responsabilidades, os membros do órgão de administração devem ter acesso a informações exatas, relevantes e atempadas e assegurar a sua obtenção. Nos casos em que uma sociedade listada em bolsa é a sociedade-mãe de um grupo, a estrutura regulamentar deve igualmente assegurar o acesso dos membros do órgão de administração a informações essenciais sobre as atividades das suas filiais, a fim de gerir os riscos a nível do grupo e de implementar os seus objetivos. Quando são criados comités do órgão de administração, devem ser criados mecanismos eficazes para garantir que todo o órgão tenha acesso às informações relevantes. Simultaneamente, a estrutura regulamentar deve manter salvaguardas para garantir que os dirigentes não utilizem essas informações para seu proveito pessoal ou de terceiros. Quando as sociedades se baseiam em modelos complexos de gestão dos riscos, os membros doórgão de administração devem ser informados das eventuais deficiências desses modelos.

**V.G. Quando a representação dos trabalhadores no órgão de administração é obrigatória, devem ser desenvolvidos mecanismos que facilitem o acesso à informação e à formação dos representantes dos trabalhadores, de modo a que essa representação seja exercida de forma eficaz e contribua da melhor forma para o reforço das competências, da informação e da independência do órgão de administração.**

Quando a representação dos trabalhadores nos órgão de administração é obrigatória por lei, por acordos coletivos, ou adotada voluntariamente, deve ser aplicada de forma a maximizar a sua contribuição para a independência, competência, informação e diversidade do órgão de administração. Os representantes dos trabalhadores devem ter os mesmos deveres e responsabilidades que todos os outros membros do órgão de administração e devem atuar no melhor interesse da sociedade.

Devem ser estabelecidos procedimentos para facilitar o acesso à informação, à formação e aos conhecimentos especializados, bem como para garantir a independência dos membros do órgão de administração dos trabalhadores em relação ao presidente executivo (CEO) e aos quadros superiores. Estes procedimentos devem também incluir procedimentos de nomeação adequados e transparentes, direitos de informar os trabalhadores numa base regular - desde que os requisitos de confidencialidade do órgão de administração sejam devidamente respeitados – e formação e procedimentos claros para gerir conflitos de interesses. Uma contribuição positiva para o trabalho do órgão de administração exigirá também a aceitação e a colaboração construtiva dos outros membros do órgão, bem como da alta gestão.

# VI. Sustentabilidade e resiliência

***A estrutura de Governação corporativa deve incentivar as sociedades e os seus investidores a tomar decisões e a gerir os seus riscos, de forma a contribuir para a sustentabilidade e a resiliência da sociedade.***

As sociedades desempenham um papel central nas nossas economias, criando empregos, contribuindo para a inovação, gerando riqueza e fornecendo bens e serviços essenciais. Os países comprometeram-se a fazer a transição para uma economia sustentável, com emissões líquidas nulas/baixas de carbono, em conformidade com o Acordo de Paris e os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, o que exigirá que as sociedades respondam a circunstâncias regulamentares e comerciais em rápida mutação, tendo em conta quaisquer políticas aplicáveis e percursos de transição seguidos por diferentes jurisdições. Além disso, muitas sociedadese investidores estão a definir objetivos voluntários ou a tomar medidas para antecipar uma futura transição para o desenvolvimento sustentável. Uma estrutura sólida de Governação corporativa permitirá aos investidores e às sociedades considerar e gerir os potenciais riscos e oportunidades associados a essas vias de transição, o que, por sua vez, poderá contribuir para a sustentabilidade e resiliência da economia.

Além disso, os investidores estão a considerar cada vez mais informação divulgada sobre a forma como as sociedades avaliam, identificam e gerem as alterações climáticas relevantes e outros riscos e oportunidades de sustentabilidade, incluindo a gestão do capital humano. Em resposta, muitas jurisdições exigem ou planeiam exigir a divulgação de informações sobre a exposição das sociedades a questões de sustentabilidade e a respetiva gestão. Uma das principais funções destas divulgações é proporcionar aos investidores uma melhor compreensão das estruturas e processos de Governação e gestão dos riscos climáticos e outros riscos ligados a matérias de sustentabilidade, bem como identificar as oportunidades conexas. A estrutura de Governação corporativa deve apoiar tanto a boa gestão destes riscos como a divulgação coerente, comparável e fiável de informações relevantes, a fim de apoiar as decisões financeiras, de investimento e de voto dos investidores. A combinação de uma Governação sólida e de uma divulgação clara de informações promoverá mercados justos e uma alocação eficiente do capital, apoiando simultaneamente o crescimento e a resiliência das sociedades a longo prazo.

Várias jurisdições orientaram as suas políticas de mercado de capitais para promover um sector societário mais sustentável e resistente. Ao fazê-lo, essas políticas devem ter também como objetivo preservar o acesso aos mercados de capitais, evitando custos proibitivamente elevados para a admissão de uma sociedade no mercado, assegurando simultaneamente que os investidores tenham acesso à informação necessária para alocar eficazmente o capital às sociedades. Os investidores, gestores e os executivos-chave devem também estar disponíveis para um diálogo construtivo sobre a melhor estratégia para apoiar a sustentabilidade e a resiliência da sociedade. Uma sociedade que tenha em conta os interesses das partes interessadas pode ser mais capaz de atrair uma força de trabalho produtiva, o apoio das comunidades em que opera e clientes mais fiéis.

Nas jurisdições que permitem ou exigem a consideração dos interesses das partes interessadas, as sociedades devem continuar a considerar os interesses financeiros dos seus acionistas. Uma sociedade rentável proporciona emprego à sua força de trabalho e cria valor para os investidores, muitos dos quais fazem parte do público em geral e investiram as suas poupanças para a reforma/aposentadoria.

Não se espera que os gestores das sociedades sejam responsáveis pela resolução dos grandes desafios ambientais e sociais decorrentes apenas das suas funções. Para orientar as atividades societáias, os legisladores (Policy Makers) devem considerar políticas sectoriais que levem as sociedades a internalizar as externalidades ambientais e sociais, bem como estruturas de Governação corporativa que estabeleçam limites previsíveis no âmbito dos quais os gestores têm de exercer os seus deveres fiduciários. Estas políticas podem estar relacionadas, por exemplo, com a regulamentação ambiental ou com o investimento direto ou o incentivo à pesquisa e desenvolvimento de tecnologias que possam contribuir para enfrentar os principais desafios ambientais.

**VI.A. A divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade deve ser coerente, comparável e fiável, e incluir informações retrospetivas e prospetivas relevantes que um investidor razoável consideraria importantes para tomar uma decisão de investimento ou de voto.**

Para garantir a eficiência dos mercados de capitais, os investidores devem poder comparar o desempenho passado e as perspetivas futuras de diferentes sociedades e, em seguida, decidir como alocar o seu capital e interagir com as mesmas. Com o aparecimento e a maior sensibilização para os riscos ambientais e sociais, os investidores têm vindo a exigir às sociedades uma melhor divulgação de informações sobre a Governação, estratégia, gestão dos riscos (por exemplo, resultados globais das avaliações de risco para diferentes cenários de alterações climáticas) e os indicadores relacionados com a sustentabilidade (por exemplo, relacionados com as emissões de gases com efeito de estufa e a biodiversidade) que são importantes para os investidores quando avaliam as perspetivas e os riscos comerciais de uma sociedade.

Embora as partes interessadas possam não ser normalmente os principais utilizadores da divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade das sociedades, as divulgações podem beneficiar essas partes interessadas. Por exemplo, a divulgação de informações sobre a cobertura da negociação coletiva e os mecanismos de representação da força de trabalho podem ser importantes para a avaliação do valor de uma sociedade por parte de um investidor e relevantes para a sua força de trabalho e outras partes interessadas.

Ao mesmo tempo, a estrutura regulatória relativa à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade deve ser proporcional às capacidades atuais das sociedades e das instituições relevantes. Limitar a divulgação obrigatória de informações relacionadas com a sustentabilidade às sociedades listadas em bolsa poderá desincentivar as sociedades a aceder.à bolsa. Tendo em conta estes desafios, os legisladores (*Policy Makers*) poderão ter de conceber requisitos de divulgação relacionados com a sustentabilidade que sejam flexíveis em relação à dimensão da sociedade e à sua fase de desenvolvimento.

As sociedadese os seus prestadores de serviços, bem como as próprias entidades reguladoras, poderão estar sujeitas a uma curva de aprendizagem no que diz respeito à compreensão das questões de sustentabilidade e precisar de tempo para desenvolver processos e boas práticas adequados. Este facto pode justificar que se dê prioridade aos requisitos de divulgação de algumas das questões mais relevantes em matéria de sustentabilidade, que se introduzam gradualmente outros requisitos, como a garantia externa independente, ou que se estabeleçam algumas recomendações nos códigos de Governação corporativa do tipo "cumprir ou explicar".

**VI.A.1. As informações relacionadas com a sustentabilidade podem ser consideradas relevantes se for razoável esperar que influenciem a avaliação do valor de uma sociedade por parte de um investidor e as suas decisões de investimento ou de voto.**

Sem prejuízo de iniciativas voluntárias ou de regulamentações ambientais específicas que possam conter requisitos de divulgação adicionais, as estruturas de divulgação de informações das sociedades exigem, no mínimo, informações sobre o que é relevante para a avaliação do valor de uma sociedade pelos investidores, para as suas decisões de investimento ou de voto. Esta avaliação inclui normalmente

o valor, o calendário e o grau de certeza dos fluxos de caixa futuros de uma sociedade a curto, médio e longo prazo.

As informações relevantes relacionadas com a sustentabilidade podem incluir questões ambientais e sociais que se pode razoavelmente esperar que afetem o valor dos ativos de uma sociedade e a sua capacidade de gerar receitas e crescimento a longo prazo. No entanto, o impacto da própria sociedade na sociedade e no ambiente também pode ser considerado relevante se for previsível que afete o valor da sociedade, tal como as responsabilidades ambientais ao abrigo da legislação ou regulamentação em vigor numa jurisdição, ou as emissões de gases com efeito de estufa (GEE) que possam ser limitadas ou tributadas no futuro. Do mesmo modo, as políticas de direitos humanos e de capital humano, como os programas de formação, as políticas de retenção, os planos de participação dos trabalhadores no capital e as estratégias de diversidade, podem transmitir aos participantes no mercado informações importantes sobre as vantagens competitivas das sociedades.

A determinação da informação que é relevante pode variar ao longo do tempo e de acordo com o contexto local, as circunstâncias específicas da sociedade e os requisitos jurisdicionais. A avaliação da informação relevante pode também considerar questões de sustentabilidade que são cruciais para a força de trabalho de uma sociedade e para outras partes interessadas importantes. Por exemplo, os riscos de sustentabilidade que podem não parecer financeiramente relevantes a curto prazo, mas que são relevantes para a sociedade, podem tornar-se financeiramente importantes para uma sociedade a longo prazo. Além disso, algumas jurisdições também consideram que o que é relevante para os investidores inclui a influência das sociedades em riscos não-diversificáveis. Por exemplo, um investidor pode considerar que o valor criado por uma sociedade maximizadora de lucros e grande emissora de carbono na sua carteira seria compensado por perdas no valor de outras sociedades investidas afetadas pelas alterações climáticas. Neste contexto, algumas jurisdições podem também exigir ou recomendar a divulgação de questões de sustentabilidade cruciais para as principais partes interessadas de uma sociedade ou a influência de uma sociedade em riscos não diversificáveis.

**VI.A.2. A estrutura regulatória relativa à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade deve ser coerente com normas de elevada qualidade, compreensíveis, aplicáveis e internacionalmente reconhecidas que facilitem a comparabilidade da divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade entre sociedades e mercados.**

A eficiência dos mercados de capitais é reforçada se os investidores puderem comparar a divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade por parte das sociedades, incluindo as que estão listadas em bolsa em diferentes jurisdições, ajudando os investidores a decidir a melhor forma de alocar o seu capital e de interagir com as sociedades. A coerência e a interoperabilidade entre as estruturas regionais ou nacionais de divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade e as normas internacionalmente reconhecidas podem ainda permitir a flexibilidade de requisitos locais complementares, nomeadamente em matérias em que as características geográficas específicas ou os requisitos jurisdicionais possam influenciar a relevância.

**VI.A.3. A divulgação de questões de sustentabilidade, informação financeira e outras informações societárias devem estar interligadas.**

A estrutura regulatória aplicável à divulgação de informação pelas sociedades, incluindo as normas de relato financeiro e de outros requisitos informativos (por exemplo, prospetos de ofertas públicas), devem ter como objetivo fornecer informações que um investidor médio considera importante para tomar uma decisão de investimento e de voto. Por conseguinte, a informação considerada relevante num relatório de sustentabilidade deve também ser considerada e avaliada na preparação e apresentação das demonstrações financeiras. O mesmo nível de rigor aplicado à mensuração e relato da informação financeira deve ser aplicado à mensuração e relato da informação relacionada com a sustentabilidade. Assegurar essa ligação entre as diferentes informações divulgadas implica considerar as questões mais relevantes de sustentabilidade nas estimativas financeiras e nos pressupostos das demonstrações

financeiras, bem como na divulgação dos riscos que tiveram ou poderão vir a ter um impacto relevante na atividade de uma sociedade.

**VI.A.4. Se uma sociedade estabelecer publicamente um objetivo ou meta relacionado com a sustentabilidade, as normas de divulgação devem prever que sejam divulgados indicadores fiáveis, de forma facilmente acessível, para permitir que os investidores avaliem a credibilidade e os progressos no sentido do cumprimento do objetivo ou meta anunciados.**

Os objetivos relacionados com a sustentabilidade, tais como os objetivos de redução das emissões de gases com efeito de estufa ou os objetivos estabelecidos no âmbito dos planos de transição climática, podem afetar a avaliação que um investidor faz do valor, do calendário e da certeza dos fluxos de caixa futuros de uma sociedade. Estes objetivos podem também ajudar uma sociedade a atrair financiamento de investidores para os quais as relevantes questões de sustentabilidade são importantes. Tanto do ponto de vista da eficiência do mercado como da proteção dos investidores, se uma sociedade estabelecer publicamente um objetivo ou meta relacionados com a sustentabilidade, as normas de divulgação de informações devem exigir uma divulgação suficiente de indicadores coerentes, comparáveis e fiáveis. Tal permitiria aos investidores avaliar a credibilidade do objetivo anunciado e os progressos do órgão de administração para o atingir. A divulgação de informações pode incluir, por exemplo, a definição de objetivos intermédios quando é anunciado um objetivo a longo prazo, a divulgação anual coerente de indicadores de sustentabilidade relevantes e eventuais medidas corretivas que a sociedade pretenda adotar para fazer face a um desempenho insuficiente em relação a um objetivo.

**VI.A.5. Deve ser considerada a possibilidade de introduzir gradualmente os requisitos relativos às certificações anuais de garantia de fiabilidade por um prestador de serviços de certificação independente, competente e qualificado, em conformidade com normas de garantia de elevada qualidade reconhecidas internacionalmente, a fim de fornecer uma avaliação externa e objetiva da divulgação relacionada com a sustentabilidade de uma sociedade.**

A análise das informações relacionadas com a sustentabilidade por um prestador de serviços de certificação independente, competente e qualificado pode aumentar a confiança dos investidores nas informações divulgadas e a possibilidade de comparar as informações relacionadas com a sustentabilidade entre sociedades. Sempre que uma garantia de qualidade elevada para todas as informações divulgadas relacionadas com a sustentabilidade não seja possível ou seja demasiado onerosa, pode ser considerada a possibilidade de uma avaliação obrigatória dos indicadores ou divulgações mais relevantes relacionados com a sustentabilidade, como as emissões de GEE. No entanto, o objetivo a longo prazo deverá ser uma maior convergência do nível de garantia entre as demonstrações financeiras e as divulgações relacionadas com a sustentabilidade.

**VI.B. As estruturas de Governação corporativa devem permitir o diálogo entre uma sociedade, os seus acionistas e as partes interessadas, a fim de trocar pontos de vista sobre questões de sustentabilidade relevantes para a estratégia comercial da sociedade e avaliação das questões que devem ser consideradas relevantes.**

As assembleias gerais de acionistas constituem um fórum importante para um processo estruturado de tomada de decisões. O diálogo entre as sociedades, os acionistas, os trabalhadores e outras partes interessadas pode também desempenhar um papel essencial em informar o processo de tomada de decisões do órgão de administração e na criação de confiança numa estratégia societária a longo prazo. Embora esse diálogo possa ser útil para uma série de questões, é particularmente importante para as decisões destinadas a melhorar a sustentabilidade e a resiliência de uma sociedade, que podem representar saídas de caixa a curto prazo, embora gerem benefícios a longo prazo. Este diálogo pode também ser útil para a sociedade avaliar quais as questões de sustentabilidade que são relevantes e que, por conseguinte, devem ser divulgadas. No diálogo com os acionistas, a sociedade deve respeitar o princípio do tratamento equitativo dos acionistas.

**VI.B.1. Quando as estruturas de Governação corporativa permitem que as sociedades existentes adotem formas de sociedade que integrem simultaneamente objetivos lucrativos e de interesse público, esses estruturas devem prever a devida consideração dos direitos divergentes dos acionistas.**

Algumas jurisdições dispõem de enquadramentos jurídicos para a criação de sociedades de interesse público ou outras formas societárias específicas que permitem às sociedades incorporar objetivos de interesse público com fins lucrativos, permitindo-lhes prosseguir objetivos explícitos relacionados com questões ambientais e sociais. Nos casos em que uma sociedade com fins lucrativos adota objetivos de interesse público, é importante dispor de mecanismos que prevejam a devida consideração dos direitos dos acionistas que sejam divergentes. As soluções possíveis para proteger os interesses divergentes dos acionistas podem incluir a exigência do consentimento dos acionistas minoritários ou a aprovação por uma maioria absoluta de acionistas para que uma sociedade acrescente objetivos de interesse público nos seus estatutos, ou o direito de os acionistas discordantes venderem as suas ações à sociedade por um preço justo.

**VI.C. A estrutura de governação corporativa deve assegurar que o órgãos de administração considerem adequadamente os riscos e oportunidades materiais de sustentabilidade no desempenho das suas funções essenciais de análise, acompanhamento e orientação das práticas de governação, divulgação de informações, estratégia, gestão de riscos e sistemas de controlo interno, nomeadamente no que diz respeito aos riscos físicos e de transição relacionados com o clima.**

No desempenho das suas funções essenciais, o órgão de administração está cada vez mais a garantir que as questões de sustentabilidade relevantes também são consideradas. Nomeadamente, o órgão de administração tem um papel a desempenhar para assegurar a existência de uma governação e de controlos internos eficazes, a fim de melhorar a fiabilidade e a credibilidade da divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade. Por exemplo, o órgão de administração pode avaliar se e como as questões de sustentabilidade afetam os perfis de risco das sociedades. Essas avaliações podem também estar relacionadas com a remuneração e nomeação dos principais quadros (por exemplo, se os objetivos integrados nos planos de remuneração dos administradores executivos são quantificáveis, se estão ligados a riscos financeiramente relevantes e se incentivam uma visão a longo prazo) ou com a forma como a sustentabilidade é abordada pelo órgão de administração e respetivos comités. As normas de diligência devida da OCDE sobre conduta empresarial responsável podem constituir um quadro importante para a integração de fatores de sustentabilidade nos sistemas e processos de gestão do risco.

**VI.C.1. Os órgãos de administração devem assegurar que as atividades de lobbying das sociedades são coerentes com os seus objetivos e metas relacionados com a sustentabilidade.**

Os órgãos de administração devem supervisionar eficazmente as atividades de lobbying que a administração realiza e financia em nome da sociedade, a fim de garantir que esta tem em devida conta a estratégia de longo prazo para a sustentabilidade adotada pelo órgão de administração. Por exemplo, as atividades de lobbying contra uma política de fixação de preços do carbono podem aumentar os lucros a curto prazo de uma sociedade, mas não estão em conformidade com o objetivo da sociedade de fazer uma transição ordenada para uma economia com baixas emissões de carbono. Em algumas jurisdições, os órgãos de administração também têm um papel na supervisão da divulgação de donativos políticos, incluindo os relacionados com atividades de *lobbying.*

**VI.C.2. Os órgãos de administração devem avaliar se a estrutura de capital da sociedade é compatível com os seus objetivos estratégicos e a sua apetência pelo risco, de modo a garantir a sua resliência a diferentes cenários.**

A gestão e os membros do órgão de administração estão em melhor posição para decidir se a estrutura de capital de uma sociedade é compatível com os objetivos estratégicos e o apetite de risco associado, dentro das restrições existentes estabelecidas pelos accionistas. A fim de garantir a solidez financeira da sociedade, o órgão de administração deve monitorizar a estrutura de capital e a suficiência de capital, tendo em consideração diferentes cenários, incluindo aqueles com baixa probabilidade, mas com elevado impacto.

**VI.D. A estrutura de governação corporativa deve ter em conta os direitos, papéis e interesses das partes interessadas e incentivar a cooperação ativa entre sociedades, accionistas e partes interessadas na criação de valor, empregos de qualidade e sociedades sustentáveis e resilientes.**

A governação corporativa visa incentivar as várias partes interessadas a realizarem níveis economicamente ótimos de investimento em capital humano e físico na sociedade. Para os trabalhadores, a sociedade onde trabalham não é apenas a sua fonte de rendimento, mas também o local onde passam grande parte das suas vidas, pelo que a sustentabilidade da sociedade a longo prazo é importante para eles. A competitividade e o sucesso final de uma sociedade são o resultado de um trabalho de equipa que incorpora as contribuições de uma série de diferentes fornecedores de recursos, incluindo investidores, trabalhadores, credores, clientes, comunidades afetadas, fornecedores e outras partes interessadas. As sociedades devem reconhecer que as contribuições das partes interessadas constituem um recurso valioso para a construção de sociedades competitivas e lucrativas. Por conseguinte, pode ser do interesse das sociedades, a longo prazo, promover a cooperação entre as partes interessadas para a criação de valor.

**VI.D.1. Os direitos das partes interessadas, estabelecidos por lei ou por acordos, devem ser respeitados.**

Os direitos das partes interessadas são, em grande medida, estabelecidos por lei (por exemplo, leis laborais, societárias, comerciais, ambientais e de insolvência) ou por relações contratuais que as sociedades devem respeitar. Em algumas jurisdições é obrigatório que as sociedades efetuem diligências adequadas em matéria de direitos humanos e de ambiente. No entanto, mesmo em áreas em que os interesses das partes interessadas não estão legislados ou estabelecidos por contrato, muitas sociedades assumem compromissos adicionais para com as partes interessadas, dado que a preocupação com a reputação e o desempenho da sociedade exige frequentemente o reconhecimento de interesses mais vastos. Em algumas jurisdições isto pode ser conseguido através da utilização das *Diretrizes da OCDE para as Sociedades Multinacionais* e das normas de diligência devida associadas para a diligência devida baseada no risco, a fim de identificar, prevenir e atenuar os impactos adversos reais e potenciais da sua atividade, e prestar contas sobre a forma como esses impactos são tratados.

**VI.D.2. Sempre que os interesses das partes interessadas estejam protegidos por lei, estas devem ter a oportunidade de obter uma reparação efetiva em caso de violação dos seus direitos, a um custo razoável e sem atrasos excessivos.**

A estrutura e o processo jurídicos devem ser transparentes e não impedir que as partes interessadas comuniquem e obtenham reparação pela violação dos seus direitos a um custo razoável e sem atrasos excessivos.

**VI.D.3. Deverá ser permitido o desenvolvimento de mecanismos de participação dos trabalhadores.**

O grau de participação dos trabalhadores na governação corporativa depende da legislação e das práticas nacionais, podendo também variar de sociedade para sociedade. No contexto da governação

corporativa, os mecanismos de participação podem beneficiar as sociedades direta ou indiretamente, através da disponibilidade dos trabalhadores para investirem em competências específicas da sociedade. Exemplos de mecanismos de participação dos trabalhadores incluem a representação dos trabalhadores nos órgãos de administração e processos de governação como os comités de sociedade que têm em conta os pontos de vista dos trabalhadores em determinadas decisões fundamentais. As convenções internacionais e as normas nacionais também reconhecem os direitos dos trabalhadores à informação, consulta e negociação. No que diz respeito aos mecanismos de melhoria do desempenho, os planos de participação dos trabalhadores no capital ou outros mecanismos de participação nos lucros podem ser encontrados em muitas jurisdições. Os compromissos em matéria de pensões são também frequentemente um elemento da relação entre a sociedade e os seus trabalhadores passados e atuais. Quando esses compromissos implicam a criação de um fundo independente, os seus administradores devem ser independentes da administração da sociedade e gerir o fundo no interesse de todos os beneficiários.

**VI.D.4. Quando as partes interessadas participam no processo de governação corporativa, devem ter acesso a informações pertinentes, suficientes e fiáveis, de forma atempada e regular.**

Quando a legislação e a prática das estruturas de governação corporativa preveem a participação das partes interessadas, é importante que estas tenham acesso às informações necessárias para cumprirem as suas responsabilidades.

**VI.D.5. As partes interessadas, incluindo os trabalhadores individuais e os seus organismos representativos, devem poder comunicar livremente as suas preocupações sobre práticas ilegais ou não éticas ao órgão de administração e/ou às autoridades públicas competentes, e os seus direitos não devem ser comprometidos por esse facto.**

As práticas pouco éticas e ilegais dos dirigentes das sociedades podem não só violar os direitos das partes interessadas, mas também ser prejudiciais para a sociedade em termos de efeitos na sua reputação. Por conseguinte, é importante que as sociedades estabeleçam uma política confidencial de denúncia de irregularidades, com procedimentos e salvaguardas para as queixas apresentadas pelos trabalhadores, pessoalmente ou através dos seus órgãos representativos, e por outras pessoas fora da sociedade, relativamente a comportamentos ilegais e pouco éticos. O órgão de administração deve ser encorajado a proteger estes indivíduos e organismos representativos e a dar-lhes acesso direto e confidencial a alguém independente no órgão de administração, frequentemente um membro de um comité de auditoria ou de ética. Algumas sociedades criaram um Provedor para tratar das queixas. As autoridades competentes criaram também serviços telefónicos e de correio eletrónico confidenciais para receber queixas. Embora em certas jurisdições os órgãos representativos dos trabalhadores assumam a tarefa de transmitir as suas preocupações à sociedade, os trabalhadores individuais não devem ser impedidos de o fazer, nem estar menos protegidos, quando atuam sozinhos. Na ausência de medidas corretivas atempadas ou perante o risco razoável de uma ação negativa relativamente a uma queixa por infração à lei, os trabalhadores são encorajados a apresentar a sua queixa de boa-fé às autoridades competentes. Muitas jurisdições preveem também a possibilidade de apresentar casos de alegadas violações das *Diretrizes da OCDE para as Sociedades Multinacionais* ao Ponto de Contacto Nacional relevante. A sociedade deve abster-se de ações discriminatórias ou disciplinares contra esses trabalhadores ou organismos.

**VI.D.6. O exercício dos direitos dos obrigacionistas das sociedades cujos títulos são listados em bolsa deve ser facilitado.**

O aumento alargado e substancial do recurso ao financiamento através de obrigações por parte das sociedades admitidas à negociação em bolsa e das suas filiais justifica uma maior atenção ao papel e aos direitos dos obrigacionistas na governação corporativa, bem como à sua importância para a resiliência das sociedades.

Nas emissões de obrigações oferecidas a um grande número de investidores, é normalmente designado um representante fiducirário independente para os representar, analisar os casos de incumprimento dos acordos e proteger os interesses dos obrigacionistas durante a reestruturação da dívida. Embora o âmbito exato das atividades de um fiduciário seja geralmente definido por contrato, os decisores políticos podem adotar regulamentação relativa à elegibilidade do fiduciário e aos seus deveres antes e durante um incumprimento.

O exercício dos direitos dos obrigacionistas pode também ser facilitado através de incentivos aos investidores institucionais para que acompanhem e colaborem com as sociedades. Os investidores institucionais têm diferentes modelos de negócio e estruturas de responsabilidade e, por conseguinte, têm diferentes incentivos para serem mais ou menos activos enquanto obrigacionistas. As estruturas de governação corporativa podem, no entanto, incentivar os investidores a serem mais activos enquanto credores, por exemplo, recomendando num código de stweardship que os signatários possam exercer ativamente os seus direitos no que respeita às obrigações das sociedades. Além disso, as iniciativas do mercado podem ser úteis para estabelecer normas e incentivar a utilização de cláusulas vinculativas e claramente definidas. Poderá ser necessário evitar a utilização de indicadores financeiros ajustáveis que deixem ao critério das sociedades a definição do cumprimento dos acordos.

A reestruturação extrajudicial de dívidas, como a troca de dívida de sociedades em dificuldades, é muitas vezes mais rentável do que os processos formais de insolvência e a sua utilização pode, por conseguinte, ser facilitada. Para além de aderirem a parâmetros de referência internacionalmente reconhecidos em matéria de direitos dos credores e de quadros de insolvência, os países poderiam beneficiar da facilitação da participação dos detentores de obrigações na reestruturação extrajudicial da dívida de sociedades admitidas à negociação em bolsa. Por exemplo, uma orientação clara sobre a forma como as regras em matéria de abuso de informação privilegiada podem ser aplicadas durante uma reestruturação da dívida ou uma negociação de renúncia a um pacto poderia dar mais conforto aos detentores de obrigações para participarem nesses processos. Outra possibilidade seria facilitar a identificação dos detentores de obrigações, para que as sociedades devedoras os possam encontrar rapidamente para iniciar uma negociação de reestruturação da dívida. No entanto, esta possibilidade está sujeita à legislação nacional, como o regime de resolução e reestruturação aplicável aos bancos e instituições de crédito em várias jurisdições.

**VI.D.7. A estrutura de governação corporativa deve ser complementada por uma estrutura de insolvência eficaz e eficiente e pela aplicação efetiva dos direitos dos credores.**

Os credores são partes interessadas fundamentais e as condições, o volume e o tipo de crédito concedido às sociedades dependerão em grande medida dos seus direitos e da sua aplicabilidade. As sociedades com um bom historial em matéria de governaçõa corporativa podem geralmente contrair empréstimos de montantes mais elevados em condições mais favoráveis do que as sociedades com um historial deficiente ou que operam em mercados menos transparentes. O enquadramento da insolvência das sociedades varia muito de país para país. Em alguns países, quando as sociedades se aproximam da insolvência, a legislação impõe aos administradores o dever de agirem no interesse dos credores, que podem, por conseguinte, desempenhar um papel proeminente na governação corporativa.

Os direitos dos credores também variam, desde os detentores de obrigações com garantia até aos credores sem garantia. Os processos de insolvência exigem normalmente mecanismos eficazes para conciliar os interesses das diferentes categorias de credores. Em muitas jurisdições estão previstos direitos especiais, como o financiamento do "devedor na posse", que proporciona incentivos/proteção para novos fundos disponibilizados à sociedade em caso de insolvência.

# Princípios de Governação Corporativa do G20/OCDE

Os *Princípios de Governação Corporativa do G20/OCDE* ajudam os legisladores e reguladores a avaliar e melhorar o quadro jurídico, regulamentar e institucional para a governação corporativa. Identificam os principais alicerces para um quadro sólido de governação corporativa e oferecem orientações práticas para implementação a nível nacional. Os Princípios também fornecem orientações para bolsas de valores, investidores, sociedades empresariais e outros que desempenham um papel no desenvolvimento de uma boa governação corporativa.

**IMPRESSO ISBN 978-92-64-38314-2**
**PDF ISBN 978-92-64-96985-8**