

Governo de Empresas

Relatório sobre a Unidade Curricular

Carlos Francisco Ferreira Alves

Relatório a que se refere a alínea b) do artigo 5º do Decreto-Lei 239/2007 de
19 de junho.

1. Introdução
2. Enquadramento
3. Objetivos da unidade curricular e resultados esperados da aprendizagem
4. Programa
5. Bibliografia
6. ECTS, tempos letivos e horas de esforço
7. Afetação dos tempos letivos aos diferentes pontos do programa
8. Sumário detalhado e objetivo das aulas
9. Metodologia de ensino e de avaliação de conhecimentos

Apêndices

Anexo

1. Introdução

Importa começar por explicar as razões da escolha de uma unidade curricular (UC) de Governo de Empresas e não outra. Três ordens de razão concorreram para isso.

Em primeiro lugar, a importância que a temática do governo das empresas tem nas sociedades atuais. Na realidade, muito por força dos múltiplos escândalos ocorridos nas últimas décadas, há na atualidade uma consciência da enorme importância da adoção de boas práticas de governo empresarial. Tal importância radica não só na necessidade de assegurar que as empresas são geridas tendo em vista a obtenção dos objetivos para que foram criadas e são mantidas, mas igualmente para assegurar a confiança dos investidores, indispensável à separação entre a propriedade e a gestão, e consequentemente à sobrevivência dos mercados de capitais e à sustentabilidade das economias de mercado. Essa importância social justifica que a nova geração de cidadãos e, em especial, daqueles que venham a desempenhar funções profissionais na área da gestão, da banca ou dos mercados financeiros estejam conscientes dos problemas que se colocam ao nível do governo das organizações (e, em particular, das empresas), mas igualmente dos mecanismos que os visam resolver ou mitigar. É, pois, importante que esses novos profissionais tenham formação avançada nesta matéria, seja para aplicarem os conhecimentos na condição de agentes, seja para exigirem boas práticas de governo àqueles a quem confiem o desempenho de uma qualquer missão.

Em segundo lugar, no plano científico, não obstante haver já muita investigação, afiguram-se ainda atuais as palavras de Xavier Vives (2000, p.16) segundo as quais «*There are many issues and puzzles that new research should illuminate*».¹ Por isso, a inclusão desta temática nos segundos ciclos de investigação é, também, importante por ser destinada a alunos que no âmbito das suas dissertações de mestrado poderão encontrar no governo das empresas um espaço de reflexão e investigação. Acresce que, com probabilidade não despreciable, alguns darão sequência aos seus estudos em terceiros ciclos, altura em que poderão eleger esta temática como objeto de investigação aprofundada.

¹ Vives, X. (2000). Corporate Governance: Does it Matter? In X. Vives (Ed.), *Corporate Governance: Theoretical & Perspectives* (pp. 1-22.). Cambridge (Mass.): Cambridge University Press.

Donde, quer pela quantidade de conhecimento que ainda há que produzir, quer pela necessidade de difundir o conhecimento que se vai produzindo, talvez não sejam excessivas as palavras de Tricker (2015, p. 4)², para quem: «*The 20th century saw massive growth in serious management thought. (...) This was the era of management theories, management consultants, management gurus and management teaching, all reflecting a preoccupation with management. However, if management was the focal point for the 20th century, corporate governance is set to be the primary focus for the 21st*».

Em terceiro lugar, o meu interesse pelo governo das empresas vem de longa data. Na realidade, não só tenho realizado investigação neste âmbito, como tenho lecionado a temática e fora da academia igualmente tenho trabalhado neste domínio.

Indo por partes, a minha tese de doutoramento insere-se neste âmbito. Além disso, desde então tenho continuado a realizar investigação nesta matéria.

No plano letivo, comecei por ensinar governo das organizações no âmbito do mestrado (pré-Bolonha) em ciências empresariais, na UC Economia e Organização Industrial, e continuei a fazê-lo no âmbito da UC com a mesma designação no curso de doutoramento em ciências empresariais, ambos da Faculdade de Economia da Universidade do Porto (FEP). Fui igualmente responsável, durante vários anos, pela UC Governo da Empresa naquele curso de doutoramento. Além disso, desde há vários anos leciono a UC *Corporate Governance* do MBA Executivo da Porto Business School (PBS), leciono a componente de governo das empresas na UC Regulação, Ética e Governance da Pós-Graduação em Análise Financeira da PBS, leciono igualmente a temática no curso de Curso de Pós-Graduação em Corporate Governance da Faculdade de Direito de Lisboa, e atualmente sou o regente da disciplina Ética e Governo da Empresa no Mestrado em Economia e Administração das Empresas (MEAE) da FEP.

Por fim, fora da vida académica tenho atividade profissional abundante nesta área. Assim, integrei a comissão que redigiu o Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal, e fui membro do órgão de administração do Instituto Português de Corporate Governance. Além disso, no mesmo instituto integrei uma Comissão que foi incumbida de elaborar um

² Tricker, B. (2015). *Corporate Governance: Principles, Policies and Practices* (Third Edition): Oxford University Press.

projeto de Código de Governo. Por fim, e com especial relevância, a minha experiência profissional na CMVM em muito me proporcionou a possibilidade de trabalhar nesta temática. Na realidade, em 1999, o Conselho Diretivo da CMVM, de que fazia parte, emitiu as primeiras Recomendações sobre Governo Societário, bem como aprovou a primeira regulamentação em Portugal sobre esta matéria. Seria já como consultor daquela entidade que, entre 2000 e junho de 2008, colaborei na elaboração dos primeiros relatórios da CMVM sobre o governo societário, e que participei em várias revisões (bienais) das Recomendações da CMVM. Por fim, entre julho de 2008 e dezembro de 2016, novamente como membro do órgão de administração da CMVM, tive como pelouro a temática do governo societário, pelo que uma vez mais tive responsabilidades na condução da política e da regulamentação da CMVM sobre esta temática.

Importa igualmente explicar as razões da opção por esta UC do Mestrado em Finanças (MIF), que igualmente é oferecida aos alunos do Mestrado em Gestão (MIM). Duas ordens de razão concorrem para isso. Em primeiro lugar, trata-se de uma UC exclusivamente dedicada a Governo das Empresas, ao contrário do que se passa com a cadeira Ética e Governo da Empresa no Mestrado em Economia e Administração das Empresas (MEAE), que igualmente inclui a componente da ética. Esta outra componente é mais antiga, pelo que me pareceu mais útil dedicar a minha atenção em exclusivo a uma temática letiva mais recente. Em segundo lugar, porque o MIF (e o mesmo acontece com o MIM) é um mestrado de continuidade, o que permite pressupor com mais segurança a homogeneidade dos alunos quanto à sua formação de base.

2. Enquadramento

A UC Governo de Empresas é uma UC de opção do MIF, mas que igualmente integra o plano curricular do MIM.³ Em ambos os casos é uma disciplina do primeiro ano do mestrado e funciona no segundo semestre letivo. Na FEP, a UC Governo de Empresas insere-se na área científica Estudos de Gestão.

No atual plano de estudos, esta UC tem uma escolaridade de 3 horas semanais, num período de 7 semanas, que correspondem a 27 horas de contacto e a 94,5 horas totais de trabalho, e a que são atribuídos a 3,5 créditos ECTS (European Credit Transfer System).

O objectivo da UC é *«aprofundar a problemática do Governo das Empresas, domínio cada vez mais importante no âmbito da Economia da Empresa em geral e das Finanças Empresariais em particular, e tratar os diferentes aspectos e dimensões que caracterizam esta nova disciplina académica.»*⁴

Esta UC faz apelo a conhecimentos de contabilidade, de economia da empresa⁵ e de finanças adquiridos pelos estudantes, em geral, em cursos de licenciatura⁶, e nas unidades obrigatórias que a antecedem, designadamente Teoria Financeira, Mercados e Investimentos Financeiros e Finanças Empresariais, no que respeita ao MIF, e Gestão Estratégica e Gestão Financeira, no caso do MIM. Em particular, é pressuposto que os estudantes conheçam os determinantes fundamentais do valor de uma empresa e do capital dos seus acionistas, conheçam métodos de decisão de investimento e os mecanismos de financiamento de uma empresa. O conhecimento básico do funcionamento dos mercados financeiros é igualmente pressuposto.

³ Informações detalhadas sobre a UC podem ser consultadas em https://sigarra.up.pt/fep/pt/ucurr_geral.ficha_uc_view?pv_ocorrencia_id=402711. Informação acedida em março de 2018.

⁴ Em: https://sigarra.up.pt/fep/pt/cur_geral.cur_info_cand_view?pv_curso_id=1084&pv_ano_lectivo=2017&pv_tipo_cur_sigla=M&pv_origem=CUR. Informação acedida em março de 2018.

⁵ Por exemplo, é pressuposto que os alunos saibam distinguir um mercado de concorrência perfeita de um monopólio, e saibam o que significa ter poder de mercado e suas implicações.

⁶ Note-se, por exemplo, que no respeito à licenciatura em gestão da FEP, de onde são oriundos muitos dos alunos do MIF e do MIM, o plano curricular inclui disciplinas que o garantem, tais como: Microeconomia I, Microeconomia II, Comportamento Organizacional, Introdução à Contabilidade, Contabilidade de Gestão, Contabilidade e Relato Financeiro, Estratégia Empresarial, Finanças Empresariais e Projetos de Investimento. Relativamente à licenciatura em economia o plano curricular inclui, entre outras, as seguintes UC: Microeconomia I, Microeconomia II, Economia e Organização Industrial, Introdução à Contabilidade, Contabilidade e Relato Financeiro, Contabilidade e Controlo de Gestão, Mercados e Investimentos Financeiros, Finanças Empresariais e Avaliação de Projetos.

Note-se que se trata, em ambos os casos, de mestrados de continuidade. Donde, em geral, são alunos provenientes de licenciaturas nas áreas de economia e de gestão, pelo que igualmente dominarão, pelo menos a um nível introdutório, a linguagem jurídica, circunstância que permitirá utilizar conceitos correntes deste domínio, em termos que facilitarão a comunicação.⁷ Assim, por exemplo, admite-se que os estudantes conheçam o conceito de personalidade jurídica das empresas, e não tenham dificuldade em perceber a distinção entre uma lei, um regulamento, uma recomendação e uma responsabilidade contratual.

Em Portugal são escassos os cursos que incluem UC de governo da empresa no seu plano curricular.

Na FEP há duas UC da licenciatura em gestão que têm alguma conexão com o governo das empresas. É o caso de Ética e Responsabilidade Social, cujo objetivo é *«fornecer uma panorâmica geral sobre problemas e dilemas éticos ao nível da sociedade e da empresa, desde as questões básicas da filosofia moral até às da responsabilidade social das empresas»*.⁸ É esse também o caso de Comportamento Organizacional, na componente relativa à tomada de decisão nas organizações, ao controlo organizacional e às relações de poder. Todavia, nesta licenciatura, a temática governo das empresas é apenas coberta como subcapítulo do capítulo inicial da UC Finanças Empresariais. Trata-se, por isso, apenas de uma breve introdução à temática.

É, pois, apenas ao nível de mestrado que na FEP se encontram UC de governo das empresas. Nesta instituição, além da UC objeto deste Relatório, existe uma outra intitulada Ética e Governo das Empresas no MEAE. Esta inclui a componente relativa à ética, que no caso da UC Governo de Empresas não é ignorada. Todavia, nesta UC o foco é mais marcadamente o governo da empresa. Não obstante isso, existem evidentemente pontos de contacto entre Governo de Empresas e Ética e Governo das Empresas, que serão refletidos no programa que adiante proponho.

⁷ Assim acontece, por exemplo, com os alunos das licenciaturas em gestão e economia da FEP em cujos planos de estudos se insere uma UC intitulada Direito dos Contratos e das Sociedades.

⁸ Vide, com efeito, https://sigarra.up.pt/fep/pt/ucurr_geral.ficha_uc_view?pv_ocorrencia_id=401419. Informação acedida em março de 2018.

Em Anexo reporto o programa atual de ambas as UC.⁹ Embora seguindo uma estrutura diferente de qualquer delas (ainda que mais parecida com a UC Ética e Governo das Empresas) no essencial toda a matéria coberta por ambas as UC está, creio, contemplado no programa que proponho, com exceção do tópico «Corporate Governance em Portugal». Tal deve-se ao facto de ambos os mestrados, MIF e MIN, terem uma vocação internacional e tipicamente incluem alunos estrangeiros. Por isso, julgo não se justificar a inclusão expressa de um tal tópico, embora especificidades do governo das empresas nacionais não estejam alheias do programa que proponho. Assim, por exemplo, entre os modelos de governo a estudar incluir-se-á o modelo latino, predominante em Portugal (mas igualmente muito popular em outros países europeus e da América Latina). Em contrapartida procurar-se-á dar uma maior atenção aos mecanismos internos e externos de resolução ou mitigação dos problemas de agência e de assimetria de informação, bem como às componentes práticas. Nesta, dar-se-á especial atenção à análise das soluções concretas de governo instituídas nas empresas, na ótica de quem investe. Em particular incluir-se-á no programa um tópico relativo a «regras práticas para quem investe», que visa ajudar os alunos a analisar o governo de uma empresa na perspetiva de um potencial acionista.

No que respeita a outras universidades portuguesas, igualmente em nenhum caso foi possível encontrar disciplinas de governo da empresa em licenciaturas de economia e gestão.¹⁰ Também ao nível dos planos de curso de segundo ciclo não foi muita a informação sobre disciplinas similares em universidades nacionais que foi possível obter. Nalguns casos porque não constam dos planos de curso, noutros casos porque os seus conteúdos programáticos não são disponibilizados publicamente. Noutros casos porque a informação disponibilizada é escassa.

Em todo o caso, tanto quanto foi possível apurar nos sítios da *internet* das principais universidades portuguesas, na Universidade Nova de Lisboa existe uma UC intitulada *Corporate Governance* que é oferecida em vários cursos de segundo ciclo (Economia, Finanças

⁹ A informação reportada foi obtida no site da FEP em Fevereiro de 2018.

¹⁰ As instituições universitárias cujos planos de curso de licenciatura de economia, finanças e ou gestão foram consultados através da *internet* em março de 2018 foram as seguintes: Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE), Universidade do Algarve, Universidade de Aveiro, Universidade da Beira Interior, Universidade Católica, Universidade de Coimbra, Universidade do Minho, Universidade Nova de Lisboa e Universidade de Lisboa (ISEG).

e Gestão).¹¹ No ISEG os planos curriculares do Mestrado em Finanças e do Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais incluem igualmente uma UC optativa de *Corporate Governance*. No ISCTE, o Mestrado em Gestão Internacional inclui uma UC de opção intitulada *International Corporate Governance*.

Relativamente aos conteúdos da UC *Corporate Governance* da Universidade Nova de Lisboa, apenas é dito que o curso abrange «*Corporate governance and its regulations/recommendations, corporate governance in Portugal, executive incentives, accountants and auditors, the board of directors, investment banks and securities analysts, creditors and credit rating agencies, shareholders and shareholder activism, corporate takeovers and the SEC and the new governance rules*».¹² Esta informação indicia que existem pontos de contacto com a minha proposta, embora dado o seu carácter sucinto não se consiga apreciar com exactidão a extensão dessa convergência. Aparentemente este curso centra-se sobre os principais mecanismos de solução ou mitigação dos problemas, quer internos (*executive incentives* e *the board of directors*), quer externos (*accountants and auditors, investment banks and securities analysts, creditors and credit rating agencies, shareholders and shareholder activism, corporate takeovers* e *corporate governance and its regulations/recommendations*). Esses mecanismos correspondem no essencial aos capítulos 2 e 3 do programa que proponho. Estou em crer, no entanto, que aquele curso igualmente contemplará uma introdução à temática e um enquadramento teórico do governo das empresas, designadamente através da discussão da função objetivo das empresas, da teoria dos *stakeholders* e da responsabilidade social das empresas. Do mesmo modo que julgo que a UC da Universidade Nova não passará ao lado das questões da assimetria de informação, da separação entre a propriedade e o controlo e dos custos de agência. A ser assim, no essencial, o meu programa acrescenta o Capítulo 4 onde são tratados residualmente temas como o governo e a performance das empresas, o governo de empresas detidas pelo Estado, o governo de empresas de capital fechado, o investimento socialmente responsável e regras práticas para quem investe.

No que respeita à UC do ISEG, o programa contempla 6 capítulos/tópicos: *Corporate Governance Definition [Objectives; Theoretical background; The search of a new theoretical foundations; Models of corporate governance]*; *Corporate Governance and the scandals [Presentation of the scandals;*

¹¹ A Universidade Nova igualmente anuncia uma disciplina de opção intitulada *Applied Corporate Governance*, cujo conteúdo é apresentado como «*to be announced*». Está previsto esta UC atribuir 7 ECT, o dobro dos créditos atribuídos pela UC *Corporate Governance* da mesma instituição.

¹² Informação acedida em http://www.unl.pt/guia/2011/fe/UNLGI_getUC?uc=2217 em março de 2018.

What can we learn from the scandals?; What are the good practices of Corporate Governance? [Internal mechanisms; External mechanisms]; Relationship between corporate governance, transparency and risk; Corporate governance and performance; What is the future for corporate governance?

Uma vez mais a informação é escassa. Todavia, aparentemente o primeiro capítulo desta UC cobre parcialmente o primeiro capítulo da minha proposta, e inclui os modelos de governo societário que eu me proponho abordar no segundo capítulo. O segundo capítulo/tópico da UC do ISEG é parte do primeiro capítulo da minha proposta. O terceiro capítulo/tópico daquela UC deverá corresponder no essencial aos meus capítulos 2 (mecanismos internos) e 3 (mecanismos externos), todavia não é possível saber exactamente que mecanismos e com que profundidade são tratados no programa do ISEG. Finalmente, os capítulos/tópicos 4, 5 e 6 da proposta do ISEG correspondem a temas por mim aglutinados no capítulo 4.

A UC do ISCTE contempla os seguintes pontos: 1. *Introduction [1.1 Alternative perspectives of corporate governance; 1.2 Capital Structure and corporate governance]*; 2. *Systems of corporate governance [2.1 Anglo-Saxon system; 2.2 The corporate governance in Germany; 2.3 The corporate governance in Asia; 2.4. The corporate governance in Europe]*; 3. *Special topics in Corporate Governance: CSR and sustainability*; 4. *International corporate governance: a comparative review*. Este plano de curso centra-se muito nos diferentes sistemas internacionais de governo das empresas, o que se compreende por se tratar de um mestrado em gestão internacional. Na minha proposta proponho-me dar atenção especial aos sistemas anglo-saxónico e germânico (ou continental), por serem os paradigmas internacionalmente dominantes, bem como ao sistema prevaiente nos países latinos, por ser o dominante em Portugal. Porém, ao longo do curso igualmente serão invocados outros sistemas. É esse o caso das especificidades do sistema japonês, decorrentes da organização empresarial em *Keiretsus*. Todavia, dada a limitação do tempo de contacto, não me parece que se justifique estudar autonomamente mais sistemas regionalmente prevaientes, nem que se incluia um capítulo expressamente destinado a comparação internacional de sistemas de governo das empresas.

No plano internacional também é muito escassa a informação disponível sobre *syllabus* de disciplinas de *corporate governance*, sendo praticamente nula a informação disponível para cursos conferentes de grau em escolas de referência internacional. Em todo o caso, na elaboração do programa desta disciplina tiveram-se em consideração o *syllabus* da UC

Corporate Governance (BGP-238), da Harvard Kennedy School¹³, e, especialmente, o *syllabus* da UC *Corporate Governance*¹⁴, da HSBC Business School da Peking University. Ambos os cursos serviram de inspiração na estruturação das aulas, incluindo além da exposição teórica da matéria, estudos de casos e tarefas de leitura. O segundo igualmente serviu de inspiração no desenho do programa, particularmente no que respeita aos temas papel dos acionistas (e em particular dos ativistas) e do *board of directors* enquanto mecanismos de governo empresarial.

¹³ Acedido em <https://sites.hks.harvard.edu/syllabus/BGP-238.pdf>, em março de 2018.

¹⁴ Acedido em <http://www.pkusz.edu.cn/uploadfile/2014/1029/20141029014943117.pdf>, em março de 2018.

3. Objetivos da unidade curricular e resultados esperados da aprendizagem

Os objetivos e resultados de aprendizagem fundamentais que proponho para a UC são os seguintes:

i) *Conhecer, compreender e discutir o conceito de governo de empresas.* A discussão do conceito de governo das empresas implica antes de mais discutir porque é que estas existem. O estabelecimento do conceito de empresa e de organização económica alternativa deverá, pois, estar adquirido previamente à discussão do conceito de governo de empresas. Relativamente a este conceito importa analisar diferentes definições, e enquadrar o debate entre as diferentes perspetivas sobre os objetivos que o governo das empresas deve visar.

ii) *Conhecer, caracterizar e identificar os problemas que os mecanismos de corporate governance visam resolver.* Neste contexto os estudantes terão de adquirir consciência dos problemas que decorrem da existência de relações de agência nas empresas, as quais conjugadas com assimetria de informação e divergências de interesses, criam condições para que os custos de agência sejam não despidiosos. É igualmente pretendido que os estudantes fiquem capazes de identificar essas relações de agência, os potenciais conflitos de interesse delas emergentes, e tomem consciência de que o problema não é meramente teórico, mas que se coloca na realidade quotidiana da vida das empresas. Neste âmbito, visa-se igualmente que os alunos sejam capazes de transpor para outros domínios que não o governo empresarial os problemas originados pelas relações de agência, assimetria de informação e incompletude dos contratos.

iii) *Conhecer e debater a diferença entre a perspetiva da maximização do valor e a teoria dos Stakeholders.* É, pois, propósito da UC que os alunos compreendam a problemática relativa aos objetivos das empresas (objetivo único ou objetivos múltiplos), o conceito de *stakeholder*, e as diferentes perspetivas sobre a melhor forma de compatibilizar e defender os diferentes interesses que gravitam na órbita das empresas. Neste contexto, os estudantes terão, conseqüentemente, de ficar a conhecer a perspetiva que defende a maximização do valor, a

teoria dos *stakeholders* e a teoria da maximização do valor esclarecida, bem como as limitações que remanescem após o esforço de síntese que esta última constitui.

iv) *Conhecer e relacionar responsabilidade social, desenvolvimento sustentável e o governo das empresas.* Na sequência do objetivo anterior, os estudantes deverão ser capazes de compreender os movimentos que apelam à responsabilidade social e à adoção de práticas de desenvolvimento sustentável, e estabelecer a sua ligação com o governo das empresas. Em particular deverão ser capazes de compreender em que circunstância está em causa verdadeiramente responsabilidade social das empresas, e em que casos se está apenas na presença de ações de *marketing* ou da sobreposição dos interesses dos agentes.

v) *Conhecer os mecanismos internos de governo das empresas, e ser capaz de compreender de que forma estes podem concorrer para um bom governo, mas igualmente conhecer as suas limitações.* Os estudantes terão de ficar a conhecer e ser capazes de caracterizar os três modelos de governo admitidos em Portugal (Monista ou Anglo-Saxónico, Dualista ou Continental e Latino), distinguir governo e gestão de empresas e a caracterizar o papel de cada um dos agentes de governo. Os estudantes deverão igualmente ser capazes de discutir as vantagens e os inconvenientes de diferentes composições do órgão de governo, quer no que respeita à sua dimensão, quer no que respeita à diversidade da sua composição.

vi) *Em particular, o papel do Chairman, dos administradores não executivos e dos independentes, deverão ser profundamente conhecidos,* bem como igualmente devem ser conhecidas, reconhecidas e discutidas as funções de diferentes comissões especializadas (Comissão de Auditoria, Comissão de Governo, Comissão de Compensação e Comissão de Nomeação).

vii) *Ainda em particular os estudantes deverão ficar a conhecer os mecanismos que permitem a minimização do espaço de divergência de interesses, e suas limitações.* Entre aqueles mecanismos, deverão conhecer em particular os meios explícitos de alinhamento de interesses (designadamente os incentivos de natureza remuneratória), mas igualmente serem capazes de identificar e caracterizar incentivos implícitos. Neste contexto é objetivo nuclear conhecer as limitações que têm sido apontadas aos incentivos de natureza remuneratória, sejam *stock options*,

atribuição de *ações* ou remuneração indexada a variáveis chave de performance. A distinção de “boas práticas” remuneratórias para administradores executivos e não executivos deve igualmente ser dominada pelos estudantes após a conclusão da UC.

viii) *Discutir o papel dos investidores institucionais e dos demais acionistas*, bem como perceber as vantagens e inconvenientes do ativismo acionista e tomar consciência das limitações do poder dos acionistas e da sua capacidade de intervenção são igualmente objetivos da UC.

ix) *Conhecer os mecanismos externos às empresas, que podem contribuir para o seu bom governo, mas igualmente conhecer as suas limitações*. Em particular, os alunos deverão ser capazes de identificar e caracterizar mecanismos de minimização da assimetria de informação (em especial a auditoria externa e o Relatório de Governo da Empresa), e suas limitações. Devem igualmente conhecer o impacto potencial da disciplina do mercado, particularmente das ofertas públicas de aquisição, mas igualmente têm de ter consciência dos múltiplos obstáculos que na prática se colocam ao funcionamento do mercado de controlo de empresas, e das limitações deste mercado enquanto mecanismo disciplinador.

x) *Conhecer o papel dos Códigos de Bom Governo e as principais soluções aí consagradas*, bem como a sua evolução histórica e o seu enquadramento com os princípios *cumprir e explica* (*«comply-or-explain»*) e *one-size-does-not-fit-all*.

xi) *Ter consciência das relações* conhecidas entre diferentes mecanismos de *governo e a performance* das empresas, ficar a conhecer a temática do investimento socialmente responsável. Além disso, os estudantes devem *ficar capazes de transpor os mecanismos de governo de empresas cotadas para outras organizações*, designadamente para empresas detidas pelo Estado e para empresas privadas com o capital fechado.

xii) *Como resultado final esperado da aprendizagem e competências*, no final do curso os alunos deverão ser capazes de analisar a estrutura de governo de uma empresa, reconhecer potenciais problemas nessa estrutura, e propor soluções (se disponíveis) para a resolução

desses problemas. Os alunos deverão ainda ficar a conhecer e aplicar regras práticas para avaliarem o governo das empresas em que investem ou em cujo investimento aconselhem.

4. Programa¹⁵

1. Introdução e Enquadramento Teórico do Governo de Empresas

1.1 Conceito de Empresa e de Governo da Empresa

1.2 Teoria da Agência e Separação da Propriedade e do Controlo

1.3 Outras Perspetivas Teóricas

1.4 Responsabilidade Social e Sustentabilidade

2. Mecanismos Internos de Governo

2.1 Separação entre o Governo e a Gestão de Empresas

2.2 Minimização do Espaço de Divergência de Interesses

2.3 O Papel dos Acionistas

2.4 Estrutura de Capitais e o Efeito Disciplinador da Dívida

3. Mecanismos e Limites Externos ao Comportamento Discricionário dos Gestores

3.1 Minimização da Assimetria de Informação

3.2 A Disciplina de Mercado

3.3 Códigos de Bom Governo

3.4 Reguladores e Outros *Stakekeepers*

4. Outros Temas

4.1 O Governo e a Performance das Empresas

4.2 Governo de Empresas Detidas pelo Estado

4.3 Governo de Empresas de Capital Fechado

4.4 Investimento Socialmente Responsável

4.5 Regras Práticas para Quem Investe

¹⁵ Adiante, no âmbito do sumário detalhado, o programa será desdobrado até quatro dígitos.

O programa estrutura-se, pois, em 4 capítulos. O primeiro capítulo visa introduzir a temática do governo das empresas, quer do ponto de vista conceptual, quer do ponto de vista da sua fundamentação teórica e filosófica. Neste contexto, discutir-se-á o conceito de empresa (tendo, por base a perspectiva de Coase, e tomando por referência organizações económicas alternativas), do mesmo modo que se apresentarão várias definições de governo da empresa que a literatura tem proposto.

Neste capítulo proceder-se-á, igualmente, à identificação dos principais *problemas* com que se depara o governo das empresas, e proceder-se-á ao seu enquadramento conceptual e teórico. Assim, os problemas decorrentes da separação entre a propriedade e a gestão serão analisados e estudados, e proceder-se-á ao seu enquadramento teórico no âmbito da teoria da agência. Entre tais problemas merecerão especial destaque (e ilustração nas aulas) as questões da assimetria de informação (e a correspondente oportunidade de esconder ações ou intenções), bem como a ausência de alinhamento espontâneo dos interesses dos agentes e dos principais. A multiplicidade de *stakeholders* e de relações de agência existentes na órbita da empresa igualmente serão enquadrados entre os problemas a que a temática do *corporate governance* tem de responder. Neste âmbito dar-se-á atenção ao conceito de custo de agência, bem como será apresentada aos estudantes abundante evidência de tais custos, em ordem a ilustrar que se trata de um problema que não é meramente teórico, mas que pelo contrário tem grande relevância e alcance prático.

Na apresentação dos *problemas*, parte-se de um quadro teórico clássico, considerando pois a abordagem proporcionada pela teoria da agência, e assumindo que as empresas têm um objetivo único e que esse corresponde à maximização do valor do capital acionista.

Este quadro teórico será alargado no subcapítulo 1.3, introduzindo não só perspectivas alternativas à teoria da agência (no caso, a *Stewardship Theory*), como a teoria dos *stakeholders* em confronto com a perspectiva da maximização do valor. Neste contexto, a problemática do objetivo único *versus* objetivos múltiplos será apresentada e discutida. Igualmente se apresentarão os problemas decorrentes da incompletude dos contratos. Além disso, será tratada a problemática da internalização dos interesses dos diferentes *stakeholders*. Nesse contexto, serão analisadas e confrontadas as soluções vigentes em Portugal e na Alemanha.

Ainda naquele subcapítulo será apresentada a teoria da maximização do valor esclarecida de Jensen (2001)¹⁶, como esforço de síntese e de compatibilização da perspectiva da maximização do valor e da teoria dos *stakeholders*. Os problemas remanescentes após este esforço de síntese serão igualmente objeto de discussão.

O primeiro capítulo termina com a transposição da discussão entre a defesa dos interesses dos acionistas e a defesa dos interesses de todos os *stakeholders* para os domínios da responsabilidade social e da sustentabilidade.

Nos segundo e terceiro capítulos passa-se dos *problemas* para as *soluções*.¹⁷ No Capítulo 2 agregam-se os chamados mecanismos internos de governo e no Capítulo 3 inserem-se os mecanismos externos de governo.

Os mecanismos internos contemplam 4 tópicos: (i) separação entre o governo e a gestão, (ii) a minimização do espaço de divergência de interesses, (iii) os incentivos implícitos e (iv) a estrutura de capitais e a dívida como mecanismos disciplinadores.

Em (i) inclui-se a temática da distinção entre governo e gestão da empresa, visando que os estudantes percebam a diferença entre o papel dos gestores (executivos) das empresas (sejam estes ou não administradores) e o papel dos administradores não executivos (ou dos membros de outros órgãos de governo que não sejam executivos). Os conceitos e os papéis dos administradores executivos e não executivos, *insiders* e *outsiders* e independentes e não independentes serão, pois, apresentados neste ponto do programa. Neste ponto discutir-se-ão igualmente o conceito e as funções do *Chairman* e do *Chief Executive Officer* (CEO), bem como as vantagens e os inconvenientes da acumulação de funções, e os cuidados a ter na coordenação dos administradores não executivos quando não há separação de funções.

Neste ponto do programa igualmente se apresentarão os modelos latino, dualista ou continental e monista ou anglo-saxónico de governo empresarial. A dimensão e a problemática da composição ótima do órgão de governo – em especial a questão da sua diversidade – integram este ponto do programa.

Por fim, ainda no âmbito do subcapítulo relativo à *separação entre o governo e a gestão das empresas* tratar-se-á da temática das comissões especializadas. Em particular serão objeto de

¹⁶ Jensen, M. (2001). Value Maximization, Stakeholder Theory, and Corporate Objective Function. *European Financial Management*, 7(3), 297-317.

¹⁷ Nesse sentido, o programa que proponho é mais próximo do programa de Ética e Governo das Empresas do MEAE, do que do atual programa da UC Governo de Empresas, do MIF e MIM.

apresentação, e de discussão, os papéis das comissões de auditoria, de governo, de compensação e de nomeação.

No subcapítulo 2.2 (*minimização do espaço de divergência de interesses*) tratar-se-á das questões éticas e deontológicas, enquanto fatores minimizadores do espaço de divergência de interesses entre os agentes e os principais. Em seguida dar-se-á destaque ao alinhamento de interesses por via contratual (em especial através de mecanismos de remuneração em função do desempenho). Aí se introduzirão os conceitos de contratos *first best* e *second best*, e se mostrará porque é que os primeiros não são (em geral) solução para o problema da separação entre a propriedade e a gestão. Relativamente aos segundos mostrar-se-á a vulnerabilidade que decorre da ausência de imunidade da medida de performance ao ruído, e em particular caracterizar-se-ão e analisar-se-ão as vantagens e os inconvenientes da adoção de mecanismos de remuneração com opções, ações e indicadores económico-financeiros de performance. Os problemas decorrentes da criação de incentivos para trabalho em equipa são igualmente abordados neste ponto do programa. Os procedimentos do processo de contratualização (e suas vulnerabilidades) igualmente integram este ponto. Por fim, este subcapítulo integra a matéria relativa aos incentivos implícitos, com particular ênfase para os que decorrem da reputação e das oportunidades de emprego.

O subcapítulo 2.3 é dedicado aos acionistas e ao ativismo acionista. Aqui se apresentarão os poderes dos acionistas e as regras de funcionamento da assembleia geral (por referência à legislação portuguesa), mas igualmente se dará nota das limitações de controlo dos gestores por parte dos acionistas. O conceito de acionista/investidor ativista será apresentado, e será discutido o seu papel, a sua disponibilidade e os condicionalismos da sua atuação. Em especial, será abordado o papel dos investidores institucionais, com destaque para alguns que se têm evidenciado neste domínio (*vg.* CalPERS e TIAA-CREF). Os especiais problemas de governo empresarial que decorrem de participações cruzadas e de estruturas piramidais igualmente constarão deste ponto da matéria.

Por fim, o Capítulo 2 encerra com um subcapítulo curto, que visa dar nota da importância apontada por alguma literatura para a dívida (e, conseqüentemente, para a estrutura de capitais), enquanto mecanismo disciplinador da gestão. A prevalência de custos de agência em empresas com excesso de *cash flow* será, pois, abordada neste contexto.

O terceiro capítulo é, como já referido, dedicado aos chamados mecanismos externos de governo das empresas. Aí se contemplarão: (i) os mecanismos de minimização da

assimetria de informação, (ii) os mecanismos disciplinadores de mercado; (iii) os códigos de bom governo; e (iv) o papel dos reguladores e de outros *stakekeepers* e *stakewatchers*.

No que respeita aos mecanismos de minimização da assimetria de informação, voltará a contemplar-se dimensões éticas e deontológicas relativas à integridade e transparência, mas igualmente se apresentarão e caracterizarão os instrumentos de reporte financeiro e os relatórios de governo. Estes últimos, em particular, integrarão o programa, quer do ponto de vista teórico, quer do ponto de vista prático (analisando-se vários pontos de alguns dos relatórios anualmente reportados por empresas portuguesas). Neste subcapítulo igualmente se analisará o papel dos auditores externos, e se discutirão as questões que podem prejudicar a independência ou a qualidade do seu trabalho. As boas práticas no que respeita à escolha, contratação e avaliação dos auditores, bem como na interlocução da empresa com esses auditores igualmente integram a matéria neste ponto. Por fim, o subcapítulo 3.1 termina com a análise e discussão do contributo que os analistas financeiros poderão dar para o bom (e o mau) governo das empresas. O seu contributo em geral e, em particular, o seu papel na falência de empresas como a Enron, será objeto de discussão no contexto de estudo de caso.

O subcapítulo 3.2 (*A Disciplina de Mercado*) visa dar nota dos contributos que os mercados de bens e serviços onde a empresa concorre, os mercados de fatores onde a empresa se abastece, e o mercado de controlo de empresas podem dar para o bom governo da empresa. O maior destaque será, evidentemente, dado ao mercado de controlo de empresas, dado o papel que é atribuído às ofertas públicas de aquisição no sistema de governo anglo-saxónico. Neste contexto discutir-se-á o efeito disciplinador dos *takeovers*, o incentivo e a capacidade dos incumbentes (gestores e acionistas com influência) têm para lutar contra a mudança de controlo, e os conflitos de interesses que emergem entre diferentes *stakeholders* em decorrência da mudança de controlo da empresa.

O subcapítulo 3.3 é dedicado aos códigos de bom governo. De notar que no capítulo introdutório será explicado aos estudantes que um sistema de *corporate governance* assenta em três níveis de controlo: Nível 1 – Nível coercivo (leis e regulamentos); Nível 2 – Nível recomendatório, envolvendo códigos de bom governo de adopção voluntária; e Nível 3 – Nível comportamental, relativo ao comportamento de cada um dos agentes económicos e à envolvente em que estes actuam.

Donde, a existência de códigos de bom governo (isto é, conjuntos de recomendações) que complementam a lei, indicando às empresas boas práticas que estas são livres ou não de adoptar, de há muito será do conhecimento dos estudantes quando se chegar a este ponto do programa. Algumas das boas práticas muito frequentemente recomendadas (por exemplo, ao nível da separação das funções entre Chairman e CEO ou ao nível da contratação, avaliação e interlocução com os auditores) igualmente há muito terão sido apresentadas e discutidas. Todavia, neste ponto procede-se à sistematização da temática dos códigos e do seu papel enquanto mecanismo indutor de bom governo. Em particular, aqui se explicará o papel histórico do Relatório de Cadbury de 1992, mas igualmente dos princípios da OCDE (publicados pela primeira vez em 1999). Neste contexto, serão explicados os princípios «cumpra ou explica» (*«comply or explain»*), e a sua articulação com a lei comunitária, mas igualmente se explicará a filosofia dos códigos de boas práticas à luz do princípio (*«one size does not fit all»*). Neste contexto apresentar-se-ão sumariamente os princípios de bom governo da OCDE (na versão de 2015), agora também subscritos pelo G20. Por fim, será feita uma sistematização sintética dos princípios de bom governo geralmente aceites. Essa sùmula resulta de uma análise comparativa de múltiplos códigos de bom governo divulgados através do site do European Corporate Governance Institute (ECGI) (http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php).

O subcapítulo 3.4 destina-se a apresentar e discutir o papel dos *stakekeepers* (e, em especial, dos reguladores) e dos *stakewatchers* (por exemplo, associações de defesa dos consumidores) em matéria de governo das empresas. Os conceitos e os papéis dos *stakekeepers* e dos *stakewatchers* serão introduzidos e, em particular, será discutido o papel dos reguladores, aqui usando como exemplo a história de atuação do regulador português (CMVM), por comparação com o papel de outros reguladores europeus sujeitos ao mesmo enquadramento decorrente das diretivas comunitárias (*«single rule book»*).

O último capítulo da matéria (Capítulo 4) destina-se a tratar, residualmente, e em alguns casos de forma meramente introdutória, outros temas relevantes em matéria de governo das empresas. É esse o caso da relação entre o governo e a performance das empresas. Neste contexto, serão apresentadas aos estudantes as evidências conhecidas na relação entre algumas medidas de desempenho e certas práticas de governo. Note-se que não é por acaso que se remete a questão da performance para o capítulo terminal. Na realidade, considero preferível que se discutam as questões do governo das empresas tomando a

perspetiva da necessidade de assegurar *confiança* aos principais (acionistas e investidores) nos agentes (gestores e acionistas com influência na vida da empresa) em vez de se colocar a questão (primordialmente) no patamar do *desempenho*. Evidentemente que se procuram soluções que permitam maximizar aquela confiança – indispensável à sobrevivência do mercado de capitais e à própria sustentabilidade da economia do mercado -, mas que igualmente garantam um bom desempenho. Todavia, importa tomar nota de que assegurar aquela confiança tem custos (de agência na aceção de Jensen & Meckling, 1976)¹⁸, pelo que a discussão das soluções de governo não pode ter como critério único, nem porventura determinante, as questões da performance. Estas são importantes, mas não menos importante, tomando por base a definição de governo das empresas de Shleifer and Vishny (1997, p. 737)¹⁹, para quem «*Corporate Governance deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment.*», é assegurar aos investidores que a probabilidade de os seus interesses serem preteridos face a outros é minimizada.

Neste capítulo cabem igualmente os tópicos do *governo das empresas detidas pelo Estado* e do *governo das empresas de capital fechado*. A ideia não é, evidentemente, repetir para estes grupos de empresas a enunciação e discussão dos *problemas* e das *soluções* de governo, mas tão-somente sensibilizar os estudantes para as especificidades deste outro tipo de empresas, e ajudar a que estes sejam capazes de transpor (com as necessárias adaptações) os mecanismos de governo abordados tendo por base as empresas cotadas para outros universos de governo de empresas (e de outras organizações).

O Capítulo 4 incluirá igualmente o tópico do investimento socialmente responsável, que será tratado com brevidade, limitando-se à explicação do conceito e da filosofia que lhe está subjacente, mas igualmente aí se alertando os estudantes para os efeitos que tal tipo de investimento pode ter na competitividade de empresas *shareholder oriented* versus *shareholder oriented*.

Por fim, o programa termina com o tópico *regras práticas para quem investe*. Neste ponto visa-se propor aos alunos um conjunto de questões cuja resposta em muito ajudará a analisar o governo de uma empresa.²⁰ Este tópico contempla ainda a indicação aos estudantes das

¹⁸ Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

¹⁹ Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783.

²⁰ Aqui se incluem perguntas como: Quem gere a empresa? Quem supervisiona (internamente) os gestores? A que escrutínio externo estão sujeitos? [Reguladores? Analistas? Bancos?] Que acionistas têm influência

fontes a que podem recorrer para obter respostas para estas perguntas (relatórios de governo, estatutos das empresas, sistema de difusão de informação de emitentes, etc).

relevante sobre a vida da empresa? Quem escolhe os gestores de topo? Quais os seus interesses económicos? Que transacções com partes relacionadas podem ocorrer? Qual a composição do *Board* (Idade e Tempo de Permanência Age, Domínio no Negócio e Comportamento; Relações de cada membro com a empresa e o seu & CEO)? O que dizer sobre o funcionamento do *Board*? (Quem Preside? Com que frequência reúne? Qual o nível de presenças? Há evidência de que o *Board* exerce supervisão sobre o CEO? Ao nível do monitoramento externo: Quem são os maiores acionistas? Qual a sua história em matéria de *corporate governance*? Quem são os analistas que acompanham a vida da empresa? Quais as suas perspectivas para a sociedade? Sobre ativismo acionista: Há investidores «ativistas»? Quem são? Qual o seu histórico? Quais as regras de votação? Classes múltiplas de ações? Limites ao exercício dos direitos de voto? *Golden shares*? Direitos de veto? Há cláusulas *Anti-Takeover*? Há regras de voto por procuração ou à distância?

5. Bibliografia

Os manuais de governo de empresas são escassos. Tricker (2015) é talvez o mais completo, ou pelo menos aquele que combina melhor objetivos pedagógicos com um amplo grau de cobertura da temática. Em algumas matérias, porém, não vai tão profundamente quanto os objetivos da UC aconselham. Por tudo isto, opta-se por adotar como texto base Tricker (2015), indicando porém diversos capítulos dos outros manuais e outras referências para leitura, quer transversal, que especificamente em diversos pontos da matéria.

Na realidade, por exemplo, Monks & Minow (2011)²¹ é menos abrangente do que Tricker (2015), mas é útil por proporcionar o aprofundamento de algumas matérias e, sobretudo, por proporcionar casos de estudo e de ilustração em abundância. Mallin (2015)²² é também menos completo do que Tricker (2015)²³, mas é igualmente útil para proporcionar uma perspectiva sobre os desenvolvimentos dos códigos de governo e dos diferentes sistemas de *corporate governance* internacionalmente prevalentes.

Recentemente, alguns manuais de finanças empresariais igualmente contemplam a temática do governo das empresas. Entre estes Hillier, Ross, Westerfield & Jaffe (2013)²⁴ tratam a matéria a um nível introdutório, mas facilmente acessível a alunos de mestrado. Tirole (2006)²⁵, por sua vez, trata destas matérias com muito mais profundidade, mas de forma que não deixará de estar ao alcance da generalidade dos alunos (e que não deixará de satisfazer os que tenham maior capacidade de aprendizagem).

Note-se que não obstante existir uma maior proximidade entre a estrutura do programa e o manual de Tricker (2015), a UC não segue diretamente este livro, não existindo, por isso, uma correspondência exata entre os capítulos de cada um desses manuais e os capítulos por que a UC é lecionada. No sumário detalhado das aulas serão indicados para cada ponto da matéria os capítulos correspondentes deste livro que cobre total ou parcialmente o tópico.

²¹ Monks, R. A. G. and N. Minow (2011). *Corporate Governance*, West Sussex: John Wiley & Sons.

²² Mallin, C. A. (2015). *Corporate Governance*, Oxford University Press.

²³ Não contempla, por exemplo, uma apresentação das diferentes teorias sobre as quais pode ser estruturada a temática do governo das empresas.

²⁴ Hillier, D., Ross, R., Westerfield, R. & Jaffe, J. (2013). *Corporate Finance*, McGraw Hill.

²⁵ Tirole, J. (2006). *The Theory of Corporate Finance*, Princeton University Press.

Em suma, Tricker (2015) será o texto base da UC, mas múltiplas outras referências bibliográficas serão indicadas. As referências bibliográficas estruturam-se segundo dois vetores: i) transversais *versus* específicas para cada capítulo da matéria; ii) lista de referências para leitura “obrigatória” *versus* referências adicionais.

As referências bibliográficas transversais são textos que cobrem uma parte significativa do programa, e que por isso sintetizam e explicam de grande parte da matéria.

As referências bibliográficas transversais a adotar são as seguintes:

Hillier et al. (2013, Capítulo 2);

Tirole (2006, Capítulo 1);

Shleifer & Vishny (1997).²⁶

Os estudantes serão aconselhados²⁷ a proceder à sua leitura em dois momentos. Primeiro, no início da UC, seguindo a ordem por que os textos estão referenciados. Depois, pelo menos no que respeita a Tirole (2006) e a Shleifer & Vishny (1997), no final da UC. A primeira leitura permite aos estudantes ter um panorama geral das questões com que lida a temática do governo de empresas, e a segunda permite consolidar os conceitos, as teorias e evidências abordadas ao longo do programa.

Além das referências bibliográficas mencionadas, será indicado aos estudantes como referência adicional transversal a seguinte:

Jong, A., et al. (2005). Royal Ahold: A Failure of Corporate Governance. Finance Working Paper. ECGI.

Esta referência será indicada como «Caso de Estudo Transversal». Na realidade, o objetivo desta referência será proporcionar aos alunos um caso de uma empresa que

²⁶ Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783.

²⁷ Ser-lhes-á dito que a leitura é «obrigatória».

manifestamente tenha passado por problemas de governo, com consequências no seu desempenho económico e financeiro, de modo a que estes tenham consciência prática das falhas de governo e das suas implicações.²⁸ Este caso será usado transversalmente em todas as aulas, para ilustrar vários pontos da matéria, sem prejuízo de ser igualmente usado especificamente em uma delas para ilustrar as dificuldades de criar incentivos que alinhem os interesses dos acionistas e dos gestores, e as potenciais consequências daí decorrentes.

As referências bibliográficas específicas serão indicadas em cada ponto do programa. Estas, por sua vez, dividem-se de acordo com o segundo vetor suprarreferido. Isto é, dividem-se por uma «lista de referências para leitura», que será apresentada aos estudantes como «obrigatória», e uma lista de «referências adicionais», que será apresentada aos estudantes como de leitura recomendada para aprofundamento da matéria lecionada.²⁹ A primeira inclui os capítulos do texto de base adotado (Tricker, 2015) e vários outros textos específicos. A segunda lista inclui, como referido, bibliografia complementar, e dela constam, para lá de capítulos de outros manuais, vários artigos científicos e textos de outra natureza.

Além de literatura específica igualmente serão adotados casos de estudo específicos para cada aula. Estes são casos que serão usados para ilustrar ou discutir pontos específicos da matéria, e que se distinguem do caso de estudo base (Royal Ahold) por não abordarem profundamente todo o governo de uma empresa, e que por isso são relatados em poucas páginas de texto (não sendo por isso a sua leitura consumidora de muito tempo).

Por fim, além de casos de estudo, livros e artigos científicos igualmente se utilizaram como elementos de apoio e de estudo diversos sítios na internet. É esse o caso do *site* da CMVM onde se irão consultar relatórios de governo societário. O site do ECGI onde se poderão consultar os códigos de governo societário emitidos nos diferentes países. É igualmente também esse o caso do investidor institucional CalPERS, que será usado para ilustrar o ativismo acionista.

Os elementos bibliográficos adotados são os a seguir mencionados, sendo que no ponto 8 deste relatório, relativo aos sumários desenvolvidos, essas referências serão alocadas às aulas a que respeitam e divididas em referências bibliográficas transversais e específicas,

²⁸ Este caso base tem ainda a vantagem de ser de acesso livre, ao contrário de outros casos alternativos de inegável mérito pedagógico, mas cujo acesso não está disponível para utilização em aulas da FEP.

²⁹ Opto por recomendar uma lista abundante de bibliografia, devendo cada estudante escolher os temas que decide aprofundar através da leitura da bibliografia adicional.

para leitura (“obrigatória”) e referências adicionais. Para as referências que são livros, aí se indicará igualmente que partes do livros são recomendadas, transversalmente, ou para cada capítulo da matéria.

A. Texto de Base

Tricker, B. (2015). *Corporate Governance: Principles, Policies and Practices* (Third Edition): Oxford University Press.

B. Outras Referências

Adams, R., Hermalin, B., & Weisbach, M. (2010). The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey. *Journal of Economic Literature*, 48(1), 58-107.

Ahern, K., & Dittmar, A. (2012). The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation. *Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137-197.

Alves, C. & Mendes, V. (2004). Corporate Governance Policy and Company Performance: the Case of Portugal. *Corporate Governance: an International Review*, 12(3), pp. 290-301.

Bank, S., Cheffins, B., & Wells, H. (2016). Executive Pay: What Worked. *Journal of Corporation Law*, Vol. 42, 42(1), 59-108.

Bebchuk, L., Cohen, A., & Ferrell, A. (2009). What Matters in Corporate Governance? *Review of Financial Studies*, 22(2), 783-827.

Brav, A., Jiang, W., Partnoy, F., & Thomas, R. (2008). Hedge Fund Activism, Corporate Governance, and Firm Performance. *Journal of Finance*, 63(4), 1729-1775.

Carter, D., Simkins, B., & Simpson, W. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *Financial Review*, 38(1), 33-53.

Daiser, P., Ysa, T., & Schmitt, D. (2017). Corporate Governance of State-Owned Enterprises: a Systematic Analysis of Empirical Literature. *International Journal of Public Sector Management*, 30(5), 447-466.

Fassin, Y. (2008). The Stakeholder Model Refined. *Journal of Business Ethics*, 84(1), 113-135.

Franks, J., & Mayer, C. (1996). Hostile takeovers and the correction of managerial failure.

Journal of Financial Economics, 40(1), 163-163 - 181.

Freeman, R., Wicks, A., & Parmar, B. (2004). Stakeholder Theory and “the Corporate Objective Revisited”. *Organization Science*, 15(3), 364-369.

Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-155.

Hall, B. (2000). What You Need to Know About Stock Options. *Harvard Business Review*, 78 (2), 121-129.

Hillier, D., Ross, R., Westerfield, R. & Jaffe, J. (2013). *Corporate Finance*, McGraw Hill.

Jensen, M. (2001). Value Maximization, Stakeholder Theory, and Corporate Objective Function. *European Financial Management*, 7(3), 297-317.

Jensen, M. (2005). Agency Costs of Overvalued Equity. *Financial Management*, 34(1), 5-19.

Mallin, C. (2015). *Corporate Governance*, Oxford University Press.

Monks, R. & N. Minow (2011). *Corporate Governance*, West Sussex: John Wiley & Sons.

OECD (2015). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing.

OECD (2015). *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. Paris: OECD Publishing.

Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783.

Sundaram, A., & Inkpen, A. (2004). The Corporate Objective Revisited. *Organization Science*, 15(3), 350–363.

Tirole, J. (2006). *The Theory of Corporate Finance*, Princeton University Press.

C. Casos de Estudio

Eastman Kodak (Monks & Minow, 2011, pp. 399-402).

Enron – A Classic Corporate Governance Case (Tricker, 2015, p. 102-104).

Mudança da Sede da MasterCard (Brickley et al., 2001, p. 243).³⁰

Royal Ahold (Jong, A., et al., 2005).

The Walt Disney Company (Tricker, 2015, p. 77-79).

RJR Nabisco (Michel & Shaked, 1991).³¹

D. Sítios na Internet

CalPERS. (2017): <https://www.calpers.ca.gov/docs/forms-publications/governance-and-sustainability-principles.pdf>.

CMVM - Relatórios de Governo Societário, disponíveis em: http://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/rel_govsoc.cfm.

ECGI - Códigos de Governo Societário, disponíveis em: http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php.

³⁰ Brickley, J., Smith Jr, C. W., & Zimmerman, J. L. (2001). *Managerial Economics and Organizational Architecture* (Second Edition): McGraw Hill Irwin.

³¹ Michel, A., & Shaked, I. (1991). RJR Nabisco: A Case Study of a Complex Leveraged Buyout. *Financial Analysts Journal*, 47(5), 15-27.)

6. ECTS, tempos letivos e horas de esforço

No atual plano curricular, à UC Governo de Empresas são atribuídos 3,5 créditos ECTS (European Credit Transfer System), que correspondem a aproximadamente 94,5 horas totais de esforço para o aluno representativo.

Vinte e sete dessas horas correspondem a horas de contacto, pelo que é exigido que o estudante representativo realize um trabalho autónomo de 67,5 horas.³² Das horas de contacto, 21 correspondem a 7 semanas de aulas teórico-práticas, se foram dadas duas aulas de 90 minutos cada por semana (solução vigente), ou a 14 semanas de aulas teórico-práticas, se for dada uma aula de 90 minutos por semana (solução alternativa). Sobram, pois, 6 horas que serão usadas em avaliações (3 horas)³³ e em sessões de orientação pessoal de tipo tutorial (3 horas).³⁴

As aulas teórico-práticas são destinadas num primeiro momento à exposição da matéria. Num segundo momento, serão aplicados os conceitos e teorias anteriormente estudadas na resolução de algumas questões, bem como na discussão de casos. Haverá sempre tempo para o esclarecimento de dúvidas dos estudantes. O tempo letivo inclui ainda um espaço de 3 horas para a discussão dos trabalhos de grupo.³⁵

Das 67,5 horas de trabalho autónomo considera-se que 28 horas (4 horas por semana, considerando que a UC é concentrada em meio semestre) se destinam a estudo individual para acompanhamento da matéria. Este trabalho de consolidação de conhecimentos está associado à leitura e compreensão da matéria lecionada nas aulas, incluindo a bibliografia de base, introdutória e complementar indicada para cada capítulo do programa, bem como à revisão de questões ou de casos estudados nas aulas e ainda à prática autónoma de

³² Seguem-se aqui as orientações da Universidade do Porto segundo as quais «*As horas de contacto de uma unidade curricular refletem o tempo utilizado em sessões de ensino de natureza coletiva, designadamente em salas de aula, laboratórios ou trabalhos de campo, em avaliações, na discussão individual ou em grupo de relatórios/trabalhos, e em sessões de orientação pessoal de tipo tutorial. As horas totais de uma unidade curricular incluem as horas de contacto e as horas de trabalho individual por parte do estudante.*» Vide, com efeito, <https://faqs.up.pt/faq/content/275/939/pt/qual-a-diferen%C3%A7a-entre-as-horas-totais-e-as-horas-de-contato-de-uma-unidade-curricular.html>. Documento acedido em março de 2018.

³³ Para avaliação contabilizou-se o exame de época normal (1,5 horas) e o exame de época especial (1,5 horas).

³⁴ A minha experiência pessoal indica que, tipicamente, são muito poucos os alunos que recorrem a sessões tutoriais, optando muitos por colocar as suas dúvidas na sala de aula, pelo que 30 minutos por semana, durante 6 semanas (as subsequentes à primeira), serão suficientes para este efeito.

³⁵ Estima-se um total de 24 estudantes a realizar trabalhos de grupo, divididos por 6 grupos, o que perfaz meia hora para apresentação e discussão de cada trabalho de grupo. Este espaço permite a apresentação de 9 grupos (36 alunos), se reduzido o período de apresentação e discussão a 20 minutos cada.

resolução de questões e de casos não resolvidos nas aulas e sugeridos (ou não) pelo docente.

Ao acompanhamento quotidiano da matéria dada acresce um esforço de 23,5 horas de revisão da matéria e de preparação para o exame. As restantes 16 horas destinam-se à elaboração do relatório do trabalho de grupo.

7. Afetação dos tempos letivos aos diferentes pontos do programa

O semestre letivo contempla 14 semanas de aulas, pelo que tipicamente haverá 14 semanas com uma aula de 90 minutos por semana ou 7 semanas com 3 horas de aula por semana. A solução vigente na FEP é de uma aula por semana, com a duração de 3 horas (dividida em duas partes com 15 minutos de intervalo). É essa estrutura que tenho em consideração na estrutura do curso. Porém, podem existir feriados ou outras contingências que impeçam a realização de uma ou duas aulas. Nesse caso, a apresentação dos trabalhos e sua discussão, que aqui está prevista ocorrer na 7ª aula, teria de ser agendada para uma data extra. O quadro abaixo apresenta a afetação dos tempos letivos aos diferentes capítulos do programa. Adiante, na secção relativa ao sumário detalhado das aulas será explicitado como é que os tempos serão distribuídos pelos diferentes tópicos dentro de cada capítulo do programa.

Ponto do Programa	Aula TP	Horas
1. Introdução e Enquadramento Teórico do Governo das Empresas		3,5
1.1 Conceito de Empresa e de Governo da Empresa	1ª TP	
1.2 Teoria da Agência e Separação da Propriedade e do Controlo	1ª TP	
1.3 Outras Perspetivas Teóricas	1ª TP	
1.4 Responsabilidade Social e Sustentabilidade	2ª TP	
2. Mecanismos Internos de Governo		7
2.1 Separação entre o Governo e a Gestão de Empresas	2ª TP-3ª TP	
2.2 Minimização do Espaço de Divergência de Interesses	3ª TP	
2.3 O Papel dos Acionistas	4ª TP	
2.4 Estrutura de Capitais e o Efeito Disciplinador da Dívida	4ª TP	
3. Mecanismos e Limites Externos ao Comportamento Discricionário dos Gestores		4,5
3.1 Minimização da Assimetria de Informação	4ª TP	
3.2 A Disciplina de Mercado	5ª TP	
3.3 Códigos de Bom Governo	5ª TP	
3.4 Reguladores e Outros <i>Stakekeepers</i>	5ª TP	
4. Outros Temas		3
4.1 O Governo e a Performance das Empresas	6ª TP	
4.2 Governo de Empresas Detidas pelo Estado	6ª TP	
4.3 Governo de Empresas de Capital Fechado	6ª TP	
4.4 Investimento Socialmente Responsável	6ª TP	
4.5 Regras Práticas para Quem Investe	6ª TP	
Apresentação e Discussão de Trabalhos de Grupo	7ª TP	3
		21

8. Sumário detalhado e objetivo das aulas

Apresenta-se de seguida um sumário detalhado assumindo 7 aulas de 3 horas cada (solução vigente na FEP), bem como as referências bibliográficas, quer transversais, quer especificamente indicadas para cada aula.

Referências bibliográficas transversais:

Hillier et al. (2013, Capítulo 2).

Tirole (2006, Capítulo 1).

Shleifer & Vishny (1997).

O objetivo das referências bibliográficas transversais é, como anteriormente referido, permitir aos alunos aceder, no início da UC, a um panorama geral das questões com que lida a temática do governo de empresas e, no final do curso, consolidar os conceitos, as teorias e evidências abordadas ao longo do programa.

Caso de Estudo Transversal:

Royal Ahold (Jong, A., et al., 2005).

Este caso de estudo destina-se, como já explicado, a ilustrar vários pontos do programa.

Aula 1:

1. Introdução e Enquadramento Teórico do Governo de Empresas

1.1 Conceito de Empresa e de Governo da Empresa

1.1.1 Noção de Empresa e Organizações Económicas Alternativas

1.1.2 Definições de Governo da Empresa

1.2 Teoria da Agência e Separação da Propriedade e do Controlo

- 1.2.1 Assimetria de Informação e Conflitos de Interesses
- 1.2.2 Teoria da Agência e a Separação entre a Propriedade e o Controle da Empresa
- 1.2.3 Conceito e Evidência de Custos de Agência
- 1.2.4 Multiplicidade e Complexidade das Relações de Agência numa Empresa
- 1.3 Outras Perspetivas Teóricas
 - 1.3.1 A Teoria *Stewardship*
 - 1.3.2 Maximização do Valor *versus* Teoria dos *Stakeholders*
 - 1.3.3 Maximização do Valor Esclarecida

Objetivos da aula:

Esta aula visa ajudar os estudantes a atingirem os três primeiros objetivos fundamentais de aprendizagem. Isto é, após esta aula os alunos devem ficar a conhecer o alcance da expressão governo das empresas, e em especial a conhecer, caracterizar e identificar os problemas que os mecanismos de *corporate governance* visam resolver. Na sequência desta aula os alunos deverão compreender a problemática relativa aos objetivos das empresas (objetivo único ou objetivos múltiplos), o conceito de *stakeholder*, e as diferentes perspetivas sobre a melhor forma de compatibilizar e defender os diferentes interesses que gravitam na órbita das empresas. Por fim, os estudantes terão de ficar conscientes da teoria da maximização do valor esclarecida, bem como das suas limitações.

Caso de estudo específico:

Mudança da Sede da MasterCard (Brickley et al., 2001, p. 243).

Este estudo de caso (cujo enunciado, por ser muito curto, será projetado em dois slides) destina-se a ilustrar os problemas da assimetria de informação, e da decorrente possibilidade de os gestores esconderem ações ou intenções, e da divergência de interesses entre estes e os seus acionistas.

Lista de referências para leitura:

Tricker (2015, Capítulo 3 e 9).

Jensen, M. (2001). Value Maximization, Stakeholder Theory, and Corporate Objective Function. *European Financial Management*, 7(3), 297-317.

Referências adicionais:

Mallin (2015, Capítulo 2).

Freeman, R., Wicks, A., & Parmar, B. (2004). Stakeholder Theory and “the Corporate Objective Revisited”. *Organization Science*, 15(3), 364-369.

Monks & Minow (2011, Capítulo 1).

Sundaram, A., & Inkpen, A. (2004). The Corporate Objective Revisited. *Organization Science*, 15(3), 350–363.

Aula 2:

1.4 Responsabilidade Social e Sustentabilidade

2. Mecanismos Internos de Governo

2.1 Separação entre o Governo e a Gestão de Empresas

2.1.1 Conceito de Governo de Empresas *versus* Gestão de Empresas

2.1.2 Modelos de Governo Empresarial

2.1.2.1 O Modelo Dualista/Continental

2.1.2.2 O Modelo Monista/Anglo-Saxónico

2.1.2.3 O Modelo Latino

2.1.3 A Composição do Órgão de Governo

2.1.3.1 Dimensão e Competências

2.1.3.2 Diversidade do Órgão de Governo

2.1.4 O Papel do Chairman, dos Não Executivos e dos Independentes

2.1.4.1 Papel dos Não Executivos

2.1.4.2 Conceito e Papel dos Independentes

2.1.4.3 Papel do Chairman e do CEO

2.1.4.4 Separação Chairman/CEO e Cordenação do Não Executivos

Objetivos da aula:

Esta aula pretende ajudar os alunos a, na sequência da primeira aula, compreender os movimentos que apelam à responsabilidade social e à adoção de práticas de desenvolvimento sustentável das empresas, e estabelecer a sua ligação com o governo das empresas.

Além disso, pretende-se passar dos problemas que o governo das empresas visa resolver, para as soluções que a literatura e os códigos de boas práticas apontam para a sua resolução ou mitigação. Em particular, após esta aula os estudantes deverão distinguir o conceito de governo de empresa do conceito de gestão de empresa, caracterizar nos seus aspetos essenciais dos modelos de governo admissíveis em Portugal, e ser capazes de identificar em cada modelo quem é que está encarregado de uma e de outra função. Além disso, serão apresentados os aspetos relacionados com a dimensão e a composição do *board*.

Donde, esta aula visa ajudar os alunos a atingirem o objetivo iv) (*Conhecer e relacionar responsabilidade social, desenvolvimento sustentável e o governo das empresas*) e, em parte, os objetivos v) (*Conhecer os mecanismos internos de governo das empresas, e ser capaz de compreender de que forma estes podem concorrer para um bom governo, mas igualmente conhecer as suas limitações*) e vi) (*Em particular, o papel do Chairman, dos administradores não executivos e dos independentes*).

Caso de estudo específico:

The Walt Disney Company (Tricker, 2015, p. 77-79).

Previamente a esta aula os alunos deverão ter lido o caso «The Walt Disney Company» (Tricker, 2015, p. 77-79), que serve para ilustrar vários aspetos relevantes do governo das empresas, designadamente, o papel dos não executivos, o conceito de independente, o processo de nomeação dos independentes e a questão da separação dos papéis de *Chairman*

e CEO. Tendo sido lido previamente os estudantes estão mais sensíveis para a matéria lecionada nesta aula (e para a que lhe dará continuidade na aula seguinte), os estudantes deverão ser capazes de identificar os problemas que o caso levanta, e igualmente deverão ser capazes de, recorrendo a este caso, ilustrar vários tópicos da matéria lecionada sempre que para tal interpelados pelo docente.

Lista de referências para leitura:

Tricker (2015, Capítulos 2, 6, 7 e 15).

Mallin (2015, Capítulo 8).

Referências adicionais:

Adams, R., Hermalin, B., & Weisbach, M. (2010). The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey. *Journal of Economic Literature*, 48(1), 58-107.

Ahern, K., & Dittmar, A. (2012). The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation. *Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137-197.

Carter, D., Simkins, B., & Simpson, W. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *Financial Review*, 38(1), 33-53.

Monks & Minow (2011, Capítulo 3).

Aula 3:

2.1.5 As Comissões Especializadas

2.1.5.1 Comissão de Auditoria

2.1.5.2 Comissão de Governo

2.1.5.3 Comissão de Compensação

2.1.5.4 Comissão de Nomeação

2.2 Minimização do Espaço de Divergência de Interesses

2.2.1 A Função Utilidade e a Ética

2.2.2 Avaliação, Remuneração e Alinhamento de Interesses

2.2.2.1 Contratos *First Best* e *Second Best*

2.2.2.2 Remuneração com Opções, Ações e Indicadores de Performance

2.2.2.3 Remuneração dos Administradores Não Executivos

2.2.3 Incentivos Implícitos

Objetivos da aula:

Nesta aula será concluído o subcapítulo 2.1, e conseqüentemente concluir a parte da matéria que visa especialmente os objetivos de aprendizagem *v)* e *vi)*. Além disso, é visado o objetivo *vii)*. Assim os estudantes deverão ficar a conhecer os mecanismos que permitem a minimização do espaço de divergência de interesses, e suas limitações. Em particular dar-se-á aqui atenção às questões éticas, enquanto fatores minimizadores do espaço de divergência de interesses entre os agentes e os principais. Além disso, serão analisadas as questões relacionadas com a remuneração enquanto mecanismo de alinhamento de interesses. As limitações dos mecanismos de incentivos monetários, bem como os efeitos perversos que deles podem resultar deverão ficar a ser conhecidos dos estudantes. Por fim, dar-se-á atenção a incentivos implícitos (tais como prestígio social, bom-nome, oportunidades profissionais, etc.).

Caso de estudo específico:

Royal Ahold» (Jong, A., et al., 2005).

O caso «Royal Ahold» será, como já explicado, invocado a título de ilustração ao longo de todas as aulas, dada a sua natureza transversal. Porém, nesta aula será em especial analisado e discutido na componente dos incentivos criados aos administradores executivos. Assim, discutir-se-á na aula em que medida os mecanismos remuneratórios adotados poderão ter contribuído negativamente para a estratégia de crescimento adotada pela empresa e para as falhas de governo que lhe são reconhecidas.

Lista de referências para leitura:

Tricker (2015, Capítulos 13, 14 e 17).

Mallin (2015, Capítulo 9).

Referências adicionais:

Bank, S., Cheffins, B., & Wells, H. (2016). Executive Pay: What Worked. *Journal of Corporation Law*, Vol. 42, 42(1), 59-108.

Hall, B. (2000). What You Need to Know About Stock Options. *Harvard Business Review*, 78 (2), 121-129.

Monks & Minow (2011, Capítulo 3).

Tirole (2006, Subcapítulos 9.2 e 10.4).

Aula 4:

2.3 O Papel dos Acionistas

2.3.1 Competências e Funcionamento da Assembleia Geral

2.3.2 O Ativismo Acionista

2.3.3 Papel dos Acionistas Investidores Institucionais

2.3.4 Estruturas Piramidais e Participações Cruzadas

2.4 Estrutura de Capitais e o Efeito Disciplinador da Dívida

3. Mecanismos e Limites Externos ao Comportamento Discricionário dos Gestores

3.1 Minimização da Assimetria de Informação

3.1.1 A Integridade e a Falta de Transparência

3.1.2 O Reporte Financeiro e os Relatórios de Governo

3.1.3 Auditoria Externa

3.1.4 O Papel dos Analistas Financeiros

Objetivos da aula:

Esta aula visa ajudar os alunos a atingir o objetivo *viii*) e parte do objetivo *ix*). De facto, nesta aula procura-se perceber o conceito de ativismo acionista, tomar consciência do poder dos acionistas e das suas limitações. O papel dos investidores institucionais igualmente será discutido, e casos notáveis serão referenciados e discutidos (designadamente, o papel do CalPERS e do TIAA-CREF). Além disso serão objeto da aula os mecanismos de minimização de assimetria de informação. Entre estes dar-se-á particular importância aos relatórios de governo societário e ao papel (e limitações) da auditoria externa.

Casos de estudo específicos:

Eastman Kodak (Monks & Minow, 2011, pp. 399-402).

Enron – A Classic Corporate Governance Case (Tricker, 2015, p. 102-104).

Ambos os casos devem ser lidos previamente à aula. O caso Enron servirá, primordialmente, para ilustrar o quão os auditores e os analistas financeiros podem influenciar (negativamente) o comportamento de uma empresa e o seu desempenho. Este caso igualmente será útil para discutir o papel do Chairman e do CEO, bem como a estruturação do órgão do governo. Por sua vez, o caso Eastman Kodak servirá para ilustrar de que forma acionistas informados ativos podem ajudar a criar valor para as empresas em que investem.

Lista de referências para leitura:

Tricker (2015, Capítulos 10 e 16).

Monks & Minow (2011, Capítulo 2).

Referências adicionais:

Brav, A., Jiang, W., Partnoy, F., & Thomas, R. (2008). Hedge Fund Activism, Corporate Governance, and Firm Performance. *Journal of Finance*, 63(4), 1729-1775.

CalPERS. (2017). Governance & Sustainability Principles. California Public Employees' Retirement System. Sacramento, USA. Disponível em: <https://www.calpers.ca.gov/docs/forms-publications/governance-and-sustainability-principles.pdf>.

Jensen, M. (2005). Agency costs of overvalued equity. *Financial Management*, 34(1), 5-19.

Relatórios de Governo Societário disponíveis em: http://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/rel_govsoc.cfm.

Tirole (2006, Subcapítulos 11.4 e 11.8).

Aula 5:

3.2 A Disciplina de Mercado

3.2.1 Concorrência no Mercado de Bens e Serviços e no Mercado de Fatores Produtivos

3.2.2 Mercado de Controlo de Empresas

3.2.3 As Ofertas Públicas e as Quase-Rendas

3.3 Códigos de Bom Governo

3.3.1 Conceito e História dos Códigos de Governo

3.3.2 Princípio Cumpra ou Explica

3.3.3 Princípios de Bom Governo da OCDE

3.3.4 Princípios de Bom Governo Geralmente Aceites

3.4 Reguladores e Outros *Stakekeepers*

3.4.1 Papel dos *Stakewatchers*

3.4.2 Paper dos Reguladores

3.4.3 Papel de Outros *Stakekeepers*

Objetivos da aula:

Nesta aula visa-se ajudar os alunos a completarem o objetivo *ix*) e a atingirem o objetivo *x*). Está, por isso, em causa completar a matéria relativa aos mecanismos externos e seus limites. Em particular, dar-se-á atenção ao funcionamento do mercado de controlo de empresas, aos seus efeitos disciplinadores e aos seus limites. De igual modo se dará atenção à temática dos códigos de bom governo. Note-se, no entanto, que a temática das boas práticas estará subjacente a todo o programa. Assim, neste ponto sistematizar-se-á a temática e apresentar-se-á a sua história, e sintetizar-se-ão as boas práticas de governo geralmente aceites. Os princípios de bom governo da OCDE servirão aqui de base a esta sintetização. Por fim, discutir-se-á o papel dos reguladores e de outros *stakekeepers* (tais como, tribunais e agências de certificação), bem como o papel de *stakewatchers* (tais como, sindicatos, agências de consumidores e associações de investidores).

Caso de estudo específico:

RJR Nabisco (Michel & Shaked, 1991).

Este estudo de caso deverá ter sido lido previamente à aula e visa ilustrar como o mercado de controlo de empresas pode influenciar o seu desempenho. Este caso mostra ainda o papel importante que o *board of directors* pode ter no funcionamento do mercado de controlo de empresas, e na otimização dos ganhos para os acionistas. A RJR Nabisco servirá para ilustrar potenciais conflitos de interesses entre credores financeiros e outros investidores.

Lista de referências para leitura:

Mallin (2015, Capítulo 3).

OECD (2015). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing.³⁶

³⁶ À data de 21 de março de 2018 o código do IPCG (vigente em Portugal) não se encontrava ainda disponível em versão inglesa, nem no site do IPCG, nem no site do ECGI, razão pela qual não é indicado

Tricker (2015, Capítulo 5).

Referências adicionais:

Códigos de Governo Societário, disponíveis em: http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php.

Fassin, Y. (2008). The Stakeholder Model Refined. *Journal of Business Ethics*, 84(1), 113-135.

Franks, J., & Mayer, C. (1996). Hostile takeovers and the correction of managerial failure. *Journal of Financial Economics*, 40(1), 163-163 - 181.

Monks & Minow (2011, Apêndice).

Aula 6:

4. Outros Temas

4.1 O Governo e a Performance das Empresas

4.2 Governo de Empresas Detidas pelo Estado

4.3 Governo de Empresas de Capital Fechado

4.4 Investimento Socialmente Responsável

4.5 Regras Práticas para Quem Investe

Objetivos da aula:

Esta aula visa ajudar os estudantes a atingirem os objetivos *xi*) e *xii*). Assim, os alunos serão introduzidos à problemática da relação entre diferentes soluções de governo e da performance, bem como à temática do investimento socialmente responsável. De igual modo se procurará ajudar os alunos a transpor os mecanismos de governo de empresas cotadas, quer para empresas detidas pelo Estado, quer de empresas privadas com o capital fechado. Por fim, procurar-se-á ajudar os estudantes a serem capazes de, na prática, obter e analisar informação para responder a questões tais como: Quem gere a empresa? Quem supervisiona (internamente) os gestores? A que escrutínio externo estão sujeitos? [Reguladores? Analistas? Bancos?] Que acionistas têm influência relevante sobre a vida da

como referência bibliográfica. Além disso, acolhendo-se na UC alunos de diversos países os princípios da OCDE permitem uma abordagem mais transnacional do que a focagem num código nacional.

empresa? [Quem são os maiores acionistas? Qual a sua história em matéria de *corporate governance*?] Quem escolhe os gestores de topo? Quais os seus interesses económicos? Que transações com partes relacionadas podem ocorrer? Qual a composição e funcionamento do *Board* [Quem Preside? Com que frequência reúne? Qual o nível de presenças?] Há evidência de que o *Board* exerce supervisão sobre o CEO? Quais as regras de votação? [Classes múltiplas de ações? Limites ao exercício dos direitos de voto? *Golden shares*?], etc.

Caso de estudo específico:

Não haverá um caso de estudo específico. Em vez disso, serão usados os relatórios de governo de várias empresas cotadas para ilustrar alguns aspetos das «Regras Práticas para quem investe». Os Relatórios de Governo Societário disponíveis em: http://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/rel_govsoc.cfm.

Lista de referências para leitura:

Tricker (2015, Capítulo 11).

Hillier et al. (2013, Capítulo 2).³⁷

Referências adicionais:

Alves, C. & Mendes, V. (2004). Corporate Governance Policy and Company Performance: the Case of Portugal. *Corporate Governance: an International Review*, 12(3), pp. 290-301.

Bebchuk, L., Cohen, A., & Ferrell, A. (2009). What Matters in Corporate Governance? *Review of Financial Studies*, 22(2), 783-827.

Daiser, P., Ysa, T., & Schmitt, D. (2017). Corporate Governance of State-Owned Enterprises: a Systematic Analysis of Empirical Literature. *International Journal of Public Sector Management*, 30(5), 447-466.

Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-155.

³⁷ Na parte relativa às regras práticas para quem investe.

OECD (2015). *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. Paris: OECD Publishing.

Aula 7:

Apresentação e discussão dos trabalhos de grupo.

O objetivo desta aula é, pois, que os estudantes apresentem os seus trabalhos e que estes sejam discutidos, quer pelo docente, quer pelos seus colegas. Como referido anteriormente, estima-se um total de 24 estudantes a realizar trabalhos de grupo, divididos por 6 grupos, o que perfaz meia hora para apresentação e discussão de cada trabalho de grupo. Este espaço permite a apresentação de 9 grupos (36 alunos), se reduzido o período de apresentação e discussão a 20 minutos cada. No Apêndice 3 encontram-se dois exemplos de enunciados relativos ao trabalho de grupo. Aí se definem as condições essenciais do trabalho, designadamente, o tema, a dimensão, a data de entrega, o suporte de entrega e a língua, o número de elementos do grupo, condições de apresentação e discussão, bem como são identificados os aspectos a considerar na avaliação. Os enunciados dos trabalhos serão dados a conhecer aos estudantes na primeira aula.

9. Metodologia de ensino e de avaliação de conhecimentos

As aulas constarão de uma exposição teórica da matéria, ilustrada por casos e exemplos práticos. Além disso, após a exposição e ilustração pelo docente, haverá igualmente espaço para discussão de casos, ocasionalmente entre os alunos (organizados em grupos), e sempre ao nível de toda a turma. Neste contexto, igualmente se resolverão (algumas) questões do género das apresentadas no Apêndice 1. Essas questões e casos serão selecionadas em função da matéria lecionada no dia ou em dias anteriores, mas igualmente em função das leituras que os estudantes serão convidados a fazer.

Na realidade, em cada aula os estudantes serão informados das questões e dos casos que irão ser objeto de tratamento e discussão na aula seguinte, sendo-lhes pedido que as trabalhem, de modo independente ou em grupo, durante o espaço temporal que medeia entre as duas aulas, particularmente através da leitura das referências bibliográficas indicadas para esse efeito.

Além disso, procurar-se-á ilustrar na aula, mas igualmente estimular os alunos a fazê-lo por eles próprios fora da aula (por exemplo, na elaboração do trabalho de grupo), a procurar informações sobre práticas concretas de governo das empresas. Seja relativamente aos mecanismos internos adotados pelas próprias empresas, seja relativamente a mecanismos externos.

O “Regulamento para a Avaliação dos Discentes de Primeiros e de Segundos Ciclos da Faculdade de Economia da Universidade do Porto” (doravante, “Regulamento de Avaliação”), estipula que a avaliação de uma unidade curricular pode assumir uma ou mais das seguintes formas: i) distribuída com exame final; ii) distribuída sem exame final; iii) excecionalmente, apenas com exame final.

A avaliação de conhecimentos seguida na UC assume a primeira daquelas modalidades: distribuída com exame final.

A avaliação distribuída inclui três componentes: Exame Final, com um peso de 65%; Participação Presencial, 10%; e Trabalho Escrito, 25%.

Nos termos do Regulamento de Avaliação o exame final pode conter uma prova escrita, ou oral, ou laboratorial. Nesta UC será adotada uma prova escrita. Nesta prova procurar-se-á avaliar se os alunos foram capazes de adquirir os conceitos e conhecimentos que correspondem aos objetivos da UC. O Apêndice 1 contém alguns exemplos do tipo de questões que podem ser incluídos na prova escrita. Em termos de estrutura da prova, advogo a inclusão de afirmações para indicar se são verdadeiras ou falsas, com uma justificação sintética da resposta dada. A estas questões acrescentar-se-ão outras de resposta aberta. A prova deverá ter uma duração máxima de 90 minutos, não se justificando maior extensão atendendo à duração do plano de estudos.

O Regulamento de Avaliação igualmente estipula que os métodos de avaliação podem, sempre que tal se revelar necessário para o sucesso pedagógico, incluir como condição o cumprimento da assiduidade. O Regulamento de Avaliação determina ainda que um estudante cumpre a assiduidade a uma UC se, tendo estado regularmente inscrito, não exceder o número limite de faltas correspondente a 25% das aulas previstas. Assim, será exigido aos estudantes que escolham a modalidade de avaliação contínua a presença em pelo menos 75% das aulas lecionadas. Esta exigência justifica-se pela convicção de que a presença regular de um estudante nas aulas é essencial para o sucesso da aprendizagem e, concomitantemente, para a obtenção de bom desempenho.

Para a componente Participação Presencial conta não apenas a assiduidade (acima do mínimo exigido), e especialmente o envolvimento (quer no que respeita à quantidade, quer sobretudo no que respeita à qualidade) do estudante na dinâmica da aula. A qualidade e a oportunidade das suas intervenções, seja a fazer observações, a colocar questões, a responder a questões ou a discutir casos serão valorizadas. Em cada aula será tomada nota dessas intervenções e no final do curso será atribuída uma classificação a cada estudante.

Finalmente, o Trabalho Escrito consiste num trabalho de grupo onde se visa dar resposta a uma de várias questões colocadas à consideração dos estudantes (*vide* exemplos de enunciados do Trabalho Escrito no Apêndice 2). Com este trabalho pretende-se que os estudantes aprofundem um tema, sendo capazes de desenvolver a questão colocada (designadamente identificando subtemas ou questões relacionadas), sejam capazes de encontrar bibliografia e outros elementos informativos necessários para responder à questão, bem como sejam capazes de estruturar a resposta num pequeno relatório que terão de apresentar e defender. Não obstante tratar-se de um trabalho de grupo podem ser

atribuídas classificações diferenciadas aos estudantes, caso o relatório de auto-avaliação (em conjugação com a apresentação) indique inequivocamente que contributo de cada um dos membros para o resultado final foi heterogéneo. Especificamente se as classificações indicarem que o contributo de um membro foi inferior aos demais, (será indagado o contributo deste membro) e a classificação deste poderá ser diferente da dos demais. No relatório de auto-avaliação cada estudante classificará o contributo de cada colega de 1 a 5. Será inicialmente considerada uma margem de 0,5 que não dará lugar a ajustes na classificação. A partir daí, ficando a convicção no docente de que, de facto, os contributos foram heterogéneos, a classificação individual (de 0 a 20) do trabalho de grupo será ajustada. O ajuste será calculado em função do desvio da pontuação individual do estudante na componente avaliação intergrupala face à pontuação média do grupo. Especificamente, o ajuste é de 1 valor (em 20) por intervalos de 0,5 (em 5) até um máximo (ou mínimo) de 2 valores.

Os aspectos a valorizar, em especial, no trabalho são os seguintes: o interesse das questões ou subtemas escolhidos; a clareza com que os mesmos são apresentados e delimitados; a profundidade e a qualidade com que o tema é tratado; a dimensão (sendo penalizados os trabalhos que excedam a dimensão máxima e valorizada a capacidade de síntese); a qualidade da redação: a adequação da estrutura do trabalho (que deverá sempre incluir uma introdução e uma conclusão); a sustentação e a clareza das conclusões. Na apresentação e discussão valorizar-se-ão: a clareza e eficácia na apresentação das ideias; a estrutura da apresentação; o comportamento verbal e não verbal; as respostas dadas na discussão; a gestão do tempo e os meios multimédia usados na apresentação.

A classificação final obtida pelo estudante resulta da média aritmética simples dos resultados obtidos em cada um dos momentos de avaliação, exigindo-se classificação mínima de seis valores em cada momento.

O Regulamento de Avaliação estipula igualmente que podem efetuar exame final de época normal os alunos que não optem pelo regime de avaliação distribuída. Todos os alunos têm igualmente acesso ao exame da época de recurso.

■

Apêndice 1

Os exercícios e as questões de estudo que se seguem visam ajudar os alunos a prepararem-se para as aulas e a prepararem-se para o exame.

1. Comente a seguinte afirmação:

“[*the social mission of the corporation is*] *to make as much money for its owners as possible while conforming to the basic rules of society*”. Milton Friedman (1970).

2. Recorrendo às teorias e conceitos que considere adequados, comente a seguinte afirmação: «*Na Alemanha o sistema de Co-Determination assegura que as empresas não se desviem do objetivo de maximização do valor.*».

3. Num dos *slides* apresentados nas aulas, a propósito do modelo de governo predominante no Reino Unido, pode ler-se: «*A Company Act 1980 diz que a gestão deve considerar os interesses dos trabalhadores, algo que a Company Law Review Steering Group admitiu que é “not well recognized and understood”.*».

Comente esta afirmação e faça um paralelo com a realidade portuguesa.

4. O Artigo 64º, nº1, do Código das Sociedades Comerciais estipula que:

«*Os gerentes ou administradores da sociedade devem observar:*

a) Deveres de cuidado, revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da actividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado; e

b) Deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores e credores.».

Comente este preceito legal, à luz da discussão existente entre a teoria da maximização do valor e da teoria dos *stakeholders*.

5. A empresa XPTO produz, na Maia, um bem homogéneo (isto é, um bem em que os consumidores não distinguem entre diferentes marcas), que comercializa num mercado global, fortemente competitivo, ao preço unitário de EUR 10. O custo unitário de produção, englobando todos os custos incluindo o de capital, é também de EUR 10. Depois de estudar as várias alternativas possíveis, a empresa concluiu que deslocando a produção para Marrocos conseguiria minimizar o custo de produção, produzindo com um custo unitário de EUR 7, já incorporando todos os custos de deslocalização incluindo as indemnizações de despedimento de 500 trabalhadores.

a) Que interesses e respetivos *stakeholders* conflituam numa situação como esta?

b) Tendo presente o disposto no artigo 64º do Código das Sociedades Comerciais, como deve a empresa decidir o dilema que enfrenta («*deslocalizar ou não deslocalizar a produção*»)?

6. Caracterize o conceito de custo de agência. Diga que tipos de custos de agência (na aceção de Genes e Meckling) conhece e dê exemplos ilustrativos.

7. «This control allowed management to essentially capture the supervisory board, which was the last institution that stood in the way of management's complete control of the company. The supervisory board is where the growth objective and strategy should have been debated, the strategy's implementation monitored and oversight maintained.

With the dominant tradition of the management board and the supervisory board's over commitments and conflicts of interest, the supervisory board failed in its transition to a professionally managed firm with dispersed ownership. CEO van der Hoeven then had control of the management board, the incentive compensation system and the firm. Since management held very little of the company's stock, the incentive compensation plans with their emphasis on earnings growth aggravated the other shortcomings and provided a direct motivation for management valuing growth over shareholder value. This is in addition to Jensen's argument (2004) that high firm value gives management more discretion to make poor acquisitions that value growth over shareholder value.»

Jong, A., D. DeJong, G. Mertens e P. Roosenboom (2005), «Royal Ahold: A Failure of Corporate Governance», ECGI, Finance Working Paper N° 67/2005, p. 24.

Comente este texto na perspectiva do governo das empresas.

8. O Senhor A detém 50% do capital social da sociedade B que por sua vez detém 50% do capital da sociedade C. Acontece que o Senhor A através de uma sociedade D, de que é o único sócio, é fornecedor da sociedade C. Diga que problemas poderão surgir numa situação como esta.

9. Das seguintes afirmações diga quais são verdadeiras e quais são falsas, justificando a sua posição:

- a) A existência de externalidades decorrentes da atividade das empresas implica incompatibilidade entre a maximização do lucro e a maximização do bem-estar social.
- b) Os interesses dos *stakeholders* podem conflitar entre si.
- c) Um sistema de *Corporate Governance* assenta em dois níveis de controlo: coercivo e recomendatório (este sujeito ao princípio «cumpra ou explique»).

10. Das seguintes afirmações diga quais são verdadeiras e quais são falsas, justificando a sua posição:

- a) Os custos de agência do tipo II designam situações que não beneficiam os gestores e implicam gastos para a empresa.
- b) A chamada «*Stewardship Theory*» defende que o objectivo dos gestores é maximizar os interesses de todos os agentes económicos com interesses legítimos na vida das empresas.

11. Distinga os conceitos de «administrador executivo», «administrador não executivo», «administrador externo (*outside director*)», «administrador interno (*inside director*)», «administrador independente» e «administrador não independente», explicando em particular qual é o papel de cada um no modelo de governo anglo-saxónico.

12. Caracterize e distinga gestão (*management*) de governo (*governance*) da empresa. Dê exemplos que considere apropriados para ilustrar a sua resposta.

13. Comente a seguinte afirmação:

“*Em seis anos, entrei mudo e saía calado. Bem como todos os administradores.*”. Nuno Godinho de Matos, referindo-se ao exercício de funções como Administrador do BES, Jornal i, 05.09.2014.

14. O administrador executivo com o pelouro financeiro (CFO), de uma empresa que adota o modelo de governo anglo-saxónico, pretende contratar o respetivo auditor externo para prestar um serviço de consultoria fiscal. Explique que problemas poderão daqui resultar, e que procedimentos deverão ser adotados para evitar a concretização ou promover a minimização dos inconvenientes.

15. Explique o conceito de «administrador independente», diga quais são as suas funções e que principais fatores podem limitar a sua independência ou o seu desempenho.

16. O que é que, no panorama português, de mais significativo, distingue o Modelo Latino do Modelo Anglo-Saxónico?

17. Explique no que consiste a «Comissão de Auditoria» do modelo anglo-saxónico, referindo-se à sua composição, ao seu enquadramento nos modelos de governo e às suas funções.

18. Diga o que entende por «Comissão para as Matérias Financeiras».

19. Explique que funções desempenham habitualmente as «Comissão de Nomeações», e dê a sua opinião fundamentada sobre as condições a que deve idealmente obedecer a sua composição.

20. A empresa A é detida em 25% por B, estando os demais 75% dispersos. B é dono de 100% de uma empresa C. B considera que há sinergias entre as empresas A e C e propõe ao Conselho de Administração de A que proceda à sua aquisição. Na sua opinião, devidamente fundamentada, como deve o assunto ser tratado na empresa A de modo a respeitar as melhores práticas de governo societário?

21. Das seguintes afirmações diga quais são verdadeiras e quais são falsas, justificando a sua posição:

a) Em Portugal, todas as empresas podem optar pelo modelo latino (em qualquer das suas variantes), pelo modelo continental ou pelo modelo anglo-saxónico.

b) Em Portugal são considerados não independentes os membros do Conselho Geral e de Supervisão que exerçam funções de administração ou de fiscalização em cinco sociedades.

c) As incompatibilidades que abrangem os membros do conselho fiscal e o revisor oficial de contas são igualmente aplicáveis na íntegra aos membros do conselho geral e de supervisão.

22. Das seguintes afirmações diga quais são verdadeiras e quais são falsas, justificando a sua posição:

a) O CEO de uma empresa deve escolher ou, pelo menos, ter uma palavra a dizer na nomeação dos demais administradores para reforço da coesão da equipa.

b) A expressão «modelo latino simples» refere-se ao modelo composto por um Conselho de Administração e um ROC (Revisor Oficial de Contas).

c) No modelo dualista alemão, quem seja membro do *Supervisory Board* e do *Management Board* de uma empresa é considerado não independente.

23. No Jornal de Negócios de 23 de outubro de 2015 pode ler-se: «*Carlos Tavares, presidente da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), afirmou que "os modelos podem ser perfeitos, mas não funcionam se as pessoas que os executam não forem as adequadas."*».

Diga se concorda ou discorda desta afirmação, fundamentando a sua posição.

24. Explique porque é que a remuneração dos administradores implica sempre soluções «*second best*» e diga no que é que estas consistem.

25. Imagine que o encarregaram de elaborar a proposta de remuneração dos membros do Conselho de Administração de uma grande empresa que adota o modelo anglo-saxónico. Diga, fundamentando a sua resposta, que preocupações teria na elaboração de uma tal proposta.

26. Identifique os perigos decorrentes de uma remuneração dos administradores executivos baseada no resultado por ação. Dê exemplos de empresas onde essa prática terá tido efeitos perniciosos.

27. Diga, de forma sustentada, que cuidados teria na fixação da remuneração dos membros do Conselho de Administração de uma empresa, se disso fosse encarregado pela respetiva assembleia geral de acionistas.

28. Explique o que entende por Paraquedas Dourados («*Golden Parachutes*») e diga se na sua opinião são uma má prática do ponto de vista do governo societário.

29. Comente justificadamente a seguinte afirmação: “Com um pouco de imaginação e sabedoria é possível desenhar um contrato de incentivos que leve os gestores a maximizar o valor da empresa pagando-lhes o chamado «custo de oportunidade»”.

30. Das seguintes afirmações diga quais são verdadeiras e quais são falsas, justificando a sua posição:

- a) Os problemas de *corporate governance* resolvem-se com contratos de incentivos.
- b) Nos termos das Recomendações da CMVM, a remuneração dos administradores deve integrar uma componente variável cuja determinação dependa de uma avaliação de desempenho.
- c) No Modelo Latino Reforçado o ROC é membro do Conselho Fiscal.

31. Diga o que entende por Activismo Accionista.

32. Explique o que quer dizer a expressão «*one share one vote*».

33. Explique, de modo sustentado, as diferenças de relacionamento dos bancos com as empresas nos EUA e na Alemanha, e diga que implicações daí resultam para o governo das demais empresas.

34. Comente a seguinte afirmação, não deixando de explicitar de que forma deve ser enquadrada a actividade e estabelecida a relação com os auditores de acordo com as melhores práticas de governo societário:

«Há mister, pois, que deleguem em alguém a fiscalização que nem podem, nem em geral sabem, exercer. Delegá-la em Conselhos Fiscais equivale a delegá-la em ninguém, ou delegá-la na própria gerência a fiscalizar. Não, não há outra solução senão os auditores, os peritos contabilistas – competentes porque são técnicos, independentes porque não pertencem à Sociedade, e responsáveis criminalmente por abuso, ou mesmo desleixo, no exercício do seu cargo». Fernando Pessoa & Francisco Caetano Dias, "A Inutilidade dos Conselhos Fiscais e dos Comissários do Governo nos Bancos e nas Sociedades Anónimas", Revista de Comércio e Contabilidade 1, 25 de Janeiro de 1926.

35. Nos termos do Regulamento n.º 4/2013 da CMVM as empresas cotadas são obrigadas a divulgar no seu Relatório Anual de Governo os «*Mecanismos implementados pela sociedade para efeitos de controlo de transações com partes relacionadas*».

a) Explique conceito de «*partes relacionadas*», dando exemplos que considere apropriados quer de «partes relacionadas» quer de potenciais conflitos de interesses que justifiquem esta norma.

b) Que mecanismos lhe parecem apropriados «*para efeitos de controlo de transações com partes relacionadas*»? Justifique a sua resposta.

36. Explique no que se distinguem os sistemas de governo das sociedades continental e anglo-saxónico, quanto ao papel das aquisições hostis, ao monitoramento exercido pelo mercado de capitais e ao sistema de remuneração dos gestores. Diga, ainda, se estes instrumentos têm tido os efeitos que teoricamente lhes são atribuídos.

37. Das seguintes afirmações diga quais são verdadeiras e quais são falsas, justificando a sua posição:

a) Os contratos de *stock options* conseguem alinhar permanentemente os interesses dos acionistas e dos gestores.

b) Nos modelos latino e anglo-saxónico, compete ao conselho de administração gerir as actividades da sociedade, não devendo subordinar-se a decisões do órgão de fiscalização.

c) A teoria dos *stakeholders* defende que os interesses dos acionistas estão tão bem protegidos quanto os dos demais *stakeholders*.

Apêndice 2

[Exemplo 1 de Enunciado do]

Trabalho de Governo de Empresas

- Condições –

1) Tema

Tomando a perspetiva da *corporate governance*, tendo presente os enquadramentos institucionais aplicáveis, de modo fundamentado, e separando claramente factos de interpretações, apreciações e opiniões responda a uma (e apenas uma) das seguintes questões:

a) «Como assegurar o bom governo de instituições sem fins lucrativos (*vg*, fundações, associações desportivas e universidades)»?

b) «Como assegurar o bom governo da TAP, num cenário 50/50»?

Obs.: 50/50 significa que o Estado detém 50% e os privados detêm os demais 50% do capital e dos direitos de voto da empresa.

c) «Como assegurar o bom governo dos bancos? Que especificidades devem ser adotadas no governo deste tipo de instituições?».

Obs.: O estudo pode, alternativamente, centrar-se no governo de uma única instituição (por exemplo, a CGD).

d) Que esperar do envolvimento dos investidores institucionais no governo de empresas participadas? «*Can agents watch agents*»?

Obs.: O estudo pode, alternativamente, centrar-se no estudo da atuação de um único investidor institucional (por exemplo, o CalPERS).

2) Dimensão, Data de Entrega, Suporte e Língua

Os alunos terão de entregar um relatório em papel com uma dimensão máxima de 10 e mínima de 6 páginas (Incluindo a introdução, corpo principal e bibliografia, mas excluindo eventuais anexos e apêndices), com formatação a 1,5 espaços e fonte de dimensão não inferior a Calibri (Body) 11. Os alunos terão igualmente de remeter os pdf dos trabalhos por email para calves@fep.up.pt. Os grupos terão também de entregar uma ficha técnica e o questionário de avaliação intra-grupo.³⁸

Os trabalhos devem ser elaborados em inglês. A constituição do grupo e a indicação do tema tem de ser conhecida e comunicada para o email supra até às XXHXX do dia XX/XX/XXXX. Os trabalhos têm de ser entregues, quer na versão impressa, quer na versão pdf, até às XXHXX do dia XX/XX/XXXX.

3) Número de Elementos do Grupo

Os grupos são formados por 4 elementos.

4) Apresentação e Discussão

Os trabalhos terão de ser apresentados por todos os membros do grupo, podendo a ordem de intervenção ser sorteada ou escolhida pelo docente.

5) Aspectos a Considerar na Avaliação

Na avaliação do trabalho serão, designadamente, ponderados os seguintes aspectos: O interesse das questões ou subtemas escolhidos, a clareza com que os mesmos são apresentados e delimitados, a profundidade e a qualidade com que o tema é tratado, a dimensão (sendo penalizados os trabalhos que excedam a dimensão máxima e valorizada a capacidade de síntese), a qualidade da redacção, a adequação da estrutura do trabalho (que deverá sempre incluir uma introdução e uma conclusão), a sustentação e a clareza das conclusões. Na apresentação e discussão valorizar-se-ão: a clareza e eficácia na apresentação das ideias; a estrutura da apresentação; o comportamento verbal e não verbal;

³⁸ Documentos que se destinam a que os estudantes assegurem a autoria do trabalho (ficha técnica), bem como realizem uma auto-avaliação do contributo de cada um dos membros para o resultado final.

as respostas dadas na discussão; a gestão do tempo e os meios multimédia usados na apresentação.



[Exemplo 2 de Enunciado do]

Trabalho de Governo de Empresas

- Condições –

1) Tema

Comece por ler os Relatórios e Contas e os Relatórios de Governo Societário de uma empresa cotada (portuguesa ou estrangeira), mas igualmente procurando outras fontes de informação que considere pertinentes, faça uma análise do governo dessa empresa na perspectiva de um investidor externo. Na sua análise não deixe de proporcionar resposta para questões como as que se seguem, se as considerar pertinentes:

Quem gere a empresa?

Quem supervisiona (internamente) os gestores?

A que escrutínio externo estão sujeitos? [Reguladores? Analistas? Bancos?]

Que acionistas têm influência relevante sobre a vida da empresa?

Quem escolhe os gestores de topo?

Quais os seus interesses económicos?

Que transacções com partes relacionadas podem ocorrer?

Qual a Composição do *Board* (Idade e Tempo de Permanência Age, Domínio no Negócio e Comportamento; Relações de cada membro com a empresa e o seu & CEO)?

O que dizer sobre o funcionamento do *Board*? (Quem Preside? Com que frequência reúne?

Qual o nível de presenças? Há evidência de que o *Board* exerce supervisão sobre o CEO?

Ao nível do monitoramento externo: Quem são os maiores acionistas? Qual a sua história em matéria de *corporate governance*? Quem são os analistas que acompanham a vida da empresa? Quais as suas perspectivas para a sociedade?

Sobre Ativismo acionista: Há investidores «ativistas»? Quem são? Qual o seu histórico?

Quais as regras de votação? Classes múltiplas de ações? Limites ao exercício dos direitos de voto? Golden shares? Direitos de veto? Há cláusulas Anti-Takeover? Há regras de voto por procuração ou à distância?

2) Dimensão, Data de Entrega, Suporte e Língua

Os alunos terão de entregar um relatório em papel com uma dimensão máxima de 10 e mínima de 6 páginas (Incluindo a introdução, corpo principal e bibliografia, mas excluindo eventuais anexos e apêndices), com formatação a 1,5 espaços e fonte de dimensão não inferior a Calibri (Body) 11. Os alunos terão igualmente de remeter os pdf dos trabalhos por email para calves@fep.up.pt. Os grupos terão também de entregar uma ficha técnica e o questionário de avaliação intra-grupo.

Os trabalhos devem ser elaborados em inglês. A constituição do grupo e a indicação do tema tem de ser conhecida e comunicada para o email supra até às XXHXX do dia XX/XX/XXXX. Os trabalhos têm de ser entregues, quer na versão impressa, quer na versão pdf, até às XXHXX do dia XX/XX/XXXX.

3) Número de Elementos do Grupo

Os grupos são formados por 4 elementos.

4) Apresentação e Discussão

Os trabalhos terão de ser apresentados por todos os membros do grupo, podendo a ordem de intervenção ser sorteada ou escolhida pelo docente.

5) Aspectos a Considerar na Avaliação

Na avaliação do trabalho serão, designadamente, ponderados os seguintes aspectos: A profundidade e rigor das respostas dadas às questões do enunciado. A articulação entre as

diferentes questões e a análise global do governo da empresa. Nos trabalhos serão ainda valorizados, a clareza com que os mesmos são apresentados e delimitados, a profundidade e a qualidade com que o tema é tratado, a dimensão (sendo penalizados os trabalhos que excedam a dimensão máxima e valorizada a capacidade de síntese), a qualidade da redacção, a adequação da estrutura do trabalho (que deverá sempre incluir uma introdução e uma conclusão), a sustentação e a clareza das conclusões. Na apresentação e discussão valorizar-se-ão: a clareza e eficácia na apresentação das ideias; a estrutura da apresentação; o comportamento verbal e não verbal; as respostas dadas na discussão; a gestão do tempo e os meios multimédia usados na apresentação.



Anexo

Governo de Empresas

Código: 2FI11 Sigla: CG

Programa

1. Os Princípios do Governo da Empresa
2. Os Fundamentos Teóricos do Governo da Empresa
3. Estruturas e Órgãos de Governo da Empresa
4. A Evolução da Disciplina de Governo da Empresa
5. Os Principais Modelos de Governo da Empresa
6. Os Riscos da Empresa e a Dimensão Social do Governo da Empresa
7. O Governo das Empresas em Portugal
8. Análise de Casos

Bibliografia Obrigatória

Tricker, Bob; Corporate Governance: Principles, Policies and Practices, Oxford University Press Inc., 2009. ISBN: 978-0-19-955270-2

Ética e Governo da Empresa

Código: 2EAE19 Sigla: EGE

Programa

1. Introdução à Temática da Ética e do Governo das Empresas
2. Corporate Governance: Os (Principais) Problemas e seu Enquadramento Conceptual
3. Corporate Governance: As Principais Tentativas de Solução ou Mitigação dos Problemas
4. Outros Temas (Papel dos Investidores Institucionais; Corporate Governance e Performance; Governo de Empresas Detidas pelo Estado)
5. Corporate Governance em Portugal
6. Análise e Resolução de Casos

Bibliografia Obrigatória

Tricker, Bob; Corporate Governance: Principles, Policies and Practices, Oxford University Press Inc., 2009. ISBN: 978-0-19-955270-2