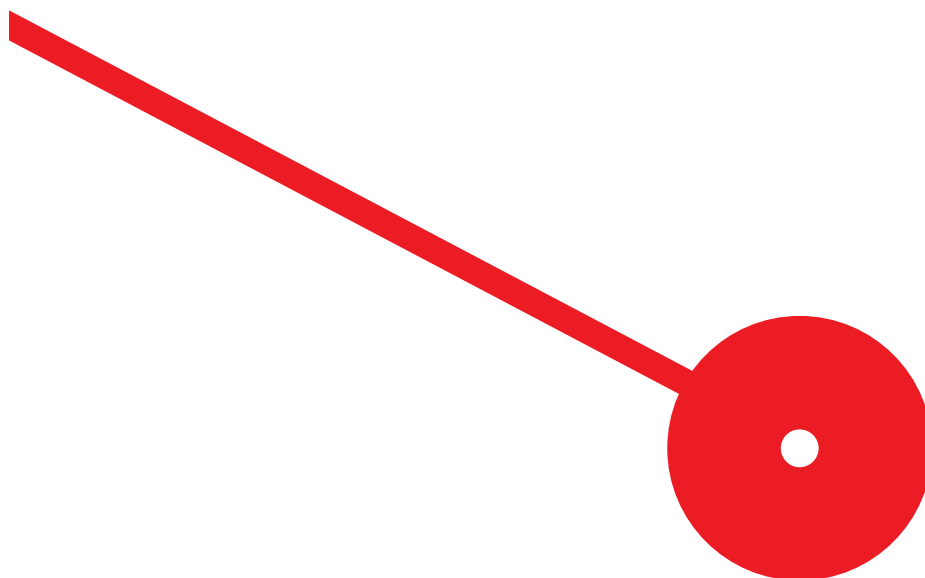


Corporate Governance no Setor da Eletricidade em Portugal

Inês Soares dos Santos

Versão Final – Esta Versão contém as críticas e sugestões dos elementos do júri

2020/2021



INSTITUTO
SUPERIOR
DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO
DO PORTO
POLITÉCNICO
DO PORTO

M MESTRADO
AUDITORIA

Corporate Governance no Setor da Eletricidade em Portugal

Inês Soares Santos

**Dissertação de Mestrado
Apresentada ao Instituto Superior de Contabilidade e
Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre em
Auditoria, sob orientação de Helena Maria da Costa Oliveira**

Resumo

A pluralidade de informação disponível nas organizações conduz muitas das vezes ao conflito de interesses das partes intervenientes e poderá afetar a estrutura organizacional e a criação de valor. Neste sentido, é necessária a existência de mecanismos que supervisionem a atuação dos intervenientes da organização e permitam o alinhamento de interesses.

A presente dissertação aborda a *Corporate Governance* (CG) nas Empresas de Eletricidade Cotadas em Portugal e tem como principal objetivo perceber como a CG atua nos diferentes modelos e como os mesmos afetam o desempenho das empresas.

O estudo recorre a uma metodologia qualitativa. Numa primeira fase foram analisados os regulamentos da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e os relatórios de CG das empresas estudadas de modo a recolher a informação útil e importante no que toca a atuação dos órgãos bem como identificar as recomendações e regras mais usadas. Após esta análise e sistematização foi importante a realização de entrevistas para consolidar e complementar a informação recolhida pelos relatórios. As entrevistas foram analisadas com recurso ao programa *Nvivo* que contribui para identificar a frequência de palavras e o assunto com maior destaque nas entrevistas. Da análise conjunta foi identificada a estratégia chave para o bom funcionamento da CG e por fim, foram calculados rácios mais relevantes para interpretar a semelhança do desempenho das entidades estudadas.

Este trabalho contribui para o estudo do CG em Portugal, descrevendo como empresas do mesmo setor de atividade, com modelos de CG distintos e com formas de atuação dos órgãos distinta podem ter igualmente bom desempenho. Cada empresa acaba por construir uma personalidade e estratégia diferente, mas sem retirar a importante eficácia e eficiência no sistema de regras e condutas entre a informação, administração e controlo.

Palavras-Chave: *Corporate Governance*; Desempenho; Eficiência; Estratégia; Foco

Abstract

The plurality of information available in organizations often leads to conflicting interests between the intervening parties and may affect the organizational structure and value creation. In this sense, it is essential to have mechanisms that oversee the performance of the organization's stakeholders and allow the alignment of interests.

This dissertation addresses Corporate Governance (CG) in Electricity Companies Listed in Portugal and its main objective is to understand how CG acts in different models and how they affect the performance of companies.

The study uses a qualitative methodology. In the first phase, the CG reports of the companies studied and the regulations of the Securities Market Commission were analyzed to gather useful and important information regarding the performance of the bodies, as well as to identify the most used recommendations and rules. After this analysis and systematization, it was important to perform interviews to consolidate and complement the information collected in the reports. The interview was analyzed using the *Nvivo* program, which helps to identify the frequency of words and the most prominent topic in the interview. From the joint analysis, the key strategy for the good functioning of the CG was identified and, finally, the most relevant ratios were calculated to interpret the similarity in the performance of the entities studied.

This work contributes to the study of CG in Portugal, describing how companies in the same sector of activity, with different CG models and with different forms of action by different bodies, can both have a good performance. Each company ends up building a different personality and strategy, but without removing the important effectiveness and efficiency in the system of rules and conducts between information, administration and control.

Keywords: Corporate Governance; Performance; Efficiency; Strategy; Focus

Agradecimentos

A presente dissertação resulta de largos meses de reflexão, pesquisa, dedicação e esforço, mas também de incansáveis apoios, aos quais aqui deixo uma palavra de agradecimento. Neste sentido, deixo a toda a minha família um agradecimento enorme pelo incentivo e motivação e por sempre acreditarem em mim.

Um agradecimento também aos meus amigos que me deram a vida académica e pelas conversas longas de auxílio. E sem esquecer, à Professora Doutora Helena Costa Oliveira por ter aceite fazer parte deste projeto, com máxima disponibilidade e sentido crítico e tornando que esta tese tenha sido possível de se realizar. Uma última palavra aos entrevistados que participaram no estudo de caso pela disponibilidade e contribuição científica.

Lista de Abreviaturas

AG – Assembleia Geral

BES – Banco Espírito Santo

CA – Conselho de Administração

CAE - Conselho de Administração Executivo

CAUD - Comissão de Auditoria da Sociedade

CG – *Corporate Governance*

CGS – Conselho Geral de Supervisão

CIG – Comissão para a cidadania e Igualdade de Género

CITE – Comissão para a Igualdade de Trabalho e no Emprego

CMF - Comissão para as Matérias Financeiras

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DCO - *Digital Cooperation Organization*

EBITDA - *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*

EDP – Energias de Portugal, S.A

IAP – Instituto der Avaliação Psicológica

IPCG – Instituto Português de *Corporate Governance*

MCO - Mercado de Cotações Oficiais

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

PSI – *Portuguese Stock Index*

REN - Redes Energéticas Nacionais, S.G.P.S., S.A.

ROC – Revisor Oficial de Contas

ROE - *Return On Equity*

SCIRF – Sistema de Controlo Interno de Reporte Financeiro

SIOE – Sistema de Informação da Organização do Estado

Índice geral

Introdução	1
Capítulo I – Revisão da Literatura	4
1.1. <i>Corporate Governance</i>	5
1.1.1. Conceito de <i>Corporate Governance</i>	5
1.1.2. Sistemas de <i>Corporate Governance</i>	6
1.1.3. Modelos de <i>Corporate Governance</i>	8
1.2. <i>Corporate Governance</i> em Portugal.....	11
1.3. Contributo do <i>Corporate Governance</i> para o Desempenho Empresarial.....	17
Capítulo II – Metodologia de investigação	19
2.1. Objetivo e Questões de Investigação	20
2.2. Método de Investigação	21
2.3. Guião de Entrevistas	22
2.4. Caraterização da Empresas Estudadas	23
Capítulo III– Estudo Empírico.....	27
3.1. Órgãos Sociais das Sociedades	28
3.1.1. Forma de Atuação da EDP	28
3.1.2. Forma de Atuação da REN.....	32
3.2. Modelos Adotados	36
3.3. Regulamentos Utilizados	38
3.3.1. Regras Gerais de CG na EDP.....	38
3.3.2. Regras Gerais de CG na REN	43
3.3.3. Comparação dos Regulamentos e Desempenho entre a EDP vs REN.....	47
3.4. Discussão	49
Capítulo IV– Conclusão	51
4.1. Principais Conclusões	52
4.2. Limitações ao Estudo e Sugestões de Investigação Futura.....	53

Referências bibliográficas.....	54
Lista de Legislação/Regulamentos	57
Lista de Sites Consultados	58
Anexos.....	59
Anexo I – Lista da Documentação Analisada.....	60
Anexo II – Objetivos da EDP relativamente à sustentabilidade	61
Apêndices.....	64
Apêndice I – Guião da Entrevista da EDP	65
Apêndice II – Resumo de Contagem de Palavras da Entrevista EDP	66
Apêndice III – Nuvem de Palavras da Entrevista EDP	67
Apêndice IV – Rácios Calculados	68
Rácios de Rentabilidade	68
Rácios de Liquidez	69
Rácios de Estrutura/Endividamento	70

Índice de Figuras

Figura 1 – Estrutura do Sistema Anglo-Saxónico	7
Figura 2 – Estrutura do Sistema Continental	8
Figura 3- Composição do PSI 20	24
Figura 4 – PSI 20 por Setores	24
Figura 5 – Capital Social da EDP	25
Figura 6 – Capital social da REN	26
Figura 7 – Organigrama Órgãos Sociais EDP	29
Figura 8 – Organigrama Órgãos Sociais REN	32
Figura 9 – Composição do PSI 20 por Modelo de <i>Corporate Governance</i>	36
Figura 10 – Estratégias Apresentadas EDP	42

Índice de Tabelas

Tabela 1 – Composição dos Modelos de CG	9
Tabela 2 – Evolução dos Regulamentos Fundamentais CMVM	16
Tabela 3 - Caraterização das Entrevistas	23
Tabela 4 - Caraterização Entrevistados	23
Tabela 5 – Órgãos Sociais da EDP	28
Tabela 6 – Órgãos Sociais da REN	32
Tabela 7 – Regras mais comuns de CG na EDP	38
Tabela 8 – Evolução da Política de transações com partes relacionadas da EDP	40
Tabela 9 – Regras mais comuns de CG na REN	43
Tabela 10 – Comparação dos Regulamentos entre a EDP vs REN	47

Vivemos num mundo cada vez mais global e amplo, em que, com a grande variedade de informação, a sociedade e as organizações vivem a problemática dos conflitos de interesses nas relações estabelecidas. Estes muitas vezes acabam por afetar o potencial de criação de valor e a noção das funções estabelecidas pela estrutura organizacional. Por consequência, implica a necessidade de implementar mecanismos que possibilitem supervisionar a atuação dos intervenientes da organização bem como alinhar os interesses.

A introdução desta problemática iniciou-se nos Estados Unidos da América, em 1929 com a grande crise existente. Em consequência, em 1932 foi publicado o artigo “The Modern Corporation and Private Property” por Adolph Berle e Gardiner Means (1932) onde estes mostram grande consciência dos interesses divergentes, onde abordam as difíceis questões de saber se as empresas operam para benefício de proprietários ou gerentes e exploram o que motiva os gerentes a fazer uso eficaz dos ativos corporativos. Desta forma, estes examinam o papel da corporação como sendo predominante.

Contudo, foi no final dos anos 80 e início dos anos 90 que a temática se tornou mais relevante, devido aos escândalos financeiros que marcaram esta época, sendo, os mais reconhecidos os escândalos da Enron, Vivendi, Ahold, WorldCim e Parmalat.

Em consequência destes escândalos, foi sentida na Europa uma forte pressão, o que originou em 1992, no Reino Unido, o Relatório Cadbury. Este relatório é considerado o pioneiro das boas práticas. Possui o propósito de reforçar o rigor e confiabilidade nas informações financeiras das sociedades bem como fortalecer a administração. Para a mesma ser possível, o código descreve os princípios de transparência e clareza nas informações financeiras e as responsabilidades a que os gestores são obrigados a prestar em relação à situação financeira da empresa (Cadbury, 1992).

No que toca à preocupação com as boas práticas, a *Corporate Governance* (CG) em Portugal, só começou a ser mais visível no ano de 1999 com a aprovação da Comissão do Mercado de Valores de Mobiliários (CMVM) de 17 recomendações sobre as práticas de governo para a sociedade. Desta forma, o principal objetivo é

obrigar as empresas a divulgar em que medida cumprem as recomendações feitas, e, caso não sejam cumpridas, mencionar o porquê do incumprimento.

Ao longo da última década o interesse no *Governance* têm maior ênfase na temática da responsabilidade social das empresas, que se reflete no aumento da preocupação das organizações devolverem e adotarem códigos de ética, boas práticas bem como políticas de responsabilidade social.

Nos dias de hoje, os empresários começam a reconhecer que o sucesso económico e financeiro poderá estar interligado com as integrações dos valores de desenvolvimento sustentável e, então esta vertente da CG é cada vez mais referida e melhorada.

Deste modo, o presente trabalho, foca-se em perceber se empresas incluídas do *Portuguese Stock Index* (PSI 20), como o mesmo setor de atividade e diferentes modelos de CG atuam de forma diferenciada, se essa distinção leva a regulamentos distintos ou se há pontos estratégicos comuns e de que forma afeta o desempenho da atividade. É de notar que, a escolha dos modelos parte muito da diferença de atuação dos órgãos sociais perante a sociedade.

Começamos o estudo por um enquadramento teórico, presente na revisão da literatura, dos temas fulcrais (capítulo I). É abordada a evolução da CG ao longo dos anos bem como as medidas mais relevantes aplicadas em Portugal. Além de explicitar os sistemas de CG existentes, serão enquadrados nos modelos presentes usados em Portugal e apresentadas as suas principais características bem como as suas vantagens.

No Capítulo II é apresentada a metodologia e no capítulo III o estudo empírico. Este discute e analisa os dados obtidos dos relatórios de CG bem como das entrevistas.

No Capítulo IV serão dispostas as conclusões do estudo, referidas as principais limitações bem como as sugestões de pesquisa futuras.

CAPÍTULO I – REVISÃO DA LITERATURA

Este capítulo, de revisão de literatura, pretende sustentar teoricamente o trabalho, apresentando os conceitos que se relacionam com a CG. Explicita como a CG atua nos diferentes sistemas e quais as principais características de cada modelo adotado em Portugal e como cada um pode afetar positivamente o desempenho das empresas e quais as principais recomendações utilizadas.

1.1. Corporate Governance

1.1.1. Conceito de Corporate Governance

Nos dias de hoje e, cada vez mais, as organizações têm um grau de relevância muito elevado, uma vez que são objeto de satisfação das necessidades de todo o ser humano, desde as mais básicas às mais complexas. Contudo, um dos fatores distintos de uma boa ou má organização está dependente do desempenho dos gestores, da sua eficácia e da sua eficiência no âmbito da sua organização.

Para possibilitar o acompanhamento das mudanças sentidas no panorama económico, houve a necessidade de ajustar o seu sistema de tomada de decisão e de gestão, assim, segundo Moreira et al. (2004, p.5) *cada empresa deve ser administrada e gerida em benefício de todos os acionistas e não em função de interesses individuais ou de interesses de determinados grupos de acionistas, com os quais podem ter relações comerciais preferências ou para o benefício de determinados elementos da Administração*, isto permitirá que os investidores confiem os seus recursos, uma vez que só acontece quando acreditam que estes mecanismos funcionam na perfeição. Desta forma, existem vários instrumentos de boas práticas de governação, sendo exemplo *alocação de propriedade, estrutura de capital, esquemas de incentivos à gestão, aquisição, conselho de administração; pressão de investimentos institucionais; concorrência no mercado de produto; concorrência no mercado de trabalho; estrutura da organização* (Zingales, 1997, p.4).

A CG é definida e aceite pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), em 1999, como *sistema através do qual as organizações empresariais são dirigidas e controladas*. O objetivo principal é especificar a distribuição dos direitos e das responsabilidades ao longo dos diferentes participantes na empresa: os

gestores, os acionistas, o Conselho de Administração (CA) bem como outros intervenientes visando os procedimentos e regras para a tomada de decisão nas questões empresariais.

Para Silva et al., (2006) o objetivo da CG é assegurar que a sociedade execute atividades e relações contratuais coesas para os fins que foi criada, de forma eficaz e eficientemente onde todos os mecanismos cooperem nas responsabilidades sociais a que estão sujeitas, monitorizando a sua performance.

Ainda é de salientar que, segundo Huse (2007) a CG é caracterizada pela junção de recursos e relações, abrangendo a forma como é controlada e direcionada, sendo que, o governo de sociedades é visto como um resultado das interações entre atores internos e externos que promovem os seus diferentes pensamentos.

1.1.2. Sistemas de *Corporate Governance*

Existem diversos sistemas de CG uma vez que as empresas operam em diferentes contextos de negócio e os mecanismos de tomada de decisão variam consoante o país. Os dois sistemas principais e mais usuais são o sistema anglo-saxónico, que se baseia em características de países Anglo-Saxónicos como os Estados Unidos da América e Reino Unido e o sistema continental em que as suas características são baseadas no Japão e Europa Continental.

O sistema Anglo-saxónico é fundamentado no conceito de capitalismo de mercado. O mercado desempenha um papel fundamental de autorregulador sobre os gestores, pondo em paralelismo os interesses destes e dos acionistas, sendo a principal característica a dispersão de capital e a delegação das responsabilidades de gestão.

Assim, para Silva et al., (2006) se a gestão for inabilitada e fraudulenta no sentido de se guiar por interesses próprios que leva ao prejuízo dos seus acionistas, estas não terão o seu valor maximizado e, em consequência, serão substituídas por outras empresas que cumpram a criação do valor acrescentado para os acionistas. É de notar que neste sistema, o CA, deverá ser integrado por dois tipos de administradores: internos e externos, conforme a *Figura 1 – Estrutura do Sistema Anglo-Saxónico*. Os primeiros, em regra, são executivos e frequentemente fizeram carreira na empresa. Já os segundos, os

administradores externos, são independentes e, por norma, não executivos e sem ligação à estrutura interna da empresa não possibilitando o alinhamento com os interesses dos acionistas maioritários, mas com todos os acionistas.

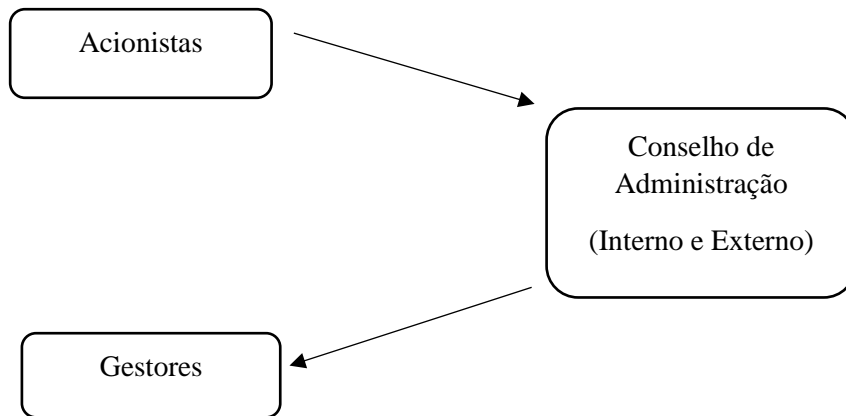


Figura 1 – Estrutura do Sistema Anglo-Saxónico (elaboração própria)

O sistema continental foi adotado na Alemanha e nos países latinos e o princípio subjacente a este sistema é definido pelos interesses dos acionistas não serem a consideração fulcral. Os acionistas de maior poder são os que têm a parte ativa no processo estratégico e na tomada decisão da empresa.

Segundo Silva et al., (2006) o controlo dos gestores pelos maiores acionistas é o elemento principal que sustenta este modelo. Aqui surge a problemática da sustentabilidade dos pequenos acionistas em relação aos grandes acionistas na medida em que os mesmos não são considerados na gestão e tomada decisão da empresa.

Neste modelo existem dois órgãos (*Double Tier*): CA e o conselho geral ou de supervisão que gere as fraquezas existentes entre o gestor e o acionista, como é referido na *Figura 2 – Estrutura do Sistema Continental*.

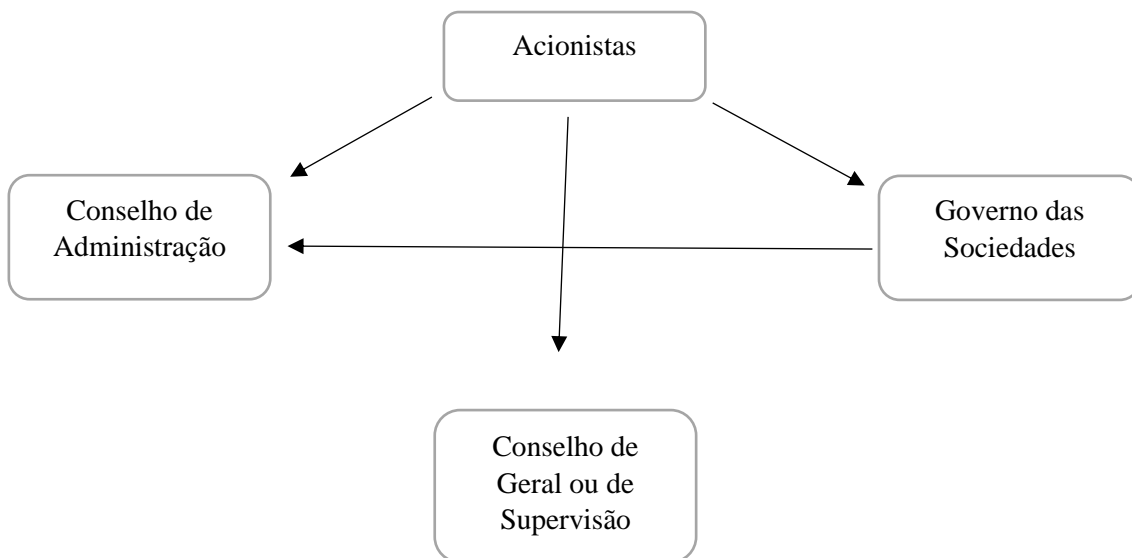


Figura 2 – Estrutura do Sistema Continental (elaboração própria)

1.1.3. Modelos de Corporate Governance

Os factos socioculturais determinam os modelos de CG e definem a relação entre as administrações das empresas e os seus acionistas. Existem três modelos bem caracterizados e estruturados, sendo estes o modelo anglo-saxónico, o modelo monista e o modelo dualista. É de salientar que, o modelo anglo-saxónico e o modelo monista baseiam-se do sistema anglo-saxónico enquanto o modelo dualista é sustentado pelo sistema continental. A *Tabela 1 – Composição dos Modelos de CG*, apresenta os três modelos fazendo referência às suas principais características e os seus respetivos elementos de intervenção.

	Modelo Anglo-Saxónico	Modelo Dualista	Modelo Latino/Monista
Caraterísticas	<ul style="list-style-type: none"> - Predominante nas empresas; - Facilidade na obtenção de informação para o órgão fiscalizador; - Inclui uma comissão de auditoria; - Independência do órgão fiscalizador e do órgão de gestão; 	<ul style="list-style-type: none"> - Limitação da participação dos acionistas na tomada de decisão - Visa criar uma estrutura intermédia entre a AG (Assembleia Geral) e os gestores executivos 	<ul style="list-style-type: none"> - Monitorização e gestão unificadas num só órgão - Controlo de gestão é feita pela AG e esta pode dispensar qualquer membro do CA (Conselho de Administração)
Elementos de Intervenção	<ul style="list-style-type: none"> - AG - Fiscal Único - CA (Comissão Executiva e Comissão de Auditoria) 	<ul style="list-style-type: none"> - AG - Conselho Geral - Fiscal Único 	<ul style="list-style-type: none"> - AG - CA (executivo e não executivo) - Conselho fiscal

Tabela 1 – Composição dos Modelos de CG (elaboração própria)

Geralmente os países que adotam modelos de CG Anglo-Saxónicos são caracterizados por uma estrutura acionista dispersa ao invés dos países Continentais que são caracterizados por uma grande percentagem dos acionistas que detém mais de 50% do capital. Desta forma, as empresas dos países Anglo-Saxónicos estão maioritariamente cotadas enquanto os países Continentais representam uma minoria de empresas cotadas.

Esta diferença faz com que nos países Anglo-Saxónicos haja uma interação muito reduzida entre os acionistas, contrariamente nos países Continentais onde a interação entre a gestão e os acionistas é bastante forte e, muitas vezes, não existe separação refletindo-se na estrutura das empresas. Deste modo, as estruturas nos países Continentais não são tão transparentes como nos países anglo-saxónicos.

Assim, nos países Anglo-Saxónicos como há uma baixa concentração de acionistas, a maioria dos acionistas não têm poder significativo, cabendo à gestão o poder de decidir os assuntos relacionados com a empresa. Já o contrário não se verifica nos países Continentais onde poucos acionistas detém uma grande percentagem das ações e, portanto, vão usar esse poder para controlar a empresa e tomar decisões.

Maioritariamente, no modelo anglo-saxónico como a gestão tem o poder de tomar decisões e essas decisões tendem a favorecer interesses próprios, poderão surgir problemas agência.

Como o modelo dualista é constituído por grande poder de poucos acionistas, estes vão reter controlo sob a empresa e tomar decisões que reforçam o lucro da empresa e não aumentam a dimensão da empresa via grandes investimentos. A grande desvantagem deste modelo é que há menores origens de financiamento.

Enquanto, no contexto do modelo Anglo-Saxónico, o CA tem de controlar a gestão devido ao seu poder na empresa, no modelo continental é um organismo independente criado para minimizar o poder dos maiores acionistas.

O modelo monista caracteriza-se pela unificação no mesmo órgão da monitorização e gestão, a decisão final é feita em Assembleia Geral (AG) pelos acionistas. Contudo, é de salientar que, a AG tem o poder de, em qualquer momento, dispensar os membros do CA.

Batista (2011) estudou as variáveis determinantes na escolha do modelo de CG sendo estas: Concentração Acionista; Estrutura Financeira; *Return On Equity* (ROE); Crescimento da Empresa; PSI e Capitais Públicos. A análise baseou-se no PSI20. A única variável estatística explicativa foi o Capitais Públicos o que permitiu concluir que a relação entre o modelo de CG e a variável Capitais Públicos foi negativa. Assim, uma empresa com Capitais Públicos tem maior probabilidade de escolher um modelo de CG Monista.

Campos (2015) analisou e identificou a relação entre os modelos de CG e o desempenho empresarial em Portugal e, em contrapartida, obteve uma ligação do tipo de relação entre o desempenho e as características do modelo de CG. Segundo o autor as sociedades tendem a adotar o modelo monista. O estudo permitiu concluir ainda que existem diferenças relativamente ao desempenho empresarial tendo por base a utilização do modelo de CG.

1.2. *Corporate Governance* em Portugal

O sistema de CG resultou de fenómenos como a globalização económica e financeira, da internacionalização das empresas, do desenvolvimento dos mercados de capitais, da internacionalização das empresas e da própria evolução tecnológica.

A CG em Portugal rege-se por várias normas legais estando estas previstas no Código das Sociedades Comerciais (CSC) (aprovado pelo Decreto-Lei nº148/2015, de 2 de Novembro) bem como na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (aprovado pelo Decreto-Lei nº 486/99, de 13 de Novembro) onde o objetivo base é servir de regulamentador de boas práticas de governo societário, correspondendo ao apelo de empresas nacionais e de uma vasta comunidade de interessados nas matérias de CG (Instituto Português de *Corporate Governance* (IPCG), 2016).

Em Portugal, a CMVM é representada por uma pessoa coletiva de direito público, dotadas de autonomia administrativa e financeira e de património próprio e é capaz de desempenhar as suas funções de modo independente, sendo que, dispõe de autonomia de gestão, administrativa, financeira e patrimonial; poderes de regulação, de regulamento, de supervisão, de fiscalização e de sanção de infrações; órgãos, serviços, pessoal e património próprios bem como independência orgânica, funcional e técnica.

É ainda de salientar que a CMVM é constituída e integrada por órgão do CA; Comissão de Fiscalização; Conselho Consultivo e a Comissão de Deontologia.

De uma forma resumida o CA é composto por cinco membros: um presidente, um vice-presidente e três vogais sendo que estes têm como principal competência o desenvolvimento das atribuições da CMVM, nomeadamente:

- “Definir a política geral da CMVM e dirigir a respetiva atividade;
- Elaborar os planos e o orçamento a submeter anualmente à Assembleia da República e ao Governo e assegurar a respetiva execução;
- Elaborar o relatório da atividade desenvolvida pela CMVM em cada exercício, incluindo a situação dos mercados de instrumentos financeiros e proceder à sua divulgação, apresentando-o ao membro do Governo responsável pela área das finanças até 30 de junho de cada ano;

- Elaborar o relatório e contas do exercício e submetê-lo, até 31 de março do ano seguinte, acompanhado do parecer da comissão de fiscalização, à aprovação do membro do Governo responsável pela área das finanças;
- Assegurar as condições necessárias ao exercício do controlo financeiro e orçamental pelas entidades legalmente competentes;
- Atribuir, sob proposta do presidente, aos seus membros os pelouros correspondentes a um ou mais serviços da CMVM;
- Nomear em comissão de serviço os titulares de cargos de direção ou equiparados, nos termos do regulamento interno; entre outros” (CMVM¹).

A Comissão de Fiscalização é o órgão responsável pelo controlo de legalidade e das boas práticas a nível financeiro e patrimonial da CMVM e de consulta do respetivo CA nestes domínios. Esta comissão é composta por 3 membros: um presidente e dois vogais sendo que um dos vogais é Revisor Oficial de Contas (ROC). Os principais objetivos, segundo a CMVM são:

- “Acompanhar e controlar a gestão financeira da CMVM;
- Dar parecer sobre o orçamento bem como sobre o plano de atividades na perspetiva da sua cobertura orçamental;
- Dar parecer sobre o relatório e contas do exercício;
- Dar parecer sobre aquisição, arrendamento, alienação e oneração de bens imóveis;
- Dar parecer sobre aceitação de doações, heranças e legados;
- Dar parecer sobre a contratação de empréstimos;
- Manter o CA informado sobre resultados de verificações e exames a que proceda;
- Elaborar relatórios da sua ação fiscalizadora;
- Propor ao CA a realização de auditorias externas, quando tal se revelar necessário ou conveniente;
- Pronunciar-se sobre os assuntos que lhe sejam submetidos pelo CA, pelo Tribunal de Contas ou entidades públicas encarregues da inspeção e auditoria dos serviços do Estado;

¹ Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), disponível em <http://www.cmvm.pt/pt/CMVM/Apresentacao/Pages/Apresentacao-o-que-e-a-CMVM.aspx>, acedido em 26 de agosto de 2021

- Participar às entidades competentes irregularidades que detete.” (CMVM²).

O Decreto-Lei nº 142-a/91, constituído em Maio de 1991 *tem como missão supervisionar e regular os mercados de instrumentos financeiros, assim como os agentes que neles atuam, promovendo a proteção dos investidores* (CMVM²) ou seja, desempenha um papel principal e importante na aprovação e na consolidação das bases do governo das sociedades.

Em 1999, a CMVM publicou 17 boas práticas de CG orientadas para as sociedades cotadas e para os investidores institucionais. Esta publicação de recomendações tem por base a divulgação da informação, a estrutura e funcionamento do CA e remuneração de membros bem como do direito ao voto e representação de acionistas. Desta forma, a comissão pretende otimizar o desempenho das sociedades contribuindo para uma composição equilibrada dos interesses dos acionistas.

Em 2001, foi implementado o Regulamento nº 7/2001 da CMVM onde a partir destas recomendações as sociedades cotadas passaram a ser obrigadas a publicar um relatório de governo das sociedades anualmente bem como maiores deveres de informação no mercado. Desta forma, as empresas passaram a ser obrigadas a cumprir a regra *comply or explain* i.e. caso não cumpram as regras têm de explicar a razão do seu incumprimento.

Em 2003, foram emitidas novas recomendações através do Regulamento CMVM nº 11/2003. Deste modo, os administradores independentes passaram a ter maior destaque para além de que, os deveres de informação tornam-se mais relevantes.

Em 2005, foi dada maior importância à transparência das práticas das sociedades bem como o aumento do nível de fiscalização através do Regulamento CMVM nº10/2005.

Em 2007, acentua-se a transparência já abordada em 2005 e determina-se a estrutura da remuneração dos membros do órgão de administração (Regulamento CMVM nº 1/2007).

² Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), disponível em <http://www.cmvm.pt/pt/CMVM/Apresentacao/Pages/Apresentacao-o-que-e-a-CMVM.aspx>, acedido em 26 de Agosto de 2021

Em 2010, são emitidas novas recomendações sobre a remuneração dos administradores e, é imposto, que, nas reuniões da AG de acionistas, pelo menos, esteja um dos representantes da comissão de remunerações. Também, as responsabilidades e o funcionamento dos sistemas internos de controlo e gestão de riscos, os conflitos de interesses nas relações entre a sociedade e os seus acionistas são agora alvo nas novas recomendações (Recomendações CMVM nº. 01/2010).

Em 2011, são consideradas novas recomendações face ao novo regime da participação nas AGs das sociedades com ações admitidas ao mercado regulamentado onde a CMVM expõe as divergências entre a declaração do acionista e a declaração do intermediário financeiro bem como a abordagem da procuração para representação de acionistas bem como a posição na data de registo (Recomendações CMVM nº. 01/2011).

Em 2013, foram elaboradas novas recomendações, neste sentido, é abordada a votação e controlo da sociedade onde é recomendado que as sociedades devem incentivar os seus acionistas a participar e a votar nas AGs e a sociedade não deverá dificultar a tomada de deliberação pelos seus acionistas; a supervisão, administração e fiscalização. É ainda, aconselhado identificar as competências delegadas no relatório anual sobre o Governo da Sociedade bem como a atuação de forma consentânea com os seus objetivos, entre outros. É novamente abordada a questão da remuneração; recomendações relativas à auditoria onde, entre outras, é solicitado que o auditor externo, no âmbito das suas competências, verifique a aplicação das políticas e sistemas de remunerações dos órgãos sociais, a eficácia e o funcionamento dos mecanismos de controlo interno. Referem-se ainda aos conflitos de interesses e transações com partes relacionadas e, por último é abordado, o direito à informação.

Em 2019, a CMVM apresenta um guião para a elaboração dos planos (anuais) para a igualdade que é composto por uma matriz de apoio ao diagnóstico; matriz de apoio à monitorização da execução do plano para a igualdade, bem como uma matriz de verificação da execução do plano para a igualdade e do cumprimento das recomendações da Comissão para a Igualdade no Trabalho e no Emprego (CITE). O despacho Normativo nº 18/2019 define os *procedimentos para a realização das comunicações a que estão obrigadas as entidades do setor público empresarial e as empresas cotadas em bolsa e pretende a articulação de competências entre a Comissão para a Cidadania e a Igualdade de Género (CIG), a CMVM e a CITE*” e “são comunicados anualmente pelas entidades

do setor empresarial do Estado no Sistema de Informação da Organização do Estado (SIOE), ficando imediatamente acessíveis à CIG e à CITE, através do Instituto de Avaliação Psicológica (IAP)”.

Em 2020, a CMVM elabora uma recomendação que assenta nas formas alternativas de realização de AG, devido ao contexto atual decorrente do impacto do CoronaVirus – Covid-19, assim, foram estabelecidas novas medidas como a realização de AG de forma não presencial. Outra medida tomada tendo em conta o contexto pandémico deve-se ao facto de as auditorias estarem restritas à informação, sendo que, a CMVM para colmatar esta situação destaca algumas medidas, sendo, como a comunicação entre a entidade e outras entidades auditadas. Outra recomendação da CMVM está relacionada com os emitentes de valores mobiliários sobre a adoção de princípios de sustentabilidade na informação financeira, e nas políticas de dividendos, remunerações e resiliência operacional.

A *Tabela 2 – Evolução dos Regulamentos Fundamentais CMVM* permite ter a perceção do mencionado de forma sintetizada e da evolução histórica dos regulamentos da CMVM de forma.

Anos	Principais Regulamentos CMVM
2001	-Empresas cotadas obrigadas a publicar um relatório de CG
2003	- Administradores independentes passaram a ter maior destaque
2005	- Transparência das práticas das sociedades - Aumento do nível de fiscalização
2007	-Remuneração dos membros do órgão de administração
2010	-Remuneração dos administradores; - Funcionamento dos sistemas internos de controlo e gestão de riscos; - Conflitos de interesses nas relações entre a sociedade e os seus acionistas
2011	-Regime da participação nas assembleias gerais das sociedades
2013	- Supervisão - Administração; - Fiscalização; - Recomendações relativas à auditoria; - Conflitos de interesses; - Transações com partes relacionadas
2019	-Guião para a elaboração dos planos para a igualdade
2020	-Recomendação de formas alternativas de realização de AG

Tabela 2 – *Evolução dos Regulamentos fundamentais CMVM (elaboração própria)*

De acordo com a CMVM, citado Silva et al., (2006), foi feito um estudo relativamente ao cumprimento das suas recomendações por parte das empresas cotadas, com base nos relatórios de CG. O estudo permite concluir que, a média de cumprimento das recomendações pelas sociedades cotadas no Mercado de Cotações Oficiais (MCO) foi de 61.3%. Foi ainda verificado que, há uma grande heterogeneidade no cumprimento, não existindo nenhuma sociedade que cumpra todas as recomendações. É ainda conclusivo que há um maior cumprimento destas recomendações por parte do PSI20, uma vez que, as mesmas, estão sujeitas a uma maior pressão de concorrência.

1.3. Contributo do *Corporate Governance* para o Desempenho Empresarial

A CG acrescenta valor às organizações na medida em que assegura crescentes níveis de eficiência e concilia-os com os interesses dos acionistas. Segundo Becht et al., (2003) a necessidade da CG coloca-se sempre que haja uma desigualdade entre o investidor e o gestor, sendo que, esta disparidade, será tanto maior quanto maior for a dispersão de capital. É no centro desta conflitualidade, expectativas dos *stakeholders* e conflitos de interesses entre *shareholders* e gestores (controlo), que a CG possui impacto, enquanto elemento que interliga procedimentos, leis, regulamentos, regras e práticas implícitas capazes de permitir um desempenho eficiente e maximizar o valor para o *shareholder*.

Deste modo, importa certificar que os mecanismos de CG sejam capazes de garantir uma eficiente afetação de recursos e a minimização dos custos de modo a otimizar os resultados da empresa e contribuir para a sua continuidade (Arruda et al., 2008).

Existem vários estudos empíricos sobre a relação entre os modelos de CG e o desempenho empresarial, havendo disparidades a nível de conclusão da temática envolvente. Para os autores Gompers, et al. (2003); Klapper e Love (2004); Durnev e Kim (2005); e Silva et al., (2014) a adoção das melhores práticas de CG está relacionada com o desempenho financeiro sendo que consideram que a CG é o elemento-chave para que o desempenho das empresas que por elas adotam. Já os autores Luo e Jackson (2012) e Vieira et al., (2011) concluem que não se poder inferir que as práticas de CG contribuam expressivamente para as variações no desempenho e na estrutura de capital das empresas.

Barontini e Bozzi (2011) investigaram a relação entre a propriedade corporativa, o nível de remuneração do conselho e o desempenho futuro nas empresas Italianas e concluíram que não existe impacto significativo das boas práticas CG no desempenho, isto significa que, não há uma correlação direta entre o desempenho das empresas e a CG.

Segundo Carvalho (2015) a CG influenciou o desempenho para a Banco Espírito Santos (BES). O autor considera que o modelo adotado possuía deficiências principalmente face às recomendações do regulador, o que potenciou e precipitou a falência do banco.

Bøhren e Ødegaard (2005) recorreram a metodologias alternativas e chegaram a dois resultados contraditórios, sendo estes: a existência de uma relação estatisticamente significativa entre CG e desempenho e, uma relação entre a CG e o desempenho não estatisticamente significativa.

CAPÍTULO II – METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO

Este capítulo sustenta a escolha da metodologia de investigação e a relevância da natureza principal do estudo. Realça a importância da determinação dos métodos usados para a recolha da informação no procedimento de investigação.

2.1. Objetivo e Questões de Investigação

A metodologia é uma fase importante em estudos científicos para a identificação e seleção dos caminhos necessários para chegar aos resultados propostos, assegurando a qualidade dos mesmos bem como a sua transparência e fiabilidade.

Este trabalho tem como objetivo estudar duas empresas do setor da eletricidade cotadas em bolsa, a EDP - Energias de Portugal, S.A e a REN - Redes Energéticas Nacionais, S.G.P.S., S.A.. Será analisado como as empresas se interrelacionam com o modelo da CG adotado e quais os regulamentos mais utilizados. Procura-se ainda aferir se a escolha de modelos distintos permitirá um desempenho mais eficaz bem como uma melhor interação entre os acionistas e a sociedade.

Neste sentido procura-se responder às seguintes questões de investigação:

1. Quais as razões que levaram à escolha do modelo?
2. Quais as diferenças de atuação dos órgãos sociais?
3. Qual o foco principal de CG?
4. Qual a relação entre o desempenho das empresas e o modelo adotado?

2.2. Método de Investigação

Fortin (p. 51, 1999) define investigação como *um método particular de aquisição de conhecimentos, uma forma ordenada e sistemática de encontrar respostas para questões que necessitam de uma investigação*. Ainda revela que *o estilo da pesquisa adotado e os métodos de informação selecionados dependem da natureza do estudo e do tipo de informação que se pretende obter*. Assim após uma consulta estruturada e aprofundada sobre as principais características dos diversos tipos de pesquisa, a natureza do estudo e o tipo de informação que pretendemos obter, definimos o nosso estudo.” Desta forma, apesar de existirem vários métodos, não há nenhum que seja melhor do que o outro, haverá sempre vantagens e limitações na escolha.

Tendo por base a questão de investigação formulada no ponto anterior, a metodologia escolhida foi a investigação qualitativa. Esta abordagem está desenhada para dizer ao investidor “como” e “porquê” que os factos se sucedem da maneira que se sucedem (Schindler, 2019).

Para Patton (2002), este método de investigação facilita o estudo das questões em profundidade e com detalhe, sendo que, o objetivo é obter uma maior transparência e pormenor nas respostas alcançadas.

No âmbito desta dissertação é utilizado o método qualitativo na medida em que é feita a análise documental (*Anexo I – Lista da Documentação Analisada*) focada principalmente nos relatórios de CG. Esta análise permitiu identificar os modelos de CG utilizados pelas empresas que compõem o PSI20 e interpretar as atuações dos órgãos sociais e o identificar o foco da CG das empresas objeto de estudo. Para fundamentar as informações recolhidas na análise documental e acrescentar valor a questões menos esclarecidas nos relatórios, recorreu-se à triangulação de informação através da realização de entrevistas. As entrevistas foram analisadas com recurso ao programa de análise de dados qualitativos – *Nvivo*. Para melhor fundamentação das conclusões do presente trabalho, foram analisados vários rácios das empresas estudadas.

2.3. Guião de Entrevistas

Este estudo recorre a entrevistas semiestruturadas. A escolha das entrevistas semiestruturadas, segundo Patton (2002), permite que seja alcançada a visão dos participantes, conseguindo apreender os juízos de valor bem como as percepções individuais. Este tipo de entrevistas difere-se nas entrevistas estruturadas na medida em que tem por base o desenvolvimento de um diálogo entre o entrevistador e o entrevistando. Desta forma, as entrevistas semiestruturadas, exigem que o entrevistador, de certa forma, seja perspicaz, possibilitando variáveis espontâneas que, possuam maior clareza e transparência na obtenção das respostas.

As empresas objeto de estudo foram contactadas com vista à realização de entrevistas. Realizaram-se duas entrevistas semiestruturadas a colaboradores da EDP. Apesar das várias tentativas de contacto e diligências com a REN, não foi possível a realização de nenhuma entrevista.

A realização das entrevistas semiestruturadas seguiu um guião apresentado no *Apêndice I - Guião da Entrevista EDP*. O guião foi elaborado fazendo uma gestão adequada do tempo disponível para a realização das entrevistas de forma a alcançar os objetivos propostos, assim como menciona Patton (2002). O guião apesar de ter um fio condutor para obter respostas às questões essenciais, é também flexível para incorporar outros temas ou elementos que acrescentem valor no decorrer das entrevistas sem perder o foco da análise.

O guião de entrevistas utilizado neste estudo cumpriu o objetivo de linha base de pensamento, ainda que, como referido anteriormente, tenham sido colocadas questões adicionais oportunas e de relevância. Este guião não foi previamente partilhado com os participantes uma vez que procuramos respostas espontâneas que não tivessem sido “trabalhadas”.

O guião foi elaborado após uma análise exaustiva e comparativa das duas empresas, com o objetivo de complementar a informação recolhida através do site das empresas e dos Relatórios e Contas e Relatórios de CG.

As entrevistas foram realizadas conjuntamente no dia 27 de setembro e tiveram a duração de 33 minutos (*Tabela 3 – Caracterização das Entrevistas*). Devido à conjuntura relacionada com o COVID-19, a mesma foi realizada via *Microsoft Teams*.

	Data da Entrevista	Duração	Número de palavras
Entrevistado A	27/set	33min07s	926
Entrevistado B			

Tabela 3 – Caraterização da Entrevistas (elaboração própria)

Os participantes nas entrevistas foram dois colaboradores da EDP que integram departamentos diferentes, sendo que o entrevistado A possui a função de Relação com Investidores e o entrevistado B atua como Secretário-Geral (*Tabela 4 – Caraterização dos Entrevistados*). A colaboração dos dois entrevistados foi muito significativa pois permitiu complementar a informação documental analisada previamente.

	Antiguidade na Empresa	Função	Relação Hierárquica	Experiência Anterior
Entrevistado A	5 anos	Relação com Investidores	<i>Analyst</i>	Direção de Regulação e Mercados
Entrevistado B	3 anos	Secretaria-Geral	<i>Senior Advisor</i>	Secretaria-Geral e Assessoria Jurídica

Tabela 4 – Caraterização dos Entrevistados (elaboração própria)

2.4. Caraterização da Empresas Estudadas

O PSI20 é um índice *benchmark* para o mercado português, constituído em 26 de janeiro de 1995 pela extinta Bolsa de Valores, com o objetivo de servir como ativo subjacente de contratos de futuros e opções. Desta forma, é um índice de referência, refletindo a evolução dos preços das 18 emissões de ações de maior dimensão e liquidez selecionadas do universo das empresas à negociação no mercado de cotações oficiais nacional.

Neste sentido, é um índice que agrega as 18 maiores empresas cotadas na *Euronext* Lisboa, e composto de acordo com a *Figura 3 - Composição do PSI 20 (EuroNext)*:

PSI 20[®]

Components

Company	MNEMO	Cnty	Sector (ICB)
J.MARTINS,SGPS	JMT	PT	Food Retailers and Wholesalers
EDP RENOVAVEIS	EDPR	PT	Alternative Electricity
EDP	EDP	PT	Alternative Electricity
GALP ENERGIA-NOM	GALP	PT	Integrated Oil and Gas
B.COM.PORTUGUES	BCP	PT	Banks
REN	RENE	PT	Conventional Electricity
SONAE	SON	PT	Food Retailers and Wholesalers
NOS, SGPS	NOS	PT	Telecommunications Services
THE NAVIGATOR COMP	NVG	PT	Paper
CORTICEIRA AMORIM	COR	PT	Containers and Packaging
ALTRI SGPS	ALTR	PT	Paper
CTT CORREIOS PORT	CTT	PT	Delivery Services
SEMAPA	SEM	PT	Paper
MOTA ENGIL	EGL	PT	Construction
PHAROL	PHR	PT	Telecommunications Services
IBERSOL,SGPS	IBS	PT	Restaurants and Bars
NOVABASE,SGPS	NBA	PT	Computer Services
RAMADA	RAM	PT	Iron and Steel

Figura 3- Composição do PSI 20 (EuroNext)³

Sector Allocation

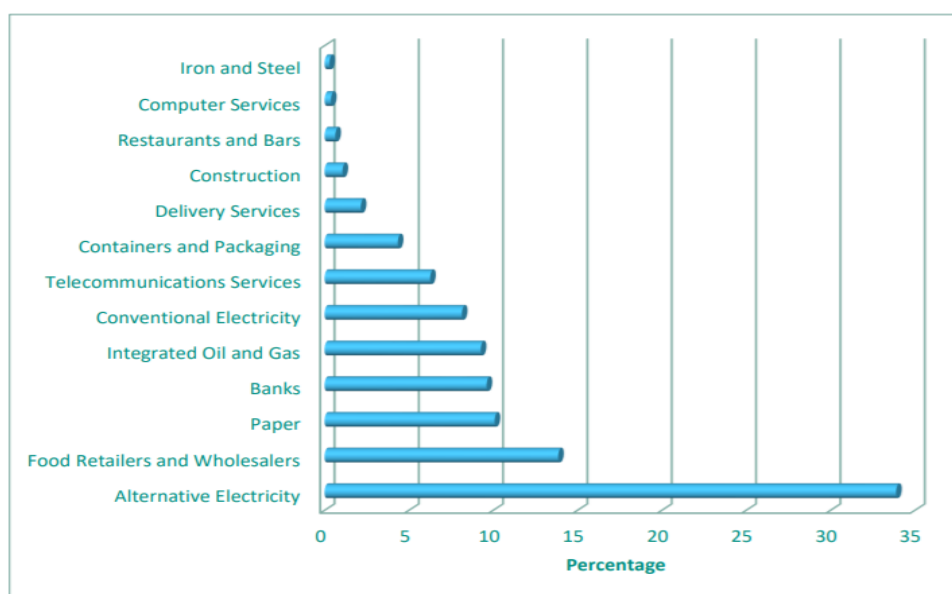


Figura 4 – PSI 20 por Setores (EuroNext)³

Na *Figura 4 – PSI 20 por Setores* é possível constar a proporcionalidade da distribuição das empresas por setor de atividade. O setor predominante é o da eletricidade (*Alternaty e Conventional*) e é representado pela EDP, EDP Renováveis e a REN. Segue-

³ Euronext, disponível em <https://www.euronext.com/pt>, acessado em 27 de agosto de 2021

se o setor do retalho com uma percentagem significativamente mais baixa, de 14%, constituído pelos grupos Sonae e Jerónimo Martins. Este estudo de caso vai incidir sobre a EDP e na REN, duas sociedades integrantes do PSI20 e pertencentes ao mesmo setor de atividade – eletricidade.

A EDP desenvolve as atividades de produção de energia elétrica em Portugal através de 2 das suas empresas subsidiárias: a EDP Renováveis, com geração eólica e solar, e a EDP Produção, com geração a partir de energia hídrica e térmica (EDP)⁴

ACCIONISTA	Nº. ACÇÕES	% CAPITAL	% VOTO EXERCITÁVEIS
China Three Gorges	754.740.000	19,03%	19,03%
Oppidum Capital, S.L.	285.414.883	7,20%	7,20%
BlackRock, Inc.	281.567.404	7,10%	7,10%
Norges Bank	123.958.104	3,13%	3,13%
Qatar Investment Authority	89.915.722	2,27%	2,27%
Sonatrach	87.007.433	2,19%	2,19%
Bank of America Corporation	79.992.285	2,02%	2,02%
Canada Pension Plan Investment Board	79.687.984	2,01%	2,01%
EDP (Acções Próprias)	19.003.158	0,48%	-
Restantes Accionistas	2.164.394.039	54,58%	-
	3.965.681.012	100,00%	

Figura 5 – Capital Social da EDP (EDP)⁵

Como indicado na *Figura 5 – Capital Social da EDP*, o capital social desta entidade está distribuído por 8 acionistas (China Tree Gorges, Oppidum Capital, S.L., BlackRock, Norges Bank, Qatar Investment Authority, Sanatrach, Bank of America Corporation, Canada Board), sendo que o China Tree Gorges que tem maior percentagem

⁴ (EDP), disponível em <https://portugal.edp.com/pt-pt/a-edp-em-portugal/setor-energetico-em-portugal#geracao> acedido em 10 de julho de 2021

⁵ (EDP), disponível em <https://www.edp.com/pt-pt/investidores/estrutura-acionista>, acedido em 10 de julho de 2021

de capital, 19,03%. O restante capital é compreendido por 0,48% de ações próprias e 54,58% pelos restantes acionistas.

A REN foi criada em 1994 na sequência da cisão da EDP, contudo em 2000 abandonou o Grupo EDP. Com o intuito de acrescentar valor aos seus acionistas e seguindo uma estratégia de diversificação e de rentabilidade da rede privada de telecomunicações, a REN criou em 2001 a sua primeira empresa subsidiária (Rentecom – Comunicações S.A.) começando a crescer neste setor.

	Número de ações	%
State Grid Corporation of China	166.797.815	25,0%
Oman Oil Company SAOC	80.100.000	12,0%
Lazard Asset Management LLC	46.611.245	7,0%
Fidelidade - Companhia de Seguros, S.A.	35.496.424	5,3%
Red Eléctrica Internacional, S.A.U.	33.359.563	5,0%
Great-West Lifeco, Inc.	24.821.784	3,7%
Ações próprias	3.881.374	0,6%
Outros	276.123.057	41,4%
	667.191.262	100,0%

Figura 6 – Capital social da REN (REN,2020)⁶

O capital social da REN apresenta o valor de 667.191.262€ com o valor nominal de 1€, sendo que está distribuído por 6 acionistas (State China, Oman SAOC, Lazard LLX, Fidelidade, Red Internacional, Great-West). O acionista com maior percentagem de capital é o Sate Chine, com 25%. O restante capital é compreendido por 0,6% de ações próprias e 41.4% pelos restantes acionistas (*Figura 6 – Capital Social da REN*).

⁶ (REN, 2020), Relatório de Corporate Governance, disponível em <https://www.ren.com/pt>, acessado em 17 de julho de 2021

Após a fundamentação da escolha metodológica, bem como explanação de como decorreu todo o processo de recolha de informação, serão apresentados neste capítulo as análises aos regulamentos e relatórios bem como o resultado das entrevistas.

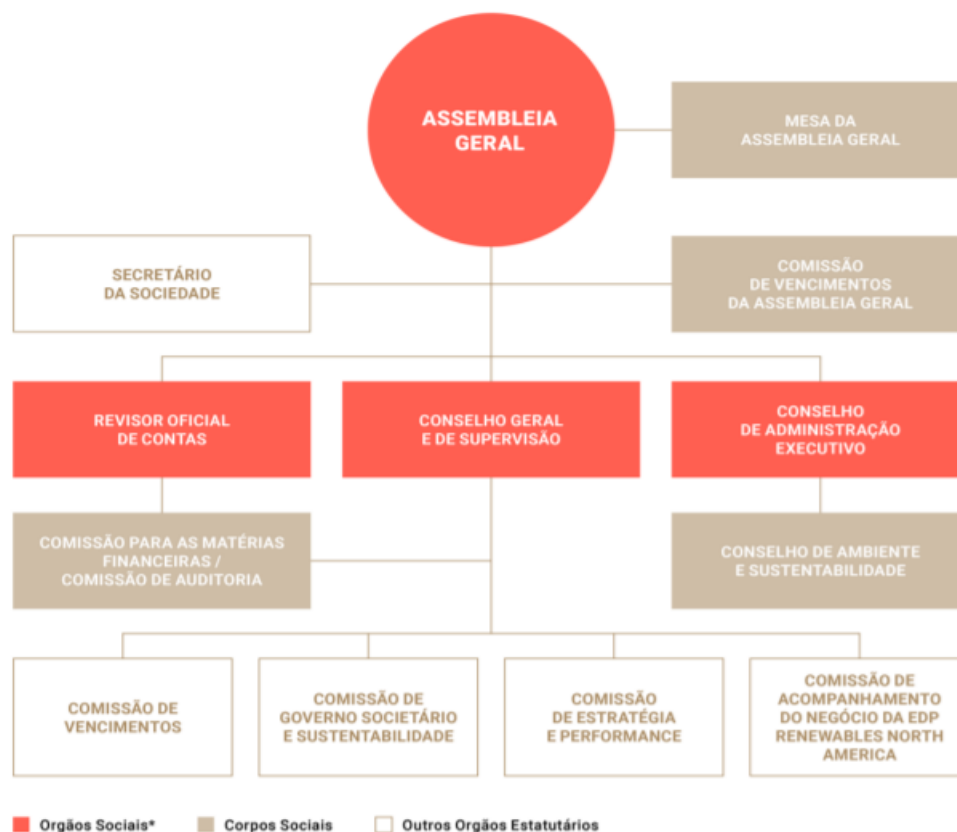
3.1. Órgãos Sociais das Sociedades

A EDP e a REN apesar de serem empresas com o mesmo setor de atividade e pertencentes ao PSI 20, possuem modelos de CG distintos: modelo dualista e modelo anglo-saxónico, respetivamente. Neste sentido, os seus órgãos sociais apresentam características diferentes e formas de atuação distintas.

3.1.1. Forma de Atuação da EDP

Capital Social	3.965.681.012€
Órgãos da Sociedade	-AG; CAE; CGS; ROC
Outros Órgãos	- Conselho de Ambiente e Sustentabilidade; - Comissão de Vencimentos; - Comissão de Acompanhamento de Matérias Financeiras
Reunião do AG	Obrigatório: Só podem assistir acionistas com direito de voto – art. 20º, nº1 CVM
Reunião CAE	Obrigatório: reunião bimensal
Reunião do CGS	Obrigatório: uma vez por trimestre
Mandato dos órgãos sociais	Todos os órgãos são eleitos 3 em 3 anos

Tabela 5 – Órgãos Sociais da EDP (elaboração própria)



*Os Órgãos Sociais são também Corpos Sociais, de acordo com o nº 4 do artigo 8º dos estatutos da EDP.

Figura 7 – Organograma Órgãos Sociais EDP (EDP,2020)⁷

Como observado na *Tabela 5 - Órgãos Sociais da EDP* e na *Figura 7 – Organograma Órgãos Sociais EDP*, a EDP possui como Órgãos Sociais a AG; Conselho de Administração Executivo (CAE); Conselho Geral de Supervisão (CGS) e ROC. Foi ainda, criado o Conselho de Ambiente e Sustentabilidade; Comissão de Vencimentos e a Comissão de Matérias Financeiras. Nas funcionalidades do AG destacam-se:

- Apreciação do relatório do CAE;
- Eleger e destituir os membros de mesa da AG;
- Deliberar sobre quaisquer alterações dos estatutos;
- Nomear uma comissão de vencimento;
- Apreciar o relatório anual de atividade do conselho geral e de supervisão.

Nas participações das reuniões da AG só é permitida a assistência de acionistas com direito a voto, segundo o artigo 20º, n1 da CVM.

⁷ (EDP, 2020), Relatório de Corporate Governance, disponível em <https://www.edp.com/pt>, acessado em 17 de julho de 2021

Nas funcionalidades do CAE salientam-se:

- Fixar os objetivos e as políticas de gestão da empresa e do grupo;
- Elaborar os planos de atividade e financeiros anuais;
- Representar a sociedade em juízo e fora dele;
- Contratar o auditor externo indicado pelo conselho geral e de supervisão.

Já o presidente do CAE deve coordenar a atividade do conselho, convocar e presidir às respetivas reuniões que são realizadas bimensalmente.

O Órgão do Conselho Geral e de Supervisão possui um cargo importantíssimo na sociedade em estudo uma vez que é o elo interlocutor de todos os órgãos na maioria das funcionalidades. O número de membros é superior a nove e para a eleição dos mesmos candidatos apenas os acionistas com ações representativas de 10% a 20% podem subscrever a eleição. No que diz respeito às suas competências, as mais significativas são:

- Emitir parecer sobre o relatório de gestão e contas do exercício;
- Acompanhar permanentemente a atividade do ROC;
- Acompanhar de forma permanente e avaliar os procedimentos internos;
- Acompanhar e apreciar questões relativas a governo societário;
- Receber do CAE informação periódica;
- Nomear a comissão de vencimentos e a comissão de auditoria;
- Representar a sociedade nas relações com os administradores;
- Fiscalizar as atividades do CAE;
- Vigiar pela observância da lei e do contrato de sociedade;
- Selecionar e substituir o auditor externo da sociedade;
- Fiscalizar o processo de preparação e divulgação de informação financeira.

As reuniões realizam-se obrigatoriamente uma vez por trimestre, contudo, sempre que é necessário o presidente pode convocar reuniões extraordinárias e estas podem ser por iniciativa própria ou mediante solicitação de qualquer um dos membros do CAE.

Relativamente à Comissão de Vencimentos esta define a remuneração dos administradores e submeterá uma proposta para a AG de política de remunerações dos membros do CAE, sendo que esta proposta é revista, pelo menos de quatro em quatro anos.

Já o Conselho do Ambiente e Sustentabilidade tem vindo a ter um impacto fulcral na EDP, tornando-se líder neste segmento. Nesta medida, criaram objetivos de médio e longo prazo disponibilizados no respetivo site (*Anexo II – Objetivos da EDP Relativamente à Sustentabilidade*). Este conselho tem sido objeto de reflexão e atenção na CG sendo que também foi um dos pontos mais focados nas entrevistas. O Entrevistado A e o Entrevistado B mencionaram os objetivos de sustentabilidade futuros e corroboram tratar-se de uma temática cada vez mais importante para os seus acionistas. A utilização do programa *Nvivo*, permitiu sustentar a conclusão anterior, como apresentado no *Apêndice II – Resumo de Contagem de Palavras da Entrevista EDP* e *Apêndice III – Nuvem de Palavras da Entrevistas EDP* a palavra “sustentabilidade” foi representativa, com uma percentagem ponderada de 0.83 e uma contagem de 5 vezes em toda a entrevista.

A repartição das funções de gestão e de supervisão materializa-se na existência de um CAE o qual está encarregue da gestão dos negócios sociais, e de um Conselho Geral e de Supervisão, órgão responsável pela função de supervisão.

A repartição de competências entre o CAE e o Conselho Geral e de Supervisão tem vindo a garantir uma eficaz gestão da Sociedade, à qual acresce o benefício de uma constante e atenta supervisão. Considerando as competências transversais do Conselho Geral e de Supervisão e as especificidades das atividades das cinco Comissões Especializadas, deverá ser (conforme exposto na Política de Seleção dos Membros do Conselho Geral e de Supervisão e do CAE da EDP) assegurada a integração de diversas competências, experiências profissionais, diversidade de conhecimentos, de género e de culturas, atentas as especificidades dos negócios da Sociedade. A par da preocupação pela adequação individual de cada membro, procura-se igualmente que a composição dos órgãos sociais e corpos sociais evidencie uma adequação coletiva, reunindo no seu todo as valências profissionais e pessoais necessárias para o bom desempenho das funções de cada órgão social e corpo social da EDP. De igual forma, na determinação do respetivo número de membros, são ponderados, além dos custos e da desejável agilidade de funcionamento da administração, a dimensão da sociedade, a complexidade da sua atividade e a sua dispersão geográfica.

3.1.2. Forma de Atuação da REN

Capital Social	667.191.262€
Órgãos da Sociedade	-AG; CA; Comissão de Auditoria; ROC
Outros Órgãos	- Comissão de Vencimentos; - Secretário da sociedade; - Comissão Executiva; - Comissão de Governo Societário - Comissão de Nomeações e Avaliação
Reunião do CA	2020: realizou 4 reuniões
Reunião Comissão Executiva	2020: realizou 46 reuniões
Reunião Comissão de Vencimentos	Periodicamente semestral
Reunião Comissão Executiva	2020: 12 reuniões

Tabela 6 – Órgãos Sociais da REN (elaboração própria)

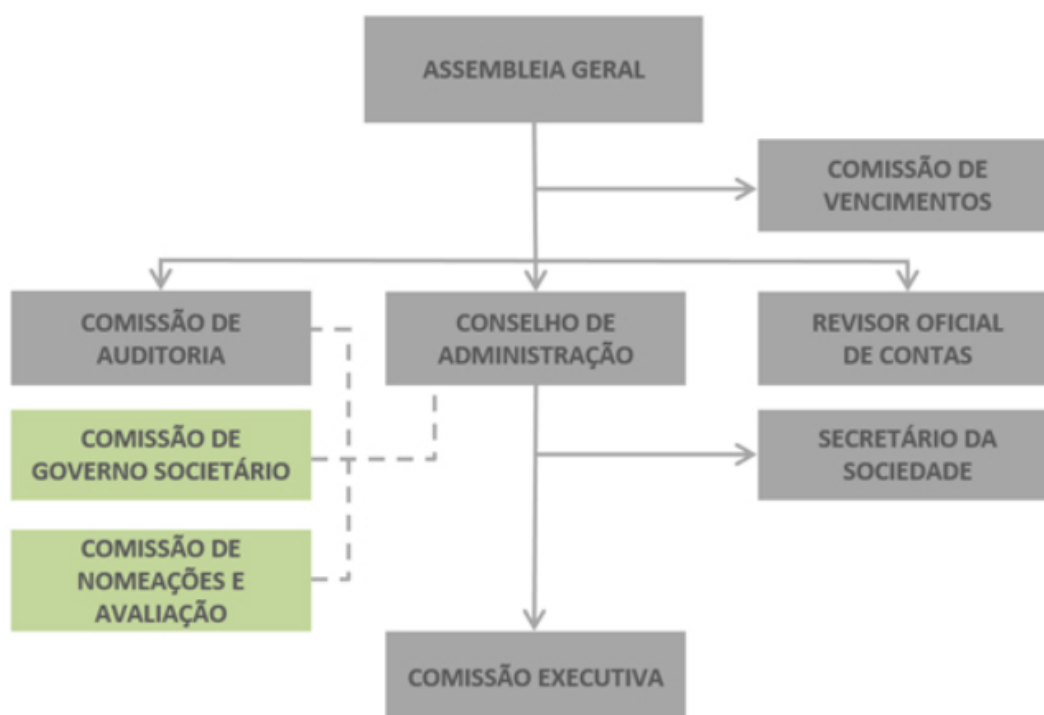


Figura 8 – Organograma Órgãos Sociais REN (REN)⁸

⁸ (REN) disponível em https://www.ren.pt/pt-PT/quem_somos/organizacao, acessado em 02 de julho de 2021

Como observado na *Tabela 6 – Órgãos Sociais da REN* e *Figura 9 – Organigrama órgãos sociais REN*, a REN possui como Órgãos Sociais a AG; CA; Comissão de Auditoria e ROC. Foi ainda criado o órgão de Comissão de Vencimentos; Secretário da Sociedade; Comissão Executiva; Comissão de Governo Societário e Comissão de Nomeações e Avaliação.

Relativamente à AG, as funcionalidades são muito semelhantes à AG da EDP, destacando-se as funções:

- Apreciar o relatório do CA;
- Eleger os membros da mesa da AG;
- Deliberar sobre quaisquer alterações dos estatutos;
- Deliberar sobre as remunerações dos membros dos órgãos sociais;
- Deliberar sobre qualquer outro assunto que se integre na sua competência e para o qual tenha sido convocada.

Nas funcionalidades do CA salientam-se:

- Definir os objetivos e as políticas de gestão da sociedade;
- Elaborar os planos de atividade e financeiros anuais;
- Gerir os negócios sociais e praticar todos os atos e operações relativos ao objeto social que não caibam na competência atribuída a outros órgãos da sociedade;
- Representar a sociedade em juízo e fora dele, ativa e passivamente, podendo desistir, transigir e confessar em quaisquer pleitos, como celebrar convenções de arbitragem;
- Constituir sociedades e subscrever, adquirir, onerar e alienar participações sociais;
- Propor à AG a aquisição e alienação de ações próprias, dentro dos limites fixados na lei;
- Estabelecer a organização técnico-administrativa da sociedade e as normas de funcionamento interno, designadamente relativas ao pessoal e sua remuneração;
- Designar o secretário da sociedade e o respetivo suplente;
- Constituir mandatários com os poderes que julgar convenientes, incluindo os de substabelecer;
- Exercer as demais competências que lhe sejam atribuídas por lei ou pela AG.

Relativamente à Comissão Executiva, este órgão é composto por três administradores executivos. A nível das suas competências, compete a este órgão:

- Aprovar, caso a caso, as alienações de ativos e/ou direitos e os investimentos ou a oneração de ativos;
- Propor ao CA e executar o orçamento anual, o plano de negócios e outros planos de desenvolvimento de longo prazo;
- Estabelecer a organização técnico-administrativa da Sociedade e as normas de funcionamento interno, designadamente relativas aos colaboradores e sua remuneração;
- Representar a Sociedade em juízo ou fora dele, ativa ou passivamente, podendo desistir, transigir e confessar em quaisquer pleitos e, bem assim, celebrar convenções de arbitragem;
- Aprovar e promover todos e quaisquer atos necessários à atualização do programa de emissão de dívida da Sociedade;
- Constituir mandatários com os poderes que julgar convenientes, incluindo os de substabelecer;
- Apresentar ao CA propostas em matéria de controlo interno, de gestão de riscos e de auditoria interna do Grupo REN;
- Apresentar ao CA propostas a submeter à AG relativamente à aquisição e alienação de ações próprias e de obrigações ou outros valores mobiliários próprios, dentro dos limites fixados na lei e estabelecidos pela AG.

Relativamente à Comissão de Vencimentos é responsável pela fixação das remunerações e pela apresentação de declaração anual sobre a política de remuneração dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização.

A REN rege-se pelo modelo Anglo-Saxónico pelo que a fiscalização da sociedade é composta pela Comissão de Auditoria e ROC. É composta por três membros independentes. As principais características deste órgão são:

- Fiscalizar a administração da sociedade;
- Vigiar pela observância da lei, dos Estatutos da REN e dos princípios de governo societário aplicáveis;
- Atestar se o relatório sobre o governo societário;

- Expressar a sua concordância ou não com o relatório anual de gestão e com as contas do exercício;
- Verificar, quando o julgue conveniente e pela forma que entenda adequada, a extensão da caixa e as existências de qualquer espécie dos bens ou valores pertencentes à sociedade ou por ela recebidos em garantia, depósito ou outro título;
- Verificar a exatidão dos registos, documentos de suporte e livros contabilísticos;
- Verificar se as políticas contabilísticas e os critérios valorimétricos adotados pela sociedade conduzem a uma correta avaliação do património e dos resultados;
- Elaborar anualmente relatório sobre a sua ação fiscalizadora;
- Dar parecer sobre o relatório, contas e proposta de aplicação de resultados apresentados pela administração;
- Convocar a AG, quando o Presidente da respetiva mesa o não faça, devendo fazê-lo;
- Receber as comunicações de alegadas irregularidades em matérias financeiras ou outras apresentadas por acionistas, colaboradores da sociedade ou outros;
- Assegurar que as providências da sociedade para receber tais comunicações, em sigilo, permitem uma investigação proporcional e independente de tais matérias e ações de acompanhamento adequadas;
- Fiscalizar o processo de preparação e de divulgação de informação financeira, em particular informação financeira pelo CA ou Comissão Executiva;
- Fiscalizar a revisão de contas;
- Contratar a prestação de serviços de peritos que coadjuvem um ou vários dos seus membros no exercício das suas funções;
- Cumprir as demais atribuições constantes da lei ou dos Estatutos.

Comparando a caracterização e forma de atuação de ambas as empresas, podemos concluir que a EDP possui quatro órgãos sociais principais (AG, CAE, CGS e o ROC). A AG é representada pelos acionistas e tem como responsabilidade a aprovação de documentos de prestação de contas, distribuição de dividendos e eleição/destituição dos demais órgãos sociais. O CGS é responsável pela supervisão, acompanhamento e aconselhamento da atividade de administração. O CAE representa a sociedade e está encarregue da gestão das atividades. Por último o ROC é responsável pela certificação de documentos de prestação de contas.

Comparativamente, a REN atua perante a AG, CA, Comissão de Auditoria e ROC sendo que o CA é caracterizado como sendo um órgão de administração dos negócios sociais e a Comissão de auditoria como órgão supervisão e controlo.

3.2. Modelos Adotados

Após análise aos Relatórios de CG de todas as empresas do PSI20 conseguimos apurar o tipo de modelo utilizado e concluir que a maioria das empresas adotam o modelo monista, correspondendo a 13 das 18 empresas. Somente uma empresa adota o modelo dualista e quatro o modelo anglo-saxónico (*Figura 9 – Composição do PSI 20 por modelos de CG*).

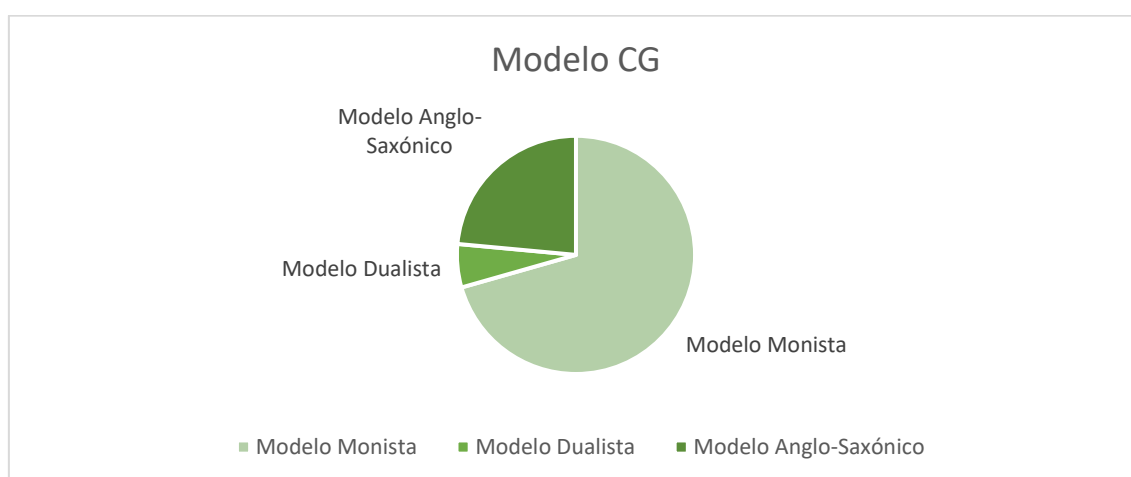


Figura 9 – Composição do PSI 20 por Modelo de Corporate Governance (elaboração própria)

As empresas objeto de estudos (EDP e da REN) foram selecionadas por serem elemento constituintes do PSI20, possuírem o setor de atividade comum e por aplicarem modelos de CG diferentes. Neste sentido, é importante perceber que modelos utilizam, há quanto tempo adotam o mesmo esquema de funcionamento, o “porquê” da escolha do modelo e “como” o mesmo é caracterizado nas duas sociedades.

Após análise dos Relatórios de CG da EDP e REN, consta-se que a EDP utiliza o modelo dualista e a REN o modelo anglo-saxónico, ambas desde 2006. Contrariamente à maioria das empresas do PSI20 que utiliza o modelo monista.

No que toca à EDP, o Entrevistado B referiu que, uma alteração do modelo adotado dependente exclusivamente da vontade dos acionistas, contudo há uma satisfação generalizada relativamente ao modelo atual. O modelo tem permitido uma separação eficaz das funções de supervisão e de gestão na prossecução dos objetivos e interesses da sociedade, dos seus acionistas, colaboradores e restantes *stakeholders* permitindo, desta forma, alcançar o grau de confiança e transparência necessário ao seu adequado funcionamento e otimização. Ainda acrescentou que, o modelo de CG tem-se revelado adequado à dimensão e estrutura acionista da sociedade, permitindo ainda uma supervisão constante quer por parte dos acionistas de referência, quer por parte dos membros independentes, através da respetiva intervenção no Conselho Geral e de Supervisão. Neste sentido, a escolha do modelo dualista para a EDP é considerada a mais adequada. Segundo o Entrevistado A e Entrevistado B, a sociedade está adaptada a intervir desta forma e com bons resultados.

Já a REN, possui como estratégia de gestão e fiscalização inspirado no modelo anglo-saxónico. Este diferencia-se da EDP pelo modo de interação dos órgãos sociais que, como visto anteriormente, integra o CA como órgão de administração dos negócios sociais e a Comissão de Auditoria como órgão de supervisão de controlo da atividade social. Desta forma, a (REN)⁹ considera que a aplicação deste modelo é uma estratégia eficaz uma vez que considera que assenta um equilíbrio orgânico. Existe uma coerência que resulta da consideração do papel do acionista na escolha do órgão de administração e dos órgãos de fiscalização e da necessidade de uma gestão eficiente e profissional que permita desenvolver os negócios sociais. Neste sentido, reside no coletivo de acionistas, reunidos em AG, órgão máximo da Sociedade, a competência para a eleição do CA, no qual se integra a Comissão de Auditoria, e para a designação dos Presidentes dos órgãos de administração e de fiscalização. Por sua vez, ao CA compete a designação dos membros da Comissão Executiva, incluindo o respetivo Presidente.

⁹ (REN) disponível em https://www.ren.pt/pt-PT/quem_somos/organizacao, acessado em 02 de julho de 2021

3.3. Regulamentos Utilizados

Tanto a EDP como a REN regem-se por diretrizes e regulamentos emanados pela CMVM com vista quer, à transparência das entidades, quer à boa prática dos seus membros sociais, possibilitando que as mesmas não possuam conflitos de interesses e que a gestão seja otimizada em prol dos acionistas.

Deste modo, as sociedades estudadas empregam principalmente as políticas apresentadas na *Tabela 7 – Regras mais comuns da CG na EDP* e *Tabela 9 – Regras mais comuns da CG na REN*, desenvolvidas nos pontos seguintes.

3.3.1. Regras Gerais de CG na EDP

Regulamentos		Caraterísticas
2018	Política de seleção dos membros do conselho geral e de supervisão e do CAE	-Igualdade de direitos -Diversidade -Seleção por consultores externos
	Regulamento interno Comissão de Vencimentos	- Seleção: Eleito pela CGS - Nr. Membros não inferior a três - Fixar remuneração CAE - Acompanhar a evolução
2019	Regulamento sobre a prestação de serviço do ROC	- Seleção: Eleito pela CGS - Independência - Avaliação anual do presente regulamento
2020	Política de transações com partes relacionadas	- Regras gerais sobre transações - Deveres de comunicação
	Declaração de aceitação do cargo de membro de CGS	-Identificado o membro eleito
	Regulamento interno do CAE	- Fixar objetivos e políticas da sociedade - Fixar planos estratégicos anuais - CAE não podem exercer outras funções
	Regulamento do CGS	- Emitir pareceres - Acompanhar os procedimentos internos - Criar comissões específicas - Vigiar as leis e estatutos
	Regulamento CMF/CAUD	- Fiscalizar eficácia dos sistemas de auditoria
	Regulamento Comissão de acompanhamento do negócio nos EUA	- Seleção: Eleito pela CGS - Adotar deliberações autónomas
	Regulamento Comissão de Governo Societário e Sustentabilidade	- Seleção: Eleito pelo CGS - Avaliar a adequação do CG - Supervisionar o cumprimento dos princípios do CG - Apoiar nas estratégias de sustentabilidade - Emitir pareceres de ética ao CAE

Tabela 7 – Regras mais comuns de CG na EDP (elaboração própria)

No seio do cumprimento da CG, a EDP foca-se essencialmente em proteger os órgãos sociais, ou seja, a forma como estes devem atuar de forma que seja privilegiada a transparência e não haja conflitos de interesses. Como é referenciado na *Tabela 7- Regras mais comuns de CG na EDP*, para além de haver uma clareza perante a atuação de deveres de cada órgão, a EDP foca-se essencialmente na sustentabilidade e no modo de seleção dos membros internos.

A política de seleção dos membros do conselho geral e de supervisão e do CAE tem por base no seu seio promover a igualdade de direitos de oportunidades perante a diversidade bem como a sua respetiva valorização e, no âmbito da sua política de seleção de candidatos considera-se recomendável o recurso a consultores externos independentes de modo que a desigualdade seja inconcebível.

No *regulamento interno da Comissão de Vencimentos* consta que esta comissão é um membro eleito pelo CGS sendo que é composto por um número de membros não inferior a três e tem por objetivo fixar a remuneração do Presidente do CAE e dos administradores; acompanhar e avaliar o desempenho do Presidente do CAE bem como acompanhar a divulgação de informação externa sobre remuneração e política.

O *regulamento sobre a prestação de serviço do ROC*, define que é eleito pelo CGS, deve sempre abranger os requisitos relativos à independência. O ROC faz o seu trabalho consoante às decisões tomadas pela Comissão para as Matérias Financeiras (CMF) e Comissão de Auditoria da Sociedade (CAUD) pois este delega as competências para o exercício da sua função.

A política de transações com partes relacionadas veio a ter alterações ao longo dos anos. Em 2008, a CGS criou mecanismos internos de prevenção, identificação e tratamento de potenciais conflitos de interesses. Este tema só em 2010 foi abordado pela CMVM, tendo a EDP sido pioneira em relação a esta temática. Desde então que esta política de transações com partes relacionadas tem vindo a ser alvo de revisão por parte dos membros da EDP de modo a possibilitar a lealdade das transações, como menciona *Tabela 8 - Evolução da Política de transações com partes relacionadas da EDP*.

Versão	Data de aprovação	Elaboração	Aprovação	Observação
1	16/10/2008	SGAJ/GACGS	CGS	Emissão Inicial ¹
2	29/07/2010	SGAJ/GACGS	CGS	Revisão ²
3	29/10/2015	SGAJ/GACGS	CGS	Revisão ²
4	25/03/2021	SGAJ /DCO/GACGS	CAE/CGS	Revisão

¹ – Inicialmente designado por “Quadro de tratamento de conflitos de interesses”

² – Designado “Regulamento sobre Conflitos de Interesses e Negócios entre Partes Relacionadas da EDP”

Tabela 8 – Evolução da política de transações com partes relacionadas da EDP (EDP, 2021)¹⁰

O *Regulamento Interno do CAE* tem por base a fixação de objetivos e as políticas de gestão da Sociedade; elaboração os planos de atividade e financeiros anuais; deliberação sobre a emissão de obrigações e outros valores mobiliários; designação do Secretário da Sociedade e o respetivo suplente. Este membro, é impossibilitado de exercer acumulação de funções executivas. Outro requisito deste regulamento está relacionado com as deliberações, onde estas não podem ocorrer sem que esteja presente ou representada a maioria dos seus membros.

O *Regulamento do CGS* é de extrema importância, como já supramencionado pois é este órgão o elo interlocutor da maioria dos outros membros. A composição deste órgão, definida pelo regulamento não poderá ser inferior a nove e tem que ser sempre superior ao número de administradores eleitos pela AG. No âmbito das suas funcionalidades destacam-se: a emissão de parecer sobre o plano estratégico da sociedade; emissão do parecer sobre o relatório de gestão e contas do exercício; acompanhar de forma permanente e avaliar os procedimentos internos relativos a matérias contabilísticas e de auditoria; pronunciar-se sobre os planos de trabalho e os recursos afetos aos serviços de controlo interno; propor à AG a destituição de qualquer membro do CAE; acompanhar e apreciar questões relativas a governo societário, sustentabilidade, códigos internos de ética e conduta e respetivo cumprimento; nomear o Comissão de Ética do Grupo EDP; receber do CAE informação periódica sobre relações comerciais significativas; criar

¹⁰ (EDP, 2021), disponível em <https://www.edp.com/sites/default/files/2021-07/Pol%C3%ADtica%20de%20Transa%C3%A7%C3%B5es%20entre%20Partes%20Relacionadas.pdf>, acessado em 07 de Julho de 2021

comissões especializadas; vigiar pela observância da lei e dos estatutos; avaliar a atuação do CAE e fiscalizar o processo de preparação e divulgação de informação financeira.

O *Regulamento CMF/CAUD* é constituído por, pelo menos, três membros independentes que possuem as principais funcionalidades impostas pelo regulamento: dar parecer sobre o relatório de gestão e as contas do exercício; fiscalizar a eficácia dos sistemas de auditoria interna e Sistema de Controlo Interno de Reporte Financeiro (SCIRF), gestão de riscos e gestão de *compliance*; fiscalizar a adequação do processo de preparação e de divulgação da informação financeira; apresentar semestralmente ao CGS os principais “*findings, warnings and concerns*”; eleger as competências do trabalho dos ROC bem como acompanhar, semestralmente, a execução dos projetos de investimento em curso.

O *Regulamento da Comissão de Acompanhamento do negócio nos EUA* é constituído por um número não inferior a quatro, eleitos pelo CGS. Tem como principais funções de adotar deliberações autónomas referentes à atividade desenvolvida pelas sociedades, integral ou maioritariamente detidas e/ou participadas, pelo grupo EDP nos EUA

O *Regulamento da Comissão de Governo Societário e Sustentabilidade* informa que a composição desta comissão é eleita pelo CGS e que o número de membros não é inferior a três. Esta comissão reúne-se por convocatória do seu presidente ou por pedido de qualquer membro do CGS ou do presidente do CAE e estas reuniões devem ser enviadas para todos os presidentes do CGS e do CAE. Relativamente às funcionalidades deste órgão, baseiam-se em: acompanhar e avaliar da adequação do modelo de CG; supervisionar o cumprimento e a correta aplicação dos princípios e normas de CG em vigor; acompanhar e avaliar a imagem corporativa da sociedade e a sua reputação junto dos vários *stakeholders*; apoiar e monitorizar a definição de políticas e de estratégias de sustentabilidade; complementar o acompanhamento permanente CAUD; apoiar a definição da política da Sociedade e das Sociedades Dominadas em matéria de normas de conduta; emitir parecer sobre a proposta do CAE, quanto à composição da Comissão de Ética da EDP; emitir parecer sobre a proposta do CAE quanto ao Provedor de Ética do Grupo EDP, o qual deverá ser endereçado ao CGS; emitir parecer quanto ao Regulamento da Comissão de Ética do Grupo EDP e submeter a respetiva aprovação ao CGS e acompanhar, em coordenação com o CAE, a definição de critérios de seleção, a fixação das competências necessárias às estruturas e órgãos internos da Sociedade. Esta comissão,

anualmente, tem de entregar e apresentar ao CGS o seu plano anual de atividades para que possam ser avaliadas.

Segundo o Entrevistado A “De dois em dois anos a EDP apresenta o seu plano estratégico aos investidores. De uma forma muito resumida define por exemplo metas de investimento, de capacidade instalada e de sustentabilidade”. Em fevereiro de 2021 foram apresentadas as seguintes estratégias:



Figura 10 – Estratégias Apresentadas EDP(EDP)¹¹

A *Figura 10 – Estratégias Apresentadas EDP* indica que a EDP tenciona investir 24 mil milhões até 2025, instalar cerca de 4 GW de renováveis por ano, duplicar a capacidade instalada em solar e eólica e vai deixar de ter centrais a carvão.

Em relação às metas para 2030, o plano passa por adicionar ao portfólio mais do que 50 GW de renováveis, garantir até lá que 100% da geração provenha de fontes renováveis e ter, por isso, o EBITDA 100% alinhado com a transição energética e por fim, ser neutro em carbono.

¹¹ (EDP, 2021), disponível em <https://www.edp.com/pt-pt/sustentabilidade/estrategia-de-sustentabilidade>, acedido em 07 de Julho de 2021

3.3.2. Regras Gerais de CG na REN

Regulamentos		Caraterísticas
N/D	Procedimentos aplicáveis à comunicação de Irregularidades	- Comunicação de irregularidades alegadamente ocorridas
	Regulamento da Comissão Executiva	- Propor ao CA propostas de deliberação
2012	Regulamento sobre partes relacionadas	- Criação de mecanismos à prevenção e identificação de conflitos de interesses na Sociedade
2015	Regulamento da comissão de nomeações e avaliação	- Seleção: CA - Apoiar o CA na avaliação anual dos seus membros - Ajudar nos potenciais candidatos
	Regulamento da comissão do Governo Societário	- Formular recomendações e definir políticas - Controlar o cumprimento da legislação aplicável - Promover a adoção de diretrizes
2016	Procedimentos relativos ao cumprimento de deveres do regulamento do abuso de mercado	- Adotem uma política de comunicação de irregularidades alegadamente ocorridas
2017	Regulamento sobre transações de instrumentos financeiros por dirigentes da REN	- Regras gerais sobre transações - Deveres de comunicação
	Regulamento do Conselho de Administração	- Definir a estratégia e as políticas gerais da Sociedade - Aprovar o orçamento anual - Definir a estrutura empresarial do Grupo - Aprovar os sistemas de controlo - Designar o secretário da Sociedade - Designar o representante da Sociedade nas AG
2020	Regulamento da Comissão de Vencimentos	- Determinar os limites máximos das várias componentes da remuneração fixa e variável - Acompanhar a definição das políticas da remuneração dos administradores - Fiscalizar o cumprimento das regras
	Regulamento da Comissão de Auditoria	- Fiscalizar a administração da Sociedade - Dar parecer sobre o relatório anual e contas - Supervisionar a eficácia do sistema de gestão de riscos - Propor à AG a nomeação do ROC - Supervisionar a independência do ROC - Avaliar anualmente a atividade desenvolvida pelo ROC

Tabela 9 – Regras mais comuns de CG na REN

A *Tabela 9 – Regras mais comuns na REN*, apresenta os principais regulamentos adotados pela REN, que passamos a detalhar.

O *procedimentos aplicáveis à comunicação de Irregularidades* é baseado pelo Código de Governo das Sociedades de 2010 da CMVM, onde é recomendado que as sociedades adotem uma política de comunicação de irregularidades alegadamente ocorridas no seu seio, com os seguintes elementos: indicação dos meios através dos quais as comunicações de práticas irregulares podem ser feitas internamente, incluindo as pessoas com legitimidade para receber comunicações; indicação do tratamento a ser dado às comunicações, incluindo tratamento confidencial, caso assim seja pretendido pelo declarante.

O *Regulamento da Comissão Executiva* indica que este órgão deve preparar e propor ao CA propostas de deliberação respeitantes às matérias da competência reservada a este órgão; deve ainda submeter ao CA os assuntos que, pela sua relevância, considere apropriados submeter à aprovação deste órgão social.

O *Regulamento sobre partes relacionadas* tem como objetivo alcançar um maior grau de transparência no mercado, através da criação de mecanismos adequados à prevenção e identificação de situações de conflitos de interesses na Sociedade. O órgão de administração encontra-se vinculado a submeter à apreciação da Comissão de Auditoria: “Parecer prévio” (aplicável a todas as transações significativas) e “Apreciação subsequente” (aplicável a todas as Transações com Partes).

Regulamento da comissão de nomeações e avaliação inclui a elaboração de recomendações sobre as qualificações, conhecimentos e experiência profissional requeridos para os membros do CA; assistir o CA na identificação e seleção de potenciais candidatos para o CA e apresentar ao mesmo órgão a lista das pessoas recomendadas para nomeação; assistir o CA na preparação da sucessão dos seus membros; desempenhar outras competências ou responsabilidades delegadas na Comissão de Nomeações e Avaliação pelo CA no âmbito das suas funções; aconselhar o CA em relação às regras que devem reger o processo de avaliação anual; apoiar o CA na avaliação anual dos seus membros executivos; elaborar relatório relativo à avaliação dos membros executivos do CA, a apresentar à Comissão de Vencimentos até ao fim de março do ano seguinte;

desempenhar outras competências ou responsabilidades delegadas na Comissão de Nomeações e Avaliação pelo CA no âmbito das suas funções.

O *Regulamento da comissão do Governo Societário* deverá formular recomendações e definir políticas; controlar o cumprimento da legislação aplicável; promover a adoção de diretrizes nas seguintes matérias: a estrutura, competências e funcionamento dos órgãos sociais. São também competência a articulação entre os órgãos sociais e as comissões internas; as incompatibilidades e independência dos membros dos órgãos sociais; a eficiência do papel dos membros não-executivos do CA; o exercício de direito de voto, representação e tratamento igualitário dos acionistas; a prevenção de conflitos de interesses; a transparência do governo societário.

Procedimentos relativos ao cumprimento de deveres do regulamento do abuso de mercado permite que se adote uma política de comunicação de irregularidades alegadamente ocorridas no seio da empresa, com os seguintes elementos: indicação dos meios através dos quais as comunicações de práticas irregulares podem ser feitas internamente, incluindo as pessoas com legitimidade para receber comunicações e indicação do tratamento a ser dado às comunicações, incluindo tratamento confidencial, caso assim seja pretendido pelo declarante.

Como a REN tem instrumentos financeiros admitidos à negociação em mercado regulamento, aprovou o *Regulamento sobre transações de instrumentos financeiros por dirigentes da REN* sobre transações de dirigentes. É exposto as regras gerais sobre transações: proibições gerais; deveres de comunicação; obrigações de elaboração e atualização da lista de *insiders* e infrações.

O *Regulamento do CA* permite estabelecer as regras aplicáveis ao seu funcionamento bem como normas de conduta dos respetivos membros. Desta forma, cabe ao CA ser responsável pela administração e representação da Sociedade; definir a estratégia e as políticas gerais da Sociedade; definir a estrutura empresarial do Grupo REN; definir os objetivos e as políticas de gestão da Sociedade; aprovar o orçamento anual; propor à AG a aquisição e alienação de ações próprias; aprovar os sistemas de controlo interno; designar o secretário da Sociedade e o respetivo suplente; designar o representante da Sociedade nas assembleias gerais de todas as sociedades participadas; deliberar sobre todas as matérias que sejam consideradas estratégicas.

O *Regulamento da Comissão de Vencimentos* tem como principais competências elaborar uma proposta de política de remunerações dos membros dos órgãos sociais da Sociedade e comissões internas; determinar os limites máximos das várias componentes da remuneração fixa e variável; fixar as remunerações dos membros dos órgãos sociais, de acordo com a política aprovada em AG; acompanhar as vicissitudes contratuais dos mandatos dos membros dos órgãos sociais; fixar o montante máximo de todas as compensações a pagar aos membros dos órgãos sociais em virtude da cessação de funções; acompanhar a definição das políticas da remuneração dos administradores das sociedades dominadas, quando aplicável; fiscalizar o cumprimento das regras aplicáveis à atuação dos seus membros, em particular, das previstas neste regulamento e na lei.

Por último, o *Regulamento da Comissão de Auditoria* define que esta comissão é constituída por três administradores não executivos. As funções descritas no regulamento são: fiscalizar a administração da Sociedade; vigiar pela observância da lei, do Contrato de Sociedade da REN e dos princípios de governo societário aplicáveis; testar se o relatório sobre o CG da REN inclui os elementos referidos no artigo 245.º-A do CVM e no Regulamento da CMVM n.º 4/2013, conforme alterados; verificar, quando o julgue conveniente e pela forma que entenda adequada, a extensão da caixa e as existências de qualquer espécie dos bens ou valores pertencentes à Sociedade ou por ela recebidos em garantia, depósito ou outro título; verificar a exatidão dos registos, documentos de suporte e livros contabilísticos; verificar se as políticas contabilísticas e os critérios valorimétricos adotados pela Sociedade conduzem a uma correta avaliação do património e dos resultados; elaborar anualmente relatório sobre a sua ação fiscalizadora; dar parecer sobre o relatório anual e contas; fiscalizar o processo de preparação e divulgação de informação; fiscalizar a revisão de contas aos documentos de prestação de contas da Sociedade; supervisionar a eficácia do sistema de gestão de riscos, do sistema de controlo interno; propor à AG a nomeação do ROC; supervisionar a independência do ROC bem como avaliar anualmente a atividade desenvolvida pelo ROC.

No que toca às estratégias fundamentais implementadas pela REN, a mesma possui estratégias de sustentabilidade que assentam em quatro pilares fundamentais sendo estes: promoção do bem-estar interno, envolvimento e satisfação das partes interessadas, proteção do meio-ambiente e *governance* e ética. E neste sentido, desenvolve ações e projetos que estão em linha com os objetivos que, foram identificados como prioritários

e alinhada com a estratégia de sustentabilidade da empresa: educação de qualidade; igualdade de género; energias renováveis e acessíveis; trabalho digno e crescimento económico; indústria, inovação e infraestruturas; cidades e comunidades sustentáveis; produção sustentável e consumo sustentável; ação climática; proteção da vida terrestre; e parcerias para implementação dos objetivos, sendo que esta informação está toda integrante no site da REN.

3.3.3. Comparação dos Regulamentos e Desempenho entre a EDP vs REN

Regulamentos	EDP	REN
Regulamento Relativa aos Órgãos Sociais	SIM	SIM
Política de transações com partes relacionadas	SIM	SIM
Regulamento Comissão de acompanhamento do negócio nos EUA	SIM	NÃO
Regulamento Comissão de Governo Societário e Sustentabilidade	SIM	NÃO
Procedimentos aplicáveis à comunicação de Irregularidades	NÃO	SIM
Regulamento da comissão de nomeações e avaliação	NÃO	SIM
Regulamento da comissão do Governo Societário	NÃO	SIM
Procedimentos relativos ao cumprimento de deveres do regulamento do abuso de mercado	NÃO	SIM
Regulamento sobre transações de instrumentos financeiros por dirigentes	NÃO	SIM

Tabela 10 – *Comparação dos Regulamentos entre a EDP vs REN (elaboração própria)*

A Tabela 10 – *Comparação dos Regulamentos entre a EDP vs REN* permite comparar os regulamentos de ambas as empresas. Consegue identificar-se o tipo de regulamentos utilizados pelas duas entidades, sendo que poucos são os comuns. Neste sentido, tanto a EDP como a REN seguem as regulamentações e recomendações relativamente aos seus Órgãos da Sociais e são semelhantes nas políticas de transações com partes relacionadas. Contudo, são divergentes, na medida em que seguem modelos distintos.

Assim, no seguimento do estudo foram calculados três tipos rácios para perceber como se comporta o desempenho das duas empresas sendo estes os rácios de rentabilidade, liquidez e endividamento (*Apêndice IV – Rácios Calculados*).

No que toca aos rácios de rentabilidade foram calculados três: rentabilidade financeira, rentabilidade do ativo e rentabilidade de vendas e de serviços. Constatou-se que os valores, destes três rácios de rentabilidade, bastante similares significando que ambas as empresas têm uma relação positiva entre os lucros da empresa e o seu património.

Foram estudados dois rácios de liquidez: rácio de liquidez geral e liquidez imediata. Enquanto que a liquidez geral estabelece a relação entre os ativos em dinheiro ou facilmente são convertíveis em dinheiro com o montante que será exigível à empresa a curto prazo, a liquidez imediata apenas avalia o dinheiro que a empresa tem no momento para cobrir o total das suas dívidas de curto prazo. Neste sentido os valores obtidos mostram que a ligeira liquidez geral e imediata da EDP é ligeiramente superior à REN, isto significando que a EDP possui uma maior disponibilidade geral e imediata financeira para pagar as suas contas.

Já relativamente aos rácios de endividamento foi calculado o rácio de capacidade de endividamento a médio e longo prazo. Este rácio compara o capital em dívida com o detido pela empresa, ou seja, é a medida da capacidade, da empresa, para responder adequadamente às suas obrigações. Neste caso, tanto a EDP como a REN apresentam um valor bastante baixo e similar, significando que ambas têm boa segurança financeira.

De forma geral, entende-se que tanto a EDP como a REN apesar da divergência de modelos e apesar da diferente forma de atuação dos órgãos sociais e dos regulamentos utilizados, o desempenho de ambas a sociedade é semelhante.

3.4. Discussão

As empresas estudadas, EDP e REN, adotam modelos de CG distintos, o que leva a que os organismos internos atuem de forma diferente e, por sua vez, as informações e deveres de cada órgão seja díspar. Assim, a utilização por parte da EDP do modelo dualista, e por parte, da REN do modelo anglo-saxónico proporciona uma personalidade empresarial desigual, isto é, o funcionamento interno atua de forma dissemelhante, levando-nos a questionar se, independentemente do modelo adotado as empresas tiram mais-valia da CG.

Desta forma, fez sentido realizar entrevistas para perceber o “porquê” da escolha do modelo que aplicam e, essencialmente, quais as recomendações e regulamentos que centrais ao bom desempenho das sociedades e a fiabilidade nas informações partilhadas.

O Entrevistado A, pertencente ao departamento das Relações com os Investidores da EDP, mencionou que a aplicação do modelo dualista é um ponto forte da empresa relativamente às restantes empresas do PSI20, uma vez que são a única empresa a adoptá-lo (*Figura 9 – Composição do PSI20 por modelo de CG*). Afirma ainda que a maturidade e a verdadeira preocupação legal, o nível de cumprimento das recomendações do IPCG e as distinções dos vários índices de *Governance* e sustentabilidade colocam a empresa em destaque no mercado português.

Na REN, assim como uma parte significativa de empresas do PSI20 (*Figura 9 – Composição do PSI20 por modelo de CG*), baseia-se no modelo anglo-saxónico. Este modelo é constituído apenas por três órgãos (distinguindo-se do modelo dualista constituído por quatro). A empresa considera ser um bom modelo na medida em que há um equilíbrio orgânico uma vez que consideram o acionista nas escolhas dos órgãos de administração bem como dos órgãos de fiscalização (REN)¹².

Relativamente às recomendações e regulamentos mais utilizados, ambos se guiam pela CMVM e IPCG. Neste sentido, tanto a EDP como a REN expõem aos acionistas a transparência da atuação dos órgãos sociais, nomeadamente dos órgãos principais bem como das comissões criadas por cada uma das entidades. No que toca aos restantes regulamentos que as mesmas disponibilizam, ambas as sociedades tendem a garantir aos

¹² (REN) disponível em https://www.ren.pt/pt-PT/quem_somos/organizacao, acessado em 11 de outubro de 2021

shareholders que as transações entre partes relacionadas são efetuadas sem interesses internos. Considerando que as empresas são distintas e cada uma terá a sua própria “personalidade” é natural que, nem todos os regulamentos e recomendações sejam comuns (*Tabela 10 – Comparação dos regulamentos EDP vs REN*). Uma particularidade crescente ao longo dos anos é a importância que as empresas têm dado ao tema da sustentabilidade sendo que, tanto a REN como a EDP abordam esta temática. Contudo, os entrevistados do EDP consideram que, é um dos pontos fortes da empresa na medida em que os objetivos para a sustentabilidade foram atingidos no momento atual (2020) e propostos novos desafios para os seus planos a 2025 e 2030. A sustentabilidade foi um dos pontos mais focados nas entrevistas. A análise do conteúdo das entrevistas com recurso ao programa “Nvivo”, permitiu analisar as respostas das entrevistas e hierarquizar a frequência de palavras, sendo que, identificou a “sustentabilidade” como uma das palavras mais referidas. O que comprova que a sustentabilidade é uma preocupação na CG da EDP (*Apêndice III – Nuvem de palavras mais utilizadas na entrevista EDP*).

O principal objetivo deste trabalho foi perceber as semelhanças e disparidades que possuem relativamente ao funcionamento dos órgãos sociais, como estes atuam e que tipo de regulamentos se interrelacionam em ambas as empresas e até que nível esta disparidade será significativa de uma CG não integrante, isto é, se tem influência no desempenho da atividade. Neste sentido, a análise dos rácios de rentabilidade, rácios de liquidez e rácios de endividamento permitiu verificar um desempenho semelhante em ambas as empresas. Podemos assim concluir que apesar da adoção de modelos diferentes há não divergências relevante entre as empresas.

4.1. Principais Conclusões

O presente estudo analisou a CG de duas empresas do setor mais representativo do PSI20, o setor da eletricidade. Analisaram-se duas empresas, a EDP e a REN, que possuem modelos de CG distintos. O principal objetivo foi perceber de que modo o sistema e o modelo utilizado podem afetar o desempenho das empresas e como cada modelo interage nas empresas. Foram estudados vários documentos entre eles os relatórios de CG das empresas e complementada essa informação com a realização de entrevistas, de modo a triangular e acrescentar valor à informação recolhida e interpretada na análise.

A CG beneficia as entidades que o utilizam na medida em que, permite a fiabilidade entre os acionistas e os gestores. Para que seja possível esta transparência, existem recomendações e regulamentos expostos pela CMVM. Na revisão de literatura foram expostas as principais diferenças entre os modelos de CG: Anglo-saxónico, Dualista e Monista. Estes modelos são diferentes e a sua escolha depende maioritariamente da dimensão das sociedades, contextos de negócios e gestão da empresa.

Tendo por base a literatura sobre este tema foram definidas questões de investigação que são sustentadas através da análise documental tais como regulamentos e relatórios de CG das duas empresas. Foram ainda realizadas entrevistas, analisadas com recurso ao *N-vivo*, e calculados rácios com vista a responder às questões de investigação. Este trabalho visa perceber o porquê do uso do respetivo modelo de CG, quais as diferenças de atuação dos órgãos sociais e qual a estratégia e foco utilizado na CG e se a escolha de um determinado modelo está dependente do desempenho da empresa.

Desta forma, podemos concluir que modelos distintos e distinta atuação dos órgãos sociais e em consequentemente diferentes personalidades organizacionais, acabam por influenciar o foco estratégico de cada empresa. Contudo, as empresas apresentam semelhanças no desempenho da atividade.

4.2. Limitações ao Estudo e Sugestões de Investigação Futura

A principal limitação deste estudo de investigação prende-se com o facto da escassa literatura atualmente disponível acerca da temática, o que tornou difícil a recolha de material, com particularidade em casos concretos e detalhados das soluções analisadas.

Outra limitação está no facto do guião de entrevistas não ter sido partilhado previamente com nenhum dos entrevistados. Assim, apesar de se obter respostas espontâneas importantes para a maior fiabilidade do feedback obtido, também poderá ser uma condicionante à recolha de informação e à recolha de respostas absolutamente estruturadas.

Relativamente ainda às entrevistas, outra limitação está na dependência de resposta de terceiros sendo que, muitas vezes, não é possível. No presente trabalho, seria necessário entrevistar as empresas EDP e REN e só foi exequível contactar a EDP.

O presente estudo pode servir de base para análise da evolução de vários regulamentos e recomendações da CMVM. Sugere-se, como excelente oportunidade de investigação futura, nos próximos anos, realizarem-se estudos semelhantes, noutras empresas focando-se na sustentabilidade visto que esta temática sem sido alvo de atenção e preocupação nas empresas estudadas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Arruda, G., Madruga, S., & Júnior, N. I. (2008). A corporate governance and theory of agency. *Revista de Administração da UFSM*, 1, 71-84.
- Barontini, R., & Bozzi, S. (2011). Remuneração do conselho e estrutura de propriedade: evidências empíricas para empresas italianas listadas. *Journal of Management & Governance*, 15 (1), 59-89.
- Batista, CDB (2011). Variáveis Determinantes na Escolha do Modelo de Corporate Governance em Portugal. Tese de Mestrado, Faculdade de Economia Universidade do Porto
- Becht, M., Bolton, P., & Röell, A. (2003). Governança corporativa e controle. *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 1, pp. 1-109). Elsevier.
- Berle, A. e Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. Macmillan, New York.
- Bøhren, Ø., Priestley, R., & Ødegaard, B. A. (2005). The duration of equity ownership. In EFA 2005 Moscow Meetings.
- Cadbury, A. (1992). *The Financial Aspects of Corporate Governance*. Report of the Committee on 1 December 1992.
- Campos, L. (2015). Influência das características dos modelos de Corporate Governance no desempenho empresarial: evidência empírica nas empresas cotadas em Portugal. Tese de Mestrado, Instituto Politécnico de Bragança
- Carvalho, A. (2015). Relatório de Estágio Curricular-NOVO BANCO, SA (Valongo)
- Durnev, A., & Kim, EH (2005). Roubar ou não roubar: Atributos da empresa, ambiente jurídico e valorização. *The Journal of Finance*, 60 (3), 1461-1493.
- Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico (OCDE). (2004), *Os Princípios da OCDE sobre Governo das Sociedades, Grupo de Orientação sobre o Governo das Sociedades da OCDE*. Paris: OCDE
- Fortin, M. (1999). *O processo de Investigação: da conceção à realização*, (2ª Edição). Lusociência
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Governança corporativa e preços de ações. *The Quarterly Journal of Economics*, 118 (1), 107-156.
- Huse, M. (2007). Boards, Governance and value creation: the human side of Corporate Governance. *Journal of Management & Governance*. 439-444
- Klapper, LF, & Love, I. (2004). Governança corporativa, proteção ao investidor e desempenho em mercados emergentes. *Journal of Corporate Finance*, 10 (5), 703-728.

Luo e Jackson (2012). Executive compensation ownership structure and firm performance in Chinese financial corporate. *Business and Financial Review*, 56-74.

Moreira, J. M., H. Gonçalves, & G. A. Oliveira. (2004), "Corporate Governance em Portugal", XII Conferência Anual de Ética, Economia, Dirección–Ética y Finanzas.

Patton, M. (2002). *Qualitative Research & Evaluation Methods*. California: Sage Publications Inc.

Schindler, P. S. (2019). *Business Research Methods*. New York: McGraw-Hill/Irwin.

Silva, A., Vitorino, A., Alves C. F., Cunha J. A. & Monteiro M. A. (2006). *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*. Instituto Português de Corporate Governance.

Silva, Senna, Júnior e Senna (2014). Governança pública: dimensões e atributos de desempenho à governança de plataformas logísticas. *Revista Alcance*, 21 (1), 98-125.

Vieira, K., Valquez, M., Losekann, V. L., e Ceretta, P. S. (2011). The influence of corporate governance in performance and capital structure of companies listed in bovespa. *Revista Universo Contábil*, 7 (1), 49-67

Zingales, L. (1997). *Corporate Governance*, The New Palgrave Dictionary of Economics, Palgrave.

Lista de Legislação/Regulamentos

Decreto – lei nº 142-A/1991 de 10 de abril. Diário da República nº 83/1991 – I-A Série. Ministério das Finanças. Lisboa.

Decreto – lei nº 486/99 de 13 de novembro. Diário da República nº 265/1999 – I-A Série. Ministério das Finanças. Lisboa.

Decreto – lei nº 148/2015 de 04 de agosto. Diário da República nº 150/2015 – I Série. Ministério das Finanças. Lisboa.

Decreto – lei nº 18/2019 de 21 de junho. Diário da República nº 18/2019 – II Série. Ministério das Finanças. Lisboa.

Regulamento nº 7/2001. Governo das Sociedades Cotadas. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Lisboa.

Regulamento nº 11/2003. Governo das Sociedades Cotadas. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Lisboa.

Regulamento nº 10/2005. Governo das Sociedades e Deveres de Informação. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Lisboa

Regulamento 1/2007. Governo das Sociedades Cotadas. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Lisboa.

Regulamento nº 1/2010. Governo das Sociedades Cotadas. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Lisboa.

Regulamento nº 1/2011. Governo das Sociedades Cotadas. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Lisboa.

Lista de Sites Consultados

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), disponível em <http://www.cmvm.pt/pt/CMVM/Apresentacao/Pages/Apresentacao-o-que-e-a-CMVM.aspx>, acessido em 26 de agosto de 2021

(EDP), disponível em <https://www.edp.com/pt-pt/investidores/estrutura-acionista>, acessido em 10 de julho de 2021

(EDP), disponível em <https://portugal.edp.com/pt-pt/a-edp-em-portugal/setor-energetico-em-portugal#geracao> acessido em 10 de julho de 2021

(EDP, 2021), disponível em <https://www.edp.com/pt-pt/sustentabilidade/estrategia-de-sustentabilidade>, acessido em 07 de julho de 2021

(EDP, 2021), disponível em <https://www.edp.com/sites/default/files/2021-07/Pol%C3%ADtica%20de%20Transa%C3%A7%C3%B5es%20entre%20Partes%20Relacionadas.pdf>, acessido em 07 de Julho de 2021

Euronext, disponível em <https://www.euronext.com/pt>, acessido em 27 de agosto de 2021

Instituto Português do Corporate Governance 2006. As propostas da CMVM para a alteração dos modelos de governação das sociedades anónimas. Acessido em http://www.cgov.pt/index.php?option=com_content&task=view&id=256 , acessido em 07 julho 2021

(REN) disponível em https://www.ren.pt/pt-PT/quem_somos/organizacao, acessido em 02 de julho de 2021

(EDP, 2020), Relatório de Corporate Governance, disponível em <https://www.edp.com/pt>, acessido em 17 de julho de 2021

(REN, 2020), Relatório de Corporate Governance, disponível em <https://www.ren.com/pt>, acessido em 17 de julho de 2021










Anexo I – Lista da Documentação Analisada

Empresa	Elementos	Ano	Website
EDP	Relatório CG	2006 a 2020	https://www.edp.com/sites/default/files/2021-03/Relato%CC%81rio%20CGS_2020_PT.pdf
	Regulamentos	2018 a 2020	https://www.edp.com/pt-pt/investidores/governo-da-sociedade/os-principios-que-nos-regem#estatutos-e-regulamentos
	Relatório e Contas	2020	https://www.edp.com/pt-pt/investidores/informacao-investidor/resultados-e-relatorios#relatorios-e-contas
REN	Relatório CG	2006 a 2020	https://www.ren.pt/pt-PT/investidores/governo_da_sociedade/relatorios_de_gov_erno_societario
	Regulamentos	2012 a 2020	https://www.ren.pt/pt-PT/investidores/governo_da_sociedade/estatutos_regulamentos_e_relatorios
	Relatório e Contas	2020	https://www.ren.pt/pt-PT/investidores/relatorio_anual
J. Martins, SGPS	Relatório CG	2020	https://www.jeronimomartins.com/pt/investidor/governo-sociedade/relatorios-de-governo-da-sociedade/
EDP Renováveis	Relatório CG	2020	https://www.edp.com/sites/default/files/ponto1_rc_edp09_cap04.pdf
Galp Energia-Nom	Relatório CG	2020	https://www.galp.com/corp/Portals/0/Recursos/governance%202020/AG2020/Galp_PartII_GovernanceReport_2019_PT.pdf
B. Com. Português	Relatório CG	2020	https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS78657.pdf
Sonae	Relatório CG	2020	https://www.sonae.pt/fotos/governo_sociedade/relatoriogovernosociedade_31032021_v2_128147891560662992d3047.pdf
NOS, SGPS	Relatório CG	2020	https://www.nos.pt/institucional/pt/investidores/governo-de-sociedade/paginas/default.aspx
The Navigator Comp.	Relatório CG	2020	http://www.thenavigatorcompany.com/Investidores/Governo-da-Sociedade
Corticeira Amorim	Relatório CG	2020	https://www.amorim.com/pt/investidores/governo-societario/relatorio-do-governo-societario/
Altri SGPS	Relatório CG	2020	https://cgov.pt/images/ficheiros/ram-2020/altri-sgps-s.pdf
CTT Correios Port	Relatório CG	2020	https://www.ctt.pt/grupo-ctt/a-empresa/governo-da-sociedade/relatorios-de-governo
Semapa	Relatório CG	2020	https://www.semapa.pt/index.php/pt-pt/investidores/governo/relgovsoc
Mota Engil	Relatório CG	2020	https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS78770.pdf
Pharol	Relatório CG	2020	https://pharol.pt/pt-pt/governo-sociedade/Paginas/relatorio-governo.aspx
Ibersol, SGPS	Relatório CG	2020	http://www.ibernsol.pt/investidores/governo-da-sociedade/
NovaBase, SGPS	Relatório CG	2020	https://www.novabase.pt/pt/dp/governo-da-sociedade
Remada	Relatório CG	2020	http://www.ramadainvestimentos.pt/imagem/AGA2021/RAMADARelatorioGovSoc2020PT.pdf

Anexo II – Objetivos da EDP relativamente à sustentabilidade

OBJETIVOS	2020	2025	ODS
Produção Limpa			↑
Redução das emissões CO ₂ eq (âmbitos 1 e 2)	-57%	-70%	7
Aumentar a capacidade renovável (GW)	18,6	29	7
Aumentar a capacidade solar (GW)	0,35	7	7
Sem carvão	8,4%	0%	7
Aumentar o volume do negócio sustentável	58%	>70%	7
Aumentar a capacidade de armazenamento (GW)	2,3	2,3	7
Consumo Sustentável			↑
Redução das emissões CO ₂ eq nos clientes (MtCO ₂)	1,4	15	7
Manter níveis elevados de satisfação do cliente	79%	>75%	11
Aumentar os clientes de eletricidade com serviços sustentáveis	12%	26%	11
Aumentar o solar descentralizado (GW)	0,3	3,7	7
Aumentar os pontos de carregamento de VE	1,9k	>40k	11
Aumentar a frota elétrica EDP	11%	>40%	11
Inovação e Transformação Digital			↑
Aumentar a I&D+i + Digitalização (M€)	111	2.000	9
Melhorar a resiliência das infraestruturas IT	800	≥740	11

Economia Circular				^
Acelerar a circularidade da energia renovável	77%	>80%		8
Reduzir os resíduos	-72%	-85%		12
Aumentar a reciclagem	37%	85%		12
Reduzir o consumo de água	-75%	-78%		12
Capital Natural				^
Reduzir as emissões poluidoras do ar (Nox)	-75%	-90%		11
Reduzir as emissões poluidoras do ar (SO2)	-66%	-85%		11
Reduzir as emissões poluidoras do ar (partículas)	-35%	-75%		11
Adaptação e Resiliência				^
Planos de adaptação implementados em todas as Unidades de Negócio	25%	100%		11
Diversidade e Bem-estar				^
Aumentar a diversidade de género	25%	30%		5
Aumentar a taxa de colaboradores com incapacidades	1,2%	2%		5
Diversificar as origens culturais dos colaboradores	2%	5%		5
Manter o nível de motivação dos colaboradores	80%	80%		8
Melhorar a Prevenção e a Segurança (Índice de gravidade total)	400	<150		8
Melhorar a Prevenção e a Segurança (Acidentes mortais)	3	0		8
Melhorar a Prevenção e a Segurança (Número de acidentes laborais por milhão de horas trabalhadas)	1,74	1,55		8

Parcerias Sustentáveis 			
Fornecedores em conformidade com ESG	<100%	100%	
Compras em conformidade com a Integridade e os Direitos Humanos e Laborais	99,8%	100%	
Certificação ambiental dos fornecedores expostos a riscos elevados	55%	100%	
Certificação P&S ocupacional dos fornecedores expostos a riscos elevados	69%	100%	
Selecionar, auditar e avaliar fornecedores críticos através de critérios de desempenho de sustentabilidade	100%	100%	
Comunidades Inclusivas 			
Investir em comunidades em alinhamento com os ODS (M€)	13,1	50	
Investir no acesso à energia (M€)	4,6	20	

Apêndice I – Guião da Entrevista da EDP

Entrevistado: Entrevistado A (Relação com Investidores) e Entrevistado B (Secretaria-Geral)

Data: 27 de setembro

Local: Via Teams

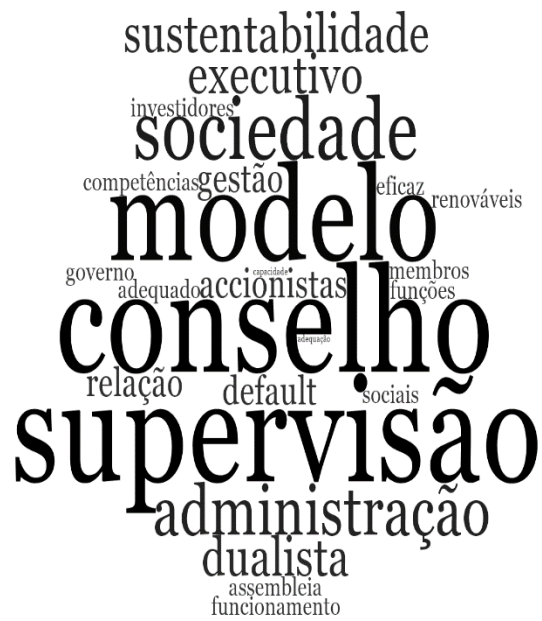
Tipo de entrevista: entrevista semiestruturada

1. O porquê do modelo dualista?
2. O modelo usado é revisto?
3. Qual a recomendação/regulamento mais apreciado pelos acionistas?
4. Como são feitas as perspetivas relativamente à sustentabilidade?
5. Só fazem perspetivas relativamente à sustentabilidade?
6. Onde a EDP se destaca na CG? Qual o ponto forte?

Apêndice II – Resumo de Contagem de Palavras da Entrevista EDP

Palavra	Extensão	Contagem	Percentual ponderado (%)
conselho	8	11	1.84
supervisão	10	11	1.84
modelo	6	10	1.67
sociedade	9	7	1.17
administração	13	6	1.00
dualista	8	5	0.83
executivo	9	5	0.83
sustentabilidade	16	5	0.83
accionistas	11	4	0.67
default	7	4	0.67
gestão	6	4	0.67
relação	7	4	0.67
adequado	8	3	0.50
assembleia	10	3	0.50
competências	12	3	0.50
eficaz	6	3	0.50
funcionamento	13	3	0.50
funções	7	3	0.50
governo	7	3	0.50
investidores	12	3	0.50
membros	7	3	0.50
renováveis	10	3	0.50
sociais	7	3	0.50
adequação	9	2	0.33
capacidade	10	2	0.33

Apêndice III – Nuvem de Palavras da Entrevista EDP



Apêndice IV – Rácios Calculados

Rácios de Rentabilidade

Rentabilidade Financeira

Rentabilidade do Capital Próprio = Resultado Líquido do Período / Capital Próprio

	EDP	REN
Rentabilidade de Capital	$\frac{1161193000}{13078409000} = 9\%$	$\frac{109200000}{1407700000} = 8\%$

Rentabilidade do Ativo

Rentabilidade do Ativo = Resultado Líquido do Período + Gastos financeiros/Ativo n_1

	EDP	REN
Rentabilidade do Ativo	$\frac{1161193000}{42361646000} = 3\%$	$\frac{109200000}{5305305000} = 2\%$

Rentabilidade das vendas e serviços

Rentabilidade das vendas e serviços prestados (%) = Resultado líquido do período /
Vendas e Serviços prestados

	EDP	REN
Rentabilidade das Vendas e Serviços	$\frac{878151000}{2863316000} = 0.306$	$\frac{109249000}{563296000} = 0.194$

Rácios de Liquidez

Liquidez Geral

Liquidez Geral = Ativo Corrente / Passivo Corrente

	EDP	REN
Liquidez Geral	$\frac{8120382000}{7668119000} = 1.06$	$\frac{512048000}{924999000} = 0.55$

Liquidez imediata

Liquidez Geral = Caixa e Depósitos Bancários / Passivo Corrente

	EDP	REN
Liquidez imediata	$\frac{2954302000}{7668119000} = 0.385$	$\frac{61499000}{924999000} = 0.0665$

Rácios de Estrutura/Endividamento

Capacidade de endividamento a médio e longo prazo

Capacidade de endividamento a médio e longo prazo (%) = $\frac{\text{Capital próprio}}{\text{Capital próprio} + \text{Passivo não corrente}}$

	EDP	REN
Capacidade de Endividamento	$\frac{1407700000}{4323660000} = 0.325$	$\frac{13078409000}{35278664000} = 0.371$