

Gregório de Barros Varela

**O papel de governo societário (corporate governance) nas
empresas cotadas de Cabo Verde**

Orientador: Prof. Doutor Paulo Fernando de Sousa Pereira Alves

Universidade Lusófona de Humanidades e Tecnologias

Escola de Ciências Económicas e das Organizações

Lisboa

2015

Gregório de Barros Varela

**O papel de governo societário (corporate governance) nas
empresas cotadas de Cabo Verde**

Dissertação defendida em provas públicas na
Universidade Lusófona de Humanidades e
Tecnologias de Lisboa no dia 17/ 06/ 2015,
perante o júri, nomeado pelo Despacho Reitoral
nº 232/2015 de 25 de Maio:

Presidente: Prof. Doutor António Augusto
Teixeira da Costa

Arguente: Prof. Doutor Carlos Eduardo Capelo
Ramos do Rosário

Orientador: Prof. Doutor Paulo Fernando de
Sousa Pereira Alves

Universidade Lusófona de Humanidades e Tecnologias

Escola de Ciências Económicas e das Organizações

Lisboa

2015

Epígrafes

Pensamentos

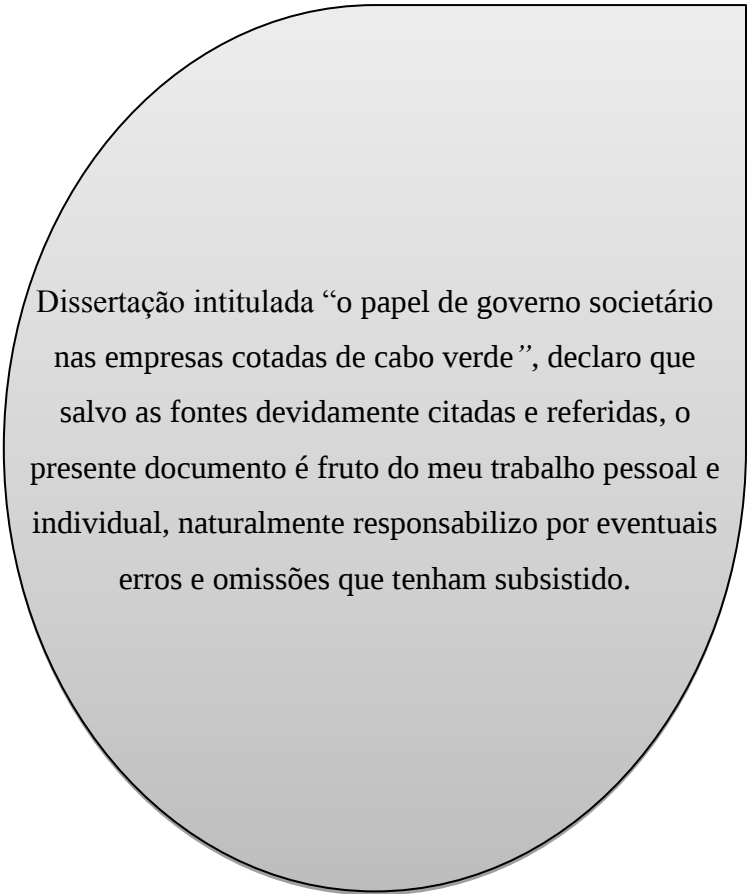
A eficácia dos gestores é nossa maior esperança para tornar a sociedade moderna economicamente produtiva e socialmente viável. Peter Drucker

Arriscar, quebrar as regras, e ser uma pessoa independente, foi sempre muito importante, embora hoje em dia sejam mais importantes do que nunca. Vivemos num mundo sem continuidade - num mundo em que a digitação, a desregulamentação e a globalização estão a reformar profundamente o cenário dos negócios. Gary Hamel

Dedicatórias

Ao Luís Lopes Varela, honra e glória eterna, o homem cujo viveu a terra da sua maneira, até já!

À Darlene Karine dos Santos Varela, Naira Tayrine Cabral Varela e Luís Gabriel Pereira Varela.



Dissertação intitulada “o papel de governo societário nas empresas cotadas de cabo verde”, declaro que salvo as fontes devidamente citadas e referidas, o presente documento é fruto do meu trabalho pessoal e individual, naturalmente responsabilizo por eventuais erros e omissões que tenham subsistido.

Agradecimentos

Primeiramente, agradeço a Deus pelo dom da vida e saúde que me deu para que eu trilhasse mais uma etapa da minha vida.

De seguida: à Universidade Lusófona de Humanidades e Tecnologias de Lisboa, em especial à Escola Ciências Económicas das Organizações da ULHT e, em particular aos colaboradores desta escola.

A minha mãe e irmãos, independentemente do que façam, me apoiam sempre incondicionalmente, pela eficiência, estímulo e amabilidade demonstrada ao longo deste percurso, sobretudo nos momentos mais críticos.

Meus agradecimentos são extensivos a todo o corpo docente, que com a sua mestria veicula os seus conhecimentos e ensinamentos, com ética e rigor fez-se brotar esta fase.

Ao meu Orientador Professor Doutor Paulo Alves, que de uma forma incansável e abnegada, que soube guiar-me por outros patamares.

Aos discentes de Mestrado em Gestão de Empresas, em particularmente a todos os meus colegas do curso, com especial realce ao meu colega Dr. Malan Sambú, entre outros que me encorajaram durante estes anos de caminhada.

De igual modo, deixo uma palavra de apreço aos Colaboradores das Instituições Cabo-verdianas, que se dignaram em preencher os questionários possibilitando assim a materialização deste projeto.

A todos que direta ou indiretamente permitiram e ajudaram a transformar o meu sonho em uma realidade.

Finalmente, a Elizângela Pereira, por tudo!

Naturalmente, os eventuais erros e omissões que tenham subsistido é de inteira e exclusivo responsabilidade do autor.

Resumo

Estudos recentes configuram que a temática sobre Governo Societário, continua muito atual face aos escândalos financeiros ocorridos nas últimas décadas (caso da ENRON, WORLDCOM E A TYCO INTERNATIONAL) e a crise financeira em curso, fertilizado pelo *suprimes* (colapso financeiro de LEHMAN BROTHERS), destacando-se que existe uma correlação direta entre o papel do governo societário nas empresas e, o comportamento dos gestores, tendo como pedra de toque, apresentar, até que ponto as boas práticas de *corporate governance*, e as atitudes e percepções dos gestores das instituições financeiras e empresas cotadas, contribuem para o reforço das relações de confiança com as diferentes partes interessadas.

Tendo como base, a fonte primária, isto é, o inquérito aplicado nas instituições Cabo-verdianas, com realce para instituições financeiras e cotadas, analisando alguns relatórios e contas e as demonstrações de resultados, pois pretende-se, através de estudo empírico, criar Índice de Governo Societário, para medir a percepção da eficácia de governabilidade das empresas cotadas no mercado de capitais Cabo-verdiano. Bem como, os benefícios de aplicabilidade do (s) modelo (s) de *corporate* nas instituições financeiras Cabo-verdiana, e perspetivar a disseminação futura de *corporate governance* nas instituições Cabo-verdianas.

Verifica-se que, hipoteticamente (as práticas de *corporate governance* influênciam o governo das sociedades Cabo-verdianas) o nível de *corporate governance* é explicada de certa forma pelos comportamentos dos atores *insider* e *outsider* de forma positiva.

Palavras-chaves: Governo societário, empresas cotadas, partes interessadas, instituições financeiras.

Abstrat

Recent studies constitute the theme of Corporate Governance, remains very current face of financial scandals in recent decades (the case of Enron, WorldCom and TYCO INTERNATIONAL) and the ongoing financial crisis, fertilized by suprimés (financial collapse of Lehman Brothers) highlighting that there is a direct correlation between the role of corporate governance in companies and the behavior of managers, with the touchstone, present, the extent to which good corporate governance practices and the attitudes and perceptions of managers of institutions financial and listed companies, contribute to the strengthening of trust relationships with the different stakeholders.

Based on the primary source, ie, the survey applied to the Cape Verdean institutions, with emphasis on financial institutions and listed by examining some reports and accounts and demonstrations of results, as it is intended, through empirical study, create Corporate Governance Index to measure the perception of the effectiveness of governance of listed companies in the Cape Verdean capital market. As well as the benefits of applicability of (s) model (s) of corporate financial institutions Cape Verde, and outline the future dissemination of corporate governance in Cape Verde intuitions.

It is found that, hypothetically (the corporate governance practices influence the government of Cape Verdean companies) the corporate governance level is explained to some extent by the behavior of insider and outsider actors positively.

Keywords: Corporate governance, listed companies, stakeholders, financial institutions.

Siglas, abreviaturas e acrónimos

Art(s) – Artigos

BAI – Banco Africano de Investimentos

BCA – Banco Comercial Atlântico

BCN – Banco Cabo-verdiano de Negócios

BCV – Banco Central de Cabo Verde

BESCV – Banco de Espírito Santo de Cabo Verde

BIA – Banco Interatlântico

BM – Banco Mundial

BVC – Bolsa de Valores de Cabo Verde

CECV – Caixa Económica de Cabo Verde

CEO – *Chief Executive Officer*

CVE – Escudo de Cabo Verde

CMVM – Comissão de Mercado dos Valores Mobiliários

CNVM – *Comisión Nacional del Mercado de Valores*

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CSCCV – Código das Sociedades Comerciais Cabo-verdiana

CSCP – Código das Sociedades Comerciais Portuguesa

CVM – Código dos Valores Mobiliários

D.L – Decreto-lei

FMI – Fundo Monetário Internacional

GCV – Governo de Cabo Verde

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IFCV – Instituições Financeiras de Cabo Verde

IFI's – Instituições Financeiras Internacionais

IPCG – Instituto Português de *Corporate Governance*

ISCTE – Instituto Superior De Ciências do Trabalho e da Empresa

MP – Mercado Primário

MS – Mercado Secundário

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

OPA – Oferta Pública de Aquisição

P. (pp.) – Páginas

PCA – Presidente do Conselho de Administração

PTE – Escudo Português

SEC – *Securities and Exchange Commission*

SEE – Setor Empresarial do Estado

SGF's – Sociedade Gestoras de Fundos

SPSS – *Statistical Package for Social Science*

Índice geral

Epígrafes.....	II
Dedicatórias	III
Agradecimentos	IV
Resumo.....	V
Abstrat.....	VI
Siglas, abreviaturas e acrónimos.....	VII
Introdução.....	1
Relevância da pesquisa	3
Cap. I - Estado da arte	6
1.1 – Génese de <i>Corporate Governance</i>	6
1.2 - Importância de <i>Corporate Governance</i>	9
1.3 - Antecedentes históricas de <i>Corporate Governance</i>	10
1.4 - Verdades universais e normas determinantes culturalmente que explicam a diferença de <i>Corporate Governance</i>	11
a) - <i>Teoria de agência</i>	11
b) - Conflito de interesses	13
c) - Problema de agência	14
d) - <i>Custo de Agência</i>	15
Cap. II - Mecanismos e atores de Governo das Sociedades.....	17
2.1 - Mecanismos Legais e regulamentação	17
2.1.1 - Mecanismos de controlo Externos.....	19
2.1.2 - Competição no mercado de produtos	19
2.1.3 - Estrutura interna	21
2.1.4 - Composição do Órgão de administração	21
2.1.5 - Dimensão de Conselho de Administração (Órgãos Sociais)	22
2.1.6 - Diversidade.....	23
2.1.7 - Independência.....	24
2.2 - Mecanismos de fiscalização	25
2.3 - Atores de <i>Corporate Governance and management</i>	25
2.3.1 - Investidores Institucionais	26
2.3.2 - Os Diretores e o Conselho de Administração	27
2.3.3 - Participações Sociais dos Diretores e do CEO	27

2.3.4 - Percentagem de Diretores Externos Independentes	27
2.3.5 - Dimensão da Direção	28
2.3.6 - Grupos de interesses nas sociedades - <i>Stakeholders</i>	29
2.4 - Princípios universais de <i>Corporate Governance</i>	30
2.5 - Os Princípios de OCDE.....	30
2.6 - Os códigos de bom governo - <i>comply or explain</i>	32
Cap. III - Sistemas de Corporate Governance.....	32
3.1 - Modelo Anglo-saxónica.....	34
3.2 - Modelo Alemão.....	35
3.3 - Modelo Japonês	36
3.4 - Modelo Latino Europeu.....	37
3.5 - Modelo Latino-americano.....	38
3.6 - Limitações dos Sistemas de <i>Corporate Governance</i>	40
3.7 - <i>Corporate governance</i> vs retorno de investimento	41
3.8 - <i>Corporate Governance</i> em Portugal.....	42
3.8.1 - Enquadramento no plano internacional e europeu.....	42
3.8.2 - Relance sobre alguns temas de <i>Corporate Governance</i>	44
3.8.3 - Os acionistas e administração da Sociedade	44
3.8.4 - Fiscalização da Sociedade anónima	46
3.8.5 - Remuneração dos membros de administração	46
3.8.6 - Relação com as partes interessadas	46
3.8.7 - Prestar informação.....	47
Cap. IV - Enquadramento Jurídico Institucional de Governo das Sociedades Cabo-verdiana	48
4.1 - Governação Cabo-verdiana.....	48
4.2 - Código das Sociedades Comerciais Cabo-verdiana.....	49
4.3 - <i>Corporate governance</i> versus Mercado de Capitais	50
4.4 - Propriedade e gestão	51
Cap. V - Enquadramento Metodológico.....	54
5.1 - Contexto de estudo.....	54
5.2 - Estrutura de Sistema Financeiro Cabo-verdiano.....	56
5.3 - Objetivos de investigação	58
5.3.1 - Objetivo Geral	58
5.3.2 - Objetivos específicos.....	58

5.4 - Metodologia de investigação	59
5.5 - Universo de Amostra.....	60
5.6 - Instrumentos	61
5.7 - Procedimentos	63
Cap. VI - Análise empírica dos resultados	65
6.1 - Análise estatística dos resultados	65
6.1.1 - Análise demográfica e característica dos colaboradores	65
6.2 - Análise empírica do estudo	67
6.2.1 - Construção de hipóteses.....	67
6.3 - Construção ou a definição do modelo	67
6.3.1 - Definição de Índice de Governo Societário (IGS)	68
6.4 - Análise do modelo de regressão linear.....	68
6.4.1 - Definição dos pressupostos	69
6.4.2 - Análise do modelo de regressão linear univariado Tipo I.....	71
6.5 - Análise da correlação das médias variáveis – <i>governo societário e a importância da sua prática nas empresas</i>	75
6.6 - Análise das variáveis cruzadas	76
6.7 - Teste de Normalidade de <i>Kolmogorov-Smirnov</i> (K-S).....	78
6.8 - Análise dos indicadores que personificam Governo Societário.....	84
6.9 - Relação entre o Governo Societário e os indicadores financeiros	85
6.10 – Conclusão de Testes de hipótese	86
Conclusões.....	87
Referências bibliográficas	90
Apêndices	I

Índice de Tabela

Tabela nº1: Matriz de Ansoff (Produto/Mercado)	20
Tabela nº 2: Títulos transacionados na BVCV	50
Tabela nº 3: Caraterísticas dos colaboradores (n=76)	65
Tabela nº 4: Teste de Normalidade.....	69
Tabela nº 5: Análise do modelo	70
Tabela nº 6: Modelação Anova	70
Tabela nº 7: Análise de Coeficiente do modelo	71
Tabela nº 8: Coeficiente de correlação de <i>Spearman rho</i>	75
Tabela nº 9: Análise das variáveis cruzadas (n = 76).....	77
Tabela nº 10: Análise de <i>Corporate Governance</i> vs Órgãos de Administração (K-S)	78
Tabela nº 11: Análise de <i>Corporate Governance</i> & Dimensão Órgãos de Administração	79
Tabela nº 12: Análise de <i>Corporate Governance</i> & Duração do Mandato	80
Tabela nº 13: <i>Corporate Governance</i> & Avaliação do CEO pelo PCA.....	81
Tabela nº 14: <i>Corporate Governance</i> & Divulgação de Informação	81
Tabela nº 15: <i>Corporate Governance</i> & Proteção aos acionistas minoritários.....	82
Tabela nº16: Dados transformados em variáveis <i>dummies</i> e cálculo de IGS	XX
Tabela nº17: Indicadores Financeiros das empresas Cabo-verdianas	XXII

Índice de gráficos

Gráfico nº1: Análise de <i>Corporate Governance</i> & Órgãos de Administração	79
Gráfico nº2: Análise de <i>Corporate Governance</i> & Dimensão do Órgãos de Administração ...	79
Gráfico nº3: <i>Corporate Governance</i> & Duração do Mandato	80
Gráfico nº4: <i>Corporate Governance</i> & Avaliação do CEO pelo PCA	81
Gráfico nº5: <i>Corporate Governance</i> & Divulgação de Informação.....	82
Gráfico nº6: <i>Corporate Governance</i> & Proteção aos acionistas minoritários.....	83
Gráfico nº7: Reuniões dos Órgãos Sociais.....	XVI
Gráfico nº8: Equidade do género nos Órgãos Sociais	XVI
Gráfico nº9: Forma jurídica das empresas	XVII
Gráfico nº10: Auditoria externa de 2010 a 2013	XVII
Gráfico nº11: Mudança de auditor externo.....	XVIII
Gráfico nº12: Método de Avaliação	XVIII
Gráfico nº13: Avaliação de desempenho.....	XIX
Gráfico nº14: Concentração da propriedade	XIX
Gráfico nº15: Divulgação de informação	XX
Gráfico nº16: Introdução de novos membros.....	XX

Índice de Equações

Equação nº1: Representação da Equação de Índice de <i>Corporate Governance</i> (ICG).....	68
Equação nº. 2: Índice de Governo Societário.....	68
Equação nº 3: A equação da reta do modelo.....	71
Equação nº 4: Representação canónica do modelo de <i>corporate governance</i>	74
Equação nº5 - Representação do modelo estimado do governo societário.....	74
Equação nº. 6: das médias móveis das variáveis	75

Introdução

Nos últimos vinte (20) anos, mais concretamente na final da década de oitenta assistiu-se a um inesperado colapso de grandes empresas um pouco por todo o mundo, sobretudo no velho e novo mundo, resultado das práticas impróprias e de estruturas deficientes de governo das sociedades, que despoletou a desilusão com o mercado de controlo das empresas (*takeovers*¹), a perceção de um poder exagerado dos CEO's e a descrença nos conselhos de administração, nos auditores e na informação divulgada, pois segundo Nuno Cardeal (2014) os gestores, elaboravam relatórios falsos ou apenas dúbio, com objetivo de limitar a capacidade de avaliação da situação real por parte dos acionista. Com vista a mitigar essas práticas surgem os códigos de governação societária auxiliados pela técnica de *comply or explain*² um pouco por todo mundo.

Assim sendo, o presente estudo, tem como propósito abordar o papel do governo societário nas instituições Cabo-verdianas, correlacionando as boas práticas de *corporate governance*, pois o governo das sociedades tem desempenhado um papel imprescindível, no sentido de mitigar os efeitos nefastos da *bad governance* a nível mundial, que vem causando alguns desequilíbrios macroeconómico, provocando abrandamento do crescimento económico, inclusive a recessão de algumas economias, fertilizados pelo *suprimes* e os *subprimes*, cuja contaminou a economia mundial. O intuito primordial era, pois, o de analisar até que ponto, o comportamento dos gestores correlacionando com as boas práticas de *corporate governance* estão sendo realmente adotadas pelas empresas? Qual é o impate de governo societário nas organizações cabo-verdianas e reforço das relações de confiança com as diferentes partes interessada.

Quis-se, porém, acrescentar duas outras dimensões ao documento. Por um lado, averiguar pragmática dos mecanismos de governo societário, como um instrumento pedagógico, e de assuntos colaterais. Por outro lado, igualmente visa-se que o exercício não

¹ As operações de concentração podem ocorrer num ambiente de consentimento mútuo, em que as empresas cooperam nas negociações. Neste caso designa-se a operação de "fusão" ou "aquisição amigável". Podem também tomar a forma de "aquisição hostil" (*hostile takeover*) quando a empresa alvo não se presta a ser comprada ou o seu Conselho de Administração não teve conhecimento prévio da oferta.

² aguiera, Ruth, Cuervo-cuzarra, Kim, Soyoung, *Taking Stock of Research on Codes of Good Governance*, University of Illinois at UrbanaChampaign - Department of Business Administration , University of South Carolina - Department of International Business, (February 15, 2008), pg. 2.

se limitasse ao diagnóstico per si da situação, das instituições cotadas Cabo-verdiana, mas também abrangesse a enumeração e a descrição de um conjunto alargado de vetores que personificam o governo societário. E puder fortalecer a relação de confiança entre as partes interessadas. Sem se descorar, de que a desconfiança, derivado do comportamento dos CEO's, da *bad governance*, fez com que aparecesse o primeiro código de bom governo, no Reino Unido, em 1992. O Relatório de *Cadbury* (1992), como ficou conhecido o relatório da Comissão para os Aspetos Financeiros do *Corporate Governance*, tornou-se referência para a atividade de codificação de recomendações de bom governo que se intensificou no final da década de noventa e início do século XXI no resto do mundo. Referência para muitos destes códigos de bom governo que surgiram foram também os Princípios de Corporate Governance, que a OCDE redigiu em 1999 e reviu em 2004, *Sarbanes-Oxley Act* nos EUA em 2001, Relatório de *Winter*, e em Cabo Verde esta prerrogativa, esta reservado Auditoria Geral de Mercados de Valores Mobiliários (AGMVM), Livro Verde sobre Governo das Instituições Financeiras da União Europeia (2010).

Correlacionando estes códigos bom governo de ímpeto de investigação empírico-científico, aos aspetos técnicos e normativas, como dever de lealdade dos gestores (Art. N.º 64 CSC), os drivers emanada do comportamento e atitudes dos *manager's*, na adoção e aplicação dos modelos de *corporate governance*. Não descurando de aquilo que é primordial, isto é, “O principal objetivo de um código de bom governo é fortalecer a proteção dos investidores, em particular dos investidores mais desprotegidos como os acionistas minoritários, contra o poder discricionário da gestão e dos acionistas majoritários” (Alves e Mendes (2004), Alves (2005)).

Apesar dos progressos dos mecanismos de *corporate governance*, verifica-se que há indivíduos que continuam “dilapidando” património dos acionistas, pois os escândalos de Libor, ocorrido nos finais de 2012 em Inglaterra, atual situação de Portugal Telecom (SGPS), o caso, BPN-Sociedade Lusa de Negócios e o BES, são situações elegíveis de investigação *in corporate governance*.

Presente estudo tem a finalidade aprofundar a investigação sobre o papel de governo societário nas instituições financeiras e cotadas de Cabo Verde, cujo objetivo primordial deste estudo é, conhecer o papel de governo societário nas instituições Cabo-verdianas,

correlacionando às boas práticas de *corporate governance*. Questionando-se, **a até que ponto as boas práticas de *corporate governance* estão sendo realmente adotadas pelas empresas? Qual é o impacto de governo societário nas organizações cabo-verdianas e reforço das relações de confiança com as diferentes partes interessadas?** Com o propósito de testar **a existência de influência/relação das práticas do governo societário nas instituições cabo-verdianas, Índice de Governo Societário (IGS)**³.

Para medição do grau de cumprimento de práticas de *corporate governance*, foi criada, numa lógica quantitativa, empírica, quis se orientar esta investigação, no campo primário, estribado nos inquéritos/questionários, utilizando *Software* estatísticos SPSS 22, para tratamento de dados exclusivamente estatístico/econométrico, os *outputs* obtidos, foram apresentados de forma agregada, respeitando-se, assim não só a idoneidade, bem como o anonimato das entidades, mas também explorar-se-á os relatórios de contas e balanço e demonstrações de resultados de algumas empresas em estudo. Sem se omitir as referências exploratória.

Para além da parte introdutória, este trabalho divide-se em três (3) partes: em que a primeira parte, engloba os quatro primeiros capítulos, pois consiste numa breve revisão da literatura sobre os fundamentos de Governo das Sociedades - uma revisão profunda da estado da arte, identificar e caracterizar os *drivers* de *Corporate Governance*, quer no plano local como global. A segunda parte refere-se a abordagem metodológica, focalizando não só a metodologia per si, mas também, serve como *guide lines*, que norteia toda investigação, e por último, a análise empírica de investigação e conclusão de estudo, bem como as referências que dão suporte a esta investigação.

Relevância da pesquisa

Nos últimos anos, *corporate governance* ganhou notoriedade mundial, os escândalos financeiros, envolvendo diversas corporações nos EUA e Europa, que causaram prejuízos incomensuráveis ao mercado, despertaram a atenção da sociedade, para a sua relevância, e em particular elege novas perspectivas para investigações académicas.

³ IGS – indicador criado pelo autor, tem como objetivo primordial medir a perceção da eficácia de governabilidade

Nomeadamente, os escândalos corporativos ocorridos desde o início do milénio, o exemplo referido anteriormente (Caso de *Enron*, *Lehman Brother*), escândalo de *Libor* (2012), os casos de Portugal Telecom (SGPS) o BES (finais de 2014), a Sociedade Lusa de Negócios (2012), constituem situações claras nas quais os interesses, principalmente dos acionistas não foram salvaguardada, pela gestão das empresas.

A separação entre a propriedade das empresas e a sua gestão, situações de falta de independência dos administradores externos, dos auditores e subornos a agentes das autoridades reguladoras (Tricker 2012). Cresceu a desilusão com o mercado de controlo, a perceção de um poder e domínio exagerados dos CEO's (que em muitos casos ocupavam também o cargo de *chairman*), a descrença nos conselhos de administração, nos auditores e na informação divulgada.

Assim surgiu a necessidade de introduzir alterações no *corporate governance* para retomar a confiança dos investidores na informação financeira divulgada bem como nos auditores e nos órgãos de administração das sociedades. Foi com esse objetivo que foi criada a Comissão para os Aspetos Financeiros do Corporate Governance, no Reino Unido em 1991, que culminou com o Relatório de *Cadbury*, que incluía um conjunto de recomendações às sociedades sobre a estrutura dos órgãos de administração, a separação dos cargos de CEO e chairman, vários aspetos relacionados com os administradores não-executivos e o papel da auditoria externa na fiabilidade da informação. A criação desta Comissão de especialistas foi promovida por um conjunto de entidades ligadas ao mercado de capitais, como a London Stock Exchange (Silva et al. (2006)).

De acordo com Gitman⁴ (2001), a importância do governo das sociedades, não se concentra apenas em disciplinar as relações entre as diversas áreas de uma organização ou com o seu meio envolvente. A implementação das boas práticas de governo das sociedades possibilita uma gestão mais criteriosa, profissionalizada e transparente, diminuindo a assimetria de informação, mitigando os problemas decorrentes dos conflitos de interesse entre as partes interessadas, buscando maximizar a criação de valor da empresa.

⁴ Lowrence J. Gitman *is an emeritus professor of finance at San Diego State University.*

E responsabilidade social corporativa, de acordo com Cardeal (2014), as empresas fazem, para além do que a legislação estabelece, em prol de reforço de relações de confiança não só no cumprimento das suas obrigações legais perante os colaboradores e outros *stakeholders*, mas antes contribuir de forma positiva para sociedade em geral.

Os desafios que Cabo Verde enfrenta para diminuir a pobreza e garantir a sua sustentabilidade económica, a importância que os diversos governos têm vindo a atribuir ao sector empresarial, ao investimento externo e à modernização e globalização do mercado financeiro, aliado ao facto de ser geralmente aceite que um bom Governo das Sociedades tem um impacto positivo no desempenho das organizações e nas decisões dos investidores, levam-no a considerar que os estudos empíricos sobre esta temática, são de grande interesse académico e empresarial para Cabo Verde.

E, pessoalmente, “paixão” pela disciplina, vem desde licenciatura, esperando adquirir conhecimentos sobre *corporate governance* e poder contribuir para a sua aplicabilidade e eficácia organizacional das sociedades Cabo-verdiana, sendo esta muito jovem, bem como, contribuir para o diálogo sustentável e ou pesquisas posteriori.

Cap. I - Estado da arte

1.1 – Génese de *Corporate Governance*

Segundo Vidigal (2000), Governo das Sociedades, originalmente vem do inglês *Corporate Governance*, etimologicamente deriva-se do latim *gubernare*, que em português significa governar. Neste contexto, governança seria o meio pelo qual os acionistas geriam uma empresa ou organização.

A *Corporate Governance* é sistema pelo qual as empresas são geridas, organizadas e monitoradas, com enfoque nos *shareholders*, *stakeholders* e *insiders*, a sua essência está baseada em mecanismos de solução para o conflito de agência, decorrente da assimetria de informação e conflito de interesses entre as partes envolvidas (La Porta 2008)⁵.

Assim, Monks⁶ (2004), entende que a razão de ser de ***corporate governance*** prende-se com o exercício de boas práticas de *management* das sociedades que tem como finalidade preservar e aumentar o valor agregado das empresas, facilitar o seu acesso à capital e contribuir para o seu desenvolvimento sustentável de longo prazo.

Para OCDE (2004), define *Governance*, como um conjunto de relações entre a administração de uma empresa, seu conselho de administração, seus acionistas e partes interessadas.

Em quanto, La Porta (2008), acha que, governo das sociedades é considerado como o conjunto de mecanismos por meio dos quais investidores *outsiders* (acionistas ou credores) se protegem contra expropriação por parte dos *insiders* (executivos ou *shareholder's controller*).

As empresas, como é sabido, podem ser definidas e conceptualizadas de muitas formas.

De acordo com, (Silva, Vitorino, Alves & Monteiro, p.12, 2006), advogam que, uma das vias possíveis consiste em configurá-las como conjuntos de contratos e de relações jurídicas que permitem, pelo menos em determinadas formas societárias, limitar a responsabilidade dos seus proprietários. Com a existência e a criação de sociedades anónimas pretende-se

⁵ Rafael La Porta, professor de finança da *Tucck School*

⁶ Robert A. G. Monks is a shareholder activist. *Corporate Governance and Power & Accountability*.

separar a esfera patrimonial inerente à atividade prosseguida pela empresa (tanto no que diz respeito a ativos, como no que se refere a passivos) da esfera patrimonial individual dos seus acionistas.

De acordo com, Silva, et al., p.12 (2006) A expressão «Governo das Sociedades» designa, precisamente, o conjunto de estruturas de autoridade e de fiscalização do exercício dessa autoridade, internas e externas, tendo por objetivo assegurar que a sociedade estabeleça e concretize, eficaz e eficientemente, atividades e relações contratuais consentâneas com os fins privados para que foi criada e é mantida e as responsabilidades sociais que estão subjacentes à sua existência.

A primeira utilização do termo *corporate governance* na literatura, por Eells (1960, p. 108), apareceu para denotar a estrutura e funcionamento das políticas empresariais. Apesar de até ao final do século XX os conceitos se centrarem essencialmente nos aspetos financeiros, a sua posterior evolução resultou numa visão mais abrangente do tema. Numa perspetiva mais restrita, a governação empresarial focaliza-se nas relações entre gestores, administradores e acionistas tendo em vista a minimização dos conflitos de interesse entre acionistas e gestores (Rezaee e Riley, 2009). Esta visão é fundamentalmente orientada para os acionistas e visa responder a preocupações de cariz financeiro, tais como a avaliação do risco associado ao investimento efetuado pelos acionistas e o seu retorno e monitorização.

Por conseguinte, destaca-se a visão de *corporate governance* nas várias perspetivas de acordo com os seguintes autores destacados desta corrente:

“A governação empresarial é um sistema através do qual as empresas são, monitorizadas, dirigidas e controladas”. (Cadbury Committee, 1992).

“A governação empresarial lida com a forma dos investidores assegurarem um retorno do seu investimento”. (Shleifer e Vishny, 1997).

A governação empresarial é o conjunto de restrições que moldam a negociação *ex post* sobre os lucros gerados pela empresa. (Zingales, 1998).

Definições mais abrangentes vão para além da proteção dos interesses dos acionistas, considerando também as expectativas e interesses dos restantes constituintes. Uma definição

amplamente utilizada e fiel representante desta perspectiva mais abrangente é proposta pela OCDE (2004), Esperança, Sousa, Soares e Pereira (p.35, 2011).

“A governação empresarial envolve um conjunto de relações entre a gestão de uma empresa, o conselho de administração, os acionistas e os restantes constituintes. A governação empresarial também fornece uma estrutura através da qual os objetivos da empresa são estabelecidos e os meios de os atingir e de monitorizar o desempenho são determinados”. (OCDE, 2004)

Relativamente ao Instituto Português de Corporate Governance (2006), a expressão governo da sociedade, *“designa, precisamente, o conjunto de estruturas de autoridade e de fiscalização do exercício dessa autoridade, internas e externas, tendo por objetivo assegurar que a sociedade estabeleça e concretize, eficaz e eficientemente, atividades e relações contratuais consentâneas com os fins privados para que foi criada e é mantida e as responsabilidades sociais que estão subjacentes à sua existência.”*

Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2009), *“Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controlo. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade.”*

“A corporate governance é uma área da economia que investiga a forma de garantir/motivar a gestão eficiente das empresas, utilizando mecanismos de incentivo como sejam os contratos, os padrões organizacionais e a legislação. O que frequentemente se limita à questão da melhoria do desempenho financeiro, como, por exemplo, a forma como os proprietários das empresas podem garantir/motivar os gestores das empresas a apresentarem uma taxa de retorno competitiva” (www.encycogov.com).

“A corporate governance lida com as formas como os financiadores das empresas garantem que recebem o retorno dos seus investimentos”, The Journal of Finance, Shleifer e Vishny (1997, página 737)

“A corporate governance é o sistema através do qual as organizações empresariais são dirigidas e controladas. A estrutura de corporate governance especifica a distribuição dos direitos e

das responsabilidades de diferentes participantes na empresa - o conselho de administração, os gestores, os acionistas e outros intervenientes - e dita as regras e os procedimentos para a tomada de decisões nas questões empresariais. Ao fazê-lo, fornece também a estrutura através da qual a empresa estabelece os seus objetivos e as formas de atingi-los e monitorizar a sua performance", OCDE (Abril de 1999).

"A *corporate governance* - que, de uma forma restrita, pode ser definida como a relação da empresa com os seus acionistas, ou, de uma forma mais alargada, com a sociedade em geral...", *Financial Times* (1997).

"A *corporate governance* tem a ver com a promoção da justiça, da transparência e da responsabilidade das empresas", Wolfensohn, presidente do Banco Mundial, citado num artigo do *Financial Times* (21 de Junho, 1999).

"Alguns comentadores assumem uma visão muito estreita e afirmam que a corporate governance não é mais do que um termo rebuscado para descrever a forma como os diretores e auditores das empresas tratam as suas responsabilidades para com os acionistas. Outros utilizam a expressão como se fosse sinónimo de democracia dos acionistas. A corporate governance é um tópico formado recentemente e, como tal, ainda pouco definido e, conseqüentemente, com fronteiras imprecisas... a corporate governance é um tema, um objetivo ou um regime a seguir para o bem dos acionistas, dos empregados, dos clientes, dos bancos e, certamente, da reputação e posição do nosso país e da sua economia", (Maw et al., p.1, 1994).

1.2 - Importância de *Corporate Governance*

Na ótica de *corporate governance*, fundamentado pelo Santos⁷ (2013), embora o governo das sociedades, teve a sua origem nos Estados Unidos da América, a discussão estruturada sobre o *corporate governance* pode já considerar-se património mundial nos atuais mercados de valores mobiliários. De fato, a génese desta análise é atribuída a um trabalho denominado *The Modern Corporation and Private Property*⁸, datado de 1932 e efetuado por Adolph Berle e Gardiner Means e fruto do rescaldo da grande crise de 1929. A

⁷ Uma intervenção do presidente CMVM, Prof. Fernando Teixeira dos Santos "O Colóquio Internacional "Direito (s) e Desigualdades" http://www.cmvm.pt/estudos_documentos/intervencoes_publicas_do_conselho_directivo.asp

⁸ Esta obra constituiu uma referência para a legislação norte-americana que foi entretanto aprovada nomeadamente o *Securities Act de 1933* e o *Securities Exchange Act de 1934*, ambos ainda em vigor.

obra que constituiu uma referência para a legislação norte-americana que foi entretanto aprovada nomeadamente o *Securities Act* de 1933 e o *Securities Exchange Act* de 1934, ambos ainda em vigor.

A envolvente temática relacionada com o governo das Sociedades - ou, por outras palavras, com a forma de organizar o processo de decisão e de fiscalização nas sociedades - começou a merecer a atenção da SEC (*Securities and Exchange Commission*) a partir dos anos setenta, tendo-se iniciado nesse momento, sob a orientação do *American Law Institute*, a elaboração dos - 2 - *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, documento esse que foi orientado no seu final pelo Professor Melvin Eisenberg e publicado cerca de 20 anos depois.

Para Cabo Verde, embora não existe um código específico *the best practice of the corporate governance*, atendendo à diminuta dimensão da intervenção do mercado de capitais, o financiamento baseado nos bancos é ainda o predominante em Cabo Verde e o governo das sociedades baseia-se fundamentalmente no Decreto-Lei nº3/99 de 29 de Março que aprova o Código das Sociedades Comerciais (CSC) e que cobre todas as formas subjetivas do exercício das atividades económicas, ou seja, as diversas formas que podem revestir as empresas.

Apesar das limitações, Cabo verde em 2011, foi um dos países mais bem governada do continente Africano, pela Fundação Mo Ibrahim criada em 2007. “Os países classificados nos primeiros cinco lugares do desempenho de governação global – Ilhas Maurícias (82 pontos), Cabo Verde (79), Botswana (76), Seicheles (73) e África do Sul (71) – têm, até agora, registado um elevado desempenho em todas as quatro categorias analisadas”, e o terceiro mais bem governado em 2013 do continente.

1.3 - Antecedentes históricas de *Corporate Governance*

O autor, Esperança et al.,⁹ (2011) A emergência de problemas relacionados com a temática da governação empresarial deu-se há muitos séculos com a origem das organizações. Contudo, contributos teóricos fundamentais neste campo apareceram somente

⁹ Corporate Governance no Espaço Lusófono, Normas, práticas e sustentabilidade no contexto global, Setembro 2011. José Paulo Esperança Prof. Catedrático de finanças, especializado em governação empresarial, empreendedorismo eo financiamento e internacionalização de pequenas empresas.

no início do período da revolução industrial, aquando da publicação da obra-prima de Adam Smith, “A Riqueza das Nações” (1776). Apesar da posterior emergência de contributos importantes como os de Berle e Means (1932), só em 1960 se verificou a primeira utilização do termo *Corporate Governance* (governo das sociedades/governança empresarial) pela autoria de Richard Eells. Desde então a governança empresarial tem-se tornado um assunto largamente debatido à escala mundial. Segundo Rodrigues (2008) e Becht et al. (2002), as razões que contribuíram para o interesse crescente do tema foram:

- Vaga mundial de privatizações nas duas últimas décadas do século XX (1980-2000);
- Fundos de pensões de reforma e crescimento das poupanças privadas;
- Vaga de tomadas de controlo hostil na década de 1980;
- Desregulamentação e integração dos mercados de capitais;
- Crise do Leste Asiático (1997-1998) a qual projetou a governabilidade empresarial para os mercados emergentes;
- Série de escândalos nos EUA e na Europa que levaram à falência grandes empresas, como, a Maxwell (1991), no Reino Unido, e mais recentemente com os casos da *Enron* (2001) e *Worldcom* (2002), nos EUA, ou ainda da *Swissair* (2002), na Suíça, e a Parmalat (2003), na Itália. E o mais recente escândalo de Libor (*London Interbank Offered Rate*) ocorrido em 2012, e o de PT-Telecom (SGPS) finais de 2014.
- A comparação de governo das sociedades em vários países do mundo, especialmente entre os EUA, a Alemanha e o Japão (Shleifer e Vishny, 1997).

1.4 - Verdades universais e normas determinantes culturalmente que explicam a diferença de *Corporate Governance*

a) - Teoria de agência

O trabalho pioneiro desenvolvido por *Jensen e Mecking* (1976) fundamenta-se na estrutura de propriedade empresarial: a do direito de propriedade, a da agência e a das finanças. O conceito de relação de agência assenta na separação entre a gestão e a propriedade da empresa: “contrato no qual uma ou várias pessoas (principal) recorrem aos

serviços de outra pessoa (agente) para que esta realize uma tarefa no seu interesse (do principal), o que implica uma delegação de autoridade no agente, na tomada de decisões”. É que nem sempre, a ação do agente, vise o melhor interesse do principal, uma vez que, principal e agente, apresentam funções de utilidade diferentes.

Não obstante, Berle e Means (1932), argumentaram que a separação da propriedade e gestão, pode conduzir a uma situação de divergências significativa entre os interesses dos acionistas e dos gestores. Situações que podem levar assimetria de informação. Para mitigar essa divergência de interesses, o principal deve estabelecer incentivos contratuais, de modo a que os gestores agem, por interesse da empresa, como por exemplo, *stock options*, participação nos lucros e resultados, prémios, monitorização das atividades dos gestores, elaboração periódica de diversos tipos de relatórios, realização de auditorias e restrições contratuais. Estas medidas são designadas como custos de agência.

Jensen e Meckling (p. 323, 1976) “*definem custos de agência como o somatório de: (1) custos de monitorização, suportado pelo principal para condicionarem o comportamento do agente; (2) custos de fidelização, suportado pelo agente para justificarem que as suas decisões visam a maximização da utilidade do principal; e (3) perda residual, que corresponde à riqueza perdida pelos acionistas em função dos comportamentos inadequados dos agentes*”.

Para além dos contributos já referidos, destacam-se ainda os trabalhos sobre direitos de propriedade e teoria dos contratos de Coase (1937, 1960), Alchian (1965, 1968), Alchian e Demsetz (1972), Preston (1975) e Klein (1976), e os trabalhos sobre custos de agência de Wilson (1968), Ross (1973) e Heckerman (1975). Ao longo dos anos, foram vários os autores que debruçaram sobre as razões da existência dos custos de agência.

Klein (1983) enfatiza a inexistência de um contrato completo, onde se assegurasse que o comportamento do gestor estaria alinhado com a maximização da utilidade do acionista.

Jensen e Meckling (1976) focalizam a atuação nos agentes, enfatizando a inexistência do agente perfeito. Os diretores executivos, enquanto agentes racionais, provavelmente privilegiam os seus próprios interesses em detrimento dos interesses dos acionistas.

Arrow (1985) identificou duas fontes principais de problemas de agência: o *moral hazard*, em que as ações do agente não são do conhecimento do principal (risco moral); e a seleção adversa, relacionada com o fato de os agentes possuírem informações desconhecidas e/ou cujos custos de obtenção são elevados por parte do principal.

Ross (1973) e Jensen e Meckling (1976) mostram que a magnitude dos custos de agência dependem do grau de separação entre propriedade e gestão e da eficácia das medidas destinadas a reduzi-las. Enumeram alguns fatores que podem influenciar a magnitude dos custos de agência, tais como: o formato das curvas de indiferença dos gestores, a facilidade com que podem exercer as suas preferências, os custos específicos de monitorização, o nível de competitividade no mercado laboral e o mercado de controlo corporativo.

Morck *et al.* (1988) numa tentativa de testar a hipótese, sugerida por Jensen e Meckling (1976), que o valor da empresa aumenta em função da maior detenção de capital pelos gestores, concluíram que um maior percentual de ações detidas pelos agentes pode gerar o efeito de “entrincheiramento dos gestores”, com consequências adversas sobre o valor da empresa.

b) - Conflito de interesses

O conflito de interesses, explica-se pela razão de ser *corporate governance*, que segundo, Miranda¹⁰, et al., (2011) instrumenta-se como pedra de toc para mitigar os conflitos de interesse, entre os *shareholder's* e *stacholder's*, bem como minimizar os problemas de agência inerentes à separação dos poderes entre propriedade e o controle empresarial. Nesta situação, o bem-estar de uma parte (*shareholders*) depende das decisões tomadas por outra (gestores). Embora o administrador deve tomar as decisões em benefício dos acionistas, muitas vezes há situações em que os interesses dos dois são conflitantes, induzindo um comportamento oportunista por parte do gestor.

Por sua vez, a revista *Doing Busines* (2015), os conflitos de interesses mede a proteção de acionistas contra a apropriação dos diretores para ganho pessoal, distinguindo 3 dimensões da regulamentação: a transparência das transações com partes relacionadas

¹⁰ Rubens Augusto de Miranda - Economista, investigador de governo societário.

(índice de transparência), a capacidade das acionistas de processar e manter responsável os diretores por *self-dealing* (índice de responsabilidade do diretor) e acesso às provas e alocação de despesas judiciais em ações judiciais de acionistas (índice de facilidade de ação judicial dos acionistas).

c) - Problema de agência

Como mencionado por, Miranda e Fernandes, (2011), problema de agência resulta de interesses específicos entre os gestores e proprietários, com relevância, para as grandes empresas, cuja estrutura de propriedade encontra-se distribuída de forma pulverizada. Isto é diluído pelos acionistas minoritários, essa visão foi defendida primeiramente por Berle e Means (1932), nas condições *sine quanon* norteou o debate durante muitas décadas, porém os estudos recentes levado a cabo pelo La Porta, Lopez-De Silanes e Shleifer, (1998) revela que esse paradigma de *Corporate Governance* é uma exceção, verificado com maior frequência nos Estados Unidos e Reino Unido (modelo Anglo-saxónica).

Opostamente nas mais diversas partes do mundo, a distribuição acionaria, é concentrado pelos acionistas majoritários modelo Nipo-germânico. Sendo assim, alguns dos proprietários podem influenciar o *controle* da empresa em seu próprio benefício. Deste modo, surge um novo problema de agência, no qual há um conflito entre *managers shareholder's, and minority shareholder's*.

Entretanto, seguindo raciocínio de Freeman (1998) de estes modelos distinguem-se dois tipos extremos de *controle* institucional, por um lado, *shareholder*, no qual a obrigação fundamental dos gestores é agir em nome dos interesses dos acionistas; e por outro lado o *stakeholder*, onde, além dos interesses dos acionistas, também deve prevalecer o interesse dos *stakeholders* “[...] *groups and individuals who benefit from or are harmed by, and whose rights are violated or respect by, corporate actions*” (Freeman, 1998). O entendimento entre órgãos de gestão e propriedade é imprescindível para a *corporate governance*, dado que, estas variáveis, influenciam a eficiência do mercado, controlado pelas empresas, ao mostrar o grau de diversificação de risco dos acionistas, e mitigar um potencial problema de agência.

d) - Custo de Agência

Segundo Francisco¹¹, conjugado com Jesens (2004) *agency cost* é aquela forma de organização societária incorpora três reconhecidos perigos: i) os gestores negociarem em proveito próprio; ii) os gestores atribuírem a si mesmas compensações injustificadas ou gastarem verbas excessivas em conforto e luxo para si próprios; iii) os gestores atuarem ineficientemente, mesmo que honestamente, e permanecerem nos seus cargos. São os chamados custos de agência.

Nas condições *sine qua nom*, meados do século XX, alguns autores acreditaram que os problemas relacionados com os custos de agência seriam transitórios, desaparecer-se-ia no longo prazo. Baseavam as suas convicções na chamada *teoria da evolução* segundo a qual desde que existisse competição nos mercados, as empresas que não minimizassem custos, tenderiam a ser excluídas, pelo que não sobreviveriam aquelas que “desperdiçassem” recursos em benefício dos seus gestores.

Todavia, a realidade tem demonstrado que sendo a competição uma poderosa força indutora de eficiência na afetação de recursos, ainda assim subsiste uma ampla margem de discricionariedade na tomada de decisões, não eliminando por isso todas as possibilidades de extração de benefícios privados por parte dos gestores. Como nos dizem Shleifer e Vishny (1997), resolver os problemas da separação da gestão da propriedade e do financiamento requer mais do que competição.

A margem de manobra dos gestores, por sua vez, resulta da conjugação de, pelo menos, três razões: por um lado, os acionistas e os demais financiadores têm reservados por lei ou por contrato um determinado número de direitos de controlo, mas apenas esses direitos, pelo que subsiste uma elevada margem de manobra dos gestores ao nível das decisões quotidianas em matéria de alocação de recursos¹²; por outro lado, muitos investidores não têm nem formação nem informação suficientes para tomar as decisões mais aconselháveis à defesa dos seus interesses, pelo que não exercem esses direitos ou são fortemente influenciados pelas opiniões dos gestores; por último, o exercício de direitos de

¹¹ Ex – Vogal do Conselho Diretivo da CMVM, Faculdade de Economia do Porto – CEMPRE

¹² O mais importante direito de controlo dos acionistas é participar e votar em assembleia geral destinada a deliberar sobre matérias importantes como eleger os titulares dos órgãos de administração e fiscalização, decidir eventuais fusões e aquisições, aprovar alterações estatutárias, apreciar os relatórios e contas e fixar o montante de dividendos a distribuir.

controlo muito frequentemente implica incorrer em custos, sejam custos de obtenção e tratamento da informação, sejam custos de recurso a ações judiciais, sejam custos de outra natureza¹³.

¹³ O simples exercício de direitos de voto tende a ser caro quando não é praticado o voto por correspondência. Imagine-se um acionista a viver na ilha de Porto Santo e a ter de se deslocar a Lisboa para participar na assembleia geral de uma empresa. Quanto gastará? E se tiver várias ações em carteira, tendo por isso de se deslocar em datas distintas a sítios diversos. Quanto será o dispêndio?

Cap. II - Mecanismos e atores de Governo das Sociedades

São comumente identificados alguns mecanismos que podem ajudar as empresas a alinhar os interesses dos acionistas e gestores e assim minimizar os custos e problemas de agência Jensen (1993). Este divide os mecanismos de governação em quatro áreas distintas:

- i) Legislação e regulamentação
- ii) Controlo externo
- iii) Competição no mercado de produtos
- iv) Controlo interno

Contudo, estes mecanismos comportam três importantes limitações. Em primeiro lugar, são sensíveis a cada caso, o que significa que a eficácia destes instrumentos é afetada por diversos fatores, como o sistema legal em vigor no país em que a empresa opera, a indústria e a empresa em questão, e o mesmo a diferente combinação dos diversos mecanismos de agência. Desta forma, não existe um conjunto ótimo de mecanismo que possa produzir o mesmo efeito independentemente do contexto em que é aplicado. Em segundo lugar, não existem provas de que tais mecanismos ajudem as empresas a criarem valor para os acionistas.

Denis (2001) argumenta que teoricamente estes mecanismos ajudam a empresa a criar valor, na medida em que contribuem para o alinhamento dos interesses de acionistas e gestores. No entanto os estudos empíricos existentes não são conclusivos e muitas vezes são passíveis de obter relações espúrias devido ao fator da idoneidade. Em terceiro lugar, os mecanismos internos são sobretudo orientado para resolução do conflito entre gestores e acionistas negligenciando o conflito de interesses entre os acionistas minoritários e majoritários que se tem revelado cada vez mais importante no mundo caracterizado pela predominância de estrutura de propriedade (Chen et al., 2001).

2.1 - Mecanismos Legais e regulamentação

“A lei e a regulamentação de um país são potenciais barreiras ao exercício do poder discricionários dos gestores e à expropriação por partes dos acionistas com controlo, dada a possibilidade de regular as transações envolvendo conflitos de interesse, e

facilitarem às minorias expropriadas a cobrança de multas ou aplicações de sanções aos expropriadores” (Djankov, La Porta, Lopes-de-Silanes e Shleifer 2008)

Para o Esperança et al., (2011) a originalidade dos mecanismos externos centram-se nos dois grupos de países, por um lado, aqueles originários de direito civil e por outro lado aqueles de direito Comum. Como resultado da sua heterogeneidade, os países com origem no direito civil encontram-se ainda divididos em três subgrupos: Os países de direito civil francês (incluindo a França, Espanha, e a esfera da influência colonial portuguesa), os países de direito civil germânico (europa Central e Japão) e os países de direito civil escandinavo.

Djankov, La Porta, Lopes e Shleifr, (2008) no que concerne a governação empresarial e o nível de proteção legal dos acionistas, os países de direito comum têm um sistema de proteção mais forte, enquanto aqueles de direito civil francês tem o mais fraco. Comparativamente, os países de direito comum revelam possuir maior capacidade para divulgação de informação, e uma maior facilidade para os acionistas minoritários provarem a existências de comportamentos ilegais. Adicionalmente enquanto os países de direito comum solicitam a aprovação dos acionista para determinados assuntos, em muitos desses assuntos os países de direito civil possibilitam a sua aprovação através do presidente executivo ou do conselho de administração. Desta forma, poder-se-á depreender que os países de direito civil possuem um ambiente mais favorável para a expropriação dos acionistas minoritários.

Opostamente, os resultados de Spmann (2010), ao revisitar e aprimorar o estudo de Laporta et al. (1999), falham em concluir que os países de direito comum são significativamente mais fortes em termos de proteção dos investidores.

De acordo com relatório do Banco Mundial (BM) “*Doing Business 2015*” Cabo Verde ocupa agora o 122.º lugar entre as 189 economias mundiais avaliadas pela facilidade para fazer negócios. Mantém a terceira posição a nível da Comunidade de Países de Língua Portuguesa (CPLP), atrás apenas de Portugal (25.º lugar) e do Brasil (120.º), no item abertura de negócios, ocupa 78.º lugar, sete abaixo da posição para 2014.

Em relação ao índice de avaliação de nível proteção do investidor à escala mundial, Cabo Verde ocupa 170.º posição, registo de propriedades (62.º), perdendo dois lugares no comércio internacional (101.º) e cinco no de «pagamento de impostos» (91.º).

Portanto, encabeçam a lista sobre facilidades para fazer negócios Singapura, Nova Zelândia, Hong Kong/China, Dinamarca, Coréia, Noruega e Reino Unido. Na cauda estão a Líbia (188.º) e a Eritreia (189.º).

2.1.1 - Mecanismos de controlo Externos

Verifica-se que, os sistemas de controlo externo típicos, dos países de cultura anglo-saxónica, estão essencialmente orientados para os mercados de capitais, mercados estes muito líquidos, em que os preços das ações refletem o seu valor tal como é percebido pelos investidores. A informação atempada, rigorosa, clara e amplamente divulgada é a pedra de toque destes mercados e a sua verdadeira mola real. Por isso, neste contexto, são os mecanismos de controlo externo que estão muito mais desenvolvidos.

O mercado de aquisição externa (*takeover market*) é percecionado como derradeiro mecanismo de gestão (Gillian, 2006). Quando os gestores não revelam o desempenho adequado à maximização dos lucros, agentes externos à organização podem encarar esta situação como possibilidade para adquirir a empresa e geri-la de forma a obterem lucro que se encontra por explorar. Assim, a ameaça de aquisição externa aumenta a probabilidade de despedimento dos gestores com maus desempenhos, funcionando como mecanismos para disciplinar estes os gestores, com repercussões à posteriori no mercado laboral.

Portanto, pode concluir, que para além dos fatores mencionados anteriormente, existem também outras fontes privadas de supervisão externas como e os *plaintiff's bar* (Gillian, 2006) Enquanto que Dyck e Zigales (2002) defendem que a imprensa leva a empresa a adotar práticas mais responsáveis e à mitigação da expropriação por parte dos acionistas com controlo, outros mencionam que as práticas de governação das empresas melhoram significativamente após alegações ou acusações de fraude e ações judiciais.

2.1.2 - Competição no mercado de produtos

Schmidt, (1997) argumenta que a competição no mercado de produto aumenta o esforço marginal das empresas em diversas formas, ela também age como um mecanismo de governação empresarial. Em mercados mais competitivos, as empresas têm tendência em possuir maior risco de insolvência e a divulgar mais e melhor informação no que respeita a

avaliação do seu desempenho, expondo-as à ameaça de aquisição externa, o que acaba por exercer forte pressão sobre gestão permitindo a criação de valores a empresa.

Consistentemente, Bettignies e Baggs (2005) fundamentam que a competitividade no mercado de produtos reduz o custo marginal para os acionistas induzirem aos gestores um maior esforço.

De acordo com o modelo Ansoff postulado no seu celebre Matriz in Adriano Freire (p.217, 1997), as opções das organizações em relação ao desenvolvimento de produtos e mercados podem assumir dois tipos, nomeadamente: 1 - a expansão ou redução do número de produtos e serviços oferecidos; 2 - A expansão ou redução dos segmentos de mercado serviços;

Estas duas opções estratégicas podem ser sintetizadas na matriz de Ansoff, foi introduzida em 1957 (num artigo da HBS - *Harvard Business Review*) é uma ferramenta clássica de análise estratégica.

Tabela nº1: Matriz de Ansoff (Produto/Mercado)

Matriz de Ansoff		Produtos	
		Atual	Novo
Mercado	Atual	Penetração de mercado • Aumentar a utilização • Conquistar quota	Extensão do produto • Aumentar a gama • Criar produtos novos
	Novo	Extensão de mercado • Servir mais segmentos • Converter não-clientes	Diversificação • Sinergias tecnológicas • Sinergias comerciais

Fonte: Adaptado de Ansoff (1997)

Trata-se de uma matriz biaxial, constituída por quatro células, cada qual representando um par ordenado das variáveis produto e mercado, subdivididas entre atuais e novos (Ansoff, 1977): penetração de Mercado: a organização continua a atuar nos mesmos segmentos e com os mesmos produtos/serviços mas tenta aumentar o seu volume de vendas através do aumento de quota de mercado e/ou da frequência de utilização; Extensão do Produto: a organização desenvolve novos produtos/serviços ou aumenta a gama dos já

existentes, mas dirigida aos mesmos segmentos de mercado; Extensão do mercado: a organização procura servir novos segmentos de mercado, mas com os mesmos produtos/serviços que já oferecia. Diversificação: a organização cria novos produtos/serviços para novos segmentos de mercado aproveitando sinergias tecnológicas e/ou comerciais.

2.1.3 - Estrutura interna

Estrutura interna do governo das sociedades, é composta por um conjunto de funções e de processo de inspeção das ações de gestão da sociedade. O papel destes mecanismos, em relação à divulgação da informação financeira, é o de assegurar o respeito pelos princípios exigidos à divulgação financeira e a credibilidade dos relatórios das sociedades (Dechow et al, 1995).

2.1.4 - Composição do Órgão de administração

Fama e Jensen (1983 a e b) argumentam que o órgão de administração é o mais importante e eficaz mecanismo de controlo, por surgir no topo de governo das sociedades. Destacando-se pela sua dimensão, diversidade, estrutura, estrutura de liderança, existência de comissões de apoio e os sistemas adotados (Esperança et al, 2011).

Como forma de aumentar a eficiência e a qualidade do desempenho do órgão de administração e o adequado fluxo de informação para este órgão, a gestão corrente da sociedade deve pertencer a administradores executivos com as qualificações, competências e a experiência adequadas à função. À administração executiva compete gerir a sociedade, prosseguindo os objetivos da sociedade e contribuir para o seu desenvolvimento sustentável (Código do governo das Sociedades de IPCG, 2014).

Numa perspetiva de agência, a capacidade do órgão de administração agir como um mecanismo de monitorização efetiva, depende do grau de independência relativamente a gestão, (Baseley 1996, Dechow et al., 1996).

O grau de independência do órgão de gestão pode ser medido pela proporção de administradores não executivos¹⁴ existentes no órgão de administração. O distanciamento dos administradores não executivos, face à gestão corrente das sociedades, tendem a garantir uma adequada capacidade de análise e de avaliação da estratégia delineada e das decisões a tomar (Buysinger e Butler, 1995).

A importância do papel dos administradores não executivos é suportada por uma vasta literatura, (exemplo de OCDE - 2004 e o Relatório de Cadbury -1 992), estes, sugerem que as boas práticas no que refere à composição do órgão de administração, deverão atender a uma existência de uma maioria de administradores não executivos.

Segundo (Besley 1996) revela que a presença de administradores não executivos diminui a probabilidade de fraudes nos relatórios financeiros.

Dechow et al (1996) argumenta que as empresas com maior proporção de administradores não executivos estão menos propensa a serem investigadas pelas autoridades reguladoras.

2.1.5 - Dimensão de Conselho de Administração (Órgãos Sociais)

Apesar de a teoria baseada nos recursos a eleger, que a maior dimensão de um Conselho de Administração é positivo pela maior quantidade de recursos, a teoria de agência liga frequentemente a elevada dimensão deste órgão à falta de eficiência e eficácia justificada pela ineficiente capacidade de comunicação, menor focalização e interesse na resolução dos problemas da empresa e maior probabilidade para os administradores sentirem que o seu contributo não é importante e, conseqüentemente, adotarem um papel passivo “escondendo-se” por detrás de atividades de outros administradores (Free-ride e Jensen, 1993, Lipton e Lorsch, 1992; Jensen e Meckling, 1976). Em concordância, Denis (2001) argumenta que os conselhos, mais pequenos tendem a desenvolver discursões mais objetivas, decidem com maior rapidez e são mais facilmente controlados pelos gestores.

Assim, os resultados que correlacionam a dimensão de Conselho de Administração e à performance são muito limitados. Enquanto os estudos mais antigos, como o de Yermack

¹⁴ Entendendo-se como os tais titulares do órgão de administração que não fazem parte de comissão executiva ou nos quais não tenham sido delegada a gestão corrente

(1996) e Eisenberg et al., (1998), demonstram que a performance das empresas é significativamente mais elevado quanto menor for a dimensão dos Conselhos, Coles (2008) defende uma relação de forma de U, isto é, tanto os Conselhos muito pequenos como os muito grandes, tendem a possuir melhores performances. Em paralelo, Bonne et al., (2007), argumenta que a dimensão ótima dos Conselhos de Administração das empresas é influenciado pelas características da empresa e de gestão, sendo que as empresas de maior dimensão e mais complexa tendem a possuir os Conselhos com maior número de membros. Portanto, após o Sarbanes Oxley Act de 2002 (Sox) e a publicação de importantes requisitos de cotação, verificou-se uma inversão da tendência decrescente da dimensão de Conselho de Administração (Linck et al., 2008).

2.1.6 - Diversidade

A diversidade¹⁵ no Conselho de Administração pode contribuir para um melhor conhecimento do mercado, um maior nível de criatividade, inovação e opiniões independentes, uma maior eficácia na resolução de problemas e um maior rede de relações (Kang et al., 2007). No que tange à diversidade dos Conselhos de Administração, a idade e género, são os assuntos mais debatidos.

Verifica-se, que mesmo nos países como Suécia e a Noruega, conhecidos pela igualdade de direitos de géneros, a proporção (posições executiva) é insignificante de mulheres no Conselho de Administração. Apesar dos estudos revelam que a ocupação de posições de gestão por indivíduos de sexo feminino tende a resultar num desempenho mais elevado para as empresas (Ripley, 2003).

Segundo (Brennan e McCafferty, 1997) as mulheres têm demonstrado desempenhar um papel de maior independência nos Conselhos das empresas e demonstram estar mais consciente das necessidades dos consumidores, revelando-se uma vantagem na criação de valor para empresa e acionista.

Kang, Cheng, e Gray (p.194, 2007) sublinha que apesar de não verificarem relações evidentes entre a idade dos membros de Conselho de Administração e o valor das empresas,

¹⁵ Os Administradores compreendem diferentes origens culturais, nacionalidades, géneros, idades, níveis de formação e experiências. Enquanto os primeiros quatro são mais facilmente observáveis, as duas últimas não são tão fáceis de observar.

a teoria sugere que a diversidade etária é necessário para viabilizar o processo de sucessão. Se por um lado os membros de idade mais avançada contribuem para a sua sabedoria e experiência, comportando as maiores responsabilidades, por outro lado, os membros mais jovens contribuem para a sua visão para o futuro e a aquisição de experiência que lhes permitirá vir a substituir os gestores atuais.

2.1.7 - Independência

A literatura tem-se focado largamente no papel dos administradores independentes como promotores de transparência, responsabilização e eficiência (Aguilera, 2005). A independência do Conselho de Administração ganhou relevância sobretudo após os escândalos e fraudes no início do séc XXI, as entidades reguladoras em paralelo, os códigos de boas práticas de governação empresarial, enfatizam a importância desta prática (Denis e McConnell, 2003).

Como mencionado por Linck et al., (2008), as ações tomadas pelos reguladores norte-americanos, nomeadamente com a publicação do SOX de 2002, resultaram num aumento substancial da independência dos Conselhos de Administração. Os diversos estudos que se centram na independência do Conselho de Administração utilizam a percentagem de administradores não-executivos como uma medida para a aproximação da independência do órgão em questão, evitando as definições mais específicas da independência, que usualmente variam entre países (Guest, 2008).

Atualmente, o direito empresarial, o direito mobiliário e os requisitos de cotação das bolsas de valores fornecem uma definição pormenorizada daquilo que se pode considerar um administrador independente. Apesar de todos diferirem entre elas, existe consenso em alguns aspetos: Um administrador independente não pode ser trabalhador da empresa nem acionista com controlo, nem mesmo parente ou representante de um destes, tem de ser livre de qualquer relação que o impeça de exercer um juízo independente (Higgs Review, requisitos de cotação da SEC/NYSE, OCDE, Relatório de *Olivencia, Combined Code*, Código Comercial Português).

De forma genérica, o objetivo primordial é identificar os administradores independentes dos gestores e dos acionistas, com o controlo capaz de contribuir de forma imparcial para a criação de valor para empresa (Esperança et al., 2011)

Conclui-se que apesar da falta de consenso de ponto de vista concetual, a independência é fortemente reconhecida como um mecanismo para elevar as qualidades das práticas da governação das empresas, dada a maior independência dos administradores independentes, para agirem no sentido de limitar os expropriadores, tanto gestores como os acionistas com controlo, protegendo os interesses da empresa, dos acionistas minoritários e os interesses de todos os constituintes (Hu e Tan, 2009).

2.2 - Mecanismos de fiscalização

Para além do órgão de administração, um conjunto de comités estão designados na monitorização das ações dos administradores, CMVM, recomenda a criação de comités específicos de supervisionamento de diferentes áreas desde de auditoria, nomeações dos administradores, revisão de plano de remunerações ou evolução dos mecanismos do governo, especificamente, CMVM recomenda a criação de pelo menos dois comités: o comité de auditoria e o comité encarregue de nomeação e fixação das remunerações dos administradores.

2.3 - Atores de *Corporate Governance and management*

Como mencionado por, Santos (2011), a tendência é para consagrar novas regras de governo de sociedades, que permitam um maior controlo interno dos gestores pelos acionistas e por órgãos permanentes e conduzam a uma gestão mais adequada, mas também para reforçar o papel da supervisão externa. Em qualquer caso com apelo a uma compreensão muito mais estrita dos deveres de atuação dos administradores. A atuação dos Estados e de instituições internacionais vai no sentido de introduzir profundas alterações nos dois planos: por um lado, alterar os sistemas de regulação e, em especial, de supervisão; por outro lado, rever os mecanismos de funcionamento interno das sociedades.

Segundo Esperança, et al., (2011) os atores da governação empresarial de um país compreendem as instituições e as normas formais e informais, incluindo estas últimas as práticas de negócio e os padrões éticos normalmente aceites, mesmo quando não estão escritos, os quais são estabelecidos entre o Estado e outras instituições públicas e os atores privados. Entretanto pode destacar-se alguns atores como:

- i) Os acionistas/Investidores institucionais
- ii) Conselho de Administração

- iii) Os gestores (*Chief Executive Officer*)
- iv) Os stakeholders
- v) As partes interessadas
- vi) Assembleia geral
- vii) As comissões

2.3.1 - Investidores Institucionais

O papel dos acionistas dependem largamente da capacidade de estrutura de propriedade, por ser pequenos ou grandes acionistas.

Por sua vez, Alves (2005), é normal que se recorra aos investidores institucionais para que reforcem o seu engajamento na fiscalização e controlo de gestão das empresas, dado que gerem grandes carteiras, estão em melhores condições, além de possuírem mais informação e têm uma importância reconhecida no mercado de capitais. Sendo assim, Guercio e Hawkins (1999) e Hartzell e Starks (2003) averiguaram que a intervenção no governo das sociedades, nas entidades participadas, pelos investidores institucionais assume um papel relevante na mitigação dos problemas de agência entre os *manager's* e os *shareolder's*, ou seja, os investidores institucionais podem limitar o comportamento dos gestores. Os resultados obtidos por Guercio e Hawkins (1999) e Hartzell e Starks (2003) recomendam, também, que o engajamento dos investidores institucionais é no sentido de aumentar o valor e performance da empresa. Tehranian et al., (2006) descrevem que o aumento da supervisão, por parte dos investidores institucionais, pode estar associado com a baixa utilização de *accruals* discricionários. No entanto, os autores revelam que é possível que os *manager's* possam sentir obrigados a satisfazer as metas de resultados destes investidores e assim aproveitem mais a manipulação de resultados.

Analisando a relação entre estes mecanismo e outras dimensões da governação empresarial, diversos estudos confirmam que a concentração da propriedade e, portanto, a existência de acionistas com controlo está negativamente relacionado com administradores independentes no conselho de administração, sugerindo que na ausência de acionistas com controlo as empresas tendem a adotar mecanismos alternativos de governação (He e Sommer, 2010).

2.3.2 - Os Diretores e o Conselho de Administração

Os diretores não executivos (DNE), ou diretores externos, têm, fundamentalmente, dois papéis: o de consultores estratégicos e o de observadores da organização. Uma questão chave do problema é a natureza contraditória destes papéis, isto é, será que o mesmo indivíduo pode efetivamente executar ambos os papéis? Fama (1980) e Fama e Jensen (1983) interrogam-se se os DNE têm incentivos para monitorar as atividades dos diretores executivos por força da necessidade de manterem as suas reputações como «peritos de decisão» no seu mercado de trabalho (SHORT, 1999: p.339). Porém, o funcionamento do mercado de trabalho dos DNE pode estar comprometido quando a sua contratação for efetuada por valores elevados e por iniciativa dos diretores executivos. Aí, a independência começa a ser posta em causa e o papel de “fiel da balança” atribuído aos DNE sai prejudicado.

2.3.3 - Participações Sociais dos Diretores e do CEO

Opostamente ao referido pelos investidores institucionais e onde se verifica que um aumento da sua diligência pode limitar a manipulação dos resultados, a existência de acordos de aquisição de títulos por parte dos diretores e do CEO pode-se, impulsionar a manipulação dos resultados. Esta linha de pensamento é partilhada por Tehranian et al., (2006), os quais referem que a aquisição dos títulos, por parte dos diretores e do CEO, de elevados níveis de opções de compra de ações da empresa pode encorajá-los a utilizar *accruals* discricionários para alargar a performance aparente da empresa e, sendo assim, aumentarem a sua riqueza pessoal. Porém, os autores demarcam que as opções de compra de títulos tornam a riqueza dos *manager's* sensível ao preço das ações, o que pode ter um enorme impate na manipulação de resultados.

2.3.4 - Percentagem de Diretores Externos Independentes

Corroborando Firstenberg e Malkiel (1980), um diretor externo independente é uma pessoa que não possui negócios tangíveis ou relações económicos com a empresa e/ou ligações parentescos/biológicas com os órgãos de gestão. Entretanto, estes autores referem ainda que os diretores externos são imprescindíveis, uma vez que, podem acrescentar valor para a empresa em determinadas áreas, tendo em conta a sua experiência e a inovação.

Para Brickley, Coles e TerrY (1994) averiguaram que a reação do valor médio das ações no mercado aquando do anúncio de *poison pills* é positiva, onde a composição do quadro de diretores é constituído maioritariamente por diretores externos e negativa quando isso não acontece. Todavia estes autores encontraram, ainda, evidência que sugere que os diretores externos servem os interesses dos acionistas.

Entretanto, entende-se que, embora, muitas vezes são vista como indivíduos, cuja objetivo é sentido pecuniária. Assim, a existência de diretores externos independentes ajudará, por uma lado, a mitigar o conflito de interesses entre agentes e principais e, por outro lado, estará também associada com a fraca utilização de *accruals* discricionários.

No entanto, Alves (2005) sublinha que, alguns aspetos que põem em causa a performance e independência dos administradores/diretores externos, a saber, o facto de os diretores não executivos serem nomeados pelos executivos, sendo que aqueles podem vir a perder o seu lugar se estes forem despedidos; os diretores não executivos de uma empresa são diretores executivos de outras e membros do mesmo círculo social; e o facto de os diretores não executivos possuírem fracos recursos ao seu dispor e falta de tempo para se dedicarem à empresa.

2.3.5 - Dimensão da Direção

Nesta situação, Jensen (1993) defende que uma direção com poucos membros é mais eficiente na monitorização dos atos do CEO. O autor refere que uma direção com sete ou oito elementos é provavelmente pouco eficiente na monitorização e facilmente controlada pelo CEO. Yermack (1996) na sua linha pesquisa, também encontrou evidência consistente com a teoria de que as direções com poucos diretores são mais eficazes do que as direções formadas com um elevado número de diretores.

Uma vez que quanto menor for o numero de diretores maior será a monitorização, igualmente é natural que isso se possa associar a uma menor utilização de *accruals*¹⁶ discricionários.

¹⁶ A diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional líquido é conhecida como *accruals* (acumulações). Portanto, *accruals* seriam todas aquelas contas de resultado que entraram no cômputo do lucro, mas que não implicam em necessária movimentação de disponibilidades.

Esta ideia é defendida por Epps (2006), cujo verificou-se, por uma lado, que as empresas que elegem diariamente (anual) os seus diretores possuem uma direção constituída por poucos elementos e têm menos *accruals* discricionários; por outro lado, concluiu que empresas com 75% a 90% de diretores independentes ou empresas que possuem uma direção constituída por um número de diretores entre 9 e 12, têm elevados níveis de *accruals* discricionários.

Portanto, nas condições *sine quanon* elege-se o menor número diretores. Embora, Alves, (2005) sublinha que introdução de algumas variáveis, do governo das sociedades possuírem a capacidade de limitar a manipulação dos resultados, verifica-se que contêm, ainda, algumas limitações, sendo necessário procurar outras soluções, como sejam criação de novas organizações constituídas com base em capital de risco; constituição de novas organizações baseadas no capital humano; adoção de códigos de boas práticas; e maior intervenção dos investidores institucionais.

2.3.6 - Grupos de interesses nas sociedades - *Stakeholders*

Os interesses dos acionistas são interesses de curto prazo e que implicam assunção de risco elevado, com vista sobretudo à subida das cotações, ao passo que os “outros” *stackholders* têm interesses mais conservadores, pois querem assegurar o reembolso dos seus créditos sobre as instituições e preferem políticas de longo prazo e com baixo risco, têm justamente subjacente a projeção no mesmo plano desses interesses (Filipe Santos, p. 9)

Seguindo a estrutura do *corporate governance* identificada por Keasey e Wright (1993)¹⁷, os principais mecanismos a considerar são os diretores e o conselho de administração; os investidores institucionais; os auditores, a auditoria e a informação contabilística; e o mercado de controlo organizacional. Analisar-se-ão ainda, até que ponto, os mecanismos de *governance* interagem entre eles como sucedâneos e/ou complementos dentro um sistema de *corporate governance*.

¹⁷ Incluindo a estrutura do conselho d e administração, a remuneração dos diretores e a propriedade dos diretores.

2.4 - Princípios universais de *Corporate Governance*

Relativamente a IBGC¹⁸, refere que, existem quatro (4) princípios universais de *Corporate Governance*:

1 - Transparência (*Disclosure*) - mais do que a obrigação de informar é o desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. A adequada transparência resulta em um clima de confiança, tanto internamente quanto nas relações da empresa com o meio envolvente.

2 - Equidade (*Fainess*) - caracteriza-se pelo tratamento justo e igualitário de todos os grupos minoritários, sejam do capital ou demais partes interessadas, como colaboradores, clientes, fornecedores ou credores. Atitudes e ou políticas diferenciadas, sob qualquer pretexto, são totalmente discriminatórias.

3 - Prestações de contas (*Accountability*) - os agentes da governação empresarial devem prestar contas das suas atuações a quem os elegeu e responder integralmente por todos os atos que praticarem no exercício dos seus mandatos.

4 - Responsabilidade Corporativa (*Responsability*) - conselheiros e executivos devem zelar pela perenidade das organizações (visão de longo prazo, sustentabilidade) e, portanto, devem incorporar considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações. Responsabilidade corporativa é uma visão mais ampla da estratégia empresarial, contemplando todos os relacionamentos com a comunidade em que a instituição atua.

2.5 - Os Princípios de OCDE

OCDE (2004)¹⁹, institui um conjunto de princípios que norteiam o governo das sociedades: 1- **Assegurar a base para um enquadramento eficaz do governo das sociedades**, o que quer dizer que, o enquadramento do governo das sociedades deve promover mercados transparentes e eficientes, estar em conformidade com o princípio do primado do

¹⁸ Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (www.ibcg.org.br)

¹⁹ Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades

direito e articular claramente a divisão de responsabilidades entre diferentes autoridades de supervisão, autoridades reguladoras e autoridades dedicadas à aplicação das leis.

2 - Direito dos acionistas e funções fundamentais do exercício de direitos, O enquadramento do governo das sociedades deve proteger e facilitar o exercício dos direitos dos acionistas, nomeadamente, ter métodos seguros de registo de titularidade; transmitir ou transferir ações; obter informações relevantes sobre a sociedade de forma atempada e regular; participar e votar nas assembleias gerais de acionistas; eleger e destituir os membros do órgão de administração; e participar nos lucros da sociedade.

3 - O tratamento equitativo dos acionistas, o enquadramento do governo das sociedades deve assegurar o tratamento equitativo de todos os acionistas, incluindo acionistas minoritários e acionistas estrangeiros. Todos os acionistas devem ter a oportunidade de obter reparação efetiva por violação dos seus direitos. Pois, todos os acionistas da mesma categoria devem ser tratados de forma igual.

4 - O papel dos outros sujeitos com interesse relevantes no governo das sociedades, O enquadramento do governo das sociedades deve acautelar os direitos legalmente consagrados, ou estabelecidos através de acordos mútuos, de outros sujeitos com interesses relevantes na empresa e deve encorajar uma cooperação ativa entre as sociedades e esses sujeitos na criação de riqueza, de emprego e na manutenção sustentada de empresas financeiramente saudáveis.

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

6 - As responsabilidades do órgão de administração, o enquadramento do governo das sociedades devem assegurar a gestão estratégica da empresa, um acompanhamento e fiscalização eficazes da gestão pelo órgão de administração e a responsabilização do órgão de administração perante a empresa e os seus acionistas.

2.6 - Os códigos de bom governo - *comply or explain*

Os códigos de governo complementam a lei²⁰ e à mesma estão hierarquicamente subordinados, como tal, não pode haver uma colisão entre os dois. É a lei que contém os princípios que vão ser desenvolvidos pelos códigos de governo e não o contrário. Portanto as empresas atuem em diversos latitudes de acordo com os preceitos legais local e ou regional. Eis exemplos de alguns dos códigos praticado um pouco por quase todo universo: na Inglaterra o Código *Cadbury*, em Portugal o código é tutelado pelo CMVM, em Cabo Verde não existe um código específico, no entanto AGMVM²¹, da alguns conselhos de modo muito peculiar, nos EUA *Sarbanes-Oxley Act*, e o código combinado que sistematizou o conteúdo dos três anteriores códigos britânicos Relatório Cadbury, o Relatório Greenbury e o Relatório Hampel) o Relatório de Treadway.

Cap. III - Sistemas de Corporate Governance

“As primeiras teorias na área do governo societário previram uma inevitável mudança na realidade empresarial mundial direcionada para o surgimento das estruturas

²⁰ COOMBES, Paul; CHIU-YIN WONG, Simon; Why codes of governance work; pg.51 e 52, London, (2004). Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=897422.

²¹ Auditoria Geral de Mercado de Valores Mobiliários.

de propriedade dispersas e separadas do controlo das empresas, estruturas estas associadas à realidade dos EUA” (Berle e Means, 1932).

Como confirmado por, Silva et al., (2006), os mecanismos de tomada de decisões e de fiscalização variam de país para país, e dentro de um enquadramento legal e institucional podem variar de empresa para empresa. Porém, é frequente identificarem-se dois sistemas principais de governo das sociedades: o modelo continental (igualmente designado por sistema baseado nas relações ou sistema de controlo interno) e o modelo anglo-saxónico (também referenciado como sistema de controlo externo ou sistema de controlo pelo mercado). No entanto, o primeiro modelo é conotado com o governo das empresas da Europa continental e do Japão, ao passo que o segundo sistema é identificado com os EUA, o Reino Unido e os demais países de expressão e influência anglo-saxónica.

Conforme Esperança et al., (2011) em termos comparativo, o governo das sociedades dos países, baseia-se, numa primeira instância, na orientação, que esta na base de toda atividade empresarial. Primeiramente o modelo orientado para os acionistas ou anglo-saxónico (EUA e Reino Unido), caracterizado pela dispersão da propriedade, liquidez dos mercados de capitais e um ativo mercado de controlo empresarial e o modelo orientado para os constituintes (Alemanha, Japão, Bélgica, Espanha, França, Holanda, Itália, Suíça, Portugal e Cabo Verde), que apresenta uma elevada concentração da propriedade, uma predominância da estrutura de propriedade piramidais e mercados de capitais ilíquidos.

A estrutura de propriedade, o papel e a relevância do mercado de capitais são características indissociáveis de cada um dos sistemas. Enquanto a propriedade dispersa predomina no modelo anglo-saxónico, no modelo continental a propriedade é muito concentrada, com bancos, empresas e famílias a dominarem capital das empresas cotadas. Nos EUA e no Reino Unido os investidores institucionais são maiores acionistas, gerindo globalmente uma fatia expressiva das ações cotadas, embora individualmente as suas posições acionaria em cada empresa sejam pouco expressiva. Paralelamente, os mercados de capitais da Europa continental são relativamente pequenos e ilíquidos, ao passo que as bolsas anglo-saxónicas (em especial as norte-americanas) são maiores e líquidas (Livro Branco sobre *Corporate Governance* em Portugal, 2006).

Os autores, Leal e Camuri²² (2008), Identificam cinco (5) modelos de *Corporate Governance*, de entre os quais se destaca: Modelo Anglo-saxónica (EUA e Inglaterra), Japonês, Alemão, Latino-europeu (França, Itália, Espanha e Portugal) e Latino-americano (Brasil, Argentina, Chile, Colômbia, México e Peru).

3.1 - Modelo Anglo-saxónica

Relativamente a Lethbridge²³ (1997) o modelo Anglo-saxónica, tem como objetivo primordial, criar valor para o acionista, baseando-se, portanto, no atendimento dos interesses dos acionistas (*shareholder's*); a pulverização do capital é elevada (os cinco maiores acionistas geralmente detêm menos que 10% do capital da empresa; o nível de transparência das informações exigido, é muito relevante, pois a meta é o *disclosure* total, e restringe a atuação de *insider information*; neste ambiente, o mercado de capitais privilegia a liquidez e sinaliza as mudanças.

Trata-se de um modelo, em que as tomadas de decisões são regulamentadas pelo funcionamento de mercado. Pois, refere-se à uma estrutura influenciada pelo controle exterior (*Outsider System*).

A fonte desta estrutura, segundo Andrade e Rossetti (2006, pág. 339), é o Direito Comum. De acordo com os autores, a Lei *Sarbanes-Oxley*, nos Estados Unidos, pode ser, citado como instituto reguladora mais recente desta estrutura.

No modelo em pauta, a estrutura de capital encontra-se distribuída de forma pulverizada, nos Estados Unidos por exemplo, de acordo com *Jornal Economist* os cinco (5) maiores investidores tem em média menos que 10% de capital de uma empresa.

Segundo Andrade e Rossetti (2006), a pulverização exige em contrapartida, garantir desta forma a proteção dos acionista, adoção de padrões contabilísticos fiáveis e a responsabilização no caso de fraudes.

²² Maria Leal Revista Ciência e Gestão Vol. II, nº 15, (2008)

²³ Baseado nos artigos de Lethbridge (1997) e Siffert Filho (1998).

Os autores entendem, ainda que, a força do controle exterior, não são precursoras de uma nova fase de gestão das sociedades, mas traduzem, na verdade, na permanência de, construção de um dos traços culturais, de capitalismo, nestes países.

As novas realidades financeiras, monetárias, comerciais e até mesmo tecnológicas, presentes nas organizações Anglo-saxónicas, de acordo com Magnoli (2004, p.185) tendem a integrar os mercados e, simultaneamente restringindo o poder de comando do Governo.

Quando, comparado com os Estados Unidos, segundo Andrade e Rossetti (2006), o “capital institucional” no Reino Unido, tem mais força, na medida em que, as participações nas companhias são maiores do que nos Estados Unidos. A regulação permite-lhes uma intervenção mais focada nas empresas.

Assim sendo, neste modelo, a fonte principal de financiamento é o mercado de capitais, verifica-se a separação de propriedade e gestão.

Portanto, de uma forma generalizada, Andrade e Rossetti (2006), entendem que, *corporate governance*, no modelo Anglo-saxónica, é avaliado pelo código de boas práticas emitidas pelos mercados de capitais e investidores institucionais. Neste mercado as empresas são cotadas pelo nível de índice *corporate governance*, o que justifica a responsabilidade de *management*, que contribui de certa forma, para acrescentar o valor às empresas. Tendo em conta, a complexidade técnica de algumas matérias, o funcionamento do órgão diretivo e a sua fiabilidade, depende em larga escala, segundo Paulo da Câmara (2007), mediante as nomeações das comissões de remunerações, as comissões de seleção de novos administradores e as comissões de auditoria.

3.2 - Modelo Alemão

Conforme Leal e Camuri (2008), neste modelo, os grandes acionistas e os bancos controlam maior parte de capital das sociedades. Aliás, para estes não há um limite legal para a participação acionárias nas empresas, embora dividem com outros acionistas não financeiros, a posse de grandes blocos de ações.

Corroborando com Andrade e Rossetti (2006 p.349), existem casos de *controle* que foram assumidos pelos bancos, em consequência da inadequência, no caso das companhias que tomaram o financiamento de longo prazo.

Neste modelo, os principais mecanismos de capitalização, são créditos bancários de longo prazo, na verdade, os bancos assumem um papel intermediário nos interesses, entre os acionistas e credores.

No que tange a critério de liquidez da participação acionaria, há uma pequena parcela de ações em circulação, prevalecendo a concentração, um modelo de capital fechado.

Segundo os autores, as influências das guerras mundiais, a divisão de Alemanha em dois (2) blocos, estes traços peculiar da sociedade moderna Alemã, criou uma estrutura organizacional, representativa de interesses plurais, e administradas por meios de decisões de consensuais, e complementam de seguinte forma:

Por imposição legal, as empresas, cuja ultrapassa os dois mil (2000) colaboradores, devem ter conselhos compostos por duas (2) camadas: são bicamerais, isto é, os acionistas, sindicatos e colaboradores indicam um membro de conselho supervisor (*Aufsichtsrat*), que indicam os membros do Conselho de Administração (*Vorstand*). É este colegiado que monitora a gestão, homologando o plano estratégico, e exercendo o controlo dos resultados das operações. O presidente de *Vorstand*, é o responsável pelas operações das empresas, acumulando funções executivas, mas ele difere do *Chief Executive Officer*, o CEO das companhias Americanas, por dividir com o Conselho de Administração a formulação estratégica, e as decisões mais importantes de gestão.

Entretanto, atualmente de entre vários aspetos que tem definido o *Corporate Governance* deste modelo, pode realçar-se, a integração económica europeia, e as constantes alterações do mercado.

3.3 - Modelo Japonês

De acordo com Leal e Camuri (2008), a observa-se a existência de alguns fatores semelhante ao modelo Alemão, por conseguinte, faz do modelo Japonês um observatório da presença maciça, dos bancos na administração de capital, bem como o uso de consenso na gestão entre as empresas, com múltiplas interesses internas, em função das solicitações externas.

Segundo Andrade e Rossetti (2006 p.354), os bancos constituem o principal financiador deste modelo, existindo uma relação duradoura destes aglomerados, os *Keiretsus*, segundo os autores, os bancos provem orientações financeiras, informações e diretrizes estratégicos de negócios, são responsáveis, na verdade, pela definição de estrutura de capital, monitoramento e controle das empresas Japonesas.

Neste modelo as empresas cotadas em bolsas, possuem uma forte ligação patrimoniais diretas com os bancos, seguradores, fornecedores e clientes, estes para Adriano Freire (1997), são considerados como meio envolvente transacional. A existência de proteção legal dos acionistas minoritários, bem como as ligações de longo prazo. As participações minoritários atuam se mutuamente, uma vez que, os acionistas não são os principais agentes. Assim, a existência de uma gestão associada aos interesses múltiplas. De acordo com Andrade e Rossetti (2006), uma das particularidades do modelo Japonês, assenta-se na concentração das propriedades, e sobretudo pela existência dos *Keiretsus*, ou seja grandes conglomerados de negócios.

Os fatores peculiar que os define e que não se observa nos modelos ocidentais são: as ligações horizontais dos *keiretsus*, as empresas conglomerados possuem ligações horizontais entre si, pelas posses cruzadas de ações, cada um tem uma pequena parcela, uma vez que, que só em poucos caso chegam os 5%, mas somando toda as participações cruzadas, no mínimo 20% do capital, são controladas pelos membros dos *Keiretsu*, taxa que pode chegar os 90%, considerando-se também a participações cruzadas dos bancos.

Portanto, diferente do modelo Anglo-saxónica, no modelo Japonês, não há conflitos típicos de agência, pois os *Keiretsus*, como conselhos são formados por mais de vinte (20) membros, particularizando que o presidente executivo não coincide necessariamente com o conselho, uma vez que quem preside o executivo é o homem forte da companhia.

3.4 - Modelo Latino Europeu

Relativamente a Leal e Camuri (2008), neste modelo verifica-se a predominância de união das grandes empresas familiares e estatal. Pois há uma supremacia de expropriação, ao contrário de modelo Japonês, no modelo Latino-europeu possui conflito de agência. De acordo com Andrade e Rossetti (2006), a matriz dessa estrutura familiar, já vai na terceira

ou quarta geração, esta arquitetura acionaria rígida, sobrepõe a gestão, ao contrário do que se verifica no modelo Anglo-saxónica.

Segundo os autores, referidos anteriormente, verifica-se a concentração de propriedades, por exemplo na Itália mais de 95% das 500 empresas, o acionista principal tinha mais de 50% de ações, em 1990. Ainda em 2000 segundo a Bolsa de Milão, 48% de capital de uma empresa, pertence ao acionista principal. Os consórcios passaram a ter grande importância na França, através de privatizações, pelo método de aquisições e fusões.

Sendo assim, Andrade e Rossetti (2006), a justa posição propriedade-controle, reduz os níveis de conflitos, pois o que determina a seguinte estrutura, dos conselhos, isto é, predomínio de acumulação de cargos de PCA e CEO, segundo o relatório de *Vienot* [*Président Directeur General* (PDG)]. Enquanto o relatório de Cadbury nos anos 90, defende a separação de administração e de conselheiros independentes, e a criação de comissões, nomeadamente as de remunerações e de direção executiva.

Enquanto em Portugal e Espanha, o predomínio desta matriz, estrutura de capital, contribui para reforçar o poder e o *controle* dos acionistas maioritários. Entretanto alguns autores, como Mangnoli (2004 p.55) defendem que, o sistema institucional predominante, não permite a dinâmica do desenvolvimento de mercados de capitais.

3.5 - Modelo Latino-americano

Para Maria Leal e Camuri (2008), este modelo começou a ter o seu impacto a partir dos finais dos anos 1980, fundamentada pela onda de privatizações.

De acordo com, Andrade e Rosseti (2006, p.372) o modelo **Latino-americano**, apresenta uma estrutura de capital concentrado, de acordo com um estudo levado a cabo, “com uma amostra de Mil e dês (1010) empresas, em que o acionista maioritário possuía cerca de 53% de capital, os dois maiores 73%, os três maiores 79% de capital, depara-se que, de entre os países visados, o Brasil é o que possui menor concentração de capital, isto é com 67%, o mais alto, regista-se na Argentina, com 90%” Andrade e Rosseti.

Na linha de pensamento de alguns estudiosos, inclusive Andrade e Rosseti (2006), no modelo em epígrafe as empresas são geridas pelos acionistas maioritários, e ou pelas

famílias e consórcios. Verifica-se a existência de estruturas hierárquicas (pirâmide), participações cruzadas, e emissões de ações sem direito a voto.

Neste modelo, a análise da teoria de agência, é feito sob os conflitos de interesse, ou seja, uma das questões que envolvem, a pulverização dos capital das empresas, bem como a separação entre gestão e a propriedade, pois o que se verifica é o conflito entre os acionistas majoritários e minoritários.

No que concerne à liquidez, de total das participações em mercados de capitais, as operações realizados neste bloco, é baixíssima, quatro (4) vezes, inferior da média da região, no entanto apenas o Brasil supera, a média da região, as emissões ultrapassam os 0,19% do PNB.

A economia latino-americana é caracterizada pelas seguintes preceitos:

i) - Predomínio de privatizações das empresas, em que o setor privado deve oferecer maior e melhor qualidade de bens e serviços, salvo, as oferta dos serviços, que não são viáveis pelo mercado, pois pode ser assegurado pelo poder pública. Esta onda de privatização, ainda não traduziu-se, num desenvolvimento expressivo de mercados de capitais. Grande parte das privatizações foi viabilizada, por meios de recursos ao longo prazo.

ii) - Existência de grandes grupos financeiro, em que tem o controle das indústrias é notório, pois controlam as grandes empresas.

iii) - Internacionalização, o crescimento das empresas multinacionais, faz com que as empresas, abdicam dos mercados domésticos, para os mercados de matriz regional.

iv) - Limitação de mercados de capitais, a crescente internacionalização, das finanças e da indústrias do mercado latino-americano, reduziu o numero de sociedade de capital aberto, identificado no mercado de capital local.

v) - Fundos de Pensões, são os mais importantes investidores institucionais da região. A tendência é que estes Fundos de Pensões, determinem os avanços dos obstáculos que os gestores podem vir a enfrentar, bem como a estrutura reguladora dos mercados, e também da própria eficiência de gestão destes fundos.

Portanto, segundo Andrade e Rosseti (2006), o modelo de *corporate governance* nesta região encontra-se numa fase embrionária, embora esteja a desenvolver paulatinamente. Os critérios de transparência, de integridade dos mercados e a qualidade das informações, têm sido amplamente empregado, promovendo assim a criação de institutos especializados em *Corporate Governance* nestes países.

Entretanto nota-se que, segundo Esperança et al., (2011), os sistemas de governo das sociedades adotadas pelos diversos países, refletem as características económicas, históricas, legais e culturais de cada país e são influenciadas pela estrutura de capital e pelo desempenho dos mercados financeiros.

3.6 - Limitações dos Sistemas de *Corporate Governance*

Nesta situação o *Livro Branco de Corporate Governance* em Portugal (2006), os escândalos financeiros, dos quais se destaca a falência da Enron, levantaram algumas críticas aos sistemas de *corporate governance*, nomeadamente:

a) - Controlo pelo mercado. A evidência empírica existente sobre o assunto sugere que os *takeovers* têm uma relação fraca com a *performance* dos gestores. Por outro lado, os *takeovers* envolvem custos elevados para o adquirente e as equipas de gestão são eficazes na defesa em relação a este tipo de operações.

b) - Sistema remuneratório. Os incentivos dados aos gestores para alinhar os seus interesses com os dos acionistas não revelaram ser tão eficazes como o esperado.

c) - Auditoria, divulgação de informação e controlo externo pelo mercado de capitais. Os mecanismos de incentivos referidos no ponto anterior conduzem a uma menor qualidade da informação reportada. Os escândalos financeiros vieram confirmar as suspeitas de prática de gestão e manipulação de resultados. Adicionalmente, a independência dos auditores externos era já objeto de suspeita, quer porque a remuneração dos auditores é atribuída pelos gestores (e não pelos acionistas), quer pela acumulação evidente dos serviços de auditoria com serviços de consultoria.

d) - Independência dos administradores externos: alguns autores afirmam que os gestores executivos desempenham um papel importante na escolha de gestores não executivos, o que limita a independência, o poder e a eficácia da fiscalização destes. Além

disso, critica-se recorrentemente a incapacidade dos administradores não executivos para absorver toda a informação necessária à compreensão do funcionamento da empresa, quer pela falta de tempo, quer pela falta de conhecimentos.

e) - Influência dos acionistas com rosto. Os estudos mostram que os casos em que existe excesso de direitos de voto face aos direitos de *cash flow* estão diretamente conectados a estruturas de *corporate governance* fracas, com potencial de expropriação dos pequenos acionistas.

f) - Regulação e supervisão: Os escândalos financeiros que ocorreram quer nos EUA, quer na Europa, mostram que a regulação e a supervisão não são por si só forças suficientes para que os sistemas de governo sejam eficazes.

3.7 - Corporate governance vs retorno de investimento

Para o IBGC (2004), as boas práticas de *corporate governance* contribui para acrescentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade. Rogers (2006) afirma que boas práticas de governo das sociedades podem reduzir o risco para o investidor, com a consequente valorização das ações, aumentando porventura, em razão da maior demanda, a liquidez e o volume negociado. Com o aumento de valor das ações das empresas, pode haver, consequentemente, uma redução do custo de capital, para as empresas, isso significa captação de recursos a custos menores, com a probabilidade de retornos maiores sobre os investimentos, e para os acionistas, maiores dividendos.

Conforme, Schumpeter (1911, 1934, p. 94) foi talvez o primeiro economista a postular que os gestores são construtores de impérios. Schumpeter não estendeu essa hipótese para explicar as ações de Berle/Meios que os gestores possuem pequenas frações de ações, como uma descrição dos objetivos dos proprietários- empreendedores que fundaram as empresas gigantes que surgiram no final do séc. XIX e início do séc. XX, as pessoas a quem ele comparou a " cavaleiros medievais " que procuram encontrar " dinastias ".

As recompensas intrínsecas de gestão de uma empresa gigante pode apelar para gestores profissionais e proprietário da mesma forma. Além disso, as pessoas geralmente

classificados como proprietário gestor não possuem todas as ações em circulação da companhia. Assim, um conflito gerente / acionista ainda é possível no que diz respeito aos interesses dos acionistas minoritários.

Por quanto, nos países onde as aquisições e concursos de recrutamento dos gestores, são relativamente fáceis de garantir, a imunidade de um gerente para tais ataques aumenta com suas participações (Fama e Jensen, 1983). Assim, a priori, parece que incentivo dos gestores a maximizar a riqueza dos acionistas pode aumentar ou diminuir com suas participações.

Toda via, CMVM, salienta que as iniciativas como a criação dos Fundos Éticos – orientando os seus investimentos para empresas com melhores *standards* de responsabilidade social, também promovem a consciência do mercado para estas matérias.

3.8 - Corporate Governance em Portugal

3.8.1 - Enquadramento no plano internacional e europeu

Em 2002, a Comissão Europeia emitiu um documento intitulado “*Corporate Social Responsibility - a business contribution to sustainable development*” tendo em vista aumentar a convergência e a transparência das práticas existentes e procurando incorporar estas preocupações nas políticas da União Europeia. (Fernando Teixeira dos Santos – Presidente da CMVM).

Maia²⁴ (2012) defende que, nos últimos 20 anos tem sido publicada acerca de *corporate governance*²⁵ - pertinentemente um assunto “na moda”²⁶ não ajuda a precisar o conteúdo do conceito, posto que sob essa comum (e “ambígua”) designação se encontram compreensões diversas ou, até, muito diversas, tornando muito discutido o seu conteúdo²⁷, mesmo de ponto de vista histórico, *corporate governance* não assenta uma construção

²⁴ Professor Auxiliar da Faculdade de Direito na Universidade de Coimbra, in Questões de Direito Societário em Portugal e Brasil.

²⁵ Entre os autores portugueses consta uma flutuação terminológica (“governo das sociedades”, “governança da sociedades”, “governança de sociedades”).

²⁶ John Farrar, *Corporate...*, p.3.

²⁷ Cfr. Klaus J. Hopt, “*Gemeinsame Grundsätze der Corporate...*” ZGR, 2000, 6, p.782.

dogmática, que lhe assenta um sentido preciso, pois ela não é um conceito jurídico²⁸, acabando por, em muitos casos, considerar num conjunto de temas ou de assuntos, mormente de Direito sociedades, mas nem sequer exclusivamente de direito das sociedades, aliás, não deixa de ser revelado o facto de vários autores se referirem àquilo a que a *corporate governance* respeita e não ao que ela é²⁹: a dificuldade ou mesmo a impossibilidade de apresentar uma definição rigorosa de *corporate governance* conduz a imprecisão e à indefinição do conceito.

Num sentido mais restrito, a *corporate governance* centra-se nas relações internas da sociedade, o que remete para a análise das competências de cada um dos órgãos, bem como a apreciação dos direitos e deveres de cada um dos respetivos membros. Neste sentido é coreto dizer-se que *corporate governance* é, pelo menos, tão antiga quanto a própria sociedade anónima³⁰, ou que a sua discursão remonta às origens do regime legal do anónimo no séc. XIX³¹, pois desde sempre foi necessário responder as questões necessários de saber quem deve exercer que poderes, com que direitos e submetido a que deveres.

A *corporate governance* pode, contudo, ser entendida de modo mais ampla, estendendo se então a toda relação da sociedade com todos os *stakeholders*.

A receção do movimento de *corporate governance* em Portugal foi relativamente tardia: na doutrina, a primeira referência expressas surgiu já nos finais dos anos 90, Segundo João da Silva (2006), depois retomada ainda de forma esparsa, no início do século XXI (Paulo da Câmara 2007), somente na segunda metade da década, sobretudo após a Reforma do Código das Sociedades Comerciais, ocorridos em 2006³², é que *corporate governance* passou a ser tema frequentemente abordado. Sob o impulso da União Europeia, a CMVM assumiu um papel especial de relevo, desde logo a emitir recomendações para as sociedades

²⁸ Cfr. Uwe H. Schneider/Christian Strenger, “Die, Corporate Governance Grundsätze” der... Ag2000, 3 p.106.

²⁹ Vide, entre muitíssimos, Klaus J. Hopt, *Gemeinsame Grundsätze der Corporate...* ZGR, 2000, 6, p.782.

³⁰ Cfr., por exemplo, Paul L. Davies/sarah Worthington/Eva Micheler, Gower..., p.359, e entre nós, Miguel J.A. Pupo Correia, Direito...p.250.

³¹ Cfr. Klaus Hopt, “New ways in Corporate Governance: European...” *Michigan Law Review*, 1984,82, pp.1338s.

³² Decreto-Lei nº 76-A/2006, de 29 de Março.

cotadas a primeira, em 1999 (recomendações da CMVM)³³, mas também impulsionou a Reforma do Código das Sociedades Comerciais.

3.8.2 - Relance sobre alguns temas de *Corporate Governance*

Aborda-se de forma sintética a relação entre os acionistas e órgão de administração, com seguinte enfoque: i) participação de poderes, a forma de designação, a composição dos membros de administração, o desempenho de fiscalização interna e externa; ii) regime de remuneração dos membros de administração; iii) regime de relações com as diferentes partes interessadas e; iv) referência sobre uma breve prestação de informação;

3.8.3 - Os acionistas e administração da Sociedade

Pode afirmar-se que, Ribeiro (2012), nas sociedades anónimas qualquer que seja o modelo adotado, integram um órgão designado de Assembleia Geral, compostos pelos sócios, mas não necessariamente por todos os sócios: Os estatutos podem derrogar o direito dos titulares das ações preferenciais participarem na assembleia (art. 379, nº 2)³⁴; por outro lado, os estatutos podem exigir um número mínimo de ações para que o acionista tenha direito de participar na assembleia³⁵, não atingindo o número de ações fixado, o acionista goza, ainda assim, o direito do chamado direito de agrupamento (art. 379º, nº 2- al. a)³⁶.

O poder de voto assenta numa relação de proporcionalidade, cabendo em princípio, um voto a cada ação (art. 384º, nº 1). Mantendo esta posição, podem os estatutos atribuir um voto a um conjunto de ações, ficando cada ações com menos de um voto - mas, já inversamente é proibido o voto plural, atribuição de mais de que um voto por ação (art. 384º, nº 5). Exceção das ações preferenciais sem voto, que se encontram privados de voto, salvo se não houver distribuição de dividendos prioritários em dois exercícios (art. 342º, nº 3).

³³ [Http://www.cmvm.pt/CMVM recomendações](http://www.cmvm.pt/CMVM%20recomenda%C3%A7%C3%B5es).

³⁴ Mas, neste caso, têm direito de fazerem-se representar na assembleia por um dos titulares de acções preferenciais sem direito a voto (art. 343º).

³⁵ Mas a cada 1.000 euros de capital tem de corresponder, pelo menos um voto (art. 384º nº 2, al. A).

³⁶ Sobre o direito de agrupamento, vide Pedro Maia, voto e *Corporate Governance...*, (no paralelo), capítulo X,2.

A consagração legal do princípio de igualdade de tratamento³⁷, não obsta que os acionista possam gozar de direitos diferentes, é o que sucede desde logo, no caso de atribuição de direitos especiais art. 24º CSC)³⁸.

Verifica-se a existência de à admissibilidade de voto por correspondência, e juntou-se ainda a admissibilidade de assembleia por meios telemáticos (art. 377º, nº6, al. b) CSC³⁹.

Ainda pode-se sublinhar que os acionistas, possuem escassos poderes relativamente a administração, na verdade, além de os arts. 405º, 406 e 431 de CSC, atribuem poderes de gestão de administração a um órgão distinto da assembleia geral, o art. 373, nº 3, dispõe “sobre as matérias de gestão da sociedade, os acionistas só podem deliberar, ao pedido de órgão de administração”. O que significa que os estatutos não podem atribuir tais competências a assembleia geral e não podem, sequer, subordinar o órgão de administração à dupla obrigação de, em primeiro lugar, consultar os acionistas, e de posteriormente, seguir o sentido da decisão que estes tomem⁴⁰. Mesmo assim existem autores, que tem entendimento diferente, como Felipe dos Santos, embora pode ser mitigada, através de alguns mecanismos, como seja a exigência de alguns da qualidade dos acionistas para integrar o órgão de administração (art. 390º, Nº3 CSC).

Relativamente à reforma de 2006 de CSC, a administração e a fiscalização das sociedades anónimas podem ser estruturadas seguindo uma das três (3) modalidades previstas no art. 278, nº 1: conselho de administração e o conselho fiscal (conhecido na doutrina como modelo monista, latino ou tradicional), conselho de administração, comissão de auditoria e revisor oficial de contas (conhecido como modelo anglo-saxónico) e o conselho de administração executivo, conselho geral e de supervisão e revisor oficial de contas (conhecido como modelo dualista ou germânico)⁴¹.

³⁷ Vide art. 321º CSC e art. 15º CVM, sobre os princípios de igualdade de tratamentos.

³⁸ Sobre os direitos especiais, veja-se, por exemplo Paulo Olavo Cunha.

³⁹ Sobre a matéria, vide Paulo de Tarso Domingues “os meios...” in a Reforma do Código das Sociedades Comerciais, pp.87ss.,

⁴⁰ Vide Pedro Maia, Função e funcionamento..., pp137ss.

⁴¹ Sobre diversos modelos, vide por todos João Galvão da Silva, “Corporate...,” RLF, 2006, nº 3940, pp.31ss., e Paulo da Câmara, “os modelos...” in Reforma do Código das Sociedades, pp. 179ss.

3.8.4 - Fiscalização da Sociedade anónima

No quadro da Reforma do Código das Sociedades Comerciais, introduzida em 2006, o Órgão da fiscalização passou a ter de integrar pelo menos um membro que tenha uma formação adequada nos exercícios das suas funções, e conhecimentos em auditoria ou contabilidade, e que seja independente (arts.414º, nº 5, nº 4, 423º-B, nº4, e 444º, nº 5, CSC).

3.8.5 - Remuneração dos membros de administração

A matéria de remunerações tem merecido uma atenção crescente do legislador, da doutrina e dos reguladores, segundo Gião (pp. 268, 2001). A remuneração dos membros de administração é fixada pelo órgão competente para a respetiva eleição ou por uma comissão por si designada. Na linha da Reforma de CSC de 2006, passou a ser obrigatoriamente fixa (crf. Ast. 422º-A, nº 1, 243º D, nº 3). Embora a lei não estabelece limites ao montante da remuneração, estabelecendo apenas, que na sua fixação deve ter-se “em conta as funções desempenhadas e a situação económica da sociedade” (art. 399º, nº 1, CSC). Acrescentando o nº 2 que, “a remuneração pode ser certa ou consistir parcialmente numa percentagem dos lucros de exercícios, mas a percentagem máxima destinados aos administradores deve ser autorizada por cláusula do contrato de sociedade”.

Enquanto as remunerações nas instituições de créditos tem sido sujeitas as regras especiais, regido pela Recomendação da Comissão europeia (2009/384/CE e 2009/385/CE 30 de Abril) e recente aviso de Banco de Portugal (Aviso nº10/2011)⁴² - Introduziu se a obrigatoriedade de divulgação de remuneração e os limites impostas a sua obrigação, “colaboradores” da sociedade e já não apenas os titulares dos órgãos sociais.

3.8.6 - Relação com as partes interessadas

Um dos aspetos muito crítico de *corporate governance*, segundo Maia (2012), é o da celebração de negócios entre a sociedade e “partes relacionadas” mormente acionistas, órgão de administração ou de fiscalização. IPCG (2006) assegura que as sociedades e, em particular, os seus administradores devem tratar de forma equitativa os acionistas e restantes investidores, assegurando designadamente mecanismos e procedimentos para o adequado

⁴² Disponível em <http://www.bportugal.pt>

tratamento, recomenda que a sociedade deve instituir uma estrutura que assegure, de forma adequada e rigorosa, a atempada divulgação de informação aos acionistas, aos investidores, aos analistas financeiros e ao mercado em geral.

Por conseguinte de acordo com CSC no art. 29º, o controlo dos negócios com os acionistas, estão sujeita a uma intervenção de um revisor oficial de contas e da deliberação pela assembleia geral. Quanto aos membros do órgão de administração, a par da proibição absoluta relativamente a certos negócios, sublinha Abreu (governança p.27, 2010) que é discutível, por exemplo a concessão de empréstimos, quanto ao restante, a lei dirime que haja parecer favorável do conselho fiscal, e uma deliberação do órgão de administração, em que o administrador interessado não pode votar (art. 397º, nº 1 e 2, também aplicável aos outros órgãos, por remissão dos arts. 423º-H, 428º e 445º CSC).

3.8.7 - Prestar informação

A preparação e revelação de informação financeira fiável constitui um problema central para o governo das sociedades, pois propicia aos *stakeholders* os fundamentos para o exercício dos seus direitos, no sentido de proteger os seus próprios interesses (OCDE 2004).

Pode dizer-se que um dos pilares do movimento de *Corporate Governance* assenta-se nos princípios de informação, de onde se espera tirar uma pluralidade de efeitos, como: prevenir os comportamentos ilícitos, diminuir assimetria de informação entre os *insiders* e *outsiders*, facultar e facilitar a efetiva fiscalização da sociedade e o efetivo escrutínio por todos os interessados. Segundo o Decreto-Lei nº 185/2009, a alteração do art. 70º, nº 2, al.b) de CSC, as sociedades passaram a ter obrigação de disponibilizar, na sede da sociedade e no sítio da internet, o relatório sobre a estrutura e as práticas de o governo societário, o que constitui uma mudança de paradigma, conclui Maia (2007).

Segundo os Princípios de OCDE (2004), preconizam a divulgação atempada de todas as informações relevantes que surjam entre relatórios periódicos. Justificam igualmente a necessidade de se divulgar estas informações em simultâneo a todos os acionistas, de modo a garantir a igualdade de tratamento. Ao manterem um relacionamento estreito com os investidores e os intervenientes no mercado, as empresas devem ter o cuidado de não violar o princípio fundamental do tratamento equitativo.

Cap. IV - Enquadramento Jurídico Institucional de Governo das Sociedades Cabo-verdiana

4.1 - Governação Cabo-verdiana

“Cabo Verde fabrica o seu próprio chão, inventa a sua própria água, repete dia a dia a criação do mundo”. José Saramago (Nobel da literatura)

Relativamente, a nota preambular Conferência Internacional “Refletir Cabo Verde e a sua relação com o Mundo, Costa (2012, p. 331)” - Cabo Verde é sobejamente apelidado como nação global, cosmopolita, arquipelágica e diaspORIZADA dada, a importância e dimensão da sua diáspora no mundo, bem como a determinância das coordenadas da sua identidade geopolítica na construção de uma representação social e identitária na encruzilhada entre a África, a Europa e América. Desde os primórdios do comércio triangular, da independência, Cabo Verde sempre se confrontou com os desafios da viabilidade, vulnerabilidade, da insularidade, da erosão e sustentabilidade. A independência nacional (1975), e posteriormente a abertura democrática (1990), vieram, apenas, acentuar os desafios da viabilidade, da sustentabilidade e do desenvolvimento autónomo de um país, condicionado por fortes limitações, reduzidas potencialidades e vantagens comparativas a carecerem de instrumentação.

Apesar dos poucos recursos, o país tem obtido ganhos internacionais assinaláveis como sejam a transição suave, pacífica e bem-sucedida, pelo Sistema das Nações Unidas, do grupo de Países Menos Avançados (PMA) para o grupo de Países de Desenvolvimento Médio (PDM); a seleção do país, pela segunda vez consecutiva, como beneficiário dos fundos do *Millenium Challenge Account* (MCA); a assinatura e aprovação, pelo Conselho de Assuntos Gerais e Relações Externas da UE, do acordo de parceria especial entre a União Europeia e a República de Cabo Verde; o cumprimento para o desenvolvimento dos objetivos do milénio e, por último, a adesão do arquipélago à Organização Mundial do Comércio (OMC), para além de apresentar um dos mais altos Índices de Desenvolvimento Humano (0,636) do continente Africano, bem como como a sua eleição, durante vários

anos, um dos mais bem governado do continente. *Mo Ibrahim* e *Doing business* 2015 repetitivamente.

No entanto, segundo - D.L. nº 3/99 29 Março CSC de Cabo Verde, a modalidade da estrutura de administração⁴³ dos governos societários, é a **monista** e tradicional, com um órgão único de administração (o Conselho de Administração ou o administrador único, nas sociedades de capital inferior a 10 000 000,00 CVE) e um órgão de fiscalização, ou um fiscal único, no caso de a empresa não justificar um órgão plural (art.º 347.º do CSC).

Em Cabo Verde a nomeação de Comissão Executiva, ainda não é uma prática comum, provavelmente devido a dimensão das sociedades anónimas existentes. No entanto uma vez que se espera que o Conselho de Administração tenha um papel efetivo na monitorização da gestão, será necessário que essa separação exista.

Entretanto, segundo Esperança et al., (p.197, 2011) Cabo verde possui uma estrutura governativa credível, estabilidade política e instituições democráticas, que permitem aos seus cidadãos exercerem os seus direitos políticos e as suas liberdades civis, no entanto ainda que a nível dos governantes, haja uma interesse crescente pela boa governação, materializado pelo estabelecimento legal dos princípios de governação do Sector Empresarial do Estado (SEE) que continua a ter um peso significativo na atividade económica nacional, a nível do sector privado a discursão da importância do bom governo das sociedades é ainda incipiente. Desta forma, subsiste a ausência de uma entidade responsável pela avaliação da gestão das empresas e, consequentemente, a iniciativa que promovam as boas práticas de governação empresarial.

4.2 - Código das Sociedades Comerciais Cabo-verdiana

O Código das Sociedades Comerciais de Cabo Verde (D.L. nº 3/99 29 Março, revista em 2006), teve como a principal fonte, o Código das Sociedades Comerciais Portuguesa de 1986. Embora segundo o ponto 2.13 do diploma preambular do mesmo código, “não se limitou a reproduzir o regime do código português, pois teve a preocupação de simplificação para além da introdução de outras fontes, designadamente a Lei Brasileira das

⁴³ São conhecidos três tipos de estruturas: monista, dualista e híbrida. As estruturas monistas são constituídas por um único conselho, as dualistas por um Conselho Supervisor e um Conselho de Gestão e as estruturas híbridas conjugam variantes das duas estruturas mencionadas.

Sociedades Anónimas, visando a sua adaptabilidade à realidade Cabo-verdiana”. Os tipos de sociedades que o Código consagra correspondem aos tradicionalmente adotados nos sistemas jurídicos do tipo em que entronca o de Cabo Verde: *sociedade em nome coletivo*, *sociedade por quotas*, *sociedade anónima*, *sociedade em comandita* e *sociedade cooperativa*. Considerando a experiência cabo-verdiana, não se encontrou dificuldade em manter este último tipo no quadro societário, por não parecer que o espírito mutualista que informa as cooperativas seja incompatível com um conceito amplo do fim lucrativo inerente ao conceito de sociedade.

4.3 - Corporate governance versus Mercado de Capitais

Análise dos indicadores dos títulos transacionados na Bolsa de Valores de Cabo Verde

Tabela nº 2: Títulos transacionados na BVCV

Titulos cotados	2010	2011	2012	2013
Nº de empresas cotadas – Equity	4	4	4	4
Nº de Corporate Bond Cotadas	16	16	16	17
Nº d Munipal Bonds Cotadas	2	2	2	2
Nº d Títulos de Tesouro (BT e OT)	8	9	46	221
Total	30	31	68	244
Transações e Capitiz. Bolsista	2010	2011	2012	2013
Volume Emissões MP	334 261 400,00	2 990 000 000,00	11 482 360 000,00	9 603 930 051,52
Volume Transações MS	1 105 663 523,00	737 894 416,00	357 863 143,00	105 929 839,00
Nº de Transações MS	167	136	65	55
Capitaliz. Bol Global	21 848 304 490,80	22 975 507 025,13	28 211 141 816,80	55 196 494 698,00
Capitaliz. Seg. Equity	7 303 600 400,00	8 331 232 225,00	7 009 195 350,00	7 432 340 800,00
Capitaliz. Seg. Corp Bond	13 414 704 080,80	13 394 274 800,13	13 181 946 466,80	12 514 528 898,00
Capitaliz. Seg. OT e BT	1 130 000 000,00	1 250 000 000,00	8 020 000 000,00	35 249 625 000,00
Principais Indicadores	2010	2011	2012	2013
(%) Cap. Bol. Global/PIB(a)	15,80%	15,30%	17,20%	31,00%
Turnover Ratio (%) (b)	5,10%	3,20%	1,30%	0,20%
Var. Cap. Bolsista (efetiva)	20,29%	5,18%	22,79%	95,55%

(a) Fonte MFP

(b) Turnover Ratio =Volume transacionado no MS/Capitalização Bolsista

Mercado de Capitais, isto é Bolsa de Valores de Cabo Verde é incipiente remonta finais dos anos 90, Bolsa de Valores de Cabo Verde, S.A (BVC) foi fundada a 11 de Maio de 1998, por decisão governamental através da Lei n.º 51/V/98, e, após um período de

alteração em moldes mais modernos e eficazes (após uma reforma financeira profunda no que de mais moderno existe em termos de legislação financeira, com o propósito de transformar Cabo Verde numa atrativa e competitiva plataforma financeira), retomou em pleno a sua atividade em Dezembro de 2005.

Atualmente, em Cabo Verde existe uma Bolsa de Valores à semelhança do que acontece em todas as economias modernas no mundo, apresentando as suas virtudes bem como as limitações, inserido nas encruzilhadas de Oceano Atlântico, pertencente a uma economia com cerca de ½ Milhão (Segundo os dados do Censo 2010, a população cabo-verdiana era de 491.875 pessoas residentes, incluindo os sem abrigos) de habitantes (INE, Senso 2010), com um valor de PIB de cerca de 137.872 e 144.068 em Milhares de Contos, aos anos 2010 e 2011 respetivamente, de acordo com INE.

No relatório de BVC (2013), pode-se ainda constatar que, em 2013, houve um aumento do número de *Corporate Bond* Cotadas em 6, 97%, mantendo-se constante o número de empresas cotadas – *Equity* (4) e o número de *Municipal Bond* Cotadas (2). Em relação ao número de Títulos de Tesouro mais propriamente dita Bilhetes do Tesouro (BT) e Obrigações do Tesouro (OT) tiveram um aumento de 46 para 221 títulos da passagem de custódia de BCV para BVC bem como a admissão a cotação em Bolsa da totalidade dos títulos de tesouro vivos à data de Maio de 2013.

4.4 - Propriedade e gestão

Os Órgãos Sociais, por serem um componente importante do governo das sociedades, as empresas devem esclarecer de forma clara as competências, responsabilidades e modo de funcionamento de cada um dos órgãos nas empresas, previstas no CSC.

Segundo relatório e contas da Empresa Nacional de Combustíveis, (Enacol, S.A 2013). A Enacol encontra-se cotada na BVC, com capital social de um (1) milhão de contos, continuando a estar representado por 1.000.000 (um milhão) de ações. Deste modo, o valor nominal de cada ação, de 1.000\$00 cada. Distribuídos de por: Petrogal SA – 48,29%, Sonangol Cabo Verde – 38,58%, Demais Acionistas – 11% e o Estado de Cabo Verde – 2,13%, este fundador da ENACOL que, por razões de ordem estratégica, mantém determinadas prerrogativas estatutárias que conferem à sua participação (2,13%) a natureza

de *golden share*⁴⁴. Entretanto o modelo de governo societário adotado pela Enacol é o modelo latino, pois a sua estrutura de governo compreende: assembleia Geral, o Conselho de Administração e o Conselho Fiscal (três membros efetivos, sendo duas mulheres e um homem). O Conselho de Administração é composto por cinco administradores, todos não executivos e de sexo masculino.

De acordo com o relatório e contas, Aeroportos e Segurança Aérea, S.A. (2013), a empresa Nacional de Aeroportos e Segurança Aérea, abreviadamente designada ASA, é uma empresa pública sob a forma de sociedade anónima, cotadas na BVC, com um capital social de 5.500.000.000\$00, representado por 550.000 ações de valor nominal 10.000\$00 cada, detidas na sua globalidade pelo Estado de Cabo Verde. São órgãos sociais da empresa a Assembleia Geral, o Conselho de Administração (composto pelo Presidente e dois administradores executivos, todos de sexo masculino) e o Conselho Fiscal (composto pelo presidente e dois vogais, em que um dos vogais é de sexo feminino), cujos membros exercem funções por mandatos de 3 anos renováveis, nos termos do Estatuto da ASA (Decreto Regulamentar nº 3/2011, de 4 de Junho). Portanto o modelo de governo societário adotado pelo ASA, é o modelo latino.

Conforme o relatório e contas, o Banco Comercial do Atlântico (BCA (2013)), cotado nos mercados de capitais Cabo-verdiana, cujo Capital Social ascende a 1.324.765.000\$00 (mil trezentos e vinte e quatro milhões setecentos e sessenta e cinco mil escudos) e detido pelos acionistas constantes do quadro seguinte, em que se pode constatar que as participações do grupo Caixa Geral de Depósitos, SA, Banco Interatlântico, SA, da Garantia – Companhia de Seguros de Cabo-Verde, SA e do Estado de Cabo Verde eram qualificadas: CGD/Interatlântico - 697.446.000 (52,65%), Garantia - 165.826.000 (12,52%), Estado - 132.476.000 (10,00%), ASA - 28.780.000 (2,17%), trabalhadores - 31.875.000 (2,41%) outros acionistas - 268.362.000 (20,26%), total 1.324.765.000 100,00%. Toda via, o modelo de governo societário adotado pelo BCA, é o modelo latino, os órgãos sociais existentes são: assembleia Geral (com a competência de nomear o CA), o CA (é constituído

⁴⁴ *Golden share* é uma participação acionista detida pelo Estado, que apesar de ser minoritária confere poderes especiais. Por isso mesmo, está em discussão no seio da União Europeia proibir os vários países membros de possuir *golden shares* em empresas, por norma que já pertenceram ao universo público e foram privatizadas.

por um Presidente e quatro Administradores, dois dos quais sem funções executivas, duas mulheres), com o Conselho Fiscal único, (efetivo Deloitte & Associados, SROC S.A., e um suplente), A Comissão Executiva é nomeada pelo Conselho de Administração e composta por três elementos, sendo um dos elementos é de sexo feminino. Tendo o PCA como presidente de Comissão Executiva.

Tendo em conta os dados⁴⁵, a Garantia, Companhia de Seguros de Cabo Verde, SA, em Abril de 2014, possuía a seguinte estrutura dos acionistas: Fidelidade - Companhia de Seguros, S.A 55,8945%, BCA 25%, INPS 12,19%, Correios de Cabo verde, EP 4,5%, Estado de Cabo Verde 2,4155%, entretanto os Órgãos Sociais encontram se compostos pelo: assembleia-Geral, Conselho de Administração, (presidente e 3 vogais), Conselho Fiscal (fiscal único - Deloitte & Associados SROC, S.A. e um suplente) o que se pode concluir que, o modelo de governo societário adotado pela Garantia é o modelo latino!

⁴⁵ www.garantia.cv

O sistema financeiro Cabo-verdiano remonta-se do séc. XIX, com mais de cento e doze (112) anos, no exercício da sua função, segundo BCV⁴⁶ (2014), o primeiro banco a exercer funções em Cabo Verde, foi autorizado pelo reino de Portugal (Metrópole), através da carta de lei de 16 de Maio de 1864. Esta carta, autorizava o Banco Nacional Ultramarino a emitir notas de banco, em regime de exclusividade, sobre todo o território e colónias. O Banco Nacional Ultramarino, com natureza de banco emissor e comercial, teve a sua abertura em Outubro de 1865 em Cabo Verde. O Banco tinha uma sucursal na Praia e São Vicente e uma delegação na ilha do Sal.

Posteriormente, em 1928 foi criada a Caixa Económica de Cabo Verde com natureza de instituição especial de crédito integrada na orgânica dos serviços de correios e das telecomunicações.

Em Agosto de 1962, e tendo em vista o desenvolvimento de Cabo Verde, foi criada a Caixa de Crédito de Cabo Verde com o intuito de alargar a concessão de crédito aos sectores agrícola, industrial, pecuário e imobiliário, mesmo assim, e apesar da reduzida atividade desta caixa, o Banco Fomento Nacional instalou uma representação em 1973 em Cabo Verde, para dinamizar as atividades produtivas.

Em 5 de Julho de 1975, Cabo Verde tornou-se independente. Passou a ser um país com poderes próprios. Em Setembro de 1975 foi criado o Banco de Cabo Verde pelo Decreto-Lei nº 25/75, com natureza de banco central e emissor, autoridade cambial, caixa de tesouro, e banco comercial, com capitais exclusivamente públicos.

Com a cessação das atividades do Banco Nacional Ultramarino e do Banco Fomento Nacional, a 30 de Junho de 1976, e a consequente transferência do seu ativo e passivo para o Banco de Cabo Verde, este passou a ser a principal instituição bancária do país com múltiplas funções, ou seja, era simultaneamente, um banco central, um banco emissor e um banco comercial.

Em Março de 1977, o Governo de Cabo Verde optou pela desvinculação do escudo cabo-verdiano (CVE) ao escudo português (PTE). O escudo de Cabo Verde passou a estar ligado a um cabaz de moedas, representativo dos países com quem Cabo Verde mantinha

⁴⁶BCV - Banco de Cabo Verde

relações comerciais. As primeiras notas do Banco de Cabo Verde passaram a circular nesse mesmo ano. Em 1980 foi aprovada a primeira constituição da República de Cabo Verde, e a propriedade dos Bancos foi reservada ao Estado.

Desde 1975/76 até 1990 a atividade bancária foi exercida em monopólio pelo Banco de Cabo Verde. A evolução legislativa subsequente sobre a atividade bancária, caracterizou-se pela sua abertura à iniciativa privada operada pelo Decreto-Lei 52-D/90 de 4 de Julho (lei orgânica do Banco de Cabo Verde) e com a consequente publicação do Decreto-Lei 52-E/90 de 4 de Julho que regula a atividade bancária e de crédito. Saliente-se que, o Banco de Cabo Verde, apesar da abertura do sector à atividade privada, continuava a desempenhar funções comerciais.

Em 1990, começaram a dar-se os primeiros passos no sentido da separação das funções de banco comercial, de banco central, através da aprovação da lei orgânica do BCV.

5.2 - Estrutura de Sistema Financeiro Cabo-verdiano

Conforme o BCV (2014), o sistema financeiro de Cabo Verde é caracterizado por um mercado de capitais incipiente, um mercado interbancário limitado, e com poucos participantes, instrumentos financeiros pouco diversificados, por uma tendência para as instituições estarem ao mesmo tempo com excesso ou falta de fundos, e uma tendência para os investidores manterem os seus ativos até a maturidade por falta de alternativas.

Em Cabo Verde os bancos ainda dominam o sistema financeiro. Só em 2005 é que a bolsa de valores começou a funcionar, o mercado segurador ainda não tem uma expressão significativa e as instituições parabancárias prestam poucos serviços tipicamente bancários. Recentemente, muitos bancos *offshore* ou instituições financeiras internacionais estão a surgir no país, mas não estão autorizadas a realizar todo o tipo de operações com residentes.

Por sua vez, a lei nº 3/V/96, de 1 de Julho, o sistema bancário cabo-verdiano é constituído pelo Banco Central, por **Instituições de Crédito** – empresas cuja atividade consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e em conceder crédito por sua própria conta e risco, e, **Instituições Parabancárias** – empresas que, não sendo instituições de crédito, exercem profissionalmente alguma função de crédito ou outra

atividade que possa afetar o funcionamento dos mercados monetário, financeiro ou cambial. A cobertura bancária do país manteve-se inalterada, em 2012.

Assim, no segmento *onshore*, o sector comportava oito instituições de crédito (Banco Comercial do Atlântico; Caixa Económica de Cabo Verde; Banco Interatlântico; Banco Cabo-Verdiano de Negócios; Banco Angolano de Investimentos; Novo Banco; *Ecobank* - Cabo Verde e Banco Espírito Santo de Cabo Verde).

Na vertente parabancária encontravam-se autorizadas, em 2012, dez instituições: uma sociedade gestora de capital de risco - A Promotora; Três agências de câmbio – Cotacâmbios de Cabo Verde, Arisconta - Câmbios, Lda. e Girassol - Câmbios, Lda.; Uma sociedade emissora de cartões de crédito e de intermediação bancária do sistema de pagamentos - SISP; Uma sociedade de *leasing* - *Promoleasing* - Sociedade de Locação Financeira, SA; Três sociedades gestoras de fundos mobiliários - *Innovation Box*, Sociedade de Gestão de Fundos de Habitação de Interesse Social e *Novagest*, SA; E uma agência de transferência de dinheiro - *Global Money Transfer* - Cabo Verde, SA.

No mercado *offshore*, o sistema bancário nacional comportava oito Instituições Financeiras Internacionais (IFI's) e duas instituições a operarem em atividades de gestão de fundos mobiliários e de pensões, designadas por Sociedades Gestoras de Fundos (SGF's) e duas empresas seguradoras - IMPAR e Garantia.

Entretanto elege-se duas instituições bancárias (BCA e CECV) que dominam sistema bancário nacional e as duas companhias seguradoras (Garantia e Impar), também líderes do mercado cabo-verdiano.

O sistema bancário Cabo-verdiano é tradicional, baseando sobretudo na intermediação financeira, no entanto a não diversificação do sistema bancário no entender do Secretário Executivo da Comissão Económica das Nações Unidas para a África, Carlos Lopes⁴⁷, defende, a mudança de mentalidade do setor bancário, que encontra-se ancorado títulos de tesouro e não apoiando o setor privado, considerando o de “preguiçoso” pela sua não diversificação, bem como o seguro, que praticamente é uma área não explorado, e

⁴⁷ II Forum Transformação de Cabo Verde 2030, (<http://www.mp3searched.com/download-150452076/interven%C3%A7%C3%A3o-de-carlos-lobes-no-f%C3%B3rum-transforma%C3%A7%C3%A3o-cv.html>) 18-05-2014.

defende uma praça financeira intra-africana, sendo o continente que mais cresce, entretanto a intervenção de Carlos Lopes esta, alicerçada na apologia "*Mudanças das mentalidades: os desafios de um país insular face as tendências globais*, II Fórum Transformação de Cabo Verde 2030 (2014)".

5.3 - Objetivos de investigação

O objetivo desta investigação, é fazer um estudo de campo, buscando respostas para as questões levantadas anteriormente a partir de questionários estruturados. Sendo Instituições Financeiras órgãos de excelência de financiamento da esfera económica, e por serem intermediários financeiros, no mercado primário e secundário, com *impates* significativos da eficácia organizacional e de sucesso de tecido empresarial, bem como o desenvolvimento sustentável, justifica-se a eleição desta investigação.

5.3.1 - Objetivo Geral

A presente pesquisa tem como objetivo geral, conhecer o papel de governo societário nas sociedades cabo-verdianas, correlacionando às boas práticas de *corporate governance*, e o reforço das relações de confiança com as diferentes partes interessadas.

5.3.2 - Objetivos específicos

- ✓ Apresentar o que são consideradas “as melhores práticas” de *corporate governance* em diferentes mercados mundiais (com base nos Códigos de Melhores Práticas existentes nestes países).
- ✓ Conhecer o (s) modelo (s) de *corporate governance* aplicada nas instituições financeiras e empresas cotadas em Bolsas de Valores.
- ✓ Avaliar, através de estudo empírico, as perceções dos gestores, sobre o uso de boas práticas de *corporate governance* e o reforço das relações de confiança com as diferentes partes interessadas adotadas pelas empresas cotadas no mercado de capitais Cabo-verdiano.
- Perspetivar a disseminação futura de *Corporate Governance* nas Intuições Cabo-verdianas.

5.4 - Metodologia de investigação

Segundo a taxonomia proposta por Vergara (1998), uma investigação pode ser classificada segundo dois critérios: quanto aos fins e quanto aos meios.

Quanto aos fins, a presente investigação é classificada como uma pesquisa quantitativa, pois se utiliza-se Índice de Governo Societário, como indicador que mede a perceção da eficácia de governabilidade empresarial nas instituições financeiras e cotadas.

Quanto aos meios adotados a pesquisa foca-se no estudo de campo, utilizando fontes primárias, através de questionários estruturadas, com abordagem lógica dedutiva e econométrica. Centralizando nos indicadores que medem a perceção da eficácia governabilidade, nomeadamente: **Índice de Governo Societário, através de análise e estimação do Modelo de Regressão Linear Múltipla, Teste de Correlação Spearman rho das médias móveis das variáveis (corporate governance e importância da sua aplicabilidade) Análise das variáveis cruzadas, Testes de normalidade Kolmogorov-Smirnov (K – S), Análise Univariada dos indicadores que personificam corporate governance, a relação entre os Indicadores Financeiros e o Índice de Governo Societário, Análise conclusiva de Teste de Hipóteses e as respetivas conclusões do estudo.**

No aspeto bibliográfico “Fala-se de investigações bibliográficas quando se trata de descobrir textos, livros, artigos, revistas e documentos sem omitir uma referência essencial, mas sem se deixar submergir pelo que não tem interesse” (Albarello et al., p.32, 1997). Facilitando a compreensão de conceitos e entendimentos de diversos autores em relação à *Corporate Governance*, teoria de agência, sociedades comerciais, sociedades mobiliárias, mercado de capitais e conflitos de interesses.

Utiliza-se o método exploratória, com objetivo de desenvolver, esclarecer e modificar os conceitos e ideias, com vista a formular problemas específicas e ou hipóteses de investigação para estudos posteriores.

Campo de investigação, individual, as sociedades Cabo-verdianas, instituições financeiras e, empresas cotadas no Mercado de Cotações Oficiais, isto é Bolsa de Valores de Cabo Verde.

5.5 - Universo de Amostra

Seleciona-se uma amostra aleatória estratificada, relativamente ao inquérito, considera-se como universo as empresas Cabo-verdianas e as amostras das fontes primárias (Entrevista/questionários), isto é o objeto de estudo, instituições financeiras e as empresas cotadas na Bolsa de Valores de Cabo Verde. Onde foram distribuídos mais de 105 questionários de inquérito, em que os resultados serão tratados de forma anónima, através de *software* estatístico SPSS 22, e utiliza-se também fontes secundária, analisando alguns dados sobre relatórios e contas, das instituições infra.

Assim sendo, através de *link* (questionário *on-line*), inquiriu-se cerca de 110 colaboradores institucionais, durante um período de 4 meses, nas organizações Cabo-verdianas, no entanto, participaram 76 colaboradores, no qual cerca de 72% inqueridos são colaboradores afeto ao setor Financeiro, 7,89% colaboradores são das empresas imobiliária, 5,26% setores telecomunicações e regulação simultaneamente, 3,95% pertence ao setor de água/energia e transporte e 2,63% outros serviços, onde 82% dos inquiridos revelam que a empresa encontra-se cotada nos mercados de capitais, enquanto 18% dos entrevistado afirmaram que não esta cotada, com um margem de 5% de erro.

Todavia o objetivo do estudo é conhecer o papel do governo societário nas sociedades Cabo-verdianas, correlacionando às boas práticas de *corporate governance*, e o reforço das relações de confiança com as diferentes partes interessadas, até que ponto, estão sendo adotadas de modo que contribuem para a perenidade das instituições financeiras e as empresas cotada na BVCV. Deste modo trata-se de uma amostra representativa significativo em que 72% das empresas inqueridas, pertencem aos setores financeiros e 80% estão cotadas nos mercados de capitais. Destes 55,26% dos colaboradores são de sexo masculino e 44,74% colaboradores de sexo feminino.

Pode-se constatar que são na sua maioria com idade entre 31 a 45 anos com 40,79% e 18 a 30 anos com 23.27%, colaboradores, o que significa que a força produtiva é extremamente jovem; Havendo uma larga percentagem dos colaboradores com formação superior, isto é 63,4% colaboradores são licenciados;

Provavelmente em face da posição hierárquica da amostra, é possível verificar também que a maioria são técnicos superiores com 38% colaboradores; A grande maioria

dos colaboradores exercem funções na empresa a mais de 3 anos, pode verificar-se que de 2010 a 2013 foram realizado auditoria externa (59,2%) ao pedido de CA (63%). Isto é com 61,3%, constata-se que a avaliação pelo superior hierárquico continua a ser o método mais utilizado nas Instituições Financeiras em Cabo Verde com 69,7%, dos colaboradores inquiridos, entretanto existe uma percentagem significativa para os colaboradores que tiveram avaliação de desempenho através dos resultados (46,1%) e por competências (38,3%).

Através de dados secundários (relatórios e contas) foram analisados gestão e estrutura, verificando-se que a maioria das instituições há uma fraca presença das mulheres nos órgãos sociais, onde os Conselhos de Administração são maioritariamente formados por 5 elementos (presidente de conselho e os administradores) o que vai de encontro com os resultados primários, isto é, de total dos inquiridos 47% afirmaram que CA é composto de entre 5 a 9 membros, 39,5% por 5 membros.

Entretanto procedeu-se ao estudo das correlações entre *corporate governance* e a importância da sua aplicabilidade nas sociedades, através de coeficiente de correlação de *Sperman rho*. Pois, os resultados revelaram uma correlação positiva entre *corporate governance* e a importância da sua aplicabilidade, de acordo com o valor de ($\rho = 0,219$; $P = 0,028$) (ver tabela nº.8, correlação de *Sperman rho*) com o nível de significância de 5%.

5.6 - Instrumentos

Na elaboração de questionário considera-se que a literatura, triagem de *benchmarking*⁴⁸ relativa as práticas de *corporate governance*, em diversas partes do mundo, e adaptar á realidade Cabo-verdiana, obedecendo assim, conforme Freire (p.219, 2006), as fases do ciclo de vida da inovação⁴⁹, é imprescindível, que se utiliza um conjunto de instrumentos, a partir de escalas de *rating* já criadas de tipo *likert* (1967), (Nada importante, pouco importante, importante, muito importante e extremamente importante/ e ou como discordo totalmente, discordo, não discordo nem concordo, concordo e concordo totalmente,

⁴⁸ *Benchmarking* – é o Processo destinado a melhorar o desempenho e os procedimentos de uma empresa, baseado na avaliação e comparação de desempenho e procedimentos de outras empresas.

⁴⁹ Fases do ciclo da inovação - Introdução (cópia) se possível com melhorias, crescimento, maturidade e declínio.

em anexo - A), fundamentado nos princípios da lógica Aristotélica⁵⁰, princípios da não contradição “algo não pode, ao mesmo tempo, ser e não ser o caso” (ARISTÓTELES, *Metafísica*, IV, 6, p.12 1985). A construir por onze (11) dimensões (anexos A). Deste modo, elaborou-se um questionário em que as questões se distribuem da seguinte forma:

1ª- Dimensão relativa a informação do entrevistado (dados demográficos): As questões demográficas incidem sobre: o sexo Q1, a idade Q2, estado civil Q3, ramo de atividade (CAE) Q13, as habilitações literárias Q4, forma jurídica da empresa Q14 e Cotação na BVCV Q57 (anexos A);

2ª- Dimensão, elege-se a estrutura e o funcionamento do Órgão de Administração Q40, a posição hierárquica (Função) Q5, anos de trabalho na empresa (Antiguidade) Q6, a percentagem dos membros do órgão de administração que são executivos Q7, e não executivos Q7, a composição da comissão executiva Q9, reuniões entre conselho de administração e comissão executiva Q10, equidade do género Q11, comissões de auditoria, remunerações e nomeações Q12 (anexos A);

3ª- Dimensão, respeitante as regras societários interna Q15, o código de conduta através de gestão de conflitos de interesses, sigilo profissional e outras matéria, e avaliação externa da empresa ao pedido do Estado ou dos Órgãos Sociais Q16 e Q17, mudança de auditor externa Q18, existências de acordos parassociais anti OPA Q30, à transmissibilidades de ações, remunerações dos administradores e ou outros Q31 (anexos A);

4ª - Dimensão, neste refere-se ao método de avaliação dos colaboradores Q19, existência de um método próprio de avaliação de desempenho elegível pela empresa Q20, segundo da Camara, et al. (2005), com as seguintes opções: “Avaliação pelo Superior Hierárquico”, “Avaliação pelos pares”, “Testes de Conhecimentos”, “Avaliação a 360º” “Autoavaliação” e “Outras”, e o método - como é mensurável o desempenho dos colaboradores Q21 (anexos A);

5ª- Dimensão, referente à estrutura de capital, composição acionaria Q22, percentagens de ações por cada acionista Q23, volume de negócios da empresa Q24, grupos de investidores e número de colaboradores afetos a empresas Q25 e Q37 (anexos A);

⁵⁰ Aristóteles – o filósofo da Grécia antiga.

6ª- Dimensão, alusiva à divulgação de informação Q26, são divulgadas as competências dos Órgãos Sociais, departamentos e divisões da sociedade, metodologia de divulgação Q27, política de distribuição de dividendos Q28, políticas de remunerações Q29, divulgação apreciação do comportamento bolsista Q32 (anexos A);

7ª- Dimensão, concerne ao sistema de votação Q33, é possível votar sem estar na assembleia? Como é possível? Q34, como procede a votação? Q35, quantas ações podem constituir um conjunto? Q36 (anexos A);

8ª- Dimensão, adequação das práticas de gestão na empresa, como: missão dos órgãos de administração Q38, competência de CA Q39, dimensão do CA Q40, convidados para a reuniões de CA Q41, duração do mandato Q42, reeleição dos membros do CA Q43 e a remuneração dos membros de CA Q44, avaliação de CEO pelo PCA Q48, PCA tem plano de sucessão de CEO Q49, introdução de novos membros Q50, agendas de reuniões Q52 e Atas de reuniões Q53 (anexos A);

9ª- Dimensão, focaliza-se sobre a importância das práticas de gestão como ferramenta de criação de valor Q54, cujos cinco itens foram construídos a partir de escalas já criadas por trata-se de uma *rating* escala de tipo *likert* (1967), de cinco (5) pontos que varia entre “1- Nada importante, 2- Pouco Importante, 3- Importante, 4- Muito Importante e 5- Extremamente Importante), Competências de CA, dimensão do CA, Sistema de remuneração vigente, Existência de Administrador independente, Modelo de CA, Técnica de divulgação de informação, Avaliação do CEO, método de planeamento de sucessão, teoria de admissão de novos colaboradores, reuniões do CA, políticas de proteção aos acionistas minoritários;

10ª- Dimensão, encere sobre o grau da concordância, o papel de auditor interna, auditoria interna e externa e a importância dos colaboradores interno Q55 (Anexos) e, por último;

11ª - Dimensão, perspetiva-se a disseminação do futuro de *corporate governance* Q56 (Anexos).

5.7 - Procedimentos

Na primeira fase, a investigação centrou-se no levantamento bibliográfico sobre o estado da arte, artigos revistas, relatórios e contas das Instituições Cabo-verdianas, bem

como outras problemáticas adjacentes a *corporate governance*, que personificam a estado da arte per si, privilegiando, sobretudo, abordagens multidisciplinares, a investigação alicerçado em Gestão, em Estratégia, GRH e Economia, Direito Comercial, entre outras. Embora não se deva descurar de outras referência bibliográficas. Procurou-se ao longo deste estudo, estabelecer ligações entre diversas fontes documentais com domínios de interesse em comum, com a finalidade de inter-relaciona-los e, assim, obter um aproveitamento frutuoso dos conhecimentos. Trata-se, no fundo, de documentos produzidos por *experts* de diferentes quadrantes da área do saber. E o questionário foi disponibilizado aos colaboradores através de *link* enviados pelo email, e presencial aos colaboradores das instituições Cabo-verdianas. Portanto o processo de análise dos dados foi efetuado com recurso ao *software* estatístico SPSS 22.

Cap. VI - Análise empírica dos resultados

6.1 - Análise estatística dos resultados

De acordo com o objetivo de estudo (conhecer o papel das práticas de **Corporate Governance** nas sociedades financeiras e cotadas de Cabo Verde, e das relações de confiança com as diferentes partes interessadas), é necessário proceder-se a uma análise das qualidades métricas do instrumento.

6.1.1 - Análise demográfica e característica dos colaboradores

Tabela nº 3: Características dos colaboradores (n⁵¹=76)

Variável	Categorias	Frequências		Moda
		Absoluta	Relativas	
Sexo	Masculino	42	55,30%	•
	Feminino	34	44,70%	
Idade	18 a 30 anos	17	22,40%	
	31 a 45 anos	31	40,80%	•
	46 a 60 anos	23	30,30%	
	> 60 anos	5	6,60%	
Habilitação Literária	EBI	2	2,50%	
	Secundário	3	3,80%	
	Formação Profissional	3	3,80%	
	Bacharelato	7	8,80%	
	Licenciatura	48	60,00%	•
Posição Hierárquica (Cargo)	Mestrado	13	16,30%	
	Auxiliar Administrativo	8	10,50%	
	Técnico Superior	29	38,20%	•
	Recurso Humanos	12	15,80%	
	Gerente/Diretor	10	13,20%	
	Conselho Fiscal	3	3,90%	
	Administrador	6	6,90%	
	PCA e CEO	1	1,30%	
	Outros	4	5,30%	
Ramo de atividade	PCA	3	3,90%	
	Banca	38	50,00%	•
	Seguros	16	21,80%	
	Imobiliária	6	7,50%	

⁵¹ N - número de observações ou ainda designado de eventos (N=76).

(CAE)	Telecomunicações	4	5,30%	
	Regulação	4	5,30%	
	Água/Energia	3	3,80%	
	Transportes	3	3,80%	
	Outros	2	2,60%	
Antiguidade	Mais de 3 anos	52	68,40%	•
	Menos de 3 anos	24	31,60%	
Cotação na BVCV	Cotadas	62	81,60%	•
	Não cotadas	14	18,40%	

Fonte: Dados de pesquisa de campo (SPSS)

Com forme a tabela nº2, 76 colaboradores responderam o questionário é composto por 56 questões, 55,7% (42 colaboradores) do sexo masculino e 44,3% (36 colaboradores) do sexo feminino.

Pode constatar-se que, maioria dos inquiridos tem idade entre 31 a 45 anos com 40,8%, 30,2% com idade entre os 46 a 60 anos, 22,4 % com a idade dos 18 a 31 anos e 6,6% com a idade superior aos 60 anos. Nota-se que existe uma percentagem significativa dos colaboradores com idade compreendida entre os 20 a 45 anos (61%), isto é a fase da vida onde o ser humano esta na auge da sua produtividade.

Havendo uma larga percentagem dos colaboradores que têm como habilitação literárias a licenciatura 60%, seguido de mestrado com 16,3% colaboradores, 8,8% Bacharelato, 3,8% dos colaboradores inqueridos possuem cursos profissionalizantes e ensino secundária respetivamente e por último temos o Ensino Básico com 2,5%, o que se pode concluir a maioria dos colaboradores inqueridos possuem formação superior.

Provavelmente em face da posição hierárquica da amostra, é possível verificar também que maioria dos inqueridos são técnicos superiores com 38,2%;, 15,8% trabalham em Recursos Humanos, 13,2% são Gestores ou Diretores, 10% Auxiliar Administrativo, 6% são Administradores, 3,9% pertencem ao Conselho Fiscal e PCA e 5,3% ocupam outros cargos, dissemina-se que maioria dos entrevistados são técnicos superiores.

Maior parte dos colaboradores entrevistados trabalham no sector financeiro 71,8%, repartidos entre banca (50%) e seguros (21,8%), com 7,5% pertence ao setor imobiliária, 5,3% dos colaboradores são dos serviços de telecomunicações e regulação simultaneamente, 3,8% estão afetos aos setor água/energia e transporte e 2,6% pertencem outros setores de

atividade, conclui-se que a maioria dos inqueridos são colaboradores afetos aos serviços financeiros.

A grande maioria dos colaboradores exercem funções na empresa a mais de três (3) anos, ou seja, 68,4%, e 31,6% dos colaboradores trabalham na empresa a menos de três (3) anos, o que se pode concluir que a empresa vem recrutando alguns colaboradores nos últimos anos.

Relativamente às empresas transacionadas no mercado de capitais, conclui-se que, 82% dos inquiridos afirmam que a empresa esta cotada e 18% opõe-se, apesar de ter-se um número reduzido de empresa cotadas.

6.2 - Análise empírica do estudo

A pesquisa empírica, no entender de Freire (1992), recai sobre o modo de fazer pesquisa por meio de um objeto, dentro de um recorte de espaço social, entretanto, o autor sublinha que é necessário, dar maior ênfase a análise das práticas de *corporate governance* em relação à estrutura de governo societário.

Para dar maior alusão ao estudo inferido, segue se os preceitos de Gujarati (2000): formulação da teoria ou da construção de hipóteses, definição/especificação do modelo da teoria, (testar a significância dos modelos de regressão linear e correlação das variáveis), conclusão dos testes de hipóteses.

6.2.1 - Construção de hipóteses

H_0 : As práticas do governo societário não tem influência nas sociedades Cabo-verdianas

H_1 : As práticas do governo societário tem influência nas sociedades Cabo-verdianas

6.3 - Construção ou a definição do modelo

Para a construção de modelo é necessário definir-se primeiramente o índice de governo societário e os pressupostos, para uma edificação coeso.

6.3.1 - Definição de Índice de Governo Societário (IGS)

De acordo com os dados de pesquisa de campo (fonte primário - o questionário em anexos - A), seleciona-se onze (11) variáveis (Q12, Q15, Q16, Q27, Q30, Q33, Q38, Q39, Q44, Q45, Q48, anexos -A) para calcular o índice de governo societário que varia entre limite mínimo e limite máximo (0,1), foram selecionados 11 sub índices, para calcular os eventos (n=76), onde os sub índices são variáveis *dummies*.

Equação nº1: Representação da Equação de Índice de Corporate Governance (ICG)

$$IGS = \sum_{i=1}^n \alpha_i Q_i$$

Onde: IGS - Índice de Governo Societário, α_i - número de eventos, Q - os onze (11) sob índices selecionados, i - refere-se às variáveis *dummies*.

Demonstrações: procedimento de cálculo de IGS = $[0 \leq IGS \leq 1]$

Equação nº. 2: Índice de Governo Societário

$$IGS = \sum_{n=1}^{11} \left[\frac{1}{3} q1a + \frac{1}{3} q1b + \frac{1}{3} q1c + \frac{1}{3} q2a + \frac{1}{3} q2b + \frac{1}{3} q2c + q3 + \frac{1}{4} q4a + \frac{1}{4} q4b + \frac{1}{4} q4c + \frac{1}{4} q4d + q5 + q6 + q7 + q8 + \frac{1}{3} q9a + \frac{1}{3} q9b + \frac{1}{3} q9c + q10 + q11 \right] \frac{1}{11}$$

$$IGS_{Y1} = \sum_{n=1}^{11} \left[\frac{1}{3} (1) + \frac{1}{3} (1) + \frac{1}{3} (1) + \frac{1}{3} (1) + \frac{1}{3} (1) + \frac{1}{3} (1) + 1 + \frac{1}{4} (1) + \frac{1}{4} (1) + \frac{1}{4} (1) + \frac{1}{4} (0) + 1 + 0 + 0 + 1 + \frac{1}{3} (0) + \frac{1}{3} (0) + \frac{1}{3} (0) + 1 + 1 \right] \frac{1}{11}$$

$$\rightarrow IGS_{Y1} = 0,704545$$

Verifica-se que, quanto maior for os índices de governo societário maior é a percepção da influência da eficácia da sua governabilidade, portanto rejeita-se hipótese nula. Todavia, os cálculos dos restantes eventos: $\frac{IGS}{Y_2}$, $\frac{IGS}{Y_3}$... $\frac{IGS}{Y_{76}}$ encontra-se em anexo (Tabela nº 16).

6.4 - Análise do modelo de regressão linear

Foram recolhidos dados sobre o papel de governo societário nas instituições financeiras e cotadas de Cabo Verde, com 76 observações, assim sendo, elege-se, setor

empresarial (CAE), cotação empresarial, o volume de negócios, o sexo, antiguidade, faixa etária, função, habilitação literária, assumem como preditores ou variáveis independentes⁵². O que se pretende descobrir é, se estas oito variáveis preditores explicam/influenciam o IGS?

6.4.1 - Definição dos pressupostos

Antes de decodificar a análise, deve verificar, se os pressupostos são respeitados. Quanto ao tipo de variáveis, a avariável resposta é quantitativa criada a partir das variáveis ordinais⁵³ qualitativas, e as variáveis explicativas tanto podem ser quantitativas ou qualitativas, o que permite, escolher os pressupostos que satisfazem as condições *sine qua non*, assim sendo. Falta-se verificar se a variável resposta segue uma distribuição normal. Para isso, recorre-se ao teste de *Kolmogorov-Smirnov* (K-S).

I - Teste de normalidade de K-S de Índice de Governo Societário

H0: ($\mu_1 = 0$), - Distribuição dos resíduos não é normal

H1: ($\mu_1 \neq 0$), - Distribuição dos resíduos é normal

Tabela nº 4: Teste de Normalidade

Testes de Normalidade						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Estatística	Df	Sig.	Estatística	Df	Sig.
IGS	0,073	76	0,200*	0,982	76	0,365

*. Este é um limite inferior da significância verdadeira.

a. Correlação de Significância de Lilliefors

Fonte: Pesquisa de campo, dados SPSS

O teste de *Kolmogorov-Smirnov* “devolveu” uma significância de 0,200, como este valor é superior a grau de significância 0,05 pode afirmar-se que o “IGS” segue uma distribuição normal. Há autores que defendem que, perante uma amostra pequena, deve, basear-nos no teste de *Shapiro-Wilk*, mas, se reparar no valor da sua significância chegar-se-

⁵² Variáveis dependentes, exógena, explicado são apenas as medidas ou registradas em quanto que, as variáveis independentes, preditores, explicativa, endógenas são aquelas que são manipuladas.

⁵³ A informação descritiva relevante para variáveis ordinais refere-se às frequências simples, frequências acumuladas, a moda, a correlação de *Spearman*, caixas de bigodes, cruzamentos das variáveis, os testes não paramétricas.

á a mesma, conclusão, as observações ultrapassam 50, (n=76). Posto isto, falta verificar o coeficiente de correlação.

Tabela nº 5: Análise do modelo

Resumo do modelo ^b				
Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa
1	0,538 ^a	0,290	0,202	0,1294991

a. Preditores: (Constante), Antiguidade, Faixa Etária, Setor Empresarial (CAE), função, Volume de Negócios, Sexo, Cotação das empresas, Habilitação Literária

b. Variável Dependente: IGS
Fonte: Pesquisa de campo, dados SPSS

O coeficiente de correlação ($R^2 = 0,29$), pelo que é evidente a existência de uma relação linear entre as variáveis em estudo, o que significa que 29% da variabilidade IGS é explicado pelos preditores, presentes no modelo de regressão linear.

H0: $b_1 = 0$ vs. H1: $b_1 \neq 0$, com o $p_value = 0,003$
⇒ Para q.q. nível de significância rejeita-se H0

Tabela nº 6: Modelação Anova

ANOVA ^a						
Modelo		Soma dos Quadrados	Df	Quadrado Médio	Z	Sig.
1	Regressão	0,445	8	0,056	3,316	0,003 ^b
	Resíduo	1,090	65	0,017		
	Total	1,535	73			

a. Variável Dependente: IGS

b) Preditores: (Constante), Antiguidade, Faixa Etária, Setor Empresarial (CAE), Função,

Volume de Negócios, Sexo, Cotação das empresas, Habilitação Literária
Fonte: Pesquisa de campo, dados SPSS

Portanto, com uma estatística $Z=3,316$ e uma significância inferior a 0,003 isto significa que o modelo estudado, em todas as variáveis, é bastante significativo. Portanto, pode-se então, prosseguir com o estudo, pois todos os pressupostos estão garantidos.

6.4.2 - Análise do modelo de regressão linear univariado Tipo I

Na linha de pensamento, defendido por, Marôco (3ª Edição pp. 562/63, 2007), no modelo de regressão linear univariado, a relação funcional entre uma variável dependente⁵⁴ ((Y) (e daí o modelo diz-se univariado) e uma ou mais variáveis independentes (x_i , $i = 1, \dots, p$) é do tipo I, uma vez que o erro influencia apenas variável dependente.

É de referir-se, finalmente está-se em condições de escrever o modelo consultado na tabela “coeficientes” a coluna “coeficientes não padronizado/B”. O modelo ajustado é:

Equação nº 3: A equação da reta do modelo

$$\text{IGS} = 0,619 + 0,007\text{cotação empresarial} - 0,07 \text{ volume de negócios} + 0,061 \text{ CAE} - 0,070 \text{ sexo} - 0,012 \text{ faixa etária} + 0,037 \text{ habilitação literária} + 0,002 \text{ Função} - 0,099 \text{ antiguidade}$$

6.5.1 Teste de hipóteses

$H_0: \hat{\beta}_i = 0$ – a variável não é significativa

$H_1: \hat{\beta}_i \neq 0$ – a variável é significativa

Valores observados das estatísticas dos testes

Tabela nº 7: Análise de Coeficiente do modelo

Coeficientes ^a					
		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	
		B	Erro Padrão	Beta	
Modelo					T Sig.
1	(Constante)	0,619	0,130		4,778 0,000
	Cotação das empresas	0,007	0,042	0,017	0,156 0,877
	Volume de Negócios	-0,011	0,014	-0,087	-0,801 0,426
	Setor Empresarial (CAE)	0,061	0,035	0,189	1,759 0,083
	Sexo	-0,070	0,032	-0,241	-2,193 0,032
	Faixa Etária	-0,012	0,019	-0,072	-0,647 0,520
	Habilitação Literária	0,037	0,015	0,275	2,478 0,016

⁵⁴ Variáveis dependentes são apenas as medidas ou registradas em quanto que, as variáveis independentes são aquelas que são manipuladas.

Função	0,002	0,008	0,022	0,201	0,841
Antiguidade	-0,099	0,034	-0,319	-2,945	0,004

a - Variável Dependente: IGS
 Fonte: Pesquisa de campo, dados SPSS

Esta tabela apresenta os valores dos coeficientes estimados e a sua respetiva significância. Daqui pode-se retirar as seguintes conclusões:

1. Análise da variável “Cotação empresarial”,

H0: $\widehat{\beta}_1 = 0$ – a variável não é significativa

H1: $\widehat{\beta}_1 \neq 0$ – a variável é significativa

Por cada unidade de “Cotação empresarial” adicionada às Instituições Financeiras e Cotadas, o seu “IGS” aumenta 0.007 unidades. Este parâmetro não é significativo, porque $p > 0.05$.

2. Análise da variável “volume de negócios”,

H0: $\widehat{\beta}_2 = 0$ – a variável não é significativa

H1: $\widehat{\beta}_2 \neq 0$ – a variável é significativa

Por cada unidade de “volume de negócios” adicionada às Instituições Financeiras e Cotadas, o seu “IGS” diminui -0.011 unidades. Este parâmetro não é significativo, porque $p > 0.05$.

3. Análise da variável “CAE”,

H0: $\widehat{\beta}_3 = 0$ – a variável não é significativa

H1: $\widehat{\beta}_3 \neq 0$ – a variável é significativa

O aumento de uma unidade Setor Empresarial (CAE) aumenta o IGS, de 0,061. Este aumento não é significativo, porque $p = 0,083$.

4. Análise da variável “Sexo”,

H0: $\widehat{\beta}_4 = 0$ – a variável não é significativa

H1: $\widehat{\beta}_4 \neq 0$ – a variável é significativa

Por cada unidade de “sexo” adicionada às Instituições Financeiras e Cotadas, o seu “IGS” diminui -0.070 unidades. O parâmetro em estudo não é significativo, com $p > 0.05$.

5. Análise da variável “Faixa etária”,

H0: $\widehat{\beta}_5 = 0$ – a variável não é significativa

Por cada unidade de “faixa etária” adicionada às Instituições Financeiras e Cotadas, o seu “IGS” diminui - 0.012 unidades. Neste caso, o parâmetro referido não é significativo, porque $p > 0.05$.

6. Análise da variável “Habilitações literária”,

H0: $\widehat{\beta}_6 = 0$ – a variável não é significativa

H1: $\widehat{\beta}_6 \neq 0$ – a variável é significativa

Por cada unidade de “Habilitação literária” adicionada às Instituições Financeiras e Cotadas, o seu “o Índice de governo societário” aumenta 0,037 unidades. Este parâmetro é significativo, porque $p < 0.05$.

7. Análise da variável “Função”,

H0: $\widehat{\beta}_7 = 0$ – a variável não é significativa

H1: $\widehat{\beta}_7 \neq 0$ – a variável é significativa

Por cada unidade de “função” adicionada às Instituições Financeiras e Cotadas, o seu “IGS” aumenta 0.002 unidades. Portanto, com $p > 0,05$, o parâmetro em apreciação não é significativo.

8. Análise da variável “Antiguidade”,

H0: $\widehat{\beta}_8 = 0$ – a variável não é significativa

H1: $\widehat{\beta}_8 \neq 0$ – a variável é significativa

Por cada unidade de “antiguidade” adicionada às Instituições Financeiras e cotadas, o seu “IGS” diminui -0.0095 unidades. Este aumento é significativo, porque $p < 0.05$.

Representação canónica do modelo de *Corporate Governance*:

Equação nº 4: Representação canónica do modelo de *corporate governance*

y – Índice de Governo societário estimado

x_1 Cotação empresarial

x_2 – Volume de negócios

x_3 - CAE

x_4 - Sexo

x_5 - Faixa etária

x_6 - Habilitação literária

x_7 - Cargo

x_8 - Antiguidade

Equação nº5 - Representação do modelo estimado do governo societário

$$\hat{y} = \widehat{\beta}_0 + \widehat{\beta}_1 x_1 + \widehat{\beta}_2 x_2 + \widehat{\beta}_3 x_3 + \widehat{\beta}_4 x_4 + \widehat{\beta}_5 x_5 + \widehat{\beta}_6 x_6 + \widehat{\beta}_7 x_7 + \widehat{\beta}_8 x_8 + \varepsilon_n \text{ (erro)}$$

$$\hat{y} = 0,619 + 0,007 x_1 - 0,011 x_2 + 0,061 x_3 + 0,070 x_4 - 0,012 x_5 + 0,037 x_6 + 0,002 x_7 + 0,099 x_8$$

Finalmente conclui-se que, que 29% explica a variabilidade de IGS, com $p_value < 0,05$, verifica se o pressuposto, e de acordo com a estatística observada ($R = 0,538^a$) na tabela nº 5, isto é o coeficiente do modelo é menor do que o nível de significância ($0,003 < 0,05$), que significa que o modelo é estatisticamente ajustado.

6.5 - Análise da correlação das médias variáveis – *governo societário e a importância da sua prática nas empresas*

De modo a testar a relação entre as práticas do governo societário e a sua importância nas instituições Cabo-verdiana, foi efetuada uma análise de correlação de *Spearman rho* entre as variáveis.

Equação nº. 6: das médias móveis das variáveis

$$\sum_{i=1}^n \bar{Q}_i, \text{ sendo, } Q - \text{a média das variáveis}$$

e, i - os sub índices seleccionados.

A necessidade de fazer a descrição da relação entre duas variáveis⁵⁵ médias, sem fazer nenhuma suposições sobre a distribuição de frequências das variáveis, uma vez que, a priori já foi calculada e transformada a partir de software SPSS as duas variáveis médias (*corporate governance* = $\sum_{i=1}^n \frac{Q_{12}}{3} + \frac{Q_{15}}{3} + \frac{Q_{27}}{4} + \frac{Q_{44}}{3}$ e a importância para empresa = $\sum_{i=1}^n \frac{Q_{54}}{12} + \frac{Q_{55}}{6}$), sendo: (Q_{12} , Q_{15} , Q_{27} , Q_{44} , Q_{54} e Q_{55} , número de questões em anexo -A).

Segundo Pestana e Gageiro (5ª. Ed, p.178 2011) O coeficiente de *rho* de *Spearman* mede a intensidade da relação entre variáveis ordinais, entretanto varia entre -1 a 1. Quanto mais próximos estiver destes extremos, maior será, a associação linear entre as variáveis.

6.5.1 Teste de hipóteses -**Teste de Spearman ρ** :

H0: $\rho = 0$ – Não há Auto correlação

H1: $\rho \neq 0$ – Há Correlação

Tabela nº 8: Coeficiente de correlação de *Spearman rho*

			Corp_Governance	Importância para Empresa
ρ de	Corp Gov	Coeficiente de Correlação	1,000	0,219*

⁵⁵ Variáveis são características que são medidas, controladas ou manipuladas em uma investigação. Diferem em muitos aspetos, principalmente no papel que a elas é dado em uma pesquisa e na forma como podem ser medidas.

Spearman		Sig. (1 extremidade)	.	0,028
		N	76	76
	Import. Para Empresas	Coeficiente de Correlação	0,219*	1,000
		Sig. (1 extremidade)	0,028	.
		N	76	76

*. A correlação é significativa no nível 0,05 (1 extremidade).

Fonte: Pesquisa de campo, dados SPSS

Obs: o Valor do ρ varia entre 0 e 1, ($0 \leq \rho \leq 1$)

Como é possível observar procedeu-se um estudo das correlações entre *governo societário* e importância da sua aplicabilidade nas empresas (tabela nº4), através de coeficiente de correlação de Spearman's ρ . Os resultados revelaram uma correlação positiva e fraca entre *corporate governance* e a importância da sua aplicabilidade nas empresas ($\rho = 0,219$; $P = 0,028$), concluindo que quanto maior for o aperfeiçoamento das boas práticas de *corporate governance* maior será a perceção da governabilidade das empresas.

Pode tirar a ilação de que a importância das práticas de *corporate governance* contribui para afirmação dos modelos de *corporate governance*, pois os resultados do teste revelaram a existência de uma correlação positiva fraca entre ambas as variáveis, o que conclui-se que rejeita-se a hipótese nula.

6.6 - Análise das variáveis cruzadas

Tabela cruzada “técnica estatística que descreve duas ou mais variáveis simultaneamente, e origina tabelas que refletem a distribuição conjunta de duas ou mais variáveis com um número limitado de categorias ou valores distintos” (Malhotra, 2001, p. 408). Neste caso, faz se análise cruzada entre a posição hierárquica desempenhado pelos colaboradores (função) e a possibilidade de existência de acordos (Q_5 e Q_{31} em anexos – A).

Tabela nº 9:Análise das variáveis cruzadas (n = 76)

Função * Existência de acordos Tabulação cruzada						
		Existência de acordos				Total
		Acordos de transmissibilidade de Ações	Remuneração dos Administradores	Outros	Não	
Função	PCA	0	4	0	2	6
	Administrador	1	1	2	1	5
	Conselho Fiscal	1	0	0	2	3
	PCA e CEO	0	0	1	1	2
	Auxiliar Administrativo	1	0	0	2	3
	Técnico Superior	6	3	7	5	21
	RH	1	3	1	7	12
	Gerente/Diretor	0	3	5	2	10
	Outros	1	2	4	7	14
Total		11	16	20	29	76

Fonte: Pesquisa de campo, dados SPSS

Conforme a tabela nº.9, de total dos inquiridos, os colaboradores que exercem função na empresa em relação à existência dos acordos, depara-se que 29 dos entrevistados afirmaram que não existem acordos, maioria são colaboradores que exercem funções de administração (PCA, CF, Gerente/Diretor, Recursos Humanos e os Técnicos Superiores).

Ainda pode demarcar-se que, 20 dos inqueridos apontam que podem existir outros acordos, com maior relevância para os Técnicos Superiores (7), Diretores/Gerente (5), no entanto não especificam, em quanto os colaboradores com responsabilidades administrativas afirmam não existência de outros acordos.

De total dos inquiridos, 16 responderam que existem acordos de remunerações, com maior destaque pelo PCA (4), (3) são RH, Gerentes e Técnicos Superiores, respetivamente, e os restantes estão distribuídos pelos Administradores (1) e (2) Outros.

No que concerne a existência de acordos de transmissibilidades de ações, pode notar-se que de total (76) dos inqueridos são unanimes não existem acordos de transmissibilidades de ações, salvo alguns técnicos (6) superiores que tem alguma reserva.

Pode concluir-se que, de total dos inquiridos a maior relevância vai para os indivíduos que tem responsabilidade em matéria de gestão da empresa que afirmaram a existência de acordos de remunerações, justifica-se, na medida em que a remuneração é acordado com os acionistas em assembleia geral e no CA (Anexos A Q44), em quanto os colaboradores afirmaram não existem acordos de remunerações, pois são *price taker*.

6.7 - Teste de Normalidade de *Kolmogorov-Smirnov* (K-S)

De acordo com Pestana e Gageiro (3ª. Ed, p 442, 2008), a distribuição normal é uma distribuição importante, visto ser um pressuposto de utilização de muitos testes estatístico e permitir a aplicação de um grande número de estatísticas descritivas.

O teste K-S, de aderência à normalidade, serve para analisar o ajustamento ou aderência à normalidade da distribuição de uma variável de nível ordinal ou superior, através da comparação das frequências relativas acumuladas observadas com as frequências relativas acumuladas esperadas (Pestana e Gageiro, 5ª. Ed, p 442, 2008).

6.6.1 Teste de hipóteses de normalidade de K-S

H0: $(\mu_1 = \mu_2 \dots \mu_3, \mu_4, \mu_5 \text{ e } \mu_6) = 0$, - Distribuição dos resíduos é normal

H1: $(\mu_1 \neq \mu_2 \dots \neq \mu_3, \mu_4, \mu_5, \mu_6) \neq 0$, - Distribuição dos resíduos não é normal

Governo Societário versus Órgãos de Administração

Tabela nº 10: Análise de *Corporate Governance* vs Órgãos de Administração (K-S)

	Missão do Órgão de Administração	<i>Kolmogorov-Smirnov</i> ^a		
		Estatística	Df	Sig.
<i>Corp_Gov</i>	AGE ⁱ	0,194	55	0,000
	NA/PGE ⁱⁱ	0,244	21	0,002

a. Correlação de Significância de Lilliefors

i - Esta pratica adequa a gestão de empresa (AGE)

ii - Não se adequa ou adequa-se parcialmente às práticas de gestão da empresa (NA/PGE)

Fonte: Pesquisa de campo, dados SPSS

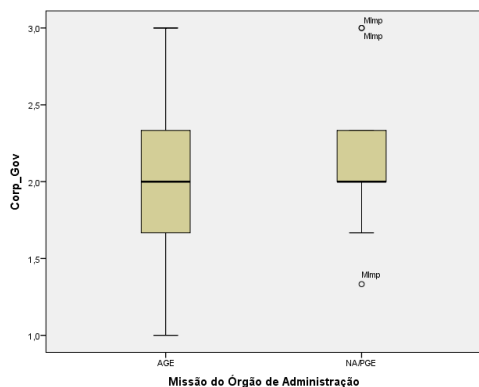


Gráfico nº1: Análise de *Corporate Governance* & Órgãos de Administração
Fonte: Pesquisa de campo, dados SPSS

De acordo com os resultados apresentado no gráfico N.º1 caixa de bigode e tabela nº10, verifica-se que o P_value para componente AGE é menor que o nível de significância ($0,000 < 0,05$), logo não se rejeita hipótese nula, a distribuição dos resíduos é normal para o nível de significância de 5%.

Para o parâmetro NA/PGE, a decisão é a mesma em relação ao componente anterior (AGE).

Análise de Governo Societário versus à Dimensão do Conselho de Administração

Tabela nº 11: Análise de *Corporate Governance* & Dimensão Órgãos de Administração

	Dimensão do Conselho de Administração	Kolmogorov-Smirnov ^a		
		Estatística	Df	Sig.
Corp_Gov	≤ 5 MB ⁱⁱⁱ	0,182	30	0,013
	5 a 9 MB	0,154	36	0,031
	9 a 12 MB	0,317	10	0,005

a. Correlação de Significância de Lilliefors

iii) Membros (MB)

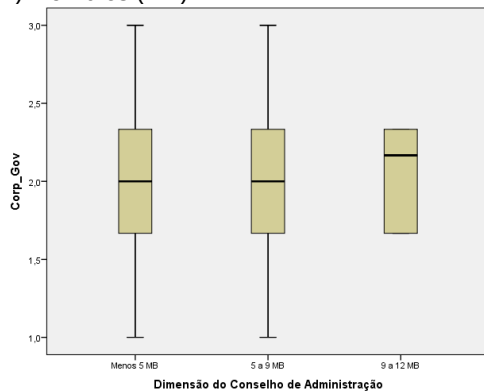


Gráfico nº2: Análise de *Corporate Governance* & Dimensão do Órgãos de Administração
Fonte: Pesquisa de campo, dados SPSS

Segundo a tabela nº11, e os resultados do gráfico N.º 2 - caixa de bigode, repara-se que o P_value para CA com $\leq 5MB$ é menor que o nível de significância ($0,013 < 0,05$), logo não se rejeita hipótese nula, a distribuição dos resíduos é normal para o nível de significância de 5%.

Para o CA, composto por 5 a 9 Membros e 9 a 12 Membros, a decisão é a mesma em relação ao componente anterior, embora com um pequeno ruído ($CA \leq 5MB$), ($0,031 < 0,05$) ($0,005 < 0,05$).

Análise de Governo Societário versus Duração do mandato

Tabela nº 12: Análise de *Corporate Governance* & Duração do Mandato

	Duração do mandato	Kolmogorov-Smirnov ^a		
		Estatística	Df	Sig.
Corp_Gov	1 a 3 Anos	,189	34	0,003
	3 a 6 Anos	,181	30	0,014
	+ 6 Anos	,309	12	0,002

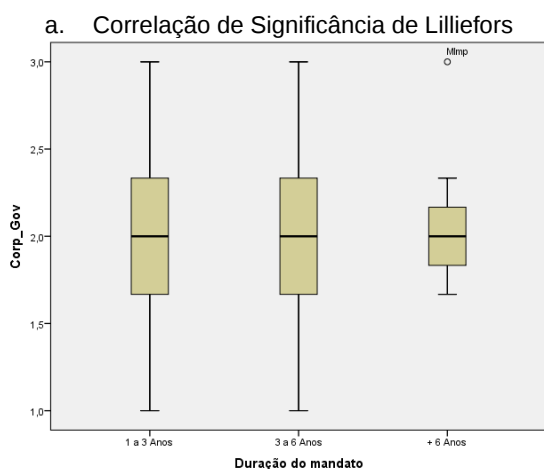


Gráfico nº3: *Corporate Governance* & Duração do Mandato
Fonte: Pesquisa de campo, dados SPSS

Tendo em conta a tabela nº.12, e os resultados de gráfico N.º. 3 - caixa de bigode, verifica-se que o P_value para os colaboradores que já tem entre 1 a 3 anos é menor que o nível de significância ($0,003 < 0,05$), entretanto não se rejeita hipótese nula, a distribuição dos resíduos é normal para o nível de significância de 5%.

Para os colaboradores com 3 a 6 anos e os que tem mais de 6 anos, a decisão é a mesma em relação ao parâmetro anterior (1 a 3 anos), ($0,014 < 0,05$) ($0,002 < 0,5$).

Análise de Governo Societário versus Avaliação do CEO pelo PCA

Tabela nº 13: *Corporate Governance* & Avaliação do CEO pelo PCA

	O PCA faz anualmente uma avaliação formal ao Executivo Principal (CEO)	Kolmogorov-Smirnov ^a		
		Estatística	Df	Sig.
Corp_Gov	AGE ⁱ	0,191	50	0,000
	NA/PGE ⁱⁱ	0,184	26	0,024

a. Correlação de Significância de Lilliefors

i- Esta prática adequa a Gestão da Empresa (AGE)

ii - não se adequa ou apenas se adequam parcialmente as práticas de gestão da empresa (NA/PGE)

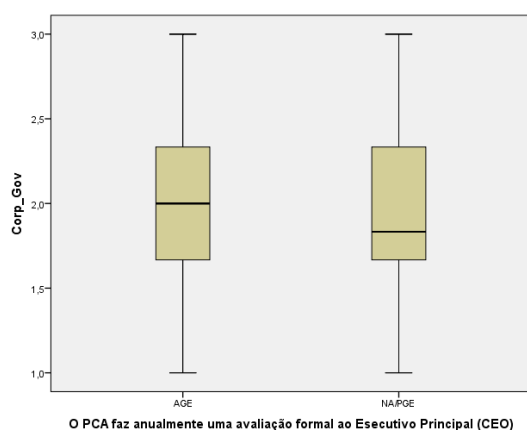


Gráfico nº4: *Corporate Governance* & Avaliação do CEO pelo PCA

Fonte: Pesquisa de campo, dados SPSS

Relativamente aos resultados da tabela nº13 e os resultados de gráfico nº. 4 - caixa de bigode, verifica-se que o P_value para Esta prática adequa a Gestão da Empresa (AGE) é menor que o nível de significância ($0,000 < 0,05$), pois não se rejeita hipótese nula, a distribuição dos resíduos é normal para o nível de significância de 5%.

Para as práticas que não se adequa ou apenas se adequam parcialmente as práticas de gestão da empresa (NA/PGE), a decisão é a mesma em relação ao componente anterior (AGE), ($0,0024 < 0,05$).

Análise de Governo Societário versus a Divulgação de Informação

Tabela nº 14: *Corporate Governance* & Divulgação de Informação

	Técnica de divulgação de Informação	Kolmogorov-Smirnov ^a		
		Estatística	Df	Sig.
Corp_Gov	Nada Importante (NImp)	0,260	2	.
	Pouco Importante (PImp)	0,441	4	.
	Importante (Imp)	0,198	17	0,077

	Muito Importante (MImp)	0,165	36	0,014
	Extrema Importante (Ext Imp)	0,250	17	0,006

a. Correlação de Significância de Lilliefors

Fonte: Pesquisa de campo, dados SPSS

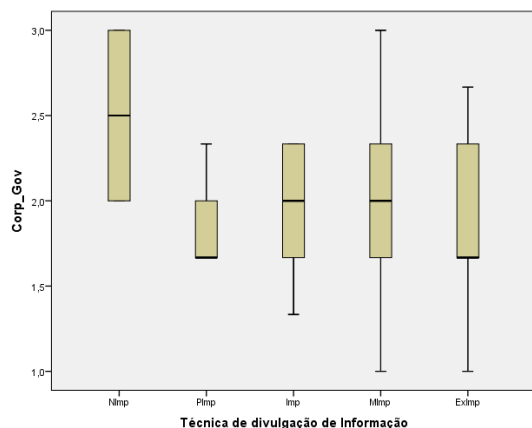


Gráfico nº5: *Corporate Governance* & Divulgação de Informação

Fonte: Pesquisa de campo, dados SPSS

Face aos resultados da tabela nº14, e os resultados de gráfico nº.5 - caixa de bigode, pode verificar-se que os componentes Nada Importante e Pouco importante possui um comportamento estranho.

Entretanto o P_value para o componente importância da divulgação de informação é maior que o nível de significância ($0,077 < 0,05$), logo rejeita-se hipótese nula, a distribuição dos resíduos não é normal para o nível de significância de 5%.

Em quanto o P_value, para os componentes Muito Importante e Extrema Importante é menor que o nível de significância, respetivamente ($0,014 < 0,05$), ($0,006 < 0,05$), portanto não se rejeita hipótese nula. Logo a distribuição dos resíduos é normal para o nível de significância de 5%. Graficamente o componente Extrema importância apresenta o comportamento abaixo da média.

Análise de Governo Societário versus Proteção dos Acionistas Minoritários

Tabela nº 15: *Corporate Governance* & Proteção aos acionistas minoritários

	As políticas de Proteção aos acionistas minoritários	Kolmogorov-Smirnov ^a		
		Estatística	Df	Sig.
Corp_Gov	NImp	0,253	3	.
	PImp	0,385	3	.
	Imp	0,217	27	0,002

	MImp	0,189	20	0,058
	ExImp	0,145	23	0,200*

*. Este é um limite inferior da significância verdadeira.

a. Correlação de Significância de Lilliefors

Fonte: Pesquisa de campo, dados SPSS

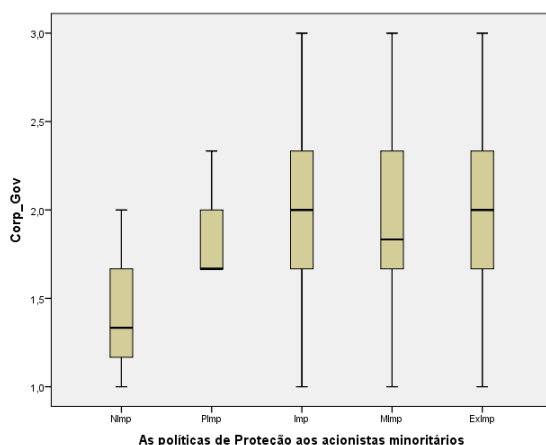


Gráfico nº6: *Corporate Governance* & Proteção aos acionistas minoritários
Fonte: Pesquisa de campo, dados SPSS

Segundo os resultados da tabela nº15, e os resultados de gráfico nº.6 - caixa de bigode, verificar-se que os componentes Nada Importante e Pouco Importante revelaram um comportamento estranho. E na caixa de bigode esta abaixo da média, bem como o componente Muito Importante (MIimportante).

Contudo o P_value para o componente importância das políticas de proteção dos acionistas é menor que o nível de significância ($0,002 < 0,05$), pois não se rejeita hipótese nula, a distribuição dos resíduos é normal para o nível de significância de 5%.

Em quanto que o P_value, para os componentes Muito Importante e Extrema Importante é maior que o nível de significância, respetivamente ($0,058 > 0,05$), ($0,200 > 0,05$), logo rejeita-se hipótese nula. Contudo a distribuição dos resíduos não é normal para o nível de significância de 5%.

Todavia, de um modo global os resíduos apresentam uma distribuição normal, salvo os resíduos *corporate governance* correlacionados com as políticas de proteção aos acionistas minoritários não é normal, em quanto os resíduos *corporate governance* em relação a divulgação de informação e composição do CA apresenta ruídos para o nível de significância de 5%.

6.8 - Análise dos indicadores que personificam Governo Societário

A ideia primordial é analisar aquilo que se considera as melhores perceções das práticas do governo societário, sendo assim, a análise do estudo descritivo de cada variável per si, quer seja nominal, ordinal, e intervalo ou rácio, abrange as estatísticas adequadas à interpretação dos dados, a sua representação gráfica, a análise das respostas e a identificações das observações aberrantes ou *outliers* (Pestanas e Gageiro, p.37, 2008).

De acordo com o gráfico nº.7 (anexos), 39,5 % dos inquiridos afirmam que o CA e CE reúnem sempre em conjunto, 30,3% nem sempre o CA e CE reúnem em conjunto, 19,7% permanecem neutro, e 10,5% raramente.

Segundo o gráfico nº.8, em anexo, de total dos inquiridos 58% afirmam que 1 ou 2 mulheres fazem parte dos Órgãos Sociais e 42% apontam 3 ou mais mulheres. O que se pode concluir que há um número muito ínfimo de equidade do género nos Órgãos Sociais.

Relativamente a forma jurídica das empresas, percebe-se que de total das dos inquiridos 66% são sociedades anónimas, 8% Sociedade por quota, 7% Sociedade Comandita, 5% Empresário em nome individual e 14,5% outros (gráfico nº:9, em anexo).

No que tange a avaliação externa de 2010 a 2013, 59% dos inquiridos, responderam que foram realizados auditoria, 20% negaram e 21% permaneceram neutro (gráfico nº.10, em anexo).

De total dos inquiridos referentes a mudança de auditores externos entre 2010 a 2013, de acordo com o gráfico nº11, em anexo, verifica-se que 55% afirmam que não mudaram, 30% neutro e 15% afirmaram que houve mudança de auditor externo. Contudo percebe-se que não mudaram do avaliador externo.

Relativamente ao método de avaliação utilizada pelas empresas inquiridas, 70% afirmam que são avaliados pelo superior hierárquico, 11% a 360º, 8% pelos testes de conhecimentos e 3,9% pelos pares, auto avaliação e outros, respetivamente. O que se pode concluir que os principais avaliadores interno são os chefes (gráfico nº.12, em anexo).

No que tange a avaliação de desempenho (gráfico nº.13, em anexo), tendo em conta o gráfico de total dos inquiridos, 46% através de resultados, 38% afirmam que são avaliados por competências, 6,6% por comparação com os outros colaboradores, 5% por observação

do comportamento e 4% por outros moldes, o que se pode concluir que os colaboradores são avaliados por objetivos.

De acordo com o gráfico nº.14, em anexo, as ações das empresas encontram-se distribuído de seguinte forma, de 100% dos colaboradores inquiridos, 32% afirmam que tem 31 a 50% de ações, 21% com + 50% de ações, 18% com 11 a 30% de ações e 28% tem 0 a 10% de ações. Pode verificar-se a que as empresas são concentradas por pequenos grandes acionistas.

Relativamente à divulgação de informações⁵⁶, de acordo com gráfico nº.15 em anexo, de total dos inquiridos 58% dos colaboradores afirmam que estas práticas adequam-se a gestão da empresa (AGE) e 42% afirmam que não se adequa ou apenas se adequam parcialmente às práticas de gestão da empresa (NA/PGE).

De acordo com o gráfico nº.16 em anexo, verifica-se que a política de introdução de novos membros⁵⁷ é uma das práticas que se adequam-se a gestão da empresa 63 %, e 37 % não se adequa ou apenas se adequam parcialmente às práticas de gestão da empresa.

6.9 - Relação entre o Governo Societário e os indicadores financeiros

A ideia é, ter uma perceção (radiografia, mínima, tabela nº17, em anexo) através dos indicadores financeiros: resultados líquidos, resultados operacionais e cash flow, que elucida os padrões de *corporate governance*, inferido, representadas pelas empresas, projeta-se, de uma certa forma a governabilidade das organizações Cabo-verdianas.

Conforme os resultados (a Tabela nº 17, dos indicadores financeiros, em anexo), permitem-nos concluir que, quase todas as empresas apresentaram resultados positivos significativas, salvo Banco Africano de Investimento (BAI) e Cabo Verde Fast Fary (CVFF), o que evidencia um elevado grau da eficácia de governabilidade das empresas Cabo-verdianas, durante o período analisado.

⁵⁶ As informações disponibilizadas pela empresa às partes interessadas são verídicas e equilibradas, tratando tanto de aspetos positivos como negativos, para facilitar ao leitor uma correta avaliação da empresa.

⁵⁷ Cada novo membro é exposto a um programa de introdução, incluindo itens tais como uma pasta do Conselho com a descrição da função do membro, os últimos relatórios anuais, atas de assembleias ordinárias e extraordinárias, atas das reuniões do Conselho e outras informações relevantes da empresa

Correlacionando os indicadores financeiro e o Índice de Governo Societário, depara-se que a boa governabilidade das instituições Cabo-verdianas contribui para a criação de valores. Todavia, a criação de índice de governo societário, foi explicado no ponto 6.3.1 e a tabela nº17, em anexo.

6.10 – Conclusão de Testes de hipótese

Confirmada a existência de influência das práticas de governo societário nas instituições financeiras e cotadas de Cabo Verde, procedeu-se a aplicação de testes, análise de correlação de *Spearman rho*, para testar a hipótese de investigação.

H_0 : As práticas do governo societário não tem influência nas sociedades Cabo-verdianas

H_1 : As práticas do governo societário tem influência nas sociedades Cabo-verdianas

De acordo com a análise de estimação do modelo de correlação de *Spearman*, com o P_value menor que o nível de significância ($0,028 < 0,05$), logo rejeita-se a hipótese nula, entretanto, a percepção da importância do Governo Societário e o Índice de Governo Societário são significativas para explicar o modelo de *corporate governance*. Portanto, o coeficiente de correlação revelaram a existência da correlação positiva entre ambas as variáveis ($R^2 = 21,9\%$), o que se pode concluir que o modelo é ajustado.

Conclusões

Este estudo teve como objetivo, conhecer os papéis do governo societário nas instituições financeiras e cotadas de Cabo Verde. Respondendo, a até que ponto as boas práticas de *corporate governance* estão sendo realmente adotadas pelas instituições financeiras e cotadas com impate no reforço das relações de confiança com as diferentes partes interessadas.

Com base nos instrumentos primários conjugado com o estado da arte, conclui-se, aquilo que, Esperança et al., (2011) advoga, a atualidade é marcada por uma panóplia de argumentos inconclusivos, que parecem apontar para a inexistência de um modelo supremo. Paralelamente, apesar, da intensa globalização económica e financeira, a uniformização dos modelos de governação empresarial esta longe de acontecer. Com acentuadas diferenças no que respeita à estrutura de propriedade, à proteção legal dos investidores, à importância dos constituintes, à estrutura de dívidas, às fusões e aquisições, à estrutura de CA e à remuneração dos gestores.

Contudo, pode extrair varias conclusões: primeiramente verifica-se, a significância global do modelo, isto é de total dos colaboradores inquiridos, na sua maioria, 72% trabalham no sector financeiro, 82% das empresas, encontra-se cotado nos mercados de capitais, com uma margem de erro, de 5%.

Em seguida conclui-se que, existe uma influencia positiva das práticas de governo societário nas instituições financeiras e cotadas de Cabo Verde, de acordo com, o coeficiente de correlação de *Spearman's rho* ($\rho = 0,219$; $P = 0,028$), conclui-se que quanto maior for o aperfeiçoamento das boas práticas de corporate governance maior será a perceção e a eficácia da governabilidade das empresas. Ainda pode verificar-se que, a importância da governação empresarial contribui para afirmação dos modelos das boas práticas de *corporate governance*, pois os resultados de estimação do modelo de regressão linear univariado ($R^2 = 0,29$) revelaram a existência da correlação positiva entre ambas as variáveis.

Através dos testes de Normalidade de *Kolmogorov Simirnov* (K-S), verifica-se que os resíduos apresentam de um modo global uma distribuição normal, com pequenos ruídos, para o nível de significância de 5%.

De acordo com a análise univariada das variáveis que personificam o governo das sociedades, pode tirar as seguintes conclusões, sobre as boas práticas de corporate governance: Verifica-se que há uma divisão de opiniões, no que concerne à reuniões em conjunto, de CA e CE, onde o modelo Anglo-saxónica defende, que devem reunir-se separadamente, salvo quando as circunstâncias assim o justificar. Percebe-se que não há equidade do género nos Órgãos Sociais, pode constatar-se que nem nos países como a Noruega, a Suécia (IDH $\approx$ 1, 2014)⁵⁸ nem a Eslováquia que lidera o Índice de Equidade do Género verifica tal preceito. As empresas em estudo são Sociedades Anónimas. É de sublinhar que as empresas foram avaliados pelo editor externo, durante o período de 2011 a 2013, o que não se verifica é a mudança de avaliador externo, uma vez que as boas práticas recomendam, o mesmo auditor externo não deve ultrapassar mais do que dois (2) anos. As empresas Cabo-verdianas utilizam sistema de Avaliação de Desempenho, embora tradicional, com a avaliação de desempenho parcialmente virado para objetivo. Pode avançar-se que há uma concentração de capitais, isto é empresas com um número reduzidos de acionistas (grandes pequenos acionistas), as melhores práticas recomendam a pulverização de capital, isto é não o modelo latino. Relativamente a divulgação de informação as opiniões dividem-se, (52% afirmam estas práticas adequam-se a gestão da empresa e 42% afirmam que não se adequa ou apenas se adequam parcialmente às práticas de gestão da empresa). Conclui-se que existe uma política de adaptação de novos colaboradores.

Finalmente pode verificar-se que através de índice de governo societário que, quanto maior forem os ICG, maior é a perceção da eficiência e a eficácia da governabilidade das sociedades com reforço de relações de confiança entre as partes interessadas. Portanto o uso dos sistemas de *corporate governance* melhora a imagem institucional das empresas no mercado e valoriza o património intangível, ou seja, a sua marca. O fortalecimento de patente reflete diretamente sobre o valor das ações ou da empresa como um todo.

Por fim, esta investigação ficou, em parte, limitada pela dimensão da amostra utilizada (muito embora outros estudos utilizem amostras idênticas), mormente o seu tamanho relativamente reduzido (num total de 76 observações), o horizonte temporal

⁵⁸ Relatório (PNUD) sobre IDH em 2014.

limitado a três anos (de 2011 a 2013) e o seu âmbito abranger apenas as instituições financeiras e cotadas, a especificidade do próprio mercado Cabo-verdiano. A diversidade e robustez das conclusões deste estudo eleva-se, por certo, o que só será possível com a passagem natural do tempo.

É de referir, contudo, uma dimensão mais abrangente da população melhorará não só a significância estatística dos testes, que mais também alavancará as possibilidades de aproveitar a classificação da informação para testar novas hipóteses adicionais e ainda para refletir sobre possibilidades alternativas de caracterização dos eventos, uma vez que as empresas cotadas no mercado de capitais Cabo-verdiana ainda é muito reduzida. Por exemplo, serão oportunos, futuros estudos sobre governo societário e a criação de valor, a influência dos conflitos de interesses e o poder discricionários na criação de valor.

Perspetiva-se que, a disseminação futura, das potencialidades de *corporate governance*, das empresas cotadas de Cabo Verde, tem que ser fundamentada, na estratégia de sustentabilidade organizacional, um modelo de gestão personificado pelos preceitos legais de *compliance*, bem como na identificação e análise de tendências futuras e sustentabilidade no geral e, relacionados com o ambiente em particular, com potencial *impate* na atividade das empresas Cabo-verdianas, nas encruzilhadas do Atlântico, estribado na cooperação e desenvolvimento de hélice tripla - Centro de investigações, Governo e as Empresas.

Referências bibliográficas

Abreu, J.M.. Coutinho. (2010). *Corporate Governance em Portugal*”, IDET, Miscelânes nº 6, pp.7-47.

ANDRADE; A., ROSSETI, J. Paschoal. (2006). Fundamentos, desenvolvimentos e tendências. 2ª ed, São Paulo: Atlas.

Aguilera, R. (2005). *Corporate Governance and director accountability: an institucional comparative perspective*, *British Journal of Management* 16, 39-53.

Aguilera, R., Cuervo-cuzarra, kim, soyoung. (2008). *Taking Stock of Research on Codes of Good Governance*, *University of Illinois at Urbana-Champaign - Department of Business Administration*, *University of South Carolina - Department of International Business*, disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1773087.

Alves, C. F. (2005). Os Investidores Institucionais e o Governo das Sociedades. In Almedina (Ed.), *Os Investidores Institucionais e o Governo das Sociedades: Disponibilidade, Condicionantes e Implicações* (pp. 21-74), Coimbra.

Alves, C. e Mendes, V. (2004). *Corporate Governance Policy and Company Performance: the Portuguese case*. *Corporate Governance: an International Review*, Vol. 12 (3), pp. 290-301.

Antrade, R. (2006). Governança Corporativa, fundamentos, desenvolvimentos e tendências”, 2ª edição São Paulo, Atlas.

Aristóteles. (1985). *Organon*. Tradução, prefácio e notas de Pinharanda Gomes. Lisboa: Guimarães Editores. Periérmenias, v. I, p.121-173.

Baysinger, B., Butler, H. (1985). *Corporate Governance and the board of directors: Performance Effects off the boards in changes Composition*, *Journal of Law, Economics, and Organization*, p. 101-124.

BERK, J. Marzo, P. (2011). *Corporate Finance 2nd edition, global edition*, Boston; Amsterdam ; London; Paris; Toronto: Pearson.

Berle, A. e Means, G. (1932), *The modern corporation and private propert*, New York, Macmillan.

Berman, S., Wicks., A., Kotha, S. e Jones, T. (1999). *Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance*, *Academy of management journal*, 425, 488-501.

BERNARD, & C (d). (1998). Dicionário Económico e Financeiro, 2ª Edição.

Brennan, N., McCafferty, J. (1997). *Corporate Governance practices in Irish Companies*, *Irish Journal of management*, 17, 116-135.

Brickley, J. A., Coles, J. L. e Terry, R. L. (1994). *Outside directors and the adoption poison pills*, *Journal of Financial Economics*, 35, 371-390.

CADBURY COMMITTEE. (1992). *The report of the committee on financial aspects of corporate governance*, London.

Câmara, P. (2007). Os modelos do governo das sociedades anónimas, In reforma das sociedades anónimas, nº 3, Almedina, Coimbra, p179-242.

CARDEAL, N. C. de J. Guerra. (2014). *Pensamento Estratégico – Antecipar as Ondas do futuro*”, Edição Universidade Católica Editora, 1ª Edição Janeiro de 2014.

Coles, J., Daniel, N. Naveen, L., (2008). *Boards: does one size fit all?* *Journal of financial economics*, 87, 329-356.

Coombes, P. CHIU-YIN WONG, S. (2004). *Why codes of governance work*, London, Disponível em:http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=897422.

Correia, Miguel J. Pupo, (2007). *Direito Comercial Direito das empresas*, 10º Edição, Revista e atualizada, EDFORUM, Lisboa.

Costa, Suzano (2012). A Política Externa Cabo-verdiana na Encruzilhada Atlântica: entre a África, a Europa e as Américas, in SILVA, Mário, PINA, Leão & MONTEIRO JR., Paulo (Org.), *Estudos Comemorativos do V Aniversário do ISCJS*, Praia: ISCJS, 2012, pp. 331-372.

Cunha, P. Olavo. (1993). *Os direitos especiais nas sociedades anónimas: as ações privilegiadas*, Almeida Coimbra.

Damodaran, A. (2011). *Applied corporate finance*”, 3th ed, Hoboken: John Wiley & Sons.

Decreto-Lei n.º3/99 de 29 de Março, revisto em 2006 Código das Sociedades Comerciais Cabo Verde.

Denis, D. (2001), *Twenty-five years of Corporate Governance research and counting, Review of Financial and Economics*, 191-212.

Denis, D. e McConnell, J. (2003). *International Corporate Governance, Journal of financial and quantitative analysis* 38, 1-36.

Djankov, S., La Porta, R., Lopes-the-Silanes, F. e Shleifr, A. (2008), “*The law and economics and self-dealing*”, *Journal of financial economics* 88(3), 430-465.

DOMINGUES, P. de T. (2007). Os meios temáticos no funcionamento dos órgãos sociais, uma primeira aproximação ao regime do código das sociedades “in Reforma do código das sociedades, nº. 3, Almedina, Coimbra, pp.87-120.

Dyck, A. e Zingales, L. (2002), *The Corporate Governance, role of the media the right to tell: the role of media in development*, Oxford University press: Nova Iorque.

Eisemberg , T., Sundgren, S. e Wells, M. (1998). *Larger board size and descreasing firm value in small firms*”, *Jounal of financial economics* 48, 35-54.

Epps, R. W. (2006). *Corporate Governance and Earnings Management: The Effects of Bord Composition, Size, Structure and Board Policies on Earnings Management*, SSRN.

Esperança, J. P., Sousa, A., Soares, E., E Pereira, Ivo., (2011). *Corporate Governance no Espaço Lusófono*”, Textos Editores, 1ª edição.

Farrar, J. (2008). *Corporate Governance – Theories, principles, and practice*, 3ª Edição Oxford University Press, Australia e Nava Zealandia.

Firstenberg, P. B. e Malkiel, B. G. (1980). Why corporate boards need independent directors, *Management Review*, 26-38.

Freeman, R. E. (1998). *Stakeholder theory of the modern corporation*, In PINCUS, L.B. Perspectives in business ethics, Singapore, McGraw-Hill,p.171-181.

Freire, A. (1997). *Estratégia sucesso em Portugal*, Editorial Verbo, Braga.

FREIRE, Adriano, “Inovação - Novos Produtos, Serviços e Negócios para Portugal, Editorial Verbo, Lisboa/São Paulo - Outubro 2000, reimpressão Abril de 2002 e Maio de 2006.

Freire, Paulo (1992). *Pedagogia da esperança: um reencontro com a pedagogia do oprimido*. São Paulo: Paz e Terra.

Gilian, S. (2006). *Recent development in corporate governance: an over-view* *journal of corporate finance* 12, 381-402.

Gião, J. S. (2001). Conflitos de interesses entre administradores e acionistas na sociedade anónima: os negócios com a sociedade e a remuneração dos administradores

GITMAN, L. J. (2001). *Princípios de Administração Financeira - Essencial*. Porto legre: Boockmann Editora.

Gompers, P., J. Ishii and A. Metrick. (2003). *Corporate Governance and Equity Prices*, *Quarterly Journal of Economics* 118, 105-155.

Guercio, D. D. e Hawkins, J. (199). *The motivation and impact of pension found activism*, *Journal of Financial Economics*, 52, 293-340.

Guest, P. (2008). *The determinants of board size and composition: Evidence from the UK*, *journal of the corporate of finance* 14(1), 51-72.

Gujarati, D. N. (2000). *Econometria Básica*, São Paulo: Markon Books, 3ª edição do Brasil Editora Ltda.

Hartzell, J. C. e Starks, L. T. (2003). *Institutional Investors and Executive Compensation*. *Journal of Finance*, 58, 2351- 2374.

Hopt, K. J., Leyens, P. C. (2005). *Board Models in Europe - Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy*. *ECGI - Law Working Paper No. 18/2004*; *European Company and Financial Law Review*, pp. 135-168, 2004; *Company & Securities Law Review*, Vol. 1, pp. 217-245; *VOC 1602-2004: 400 YEARS OF COMPANY LAW*, Ella Gepken-Jager, Gerard van Solinge, Levinus Timmerman, eds., Deventer (Kluwer), 2005. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=487944> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.487944>.

Hopt, K. J. (1984). *New ways in corporate governance: European experiments with labor representation on corporate boards*, *Michigan law review*, 82, pp. 1338-1363.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, (2003) *Governança corporativa*, São Paulo, IBGC.

Jensen, M. C. (1986). *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, *American Economic Review* 76, 323-9.

Jensen, M. C. (2004). *Agency Costs of Overvalued Equity*”, *ECGI Finance Working Paper* Nº 39/2004 e *Harvard NOM University Working Paper* Nº 04-26.

Jensen, M. (1993). *The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems*”. *Journal of Finance* 48, 831- 880.

Kang, H., Cheng, M. e Gray, S. (2007). *Corporate governance and board composition: diversity and independency of Australian boards*, *Corporate Governance, an international review* 15(2), 194-207.

Leal, Maria José, Camuri, Walter Cesar La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, e A. Shleifer (2008). *Corporate Ownership Around The World*, *Journal of Finance*, Vol. 54, nº2, pp. 471-518.

Lei 52/V/98 de 11 de Maio. Código do Mercado de Valores Mobiliários de Cabo Verde.

Lethebridg, E. (1997). *Governança Corporativa*”. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 8, v. 4, dez.

Linck, J., Netter, J. e Yang, T. (2008). *The determinants of board structure*, *journal of the financial economics* 87, 308-328.

LIKERT, R. (1967). *The human organization*. NY.: McGraw-Hill.

Magnoli, D. (2004). *Relações Internacionais: teoria e história*. São Paulo: Editora Saraiva.

Maia, P. (2002). *Funções e funcionamento do conselho de administração das sociedades anónimas*, Coimbra Editora, Coimbra.

Malhotra, N. (2006). Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada”, Porto Alegre: Bookman.

Marôco, J. (2011). Análise Estatística – Com a utilização do SPSS, Edições Sílabo, Lda, 5ª Edição, Lisboa.

Marôco, J. (2007). Análise Estatística – Com a utilização do SPSS, Edições Sílabo, Lda, 3ª Edição, Lisboa.

Martinez, A. L. (2008). *Detecting earnings management in Brasil: Estimating discretionary accruals*, USP São Paulo v. 19, nº 46, p. 7 - 17.

Miranda, A. R., e Amaral H. F. (2011). Governança corporativa e gestão socialmente responsável em empresas estatais, Revista de Administração Pública - Rio de Janeiro 45 (4):1069-94.

Monks, R. A.G; Minow, N. (2004). *Corporate Governance* Oxford, Black-well, 3ª Edição.

Nunes, P. C. (2006). *Corporate Governance*, Edições Almeida,SA.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO (1999), OCDE *Principles of Corporate Governance*», OECD Publications, www.oecd.org.

ORGANISATION FOR EUROPEAN ECONOMIC CO-OPERATION (2004), *Principles of Corporate Governance*, OECD Publications, www.oecd.org.

Pestana, M. H., e Gageiro, J. N. (2008). Análise de Dados para Ciências Sociais - A Complementaridade do SPSS, Edições Sílabo, Lda, 5ª Edição, Lisboa.

Ribeiro, M. F. (2012). Questões de Direito Societário em Portugal e Brasil”, Edições Almedina, S.A, Junho de, Coimbra.

Santos, F. C. (2011). Corporate governance e regime das instituições de crédito: novas tendências em matéria de governo das sociedades bancárias e de supervisão, aula/conferência proferida no âmbito do XV Curso de Pós-Graduação em Direito dos Valores Mobiliários.

Schmidt, K. (1997). *Managerial incentives and product market composition*, *Review of economic studies* 64(2), 191-213.

Schumpeter, J. A. (1954). *History of economic analysis*, Nova York, s/e.

Shleifer, A. e Vishny, R. (1997). *A Survey of Corporate Governance*, *Journal of Finance* 52, 737-83.

Silva, A. S., Vitorino, A., Alves, C. F., Cunha, J. A., e Monteiro, M. A. (2006). "Livro Branco sobre *Corporate Governance*", Lisboa: Instituto Português de *Corporate Governance*.

Spamann, H. (2010), "The antidirector rights index revisited", *review of financial. Studie* 23, 46-486.

Tehrani, H. e Millon Cornett, M. e Marcus, A. J. e Saunders, A. (2006). *Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance*, from <http://ssrn.com/paper=886142>

The McKinsey Q. (2002). *Corporate Governance, a premium for good governance*.

Tricker, R. (20012). *Corporate Governance - Principles Practice and Policies (2nd ed)*. Hampshire: Oxford Press University.

II-Forum Transformação de Cabo Verde 2030, acedido em Dezembro de 2014. (<http://www.mp3searched.com/download-150452076/interven%C3%A7%C3%A3o-de-carlos-lopes-no-f%C3%B3rum-transforma%C3%A7%C3%A3o-cv.html>) 18-05-2014.

UNIVERSIDADE LUSÓFONA DE HUMANIDADES E TECNOLOGIAS, "Homologações das Normas para Elaboração e Apresentação de Teses de Doutoramento – Aplicáveis às dissertações, trabalhos de projetos e relatórios de estágio de Mestrado", Despacho N° 30/2014.

VERGARA, S.C. (1991). Sugestão para estruturação de um projeto de pesquisa. *Cadernos de Pesquisa* EBAP 02/91. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas.

Vidigal, A. C. (2000). *Governança corporativa*. O Globo, Rio de Janeiro, Primeiro Caderno, p.7.

Yermck, D.(1996), “*Higher market valuation of companies with a small board of directors*”, *Journal of financial economics* 40, 185-212.

Wei, Z., Xie, F. e Zhang, S. (2005). *Ownership structure and firm value in China's privatized firms: 1991-2001.*, *Journal of financial and quantitative analysis* 40, 87-108.

Webgrafia

<http://www.africa21online.com/artigo.php?a=6451&e=Economia>, acedido a 01-02-2015.

[http://www.asa.cv/asa relatórios e contas](http://www.asa.cv/asa%20relat%C3%B3rios%20e%20contas), acedido a 20-06-2014.

<http://www.esquerda.net/opinia%C3%B5es/que-h%C3%A1-de-escandaloso-no-esc%C3%A2ndalo-libor/24221>.

([http://www.gmail.com/Drive-Questionário](http://www.gmail.com/Drive-Question%C3%A1rio)) Elaboração de questionários.

<http://www.bcv.cv> (Capitais/seminários/Documentos/*Corporate governance* Cabo Verde 202013), acedido 26-09-2014.

<http://www.bvc.cv>/ Sobre-BVC/Relatorios e Contas, acedido, 26-09-2014.

<http://www.bcv.cv> Banco de Cabo Verde, “Relatório dos anos 2008 e 2012”

<http://www.bca.cv> relatório e contas, acedido a 26-09-2014.

<http://www.caixa.cv> relatório e contas, acedido a 20-02-2014.

<http://www.enacol.cv> relatório e contas acedido, 10-05-2014.

<http://www.encycogov.com> pesquisado no dia 14 de Janeiro de 2013.

<https://www.garantia.cv> acedido 25-08-2014.

<https://www.google.com>, relatório de IDG, acedido em 10-01-2015

<https://www.google.pt>, escândalos financeiros, acedido 05-01-2015

<http://www.macauihub.com.mo/pt/2011/11/15/cabo-verde-e-o-segundo-pais-mais-bem-governado-de-africa/>

<http://www.ssrn.com> acedido 20-11-2013, 18-02-2014, 20-05-2014, 22-09-2014.

Apêndices

Anexo A

Questionário de Investigação académica

Peço a Sua Excia., no âmbito de uma dissertação de mestrado "*As práticas de Corporate Governance nas instituições Cabo-verdiana, como instrumento de criação de valor*", está-se a desenvolver um trabalho de investigação de suporte, que inclui um inquérito-questionário, cujo preenchimento pelas empresas é uma condição fundamental para o sucesso da referida investigação. As respostas são absolutamente confidenciais e destinam-se exclusivamente a ser utilizadas no âmbito desta investigação. As respostas devem ser assinaladas nas respetivas quadrículas, com um X ou expressão e ou número. Após a conclusão da dissertação de mestrado terei todo o gosto em enviar-lhe as respetivas conclusões.

Ficar-lhe-ia, pois, muito grato se dignasse preenchesse o inquérito-questionário infra. Caso queira receber os resultados desta investigação, favor indicar o seu contacto no fim do questionário.

"As práticas de Corporate Governance nas instituições Cabo-verdiana, como instrumento de criação de valor"

I - Informação do entrevistado

Q1. Identifique o seu sexo?

- ☐ Masculino
- ☐ Feminino

Q2. Indique a sua faixa etária?

- ☐ [18 a 30 anos]
- ☐ [31 a 45 anos]
- ☐ [46 a 60 anos]
- ☐ + que 60 anos

Q3. Mencione o seu estado civil?

- ☐ Casado
- ☐ Solteiro

Q4. Qual é a sua habilitação literária?

- ☐ Ensino Básico Integrado
- ☐ Secundário
- ☐ Formação Técnico profissional
- ☐ Bacharel
- ☐ Licenciatura
- ☐ Mestrado
- ☐ Doutoramento

Q5. II - Estrutura e funcionamento do Órgão de Administração

Indique a sua posição hierárquica na empresa sff?

- ☐ PCA
- ☐ Administrador
- ☐ Conselho Fiscal
- ☐ PCA e CEO
- ☐ Auxiliar administrativo
- ☐ Técnico operacional
- ☐ Recursos Humanos
- ☐ Gerente/Diretor(a)
- ☐ Assembleia geral
- ☐ Outros

Q6. Há quanto tempo ocupa essa posição?

☐ Menos que 3 anos

☐ Mais que 3 anos

Q7. Qual a percentagem dos membros do órgão de administração que são executivos?

☐ < 60%

☐ 60% a 80%

☐ > 80%

Q8. Qual a percentagem dos membros do órgão de administração que são representantes ou estão ligados a acionistas dominantes da empresa?

☐ < 60%

☐ 60% a 80%

☐ > 80%

Q9. Caso exista uma Comissão Executiva, esta reflete a proporção existente no órgão de administração entre administradores ligados a acionistas dominantes e administradores independentes.

☐ Sim

☐ Não

☐ Não sabe ou não responde

Q10. Conselho de Administração e Comissão Executiva reúnem se diariamente em conjunto.

☐ Raramente

☐ Nem Sempre

☐ Sempre

☐ Não sabe ou não responde

Q11. Quantas mulheres fazem parte do Conselho de Administração?

☐ 1 Ou 2 mulheres

☐ 3 Ou mais mulheres

☐ Não existe

Q12. Empresa possui comissões de:

	Sim	Não
Auditoria	☐	☐
Remunerações	☐	☐
Nomeações	☐	☐

Q13. III - Identificação da indústria

Indique o ramo de atividade da sua empresa sff?

☐ Banca

☐ Seguros

☐ Água/Energia

☐ Transportes

☐ Telecomunicação

☐ Regulação

☐ Imobiliária

☐ Outro:

Q14. Mencione a Forma Jurídica da empresa sff?

☐ Sociedade Anónima

☐ Sociedade por quota

☐ Sociedade Comandita

☐ Empresário em nome individual

☐ Outro:

Q15. IV - Regras societário Interna

A empresa tem códigos de conduta e regulamentos internos sobre matérias como: conflitos de interesses, sigilo profissional ou outras.

	SIM	Não
Conflitos de interesses	☐	☐
Sigilo profissional	☐	☐
Outros	☐	☐

Q16. V - Avaliação Externa da Empresa

Esta empresa, já foi alvo de Auditoria Externa 2010 a 2013?

- ☐ Sim
- ☐ Não
- ☐ Não sabe ou não responde

Q17. Caso afirmativo, por ordem de quem?

- ☐ Acionistas
- ☐ Estado
- ☐ Conselho de Administração
- ☐ Outro:

Q18. De 2010 a 2013 mudaram de Auditor Externo?

- ☐ Sim
- ☐ Não
- ☐ Não sabe ou não responde

Q19. Existem um método próprio de avaliação de desempenho?

- ☐ Sim
- ☐ Não

☐ Não sabe ou não responde

Q20. Qual é método de avaliação utilizado pela vossa empresa?

☐ Avaliação pelo superior hierárquico

☐ Avaliação pelos pares

☐ Pelo teste de conhecimento

☐ Avaliação 360° (simultaneamente pelos colegas, chefias e clientes)

☐ Auto avaliação

☐ Outro:

Q21. Como é que a empresa mede o seu desempenho?

☐ Através das competências

☐ Através dos resultados

☐ Através de comparação com os outros

☐ Através de observação do comportamento

☐ Outro:

Q22. VI - Estrutura de capital

A empresa é constituída por quanto (s) acionista (s)?

Q23. Desse (s) acionista (s) qual é a percentagem de ações que possuem?

☐ 0 a 5% de ações?

☐ 6 a 10% ?

☐ 11 a 30%

☐ 31 a 50?

☐ + 50% dos títulos?

Q24. Mencione o volume de negócios da empresa sff:

☐] Até 5 Milhões de ECV]

☐ [5 a 50 Milhões ECV]

☐ [50 a 150 Milhões ECV]

☐ [+ de 150 Milhões ECV]

Q25. Identifique, se possível os seguintes grupos de investidores:

	Sim	Não	Não sabe ou não responde
Bancos	☐	☐	☐
Companhias de seguros	☐	☐	☐
Fundos de pensões	☐	☐	☐
Fundos de investimento	☐	☐	☐
Particulares	☐	☐	☐
Capital de risco	☐	☐	☐
Estado	☐	☐	☐
Outros investidores institucionais	☐	☐	☐

Q26. VII - Divulgação de informação

São divulgadas as competências dos vários órgãos e departamentos ou divisões da sociedade?

☐ Sim

☐ Não

☐ Não sabe não responde

Q27. Qual é o modo de divulgação?

	Sim	Não
Internet	☐	☐
Relatórios de contas	☐	☐
Jornais e revistas da especialidade	☐	☐
Comunicados de imprensa	☐	☐

Q28. É divulgada a política de distribuição de dividendos correntemente adotada pela empresa?

- ☐ Sim
- ☐ Não
- ☐ Não sabe ou não responde

Q29. São divulgadas as políticas de remunerações adotada pela empresa, no relatório anual de contas?

- ☐ Sim
- ☐ Não
- ☐ Não sabe ou não responde

Q30. Existem acordos parassociais com vista à estruturação de participações qualificadas ou com o objetivo de defesa contra ofertas públicas de aquisição hostis.

- ☐ Sim
- ☐ Não
- ☐ Não sabe ou não responde

Q31. É possível que exista algum tipo de acordo?

- ☐ Acordos relativos à transmissibilidade de ações
- ☐ Acordos relativos à remuneração dos administradores

☐ Outros

☐ Não

Q32. É divulgada uma apreciação do comportamento bolsista?

☐ Sim

☐ Não

☐ Não sabe ou não responde

Q33. VIII - Exercício do direito de voto e representação dos acionistas

É possível votar sem estar na Assembleia?

☐ Sim

☐ Não

☐ Não sabe ou não responde

Q34. Caso afirmativo?

☐ Por internet

☐ Correspondência

☐ Representante

Q35. Como processa a votação?

☐ Cada ação, um voto

☐ Um conjunto de ações, um voto

☐ Não sabe ou não responde

Q36. Caso seja utilizado um conjunto de ações um voto, quantos ações constitui um conjunto?

Q37. Quantos colaboradores estão afetos à empresa neste momento?

☐ Menos de 10 colaboradores

☐ [10 a 50 colaboradores]

☐ [+ 50 colaboradores]

Q38. Missão do Órgão de Administração

A missão do Órgão de Administração está claramente definida, buscando proteger o património e maximizar o retorno do investimento dos acionistas agregando valor à empresa.

☐ Estas práticas adequam-se a gestão da empresa?

☐ Não se adequa ou apenas se adequam parcialmente às práticas de Gestão da Empresa?

Q39. IX - Competência do Conselho de Administração

As atividades de competência do Órgão de Administração estão definidas em regulamento interno, tornando clara as suas responsabilidades e atribuições, e prevenindo situações de conflito com a Comissão Executiva, principalmente com o Executivo Principal (CEO).

☐ Estas práticas adequam-se a gestão da empresa?

☐ Não se adequa ou apenas se adequam parcialmente às práticas de Gestão da Empresa?

Q40. Dimensão do Conselho de Administração

O Conselho de Administração é composto por quantos membros?

☐ Menos que 5 membros

☐ Tem entre 5 e 9 membros

☐ Entre 9 a 12 membros

Q41. Convidados para as reuniões do Conselho de Administração

Pessoas chave dentro da empresa são convidadas ocasionalmente para as reuniões do Conselho de Administração para exporem suas atividades/ideias.

☐ Estas práticas adequam-se a gestão da empresa?

☐ Não se adequa ou apenas se adequam parcialmente às práticas de Gestão da empresa?

Q42. Duração do Mandato

Há quanto tempo os membros dos órgãos de administração estão a exercer a função?

☐ 1 e 3 anos

☐ 3 a 6 anos

☐ + 6 anos

Q43. A reeleição dos membros de administração não é automática e só é possível após uma avaliação formal de desempenho.

☐ Estas práticas adequam-se a gestão da empresa?

☐ Não se adequa ou apenas se adequam parcialmente às práticas de Gestão da Empresa?

Q44. A remuneração dos membros de Conselho de Administração (CA) esta sujeita à aprovação dos acionistas?

	Sim	Não	Não sabe ou não responde
A remuneração dos membros de CA esta sujeita à aprovação dos acionistas?	☐	☐	☐
A remuneração do CEO esta sujeita à aprovação dos acionistas?	☐	☐	☐
A remuneração dos membros de CA, em particular dos que exercem funções de gestão corrente, depende dos resultados da sociedade?	☐	☐	☐

Q45. Existem administradores independentes no Conselho de Administração desta Empresa?

A independência é: não ter qualquer vínculo com a empresa; não ter sido empregado da empresa ou alguma subsidiária; não estar oferecendo algum serviço ou produto à empresa; não ser empregado de alguma entidade que esteja oferecendo algum produto ou serviço à empresa; não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum diretor/gerente da empresa; e não receber outra remuneração da empresa além dos honorários de Conselheiro ou eventuais dividendos (se for também acionista).

☐ Sim

- ☐ Não
- ☐ Não sabe ou não responde

Q46. Existem administradores não executivos no Conselho de Administração?

- ☐ Sim
- ☐ Não
- ☐ Não sabe ou não responde

Q47. As informações disponibilizadas pela empresa às partes interessadas são verídicas e equilibradas, tratando tanto de aspetos positivos como negativos, para facilitar ao leitor uma correta avaliação da empresa.

- ☐ Estas práticas adequam-se a gestão da empresa?
- ☐ Não se adequa ou apenas se adequam parcialmente às práticas de Gestão da empresa?

Q48. Conselho de Administração faz anualmente uma avaliação formal do desempenho do Executivo Principal (CEO).

- ☐ Estas práticas adequam-se a gestão da empresa?
- ☐ Não se adequa ou apenas se adequam parcialmente às práticas de Gestão da empresa?

Q49. O Conselho de Administração tem, sempre atualizado, um plano de sucessão do Executivo Principal (CEO) e de todas as pessoas chave da empresa.

- ☐ Estas práticas adequam-se a gestão da empresa?
- ☐ Não se adequa ou apenas se adequam parcialmente às práticas de Gestão da empresa?

Q50. Introdução de Novos membros

Cada novo membro é exposto a um programa de introdução, incluindo itens tais como uma pasta do Conselho com a descrição da função do membro, os últimos relatórios anuais, atas de assembleias ordinárias e extraordinárias, atas das reuniões do Conselho e outras informações relevantes da empresa.

- ☐ Estas práticas adequam-se a gestão da empresa?
- ☐ Não se adequa ou apenas se adequam parcialmente às práticas de Gestão da empresa?

Q51. A documentação das reuniões é entregue para os membros com antecedência para tornar as reuniões mais eficazes.

- ☐ Estas práticas adequam-se a gestão da empresa?
- ☐ Não se adequa ou apenas se adequam parcialmente às práticas de Gestão da empresa?

Q52. A agenda da reunião do CA é preparada pelo Presidente do Conselho com base nas sugestões do (s) administrador (s) e Diretores.

- ☐ Estas práticas adequam-se a gestão da empresa?
- ☐ Não se adequa ou apenas se adequam parcialmente às práticas de Gestão da empresa?

Q53. Todas as decisões tomadas nas reuniões do Conselho de Administração ficam registradas em Ata?

- ☐ Estas práticas adequam-se a gestão da empresa?
- ☐ Não se adequa ou apenas se adequam parcialmente às práticas de Gestão da empresa?

Q54. Qual é a sua percepção sobre a importância desta prática como ferramenta de criação de valor? 1- Nada Importante 2- Pouco Importante 3- Importante 4- Muito Importante 5- Extremamente Importante

		1	2	3	4	5
Competência do Conselho de Administração	do de	☐	☐	☐	☐	☐
Atual dimensão do Conselho de Administração	do de	☐	☐	☐	☐	☐
Duração do mandato dos administradores		☐	☐	☐	☐	☐
Sistema de Remuneração vigente	de	☐	☐	☐	☐	☐
A existência de Administrador Independente	de	☐	☐	☐	☐	☐
Atual modelo de conselho de Administração	de de	☐	☐	☐	☐	☐
A técnica de divulgação de informação	de de	☐	☐	☐	☐	☐

	1	2	3	4	5
Avaliação do Executivo Principal (CEO)	☐	☐	☐	☐	☐
O método de planeamento de sucessão	☐	☐	☐	☐	☐
A teoria de admissão de novos colaboradores	☐	☐	☐	☐	☐
Reuniões do Conselho de Administração	☐	☐	☐	☐	☐
As políticas de proteção aos acionistas minoritários	☐	☐	☐	☐	☐

Q55. Por favor use a seguinte escala para exprimir o seu grau de concordância com as afirmações que se seguem: 1- Discordo Totalmente, 2 - Discordo, 3 - Não discorda nem concorda, 4 - Concordo e 5 - Concordo Totalmente

	1	2	3	4	5
O (s) Auditor (s) Interno para leem de estarem ativamente na gestão de resultados, agem proativamente na educação dos gestores, alertando para o perigo das suas práticas.	☐	☐	☐	☐	☐
A auditoria interna identifica e avalia exposições significativas a riscos e contribui para a melhoria do sistema de gestão de riscos da empresa.	☐	☐	☐	☐	☐
Auditoria externa	☐	☐	☐	☐	☐

	1	2	3	4	5
avalia o desempenho de Conselho de Administração.					
Auditoria Externa avalia o desempenho global da empresa.	☐	☐	☐	☐	☐
Atual modelo de CA contribui para criar valor da empresa.	☐	☐	☐	☐	☐
Os colaboradores sentem-se como parte da solução da empresa.	☐	☐	☐	☐	☐

Q56. Qual é sua perspectiva de governação para os próximos tempos?

Q57. A empresa encontra-se cotada na BVC?

- ☐ Sim
- ☐ Não

Obrigado pela sua colaboração!

Anexos B

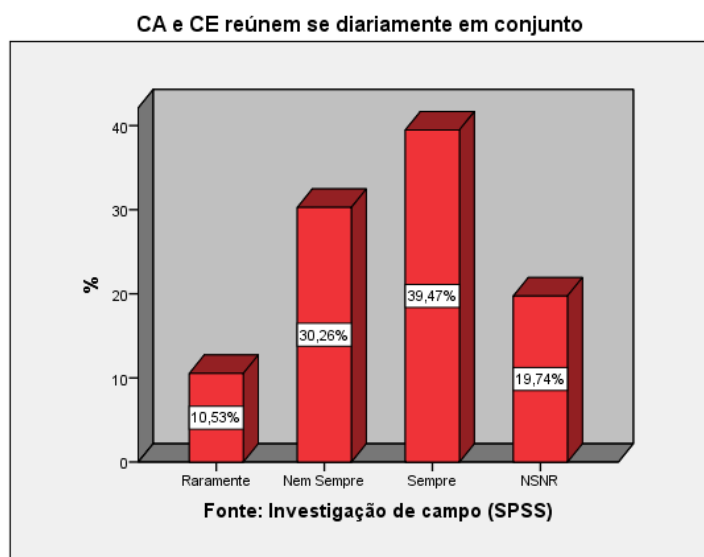


Gráfico nº7: Reuniões dos Órgãos Sociais

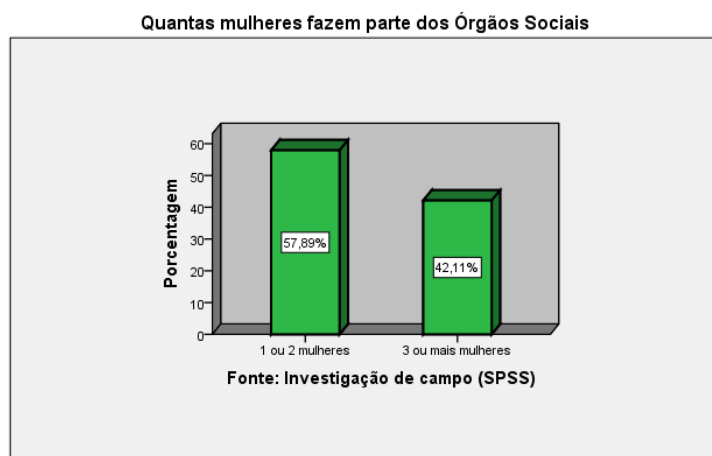


Gráfico nº8: Equidade do género nos Órgãos Sociais

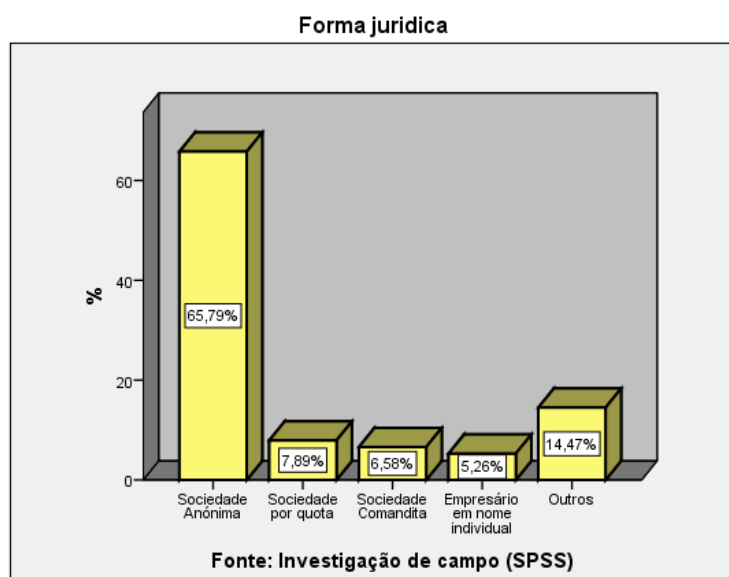


Gráfico nº9: Forma jurídica das empresas

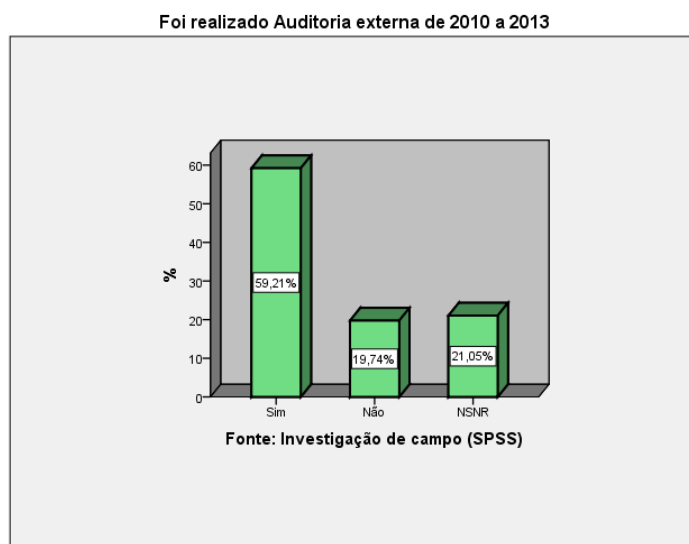


Gráfico nº10: Auditoria externa de 2010 a 2013

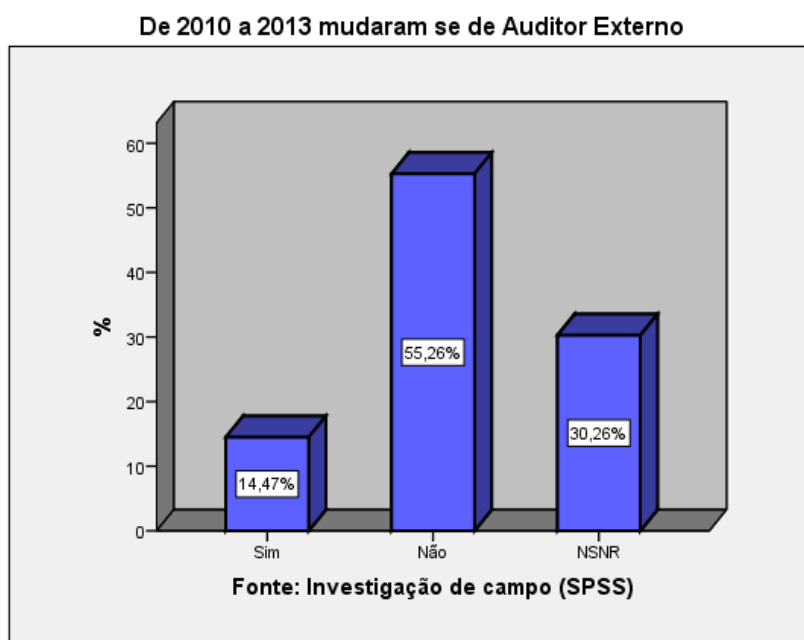


Gráfico nº11: Mudança de auditor externo

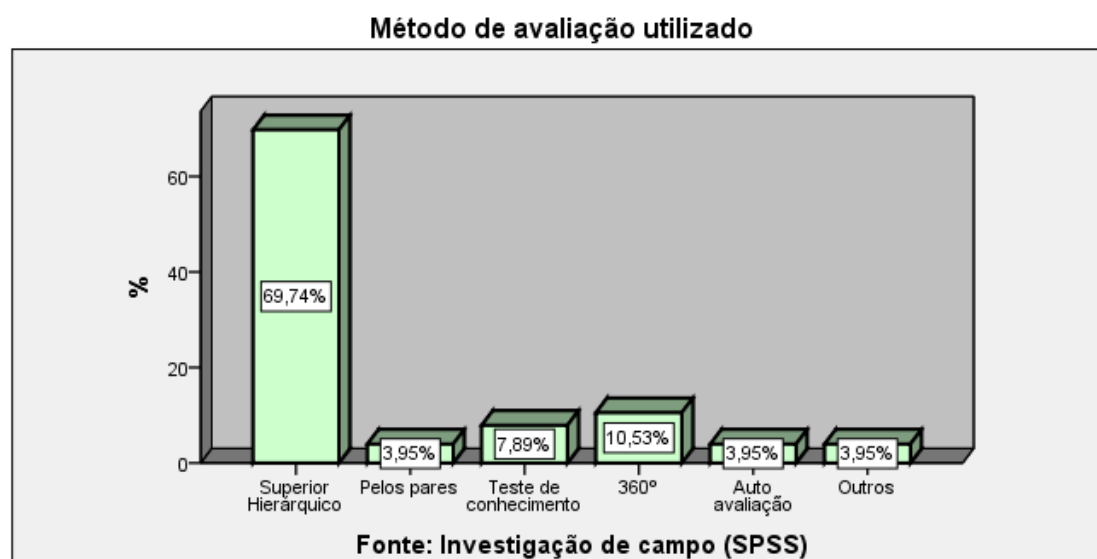


Gráfico nº12: Método de Avaliação

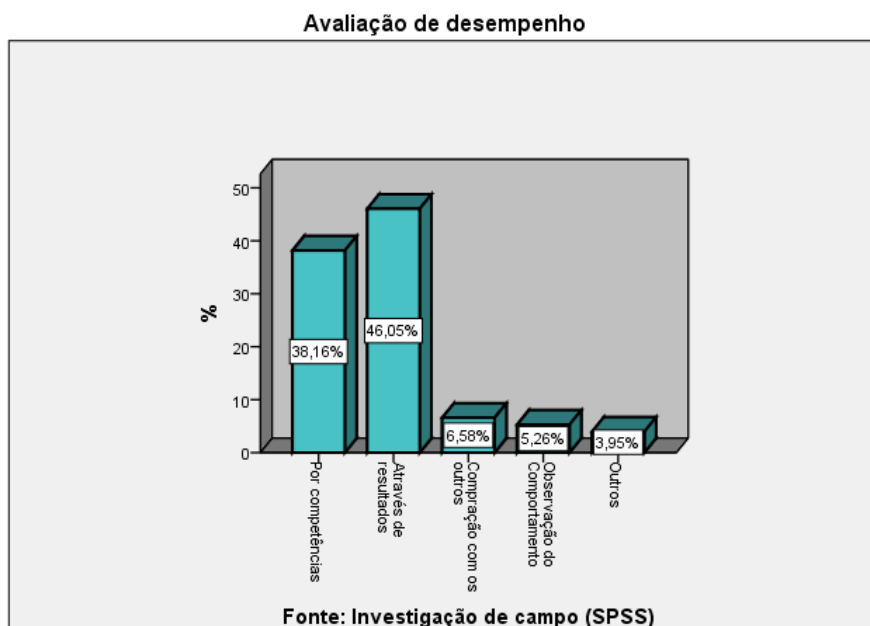


Gráfico nº13: Avaliação de desempenho

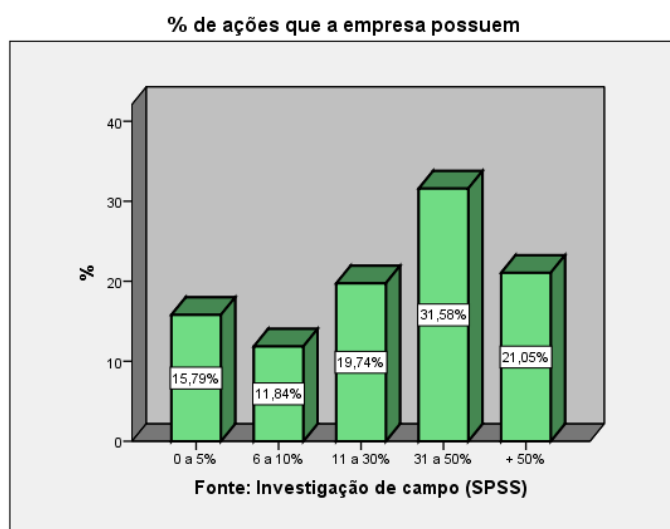


Gráfico nº14: Concentração da propriedade

Divulgação de informações

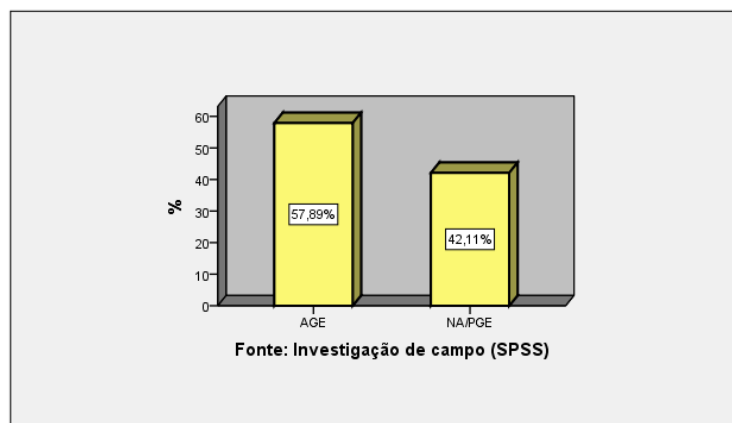


Gráfico nº15: Divulgação de informação

Introdução de novos membros

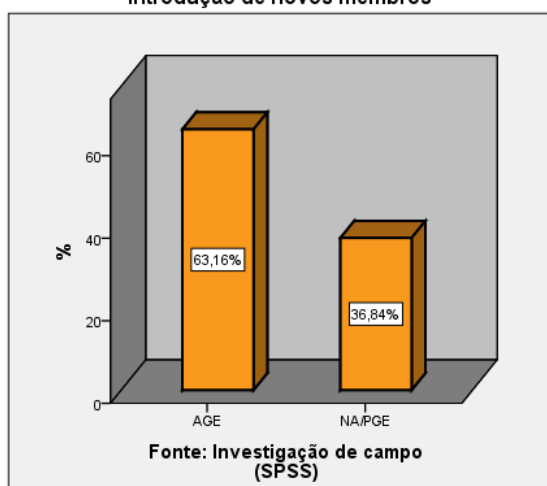


Gráfico nº16: Introdução de novos membros

Tabela nº16: Dados transformados em variáveis *dummies* e cálculo de IGS

Eventos transformados em variáveis <i>dummies</i>																						
Eventos	Q1			Q2			Q3		Q4				Q5	Q6	Q7	Q8	Q9			Q10	Q11	IGS
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	1	0	0	0	1	1	0,704545	
2	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	1	1	0	0	1	1	1	1	0	0,416667	
3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	0	1	1	0	0	0	1	0,643939	
4	0	0	0	0	1	1	1	0	0	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	0	0,651515	
5	1	0	1	1	0	0	0	1	1	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	0,439394	
6	0	1	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	1	1	0	0	1	0	0	1	0,469697	
7	0	0	0	1	0	0	1	1	0	0	1	0	0	1	1	1	1	1	0	0	0,439394	
8	0	1	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	1	0,545455	
9	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	0	1	1	0	1	0,5	
10	1	0	0	0	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	0,772727	

11	0	0	0	0	1	0	0	1	1	1	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0,219697
12	0	1	1	1	0	1	0	0	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0,772727
13	1	0	0	1	1	0	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0,340909
14	0	1	0	0	1	1	1	1	0	0	1	1	1	0	1	0	1	0	1	0	0,651515
15	1	0	1	1	0	1	0	0	1	1	1	0	0	1	1	0	1	0	1	0	0,492424
16	0	1	0	0	1	0	1	1	1	0	0	1	1	1	1	0	0	1	0	1	0,681818
17	0	0	0	1	0	1	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0,227273
18	1	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0,621212
19	0	0	0	1	1	1	1	0	0	1	1	0	0	1	0	1	0	1	0	0	0,378788
20	0	1	1	0	1	0	1	1	1	1	0	0	1	1	0	0	1	0	1	1	0,643939
21	1	0	0	1	1	1	0	1	1	1	1	0	0	0	1	1	0	1	1	0	0,454545
22	1	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	1	1	0	1	0	0	1	0,545455
23	0	1	0	1	0	1	0	1	1	1	1	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0,30303
24	1	0	1	1	1	0	1	0	0	0	0	0	1	1	1	1	0	0	1	0	0,636364
25	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0	0	1	0,606061
26	1	1	1	1	0	1	1	0	0	1	1	0	1	0	1	1	0	1	1	1	0,712121
27	0	0	1	0	1	0	0	1	1	1	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0,272727
28	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	0,810606
29	1	1	1	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	1	0	1	0	1	0	0,462121
30	1	0	1	1	1	1	0	0	0	0	1	1	1	0	1	0	0	1	0	1	0,568182
31	1	0	1	0	1	0	1	1	1	1	0	0	0	1	0	1	1	0	0	0	0,401515
32	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	0	1	1	1	0	0	1	0	1	0,681818
33	1	0	1	0	1	0	1	0	1	1	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0,348485
34	1	0	1	0	0	1	0	1	0	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	1	0,530303
35	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	0	0	0	1	1	1	0	1	0	0	0,530303
36	0	1	1	1	1	0	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	1	0	0	1	0,537879
37	0	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	0	0	0,515152
38	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	1	0,636364
39	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	1	1	0	0	0,545455
40	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	1	0	1	0	0	0	1	0,363636
41	1	0	1	1	1	0	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	1	1	0	0	0,431818
42	1	1	1	0	0	1	0	1	0	0	1	0	1	1	1	1	0	0	1	1	0,651515
43	0	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	0	0	1	1	0	1	1	0	0	0,439394
44	1	0	1	0	0	0	1	1	1	0	1	0	1	1	1	0	0	0	1	1	0,613636
45	0	1	0	1	1	1	1	0	0	1	0	0	0	1	1	0	1	1	1	0	0,568182
46	1	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0,318182
47	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	1	1	0	1	0	0	0,55303
48	0	1	1	0	1	0	0	1	1	0	0	0	1	1	1	0	1	0	1	1	0,621212
49	1	1	1	0	0	1	1	0	0	1	1	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0,378788
50	0	1	1	0	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	0	1	1	0	1	0,704545
51	1	0	1	1	1	1	0	0	0	1	1	0	0	1	1	1	0	0	1	0	0,5

52	1	1	1	0	1	0	0	0	1	0	0	0	1	1	1	0	1	0,568182
53	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	0	0	0	1	1	0	0,431818
54	1	0	1	1	1	0	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	1	0,651515
55	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0,734848
56	1	1	0	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	1	0	0	1	0,568182
57	1	1	1	0	0	0	1	0	1	1	1	0	0	1	1	0	0	0,55303
58	1	0	1	0	1	1	0	0	0	0	1	0	1	1	0	1	1	0,659091
59	1	1	1	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0,401515
60	1	0	0	1	1	0	1	0	0	1	0	1	1	1	0	1	1	0,651515
61	0	1	0	0	1	1	1	0	0	1	1	0	0	1	1	0	0	0,530303
62	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	0	0	1	0	0	1	0,643939
63	1	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	1	1	1	0	1	0,5
64	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	0	1	0	0,734848
65	1	0	0	0	1	1	0	0	1	1	0	0	0	1	0	0	0	0,318182
66	0	1	1	1	0	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	0,681818
67	1	1	0	0	1	0	1	1	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0,522727
68	1	1	0	1	1	1	0	1	1	0	0	1	1	0	1	0	1	0,530303
69	1	1	0	0	0	1	0	1	0	1	1	0	0	1	0	1	0	0,462121
70	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	0,757576
71	1	1	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	1	1	1	0	0,507576
72	1	1	0	1	1	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0,439394
73	1	1	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0,590909
74	1	1	0	1	0	1	0	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0,492424
75	1	1	0	1	0	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0,378788
76	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,090909

Fonte: Pesquisa de campo, elaboração própria

Tabela nº17: Indicadores Financeiros das empresas Cabo-verdianas

	Resultados Líquidos			Resultados Operacionais – EBIT			Cash Flow		
Empresas	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
BCA	536.749	339 000	220 000	630000	3 741 000	4 490 000	1.200.301	739 000	518 000
CECV	432 678	118 664	205 842	2 157 264	1 913 686	1 972 448	9 666 276	780 715	800 662
BIA	120.744	124.540.627	73.496.065	916.421	900.192	805.340	382.222	108.080	326.388
BAI	- 349	-151,351	-139,242	-309.282	-125,268	-120,703	-185.772	-2.187	111
BCN	47.452	34.608	217.827	684.281	617.533	693.287	- 14 603	275.382	355 014

ASA	844.087	357.754	112.108	1.289.401	894.420	339.335	5.149	5.099	4.826
GARANTIA	263.526	197.416	79.622	*	934.907	887.119	*	43.352	125.311
ENACÓL	786.865	636.134	337.257	1.005.695	876.199	446.405	1.544.458	692.614	451.023
IFH	15.664	2.266.237	197.904	78.098	2.333.045	78.654	18.108	-31.395	29.922
TÉCNICIL	132.135	2.590.891	-290.505	1016382	4.498.500	355.308	1.293.971	332.754.954	6.878.496
CVFF	-200.345	-196.881	-126.916	-77.468	-32.755	27.214	1.152	39.155	53.095
CV Telecom	2.257.000	1.223.000	814.000	780.000.000	25.100.000	4.723.000	5.110.588	4.815.829	4.291.027

Fonte: Quadro resumo de balanço e demonstração de resultados 2011 a 2013.