



UNIVERSIDADE AUTÓNOMA DE LISBOA

DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS, EMPRESARIAIS E TECNOLÓGICAS

Doutoramento em Economia

Especialidade de Economia da Empresa

Tese de Doutoramento

CORPORATE GOVERNANCE E A BANCA COOPERATIVA EM PORTUGAL

Orientador: Doutor Álvaro Lopes Dias

Coorientador: Doutor Renato Pereira

Candidato: José Joaquim Afonso Diz

Novembro de 2015

Resumo

Esta investigação tem como objetivo geral, perceber as condicionantes das estruturas de corporate governance, no contexto das Caixas de Crédito Agrícola Mútuo. Através de um estudo quantitativo procurou-se identificar a forma como as práticas de corporate governance das Caixas eram condicionadas por um conjunto de fatores, designadamente, a performance organizacional, as relações de confiança por parte dos clientes e da comunidade em geral, a imagem face à concorrência e face ao regulador e as remunerações da equipa de gestão.

Para testar as hipóteses foi realizado um questionário junto dos presidentes do Conselho da Administração, tendo-se obtido uma amostra de 63 Caixas, o que representa 72.4% do total do universo.

Os resultados apontam para a existência de uma relação de causalidade entre o desempenho financeiro e as práticas de corporate governance, especificamente ao nível dos direitos dos cooperadores e o relacionamento com os clientes e com a sociedade e a atividade do Conselho fiscal.

No final do estudo são discutidas as conclusões teóricas, apresentadas as implicações para a tomada de decisão e apontadas as futuras linhas de investigação.

Palavras-chave: corporate governance; cooperativismo; stakeholders; banca.

Abstract

This research aims to describe, perceive the conditions of corporate governance structures in the context of Mutual Agricultural Credit Banks. Through a quantitative study sought to identify how the practices of corporate governance of each Bank were conditioned by a number of factors, namely, the organizational performance, the trusts from the customers and the community in general, the image through competition and central bank and the remuneration of the management team.

To test the hypotheses, a questionnaire was conducted among Chairmen of the Board, having obtained a sample of 63 Banks, which represents 72.4% of the total universe.

The results point to the existence of a causal relationship between financial performance and practices of corporate governance, specifically in terms of the rights of cooperators and other relationship between customer relationships and society, and the activity of the Supervisory Board.

At the end of the study theoretical findings are discussed, as well the implications for decision making and identified future research lines.

Keywords: corporate governance; cooperativism; stakeholders; banking.

Agradecimentos

A Deus que me deu uma segunda vida e que me mostra em cada dia que tenho ainda uma missão a cumprir.

À minha Mãe que repetia: - “P’ra frente é que é o caminho!” e “o *não* já o temos; o *sim* vamos à procura dele.”

Ao meu orientador Professor Doutor Álvaro Dias por todo o apoio que me deu, sem limites. Há anos disse-me: - “Para sua realização completa falta a cereja em cima do bolo: o doutoramento”.

E aqui estou a tentar realizar este sonho.

Ao meu coorientador Professor Doutor Renato Pereira pelo seu sorriso de confiança que sempre disponibilizou.

À Universidade Autónoma de Lisboa, quer à Direção anterior presidida pelo Dr. Eduardo Costa, quer à atual presidida pelo Dr. António Lencastre Bernardo. Aos Professores Doutores Amado da Silva, magnífico Reitor, José Manuel Subtil, presidente do Conselho Científico e Manuel Farto, diretor do Departamento de Economia. A eles agradeço as condições e o estímulo para levar este projeto a bom termo.

Ao Crédito Agrícola a que estou muito ligado profissionalmente e que muito me motivou para esta tarefa, não só pelas respostas em número expressivo ao questionário, como pelos testes efetuados ao mesmo. Saliento o Presidente do CAE/CCCAM, Eng.º Licínio Pina, e a Direção da FENACAM presidida pelo Comendador Eng.º Francisco Silva.

Aos colegas e colaboradores do Grupo Diz. Lutamos juntos todos os dias para prestarmos serviços de qualidade nas áreas de revisão oficial de contas, de auditoria e de fiscalidade, procurando a satisfação própria e a dos clientes.

A todos os que me apoiaram, cujo nome gostaria de nomear aqui. Não sendo isso possível, tê-los-ei sempre na minha memória.

Dedicatória

Dedico este trabalho à minha família mais próxima.

À minha Mulher, companheira das horas boas e das horas menos boas há mais de quarenta anos. Juntos construímos o que temos e somos.

Aos meus filhos Ana Isabel e Ivo Miguel, que todos os dias me fazem sentir realizado e compensado como pai. Somos uma equipa de lutadores e vencedores. Lembro aqui o Genro e futura Nora.

Aos meus netos Nuno Miguel, Ana Sofia e André. Eles me fazem sentir jovem de espírito e me mostram que o futuro vale mesmo a pena.

Os homini sublimē dedit.

Ovídio, (Século I). Metamorfoses, I, 85

Tabela de abreviaturas

CA – Conselho de Administração

CAE – Conselho de Administração Executivo

CCAM – Caixa de Crédito Agrícola Mútuo

CCCAM – Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo

CFI – Corporação Financeira Internacional

FENACAM – Federação Nacional das Caixas de Crédito Agrícola

OPA – Oferta Pública de Aquisição

SICAM – Sistema Integrado de Crédito Agrícola Mútuo

VD – Variável Dependente

VI – Variável Independente

Palavras-chave

Corporate Governance

Banca Cooperativa

Stakeholders

CCAM

Nota: A presente tese foi redigida segundo o acordo ortográfico em vigor.

Índice

Resumo.....	3
Abstract	4
Agradecimentos.....	5
Dedicatória	6
Tabela de abreviaturas.....	7
Palavras-chave.....	7
1. Introdução	11
1.1. Temática	11
1.2. Âmbito e conceito	12
1.3. Estrutura da tese	15
2. Revisão da literatura.....	16
2.1. Enquadramento e conceitos.....	16
2.1.1. Corporate governance	16
2.1.2. Corporate governance e cooperativismo.....	18
2.1.3. Principais abordagens teóricas ao corporate governance.....	19
2.1.4. Práticas de corporate governance	24
2.1.4.1 Mecanismos internos de corporate governance.....	28
2.1.4.2 Mecanismos externos de corporate governance	31
2.1.5. Boas práticas, princípios e recomendações de corporate governance	34
2.1.6. Limitações dos sistemas de corporate governance	40
2.2. A banca cooperativa	41
2.3. O cooperador e o papel da rendibilidade.....	46
2.4. Os clientes, a comunidade e a relação de confiança.....	55
2.5. A atividade bancária e a imagem da banca cooperativa.....	59
2.6. As remunerações dos gestores e o desempenho da atividade de corporate governance ..	62
2.7. A performance financeira e o desempenho da atividade de corporate governance.....	69
3. Metodologia	73
3.1. Lacuna de investigação e problemática.....	74
3.2. Desenho da investigação	75
3.3. Definição das questões de investigação	76
3.4. Definição dos objetivos.....	77
3.5. Desenvolvimento das hipóteses e modelo concetual	78

3.6. Definição e operacionalização das variáveis	84
3.7. População e amostra.....	89
3.7.1. Definição da população	89
3.7.2. Caracterização da amostra	89
3.8. Instrumentos	91
3.9. Procedimentos	95
3.9.1. Procedimentos gerais	95
3.9.2. Procedimentos de tratamento e análise de dados.....	96
4. Análise e discussão dos resultados.....	97
4.1. Determinação dos itens por variável	97
4.2. Estatística descritiva das variáveis	98
4.3. Resumo dos resultados obtidos	109
5. Conclusões	110
5.1 Conclusões teóricas.....	110
5.2. Implicações para a tomada de decisão	115
5.3. Limitações e futuras investigações.....	116
6. Referências.....	118

Tabelas

1. Estatística descritiva (mínimo, máximo, média e desvio-padrão) das variáveis independentes (VIs) e dependentes (VDs).....	98
2. Resultados do teste Kolmogorov-Smirnov (KS), para cada uma das variáveis em estudo.....	101
3. Valores da correlação de Spearman, e respetiva significância, entre as variáveis da rendibilidade e as VDs.....	102
4. Valores da correlação de Spearman, e respetiva significância, entre as variáveis do relacionamento e as VDs.....	104
5. Valores da correlação de Spearman, e respetiva significância, entre as variáveis do desempenho financeiro e as VDs.....	107

Figuras

1. Modelo conceitual.....	79
2. Distribuição do número de CCAM por dimensão do CA.....	90
3. Gráfico de Dispersão: Funções de Probabilidades do Aumento das Práticas Relacionadas com o Direito dos Cooperadores, a partir do Rácio de Eficiência	109
4. Relações estatísticas com significância estatística.....	110

Anexos

I. Questionário.....	131
II. Listagem das caixas participantes.....	139
III. Organigrama do Crédito Agrícola (SICAM)	143
IV. Regime jurídico das CCAM.....	145

1. Introdução

1.1. Temática

Apesar de ser um tema que tem vindo a abordado pelos investigadores há mais de 80 anos (ver, por exemplo, Berle & Means, 1932), o corporate governance passou a ocupar um lugar bastante proeminente nas últimas duas décadas (Becht et al., 2003), ganhando interesse dentro e fora da academia. No mundo académico, o interesse revelou-se verdadeiramente interdisciplinar, englobando a participação de investigadores não só de economia e finanças, mas também de direito, gestão e contabilidade (Bebchuk & Weisbach, 2010). São várias as razões para a crescente importância deste tema (Becht et al., 2003):

- Aumento do número de privatizações das últimas duas décadas;
- Incremento dos fundos de pensões de reforma e crescimento da poupança privada;
- Onda de aquisições da década de 1980;
- Desregulamentação e integração dos mercados de capitais;
- Crise da Ásia Oriental de 1998, que veio chamar a atenção para o corporate governance nos mercados emergentes;
- Série de escândalos recentes dos EUA e falências de empresas no final dos anos 1990.

Para este crescimento de importância, foi a crise financeira asiática que mais reacendeu o interesse mundial na questão do corporate governance (Bai et al., 2004). Com efeito, nos últimos anos a “pressão pela identificação de padrão superiores de corporate governance passou a envolver diversas partes: académicos, media, autoridades reguladoras, empresas, investidores institucionais, organizações internacionais, organizações de direitos dos acionistas, etc.” (Bai et al., 2004:127). Como forma de evitar que essa crise voltasse a ocorrer nos países asiáticos, foram diversos os apelos às

autoridades destes países para que melhorassem as suas práticas de corporate governance, designadamente ao nível das regras divulgação, da formação obrigatória para gestores e administradores, códigos de corporate governance, etc..

Inclusivamente o próprio Fundo Monetário Internacional (FMI) exigiu que as melhorias de governança fossem incluídas no programa de redução da dívida. As ondas de choque chegaram ainda mais longe. A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) publicou os Princípios de Governança Corporativa, destinados a ajudar os países membros e não membros nos seus esforços para avaliar e melhorar o quadro jurídico, institucional e regulamentar com vista a um melhor corporate governance (Bai, et al., 2004). Além disso, mesmo as empresas privadas, como a Standard & Poor's, o fundo de Pensões de Reforma do Sistema Funcionários Públicos da Califórnia (Calpers), a CLSA e a McKinsey passaram a exigir reformas mais radicais nas práticas de corporate governance nas economias emergentes (Bai, et al., 2004).

A importância do tema foi efetivamente grande, ao ponto de se passar a considerar as suas implicações ao nível macroeconómico. Assim, se um mau desempenho ao nível do corporate governance ajudou a diminuir o valor das empresas e a sua capacidade de sobrevivência financeira antes da crise asiática, a preocupação é, sem dúvida, o aumento da vulnerabilidade da economia, na perspetiva agregada (Joh, 2003).

Como se viu, este facto histórico teve um impacto muito importante no reforço das práticas de corporate governance e, ao mesmo tempo, veio alertar para as mesmas serem capazes de evoluir no decurso de circunstâncias que estão em constante mutação e que devem ser adaptadas para atender a essas circunstâncias. Na verdade, não existe um modelo único de corporate governance (Council, 2007).

1.2. Âmbito e conceito

O corporate governance é um tema muito vasto e que tem vindo a assumir um papel relevante na agenda dos investigadores ao longo de oito décadas (Berle & Means, 1932; Pagano & Volpin, 2005), no campo das ciências económicas e empresariais.

Apesar desta amplitude temática, é importante centrar o estudo. Neste sentido pretende-se centrar o estudo na área da banca cooperativa. Conforme avançado mais adiante, esta questão foi apenas abordada indiretamente dentro do campo científico do corporate governance. A escolha deste tema teve ainda a ver com a deteção de uma lacuna de investigação que será apresentada na seção seguinte.

Como referem Gorton e Schmid (1999) quanto mais dispersa a participação no capital de uma empresa, maiores são os incentivos para os proprietários atuarem mais livremente na gestão da empresa. A questão do corporate governance acontece, no nível mais básico, sempre que um investidor procura exercer o seu controlo de uma forma distinta do gestor à frente da empresa (Becht, et al., 2003). Porém, quando os gestores são deixados à própria sorte, existe a possibilidade de perderem os recursos corporativos (Dittmar & Mahrt-Smith, 2007). Assim, o corporate governance lida com os mecanismos que garantem aos investidores obterem um retorno sobre os seus investimentos (Doidge et al., 2007).

Por outro lado, a propriedade dispersa também amplia o problema, dando origem a conflitos de interesses entre os vários detentores de direitos corporativos e criando um problema de ação coletiva entre os investidores (Becht et al., 2003).

O corporate governance surge como o instrumento comumente aceite para ultrapassar estes problemas, uma vez que pode ser entendido como o “quadro de regras, relações, sistemas e processos internos através dos quais a autoridade é exercida e controlada nas organizações” (Council, 2007:7). Por seu turno, TIAA-CREF (2013:1) (Teachers Insurance and Annuity Association - College Retirement Equities Fund) define corporate governance como “...o conjunto de mecanismos que mantêm um equilíbrio adequado entre os direitos dos acionistas... e as necessidades do conselho e da gestão para dirigir e gerir os negócios da organização.”

Para que esta definição seja materializada, é importante reunir um conjunto de elementos, designadamente Council (2007):

- Mecanismos de responsabilização e de controlo;

- Determinação da forma como os objetivos da empresa são definidos e alcançados, como o risco é monitorizado e avaliado e como o desempenho é otimizado;
- Prestação de contas e sistemas de controlo compatíveis com os riscos envolvidos.

Para efeitos da corrente tese, ir-se-á adotar a definição proposta por Silva et al., (2006) que consideram englobar 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” (p. 12).

De acordo com esta definição verifica-se que o corporate governance compreende o conjunto de mecanismos que respeitam à determinação da razão de ser da empresa, o que engloba várias componentes, tais como:

- Organização operacional das atividades económicas;
- Decisões acerca do financiamento dos investimentos a realizar;
- Retorno do capital investido pelos acionistas;
- Mecanismos de controlo.

Neste enquadramento, importa perceber os antecedentes e as condicionantes da atuação das Caixas de Crédito Agrícola Mútuo (CCAM), analisando-se as melhores práticas de corporate governance. De facto, mecanismos eficazes de corporate governance permitem assegurar aos fornecedores de capital a obtenção de um retorno adequado sobre o investimento (Bai et al., 2004). Por outro lado, estruturas eficazes de corporate governance incentivam as empresas a criar valor, através do empreendedorismo, inovação e investigação e desenvolvimento (Council, 2007).

Para esta investigação parte-se do princípio de que estes mecanismos influenciam a performance das Caixas perante os *stakeholders*, procurando-se analisar os seguintes aspetos:

- A rendibilidade e a qualidade dos serviços perante os cooperadores;
- As relações de confiança por parte dos clientes;
- A imagem face à concorrência;
- A confiança da comunidade em geral;
- A imagem perante o Governo, o Banco de Portugal e a Caixa Central;
- A imagem junto dos mercados;
- A compensação e motivação dos quadros dirigentes;
- A própria performance organizacional.

1.3. Estrutura da tese

A presente tese é estruturada da seguinte forma. No capítulo seguinte será feita uma revisão crítica da literatura, tratando bibliografia de referência na área do corporate governance e da banca cooperativa. Esta revisão servirá de base à identificação das variáveis e à estruturação das hipóteses de investigação.

No capítulo 2 será apresentada a metodologia, considerando-se o desenho da investigação, a definição dos objetivos e das hipóteses, assim como do modelo concetual. Neste capítulo será ainda apresentada a operacionalização das variáveis e a forma como os dados foram recolhidos. Por último, apresenta-se o universo e a amostra usada na investigação.

No capítulo 3 serão analisados os dados e os resultados do tratamento estatístico, testando-se as hipóteses e retirando-se as devidas interpretações.

Por fim, são apresentadas as conclusões, divididas em três aspetos: para a teoria; implicações práticas para os profissionais; limitações e indicação de futuras linhas de investigação.

2. Revisão da literatura

2.1. Enquadramento e conceitos

2.1.1. Corporate governance

De acordo com Becht et al. (2003:5) a expressão de “corporate governance” resulta de uma analogia com o governo das cidades, nações ou estados e o governo das empresas. Existem essencialmente duas visões concorrentes (Bai et al., 2004): a visão dos modelos de governança baseados no mercado que reflete a abordagem geralmente seguida nos EUA e no Reino Unido (modelo anglo-saxónico); a visão baseada no controlo frequentemente encontrada noutras economias como o Japão e a Europa continental (modelo tradicional ou continental). A primeira visão assenta em características distintivas como a existência de um conselho independente, a dispersão da propriedade, a transparência na divulgação, nos mercados de aquisição ativos e numa infraestrutura legal bem desenvolvida.

A segunda visão, por seu lado, realça os valores de um quadro de administração interno, de uma estrutura de propriedade concentrada, na divulgação limitada da informação e, eventualmente, na confiança nas finanças da família e do sistema bancário, etc...

Esta disparidade entre ambas as visões considera uma perspetiva também evolutiva, como se fossem extremos de uma linha progressiva, na medida em que atenção dos primeiros artigos sobre corporate governance assentam no estabelecimento de um “sufrágio corporativo”, onde cada membro (acionista) tem voto (Becht et al., 2003). Esta preocupação com o estabelecimento de uma atitude democrática assenta na eliminação de privilégios especiais de alguns membros e pela limitação do número de votos que cada acionista poderia usar, independentemente do número de ações detidas. Todavia, da mesma forma que a “democracia corporativa” foi sendo estabelecida, ela rapidamente deu lugar à “plutocracia” em que cada ação vale um voto, abrindo caminho à concentração do controlo da sociedade (Becht et al., 2003).

A discussão em torno da importância do grau de controlo não tem sido pacífica levando Bai et al. (2004) a considerarem que a investigação científica até à data da publicação do artigo tem gerado resultados mistos sobre a superioridade relativa dos modelos concentrados de poder vs. os modelos mais democráticos (modelos baseados no mercado), sendo que estes tendem a ser associados a países com melhores níveis de desenvolvimento.

A definição de Becht et al. (2003) vai mais além, considerando a relação da organização com outros intervenientes no mercado. Assim o corporate governance pode ser descrito “como um problema envolvendo um agente - o CEO da organização - e várias entidades - os acionistas, credores, fornecedores, clientes, colaboradores e outras partes interessadas com as quais o CEO estabelece relações de negócio, em nome da organização” (p. 11).

Becht et al. (2003) reconhecem ainda a crescente tendência para a separação entre a propriedade da organização e a sua gestão e controlo. De facto, esta tendência decorre de dois fenómenos. Por um lado, a gestão das empresas passa para gestores profissionais e, por outro, o aumento de dimensão das empresas leva a que os acionistas sejam de pequena dimensão e muito numerosos. Desta situação surge o debate se esta administração profissional deve atuar exclusivamente no interesse dos acionistas ou se deve ter em conta outros grupos de interesse. Com efeito, Berle (1931) defendeu que os poderes corporativos são exclusivos dos acionistas e de mais ninguém. Porém, numa perspetiva oposta, Dodd (1932) considera que a propriedade privada é apenas no sentido qualificado, entendendo que existem outros interesses como a sociedade em geral, os trabalhadores ou consumidores, verificando-se, neste caso, uma diminuição dos direitos dos proprietários.

A este nível é essencial relembrar a posição da OECD (2015) que refere que o corporate governance não é um fim em si. É um meio para criar confiança no mercado e gerar integridade no mundo dos negócios, o que, por sua vez, é essencial para que as empresas tenham acesso a capitais para investimentos a longo prazo (OECD, 2015).

2.1.2. Corporate governance e cooperativismo

Tal como no setor privado, a ocorrência de vários problemas em sociedades cooperativas na Europa veio levantar questões acerca da qualidade do corporate governance em cooperativas (Cornforth, 2004). Em específico, são apontados problemas como má gestão, escândalos financeiros e falhas democráticas que suscitam dúvidas acerca da legitimidade democrática dos CA, sobretudo da reduzida participação dos membros no que respeita à supervisão dos gestores de topo e à proteção dos interesses dos membros e outros stakeholders (Cornforth, 2004).

O cooperativismo surge como uma forma diferente de atuar perante o mesmo problema de relação com a sociedade e outros grupos de interesse. A “importância da cooperação está a crescer continuamente. Todos os dias surgem novidades acerca da cooperação entre indivíduos e empresas” (Greve, 2002:7).

A cooperação surge como uma forma da empresa se relacionar com outros grupos de interesse e de melhorar a sua competitividade, na medida em que assegura a relação entre pelo menos duas entidades através de atividades de valor acrescentado, partilhando-se objetivos estratégicos sem existirem necessariamente ligações de capital (Greve, 2002).

Deste modo a cooperação pode ser entendida como uma estrutura híbrida situada entre uma situação de mercado e os contratos relacionais. Neste contexto, a cooperação pode ser considerada como qualquer forma de relação entre estes dois extremos, não podendo ser confundida com meros contratos negociais nem com a agregação de recursos sob um comando único (Greve, 2002).

De acordo com Greve (2002), as cooperativas de crédito e as redes financeiras associadas podem, numa perspetiva de economia institucional, ser reconhecidas como estruturas híbridas.

Nesta seção importa ainda distinguir este tipo de associação dos contratos de franchising. Para Bonus (1994), as situações são diametralmente opostas. Com efeito, o franqueador fornece ao franqueado conhecimento e reputação. O sucesso de um sistema de franquia depende do uso eficiente do conhecimento pelo concessionário da franquia.

O franqueador e franqueados devem garantir um nível mínimo de qualidade para proteger a capital de marca do sistema de franchising. Portanto, o contrato de franquia deve incluir regulamentos precisos e dispositivos de controlo. Em oposição a um sistema bancário cooperativo, o banco central, ou seja, o franqueador, é o motor do sistema de franquia, porque foi ele que desenvolveu o conceito do sistema de franquia e conquistou a reputação da marca. Simultaneamente, o conhecimento e a estratégia que são necessários para desenvolver o conceito de franquia estão sob o controle do franqueador.

Assim, o grupo bancário cooperativo e um franchising, apesar de terem alguns aspetos em comum, também apresentam diferenças. Por um lado, ambos são estruturas descentralizadas (Bonus, 1994) que utilizam o conhecimento local. Em ambos os casos é necessário desenvolver unidades de maior dimensão para conseguirem atingir economias de escala e poder negocial que lhe permita competir com outros bancos, daí a importância das instituições centrais.

Por outro, a diferença entre o grupo financeiro cooperativo e franchising reside na forma como encaram o conceito de negócio. O motor do grupo bancário cooperativo são as cooperativas de crédito que atuam localmente que estão posicionadas periféricamente. O núcleo de um sistema de franchising é o franqueador que está posicionado centralmente (Bonus, 1994).

2.1.3. Principais abordagens teóricas ao corporate governance

Como referem Bebchuk e Weisbach (2010) o tema do corporate governance tem atraído o interesse académico de uma forma crescente e interdisciplinar. Com efeito, são diversas as disciplinas que se têm debruçado nesta área, desde o direito à economia, passando necessariamente pela gestão, finanças e a contabilidade.

Neste contexto, é natural que o consenso seja difícil de atingir, surgindo diversas teorias explicativas do corporate governance, as quais passamos a apresentar nesta seção de uma forma sucinta. De acordo com Cornforth (2004) podem considerar-se quatro teorias principais:

- Agency (cf. Jensen & Meckling, 1976 ou Fama & Jensen, 1983);
- Stewardship (cf. Davis et al., 1997);

- Stakeholder (cf. Freeman, 1984);
- Managerial hegemony (cf. Berle & Means, 1932).

Mas tarde, Huse (2007) veio acrescentar ainda as seguintes:

- Property rights (cf. Coase, 1959 ou Demsetz, 1967);
- Resource dependency (Selznick, 1949).

Uma vez que a teoria dos stakeholders é abordada noutra seção desta tese, optou-se por retratar as restantes.

Teoria da agência

Esta teoria tem sido a dominante (Keasey et al., 1997) e é considerada como a base da maioria das restantes teorias de corporate governance (Dalton et al. 2007). Em termos gerais assume que os proprietários de uma empresa (os principais) e os seus gestores (os agentes) têm interesses diferentes (Cornforth, 2004). Entre outras razões, a emergência da teoria da agência está relacionada com o contexto existente nos EUA nos inícios do Século XX. Em particular a difusão das sociedades com o capital disperso veio colocar novos desafios devido à separação entre a propriedade do capital e a gestão da sociedade.

Perante esta nova realidade, novos desafios surgiram, sobretudo no facto de passarem a existir centenas ou milhares de proprietários que não participam na gestão nem controlam a sociedade. Neste contexto, o papel do gestor profissional ganha uma importância de destaque, segundo o qual representa os acionistas que, por sua vez, detêm o controlo da sociedade (La Porta et al., 1999). Como refere Eisenhardt (1989) a teoria da agência assenta no facto de uma parte delega o trabalho de gestão noutra - o agente.

Acontece que, entre ambas as partes, poderão existir divergências nos objetivos. É precisamente esta separação e seus problemas a que Berle e Means (1932) fazem alusão na sua proposta de teoria da agência. Com efeito, por um lado, os ‘principais’ pretendem rentabilidade e evitar tomadas hostis por parte do mercado (Cornforth, 2004), por outro, há a tentação dos gestores maximizarem a sua riqueza e bem-estar à custa do investimento dos proprietários, naquilo a que se designa de oportunismo dos gestores (Dalton et al., 2007; Jensen & Meckling, 1976; Williamms et al., 2008).

Ao abrigo da teoria da agência, pretende-se sobretudo minimizar os custos de agência (Huse, 2007), seja através da redução da compensação aos gestores como contrapartida pela delegação na responsabilidade pela condução do negócio, seja pela diminuição dos riscos associados ao oportunismo. Para tal, são considerados aspetos como:

- Definir os objetivos que sejam também do interesse dos gestores (Shleifer & Vishny, 1997);
- Estabelecer o controlo interno, através da formalização de mecanismos próprios (Daily et al., 2003)
- Fomentar o controlo externo, deixando o mercado exercer a sua própria pressão sobre os gestores (Walsh & Seward, 1990).

Em suma, na teoria da agência procura-se estabelecer formas de garantir que os gestores atuam no melhor interesse dos acionistas. Deste modo, a principal função do CA é controlar os gestores, assegurando a ‘managerial compliance’, ou seja, monitorar o comportamento dos gestores de forma a assegurar que atuam de acordo com os objetivos dos proprietários (Keasey et al., 1997).

Stewardship Theory

A stewardship theory assenta nas relações humanas (Hung, 1998) e parte da relação de confiança entre os gestores e os acionistas (Huse, 2007), surgindo como um contraponto à teoria da agência (Donaldson, 1990; Hung, 1998). Deste modo, entende-se que a confiança resulta do facto de os gestores agirem em favor da empresa, uma vez que são também uma parte interessada (Davis et al., 1997).

Por outro lado, a confiança é reforçada ainda pela motivação dos gestores que vai além de razões exclusivamente financeiras (remuneração, valor de mercado, etc.) (Davis et al., 1997), agindo ainda por outros impulsos do foro psicológico, motivando-se também pelo sentimento de realização e cumprimento de uma tarefa desafiante (Donaldson, 2008).

Neste contexto, é natural que se considere relevante o papel dos próprios gestores, proporcionando maior controlo da sociedade, assumindo-se que os gestores pretendem realizar um bom trabalho (Cornforth, 2004), verificando-se que o papel do CA consiste não em assegurar a *compliance* da gestão, mas sim de colaborar com a gestão de topo no sentido da

melhoria dos resultados da empresa (Hillman & Dalziel, 2003) e de construção conjunta da estratégia (Sundaramurthy & Lewis, 2003).

Resource dependence theory

Esta abordagem teórica vê as empresas como interdependentes do meio envolvente (Pfeffer & Salancik, 1978) e que devem centrar a sua atenção na envolvente externa (Pfeffer, 1972). Assim, o CA assume-se como o elemento essencial para estabelecer a ligação entre as empresas, os recursos e entidades externas (Huse, 2005) e que necessita de maximizar o seu desempenho (Goodstein et al., 1994) e reduzir os custos de transação relacionados com essa ligação (Pfeffer, 1972).

Este papel do CA permite que a empresa tenha acesso aos seguintes recursos:

- Informação (Westphal, 1999 e Carpenter & Westphal, 2001);
- Legitimidade (Certo, 2003);
- Comunicação (Haunschild & Beckman, 1998);
- Acesso a outros recursos e ligações (Freeman & Evan, 1990; Hillman et al., 2000).

Neste contexto, verifica-se que as empresas dependem de outras organizações para a sua sobrevivência e que devem gerir essa mesma dependência de forma a assegurarem o acesso a recursos e informação (Cornforth, 2004). Assim, depreende-se que, de acordo com esta teoria, o papel do CA não é o controlo, mas sim de redutor da incerteza ao estabelecer ligações externas e facilitar o acesso aos recursos exteriores, verificando-se ainda a importância da colaboração ao nível da definição estratégica (Judge & Zeithaml, 1992).

Propriety Rights Theory

De acordo com esta teoria, tal como o nome indica, o papel do CA assenta na defesa dos direitos de propriedade e controlo dos resultados (Huse, 2007). Parte do pressuposto que os contratos a

que a teoria da agência são incompletos (Huse, 2007), dada a complexidade decorrente da diversidade de atores (stakeholders) em redor da empresa.

Neste sentido, defende uma aposta clara na defesa dos interesses dos proprietários através de contratos que estabeleçam limites e sanções para que os decisores atuem dentro de determinadas fronteiras (Klein et al., 2012). Neste contexto, Coase (1959) entende que os recursos devem ser considerados como direitos e não unidades físicas.

Neste enquadramento considera-se que existem os direitos de propriedade e os direitos de controlo que cabem ao CA (Klein et al., 2012), verificando-se que os detentores dos direitos devem ser parte essencial dos contratos de direito, assumindo-se o controlo da equipa e sua desresponsabilização, uma vez que não seria comportável que todos os acionistas participassem nas decisões (Huse, 2007). Neste contexto verifica-se que o CA assume funções essencialmente relacionadas com o controlo dos direitos de propriedade.

Managerial Hegemony Theory

Trata-se de uma teoria que volta aos princípios defendidos por Berle & Means (1932) que defendem que, apesar dos acionistas serem proprietários, eles não controlam efetivamente a sociedade. Como o próprio nome sugere, esta teoria assenta no destaque da gestão de topo ao nível do controlo da organização, minimizando o papel do CA (Kosnik, 1987). De facto, apesar de se entender a relevância jurídica do CA, o seu papel está muito centrado no aconselhamento e no fornecimento de informações para os gestores de topo (Lorsch & MacIver, 1989) e o envolvimento estratégico só ocorre em momentos de crise (Mace, 1972).

Na prática empresarial, segundo esta abordagem, é à gestão de topo que cabe a definição de objetivos e estratégias, elaborados ao longo de processos complexos de análise e prospeção estratégica, dotando-os de um profundo conhecimento da empresa. Verifica-se também que os administradores não possuem esta profundidade de conhecimento, nem o tempo para realizarem um processo estratégico paralelo ao dos gestores. Assim, é natural que a grande generalidade das decisões estratégicas sejam aceites pelos membros do CA (Mace, 1972).

Esta passividade do CA é relevada por vários autores (cf. Pfeffer, 1972; Estes, 1980; Kosnik, 1987). Assim, apesar de formalmente o papel do CA seja de controlo e poder na empresa, na realidade verifica-se que é à gestão de topo que cabe a maioria das decisões importantes,

cabendo-lhe eventualmente maior destaque em situações de crise, como defendem Hendry e Kiel (2004).

2.1.4. Práticas de corporate governance

De acordo com Silva et al. (2006) podem considerar-se dois sistemas essenciais de corporate governance que diferem na estrutura de propriedade e no papel e relevância do mercado de capitais. Por um lado, o sistema continental que assenta no controlo interno, por outro, o sistema anglo-saxónico baseado no controlo externo ou pelo mercado. No primeiro caso existe uma maior concentração de capitais das sociedades e os mercados de capitais são limitados, tal como acontece na Europa e Japão, enquanto, no segundo sistema, se verifica uma maior dispersão do capital em bolsas de grande dimensão e liquidez, como acontece nos EUA e Reino Unido (Silva, et al., 2006).

Devido à dispersão de capital, o sistema anglo-saxónico centra-se na proteção dos acionistas (inerentemente minoritários) face ao poder que os gestores profissionais adquirem, o que é materializado com base no desenho de instrumentos de controlo e fiscalização. Por sua vez, no sistema europeu, a preocupação centra-se na proteção dos pequenos acionistas, sobretudo os anónimos, face aos acionistas de maior dimensão que geralmente dominam ou, pelo menos, influenciam a gestão das empresas europeias.

No que concerne aos mecanismos de controlo, verifica-se que no sistema anglo-saxónico, devido à dispersão dos acionistas, os mecanismos tendem a ser externos, designadamente os agentes económicos associados aos mercados de capitais. No caso continental, este meio de controlo é menos importante, sendo os gestores controlados pelos acionistas maioritários.

Vejamos em maior pormenor os dois sistemas.

Sistema anglo-saxónico

O sistema anglo-saxónico assenta nos seguintes princípios:

- O mercado de capitais funciona eficientemente no que respeita ao controlo dos gestores;
- Com base neste princípio, subentende-se que as empresas mais mal geridas irão perder valor, tornando-se alvo de ofertas públicas de aquisição, sendo essas equipas de gestão substituídas por outras que maximizem a riqueza dos investidores;
- O sistema de remunerações é fundamental, sendo maioritariamente variável com base na concretização de resultados e a valorização da empresa;
- Forte divulgação de informação para o mercado;
- O CA é integrado por administradores internos e externos, procurando-se que estes últimos tenham independência dos primeiros e assim contribuam para a tomada de decisão estratégica e para o controlo dos outros gestores de cariz mais executivo;
- Relevância no comité de auditoria a quem compete a nomeação, contratação e despedimento do auditor externo, de forma a garantir que a informação que sai para o mercado é devidamente auditada;
- Este comité deve ser totalmente independente da equipa de gestão;
- Destaque do comité de fixação de vencimentos, com responsabilidade de decidir as remunerações dos administradores executivos, tal como avaliar o seu desempenho;
- O comité de nomeações é um elemento chave. Pauta-se pela independência relativamente aos administradores executivos e tem competência de proceder à nomeação de novos administradores.

Sistema continental

Por sua vez, o sistema continental, se não oposto, é substancialmente diferente do sistema anglo-saxónico:

- Existe uma tendência para que as sociedades sejam detidas por famílias ou organizações;
- O controlo dos gestores assenta no acompanhamento por parte destes acionistas maioritários;
- É usual que os grandes acionistas (diretamente ou em representação) integrem o CA;
- O desafio reside na proteção dos acionistas minoritários face aos interesses dos maioritários;
- O controlo das empresas pelo mercado perde relevância;
- Devido à presença dos acionistas maioritários, o alinhamento dos gestores com os interesses dos acionistas é conseguido sem grande necessidades de apostar em remunerações variáveis substanciais, havendo um maior peso das remunerações fixas;
- No que respeita à estrutura do órgão de administração assiste-se a duas situações:
 - Em países como a Alemanha, a Holanda e tendencialmente Portugal, é usual o modelo dualista, em que existem dois órgãos com responsabilidade pela administração – existe o conselho geral como estrutura intermédia entre a assembleia geral e a direção;
 - Noutros países existe o modelo monista, em que existe apenas um órgão de administração.
- Neste modelo, há uma tendência para ganhar relevância a utilização de comités, à semelhança do sistema anglo-saxónico;
- O papel das instituições financeiras é bastante relevante e decorre da concentração de risco de crédito numa ou em poucas entidades bancárias.

Destes sistemas, rapidamente se constata que, no corporate governance, no seu nível mais básico, ocorre um problema sempre que um investidor (entendido como externo à organização) deseja exercer controle de uma forma distinta da praticada pelo gerente em funções na empresa (Becht et al., 2003).

Com efeito, a propriedade dispersa amplia este problema, dando origem a conflitos de interesses entre os vários detentores de direitos e criando um problema coletivo entre os investidores. A maioria das investigações sobre corporate governance tem concentrado a sua atenção na resolução do problema coletivo. Becht et al. (2003:12) consideram cinco mecanismos para o mitigar:

- Concentração parcial da propriedade e do controle num reduzido número de grandes investidores;
- Aquisições hostis e votação por procuração, o que possibilita a concentração temporária da propriedade e do poder de voto;
- Delegação e concentração do controle no conselho de administração;
- Alinhamento de interesses dos gestores com os dos investidores através de contratos de remuneração de executivos,
- Definir claramente os deveres fiduciários dos CEO e, simultaneamente, prever um conjunto de decisões de bloqueio para as ações que vão contra os interesses dos investidores.

Um dos mecanismos mais importantes de controle direto pelos acionistas assenta no CA, eleito pelos acionistas. Como refere a CMVM (2013) o CA deve assegurar que a sociedade atua no sentido de concretizar os seus objetivos, não devendo delegar determinados aspetos, designadamente no que respeita à definição da estratégia da sociedade, na estruturação da empresa ou em decisões que devam ser consideradas estratégicas. No entanto, como tem sido reconhecido desde Berle e Means (1932), os interesses dos administradores não se podem sobrepor completamente aos dos acionistas. A complexa relação entre as três partes (acionistas, conselhos de administração e a gestão de topo) tem sido objeto de amplo debate na bibliografia (cf Hermalin & Weisbach, 2003). Um dos aspetos discutido tem a ver com a independência do conselho de administração (Gordon, 2007). Por exemplo, a Lei Sarbanes -Oxley de 2002 recomendava a independência de comités de auditoria. A crise financeira

semelhante levou à consideração da legislação destinada a reforçar a independência dos comités de remuneração.

Todavia, a existência de regulamentação nem sempre resulta numa melhoria da eficácia dos conselhos de administração. Hermalin e Weisbach (1998) consideram que a imposição de regras gera menos eficácia comparativamente aos processos de seleção dentro da própria empresa. Simultaneamente, Bebchuk e Weisbach (2010) alertam para a possibilidade de, sem existir regulamentação, não haver suficiente independência devido ao oportunismo movido por interesses de dentro da organização.

Apesar desta discussão, é amplamente reconhecida a crescente importância de existirem conselheiros independentes, seja pela regulamentação, seja pela seleção interna nas empresas. De facto, há crescente evidência que a independência do conselho de administração está relacionada com melhores decisões (Gillette, et al., 2003).

Bai et al. (2004) apresentam maior detalhe e consideram a existência de mecanismos internos e externos. De acordo com estes autores, existem quatro mecanismos internos de corporate governance: conselho de administração, remuneração dos executivos, estrutura de propriedade e transparência financeira. Vejamos em detalhe cada um dos mecanismos.

2.1.4.1. Mecanismos internos de corporate governance

1. O Conselho de Administração

O CA é entendido como o primeiro instrumento através do qual os acionistas influenciam o comportamento dos gestores, garantindo que a empresa é gerida de acordo com os seus interesses. Cabe ao CA assegurar que as decisões sejam no sentido da concretização dos objetivos da sociedade, não devendo delegar aspetos a estratégia, a estrutura da empresa ou decisões importantes. O CA deve delegar a gestão corrente da sociedade (CMVM, 2013).

Argumenta-se ainda que tal influência perde eficácia à medida que os gestores dominam o CA. Esta conclusão nem sempre é consensual (Bai et al., 2004). Alguns estudos apontam para o facto de o nível de independência do conselho de administração não

apresentar relação com a sua eficácia. Outros resultados ilustram que, em alguns países, há uma relação inversa entre volume de negócios e o desempenho do CEO.

2. Remuneração dos executivos

O segundo mecanismo que ajuda a alinhar os interesses dos administradores e os acionistas consiste numa adequada estrutura da remuneração dos gestores. Um princípio essencial indica que remuneração dos membros executivos do órgão de administração deve assentar no desempenho real e evitar a excessiva assunção de riscos (CMVM, 2013).

Esta compensação pode estar ligada à valorização dos preços das ações e a medidas de desempenho assentes em indicadores contabilísticos (Bai et al., 2004). Porém, de acordo com a CMVM (2013), a componente variável da remuneração deve ser globalmente razoável em relação à componente fixa, sendo importante estabelecer limites máximos para ambas as componentes. Por outro lado, uma parte significativa da remuneração variável deve ser deferida por um período superior a três anos, ficando o seu recebimento dependente do desempenho positivo da sociedade ao longo desse período. Embora a maioria dos estudos empíricos apresentem limitações devido ao acesso a dados fiáveis, os resultados sugerem que existe uma relação positiva entre a remuneração dos executivos e o seu desempenho nos EUA, Japão e Alemanha (Bai et al., 2004).

3. Estrutura de propriedade

Considera-se que uma das formas mais importantes para a maximização do valor de uma empresa, assenta numa adequada estrutura de propriedade do capital. Com efeito, uma excessiva concentração pode ser negativa para o corporate governance da empresa, uma vez que dá aos maiores acionistas demasiados poderes discricionários no acesso e uso de recursos da empresa, havendo maior probabilidade de os utilizarem em benefício próprio. Claessens et al. (2000) concluíram ainda que as participações cruzadas também

podem ser prejudiciais uma vez que, com menos capital, é possível um elevado nível de controlo da empresa.

Por outro lado, a concentração da propriedade também pode ter alguns efeitos positivos. Por exemplo, em situação em que o capital está muito disperso, o surgimento de um grande acionista pode ajudar a superar alguns problemas, designadamente a atuação livre dos gestores. Também permite facilitar o alinhamento entre os interesses dos gestores e os interesses da própria empresa.

A relação entre a concentração da propriedade de poder e o desempenho da empresa nem sempre é fácil de conciliar. O aumento da concentração da propriedade a partir de um nível muito baixo pode ajudar a superar o problema de uma atuação livre por parte dos gestores e, portanto, tem um efeito positivo. Porém, um aumento na concentração de propriedade pode também ter um efeito negativo, dado que reduz a restrição de outros acionistas para atuarem de acordo com o seu próprio interesse. À medida que concentração da propriedade se aproxima de 100%, o efeito volta a ser positivo novamente, porque reduz o incentivo para que o maior acionista atue no seu próprio interesse (Bai et al., 2004).

4. Transparência financeira e adequada divulgação da informação

A transparência financeira e a adequada divulgação da informação das empresas são aspetos essenciais para uma boa corporate governance e inclusivamente para o desenvolvimento dos países (Bai et al., 2004). A este nível os gestores desempenham um papel vital ao garantirem não só os interesses dos proprietários atuais, como também dos potenciais investidores.

Para além dos mecanismos internos, Bai et al. (2004) consideram também a existência de mecanismos externos, que englobam o próprio mercado pelo controlo organizacional, as infraestruturas legais de proteção de acionistas minoritários e a competitividade existente no mercado.

2.1.4.2. Mecanismos externos de corporate governance

1. Mercado de controlo organizacional

A existência de um mercado dinâmico pelo controlo organizacional é essencial para uma eficiente alocação dos recursos, expondo os gestores menos eficientes, os quais tendem a ser afastados e substituídos por outros mais capazes. Este mercado pelo controlo corporativo pode ser dinamizado de três formas. Em primeiro lugar, pelas próprias lutas pelo controlo das sociedades por parte dos acionistas, no decurso das quais resultam novos conselhos de administração. Em segundo, as fusões amigáveis, muito frequentes nos EUA e no Reino Unido, no entanto, muito menos usuais na Alemanha, França e Japão.

Em terceiro, consideram-se as aquisições hostis, sendo um tipo de ação com implicações positivas no valor das empresas.

2. Infraestrutura legal e proteção de acionistas minoritários

Tendo em consideração os estudos realizados por La Porta et al. (2002), o papel desempenhado pelo enquadramento jurídico é muito relevante para disciplinar os gestores e para controlar eventuais comportamentos oportunistas por parte dos acionistas. Estes autores consideram que nos países com maior tradição de direito anglo-saxónico, existem padrões de corporate governance mais elevados e os acionistas minoritários estão relativamente mais bem protegidos. Em contraste, os países assentem no direito «continental» e apresentam uma menor proteção dos acionistas minoritários, apresentando padrões de corporate governance inferiores. De facto, La Porta et al. (2002) chegam mesmo a considerar que os países podem explicar diferenças significativas ao nível da avaliação patrimonial, do custo de capital e da amplitude do financiamento externo.

3. Competitividade existente no mercado

Por fim, outro mecanismo que pode contribuir para melhorar as práticas de corporate governance consiste na própria concorrência nos mercados, uma vez que a empresa que for menos eficiente na utilização dos seus recursos será eliminada pela concorrência (Bai et al., 2004). Desta forma, o aumento da concorrência reduz o grau de liberdade de um gestor e pode ser útil para limitar as perdas de eficiência. A mesma lógica implica que a concorrência contribui para a redução de situações abusivas na utilização dos recursos por parte dos acionistas.

De acordo com estes mecanismos, pode afirmar-se que uma boa prática de corporate governance ajuda a proteger os investidores, assegura um retorno justo sobre o investimento e a valorização do valor da empresa (Bai et al., 2004).

Em termos mais concretos Brown e Caylor (2006) apresentam um conjunto de padrões que constituem boas práticas ao nível dos mecanismos de corporate governance. Estes são apresentados no quadro seguinte.

Quadro 1. Padrões mínimos de corporate governance no ISS Corporate Governance: Best Practices User Guide and Glossary

Auditoria

O Comité de Auditoria é composto exclusivamente por conselheiros externos e independentes.

Os auditores foram ratificados na mais recente reunião anual.

Os honorários de consultoria pagos aos auditores são menores do que os honorários de auditoria pagos aos auditores.

A empresa tem uma política formal de rotação de auditores.

Conselho de administração

Os gestores respondem às propostas dos acionistas no prazo de 12 meses após a reunião de acionistas.

O CEO não serve em mais do que dois conselhos de administração adicionais de outras empresas.

Todos os conselheiros assistem a pelo menos 75% das reuniões do conselho ou apresentam uma justificação válida para o não comparecimento.

A dimensão do conselho de administração é de pelo menos seis, mas não mais do que 15 membros.

Nenhum ex-CEO serve o conselho de administração.

O CEO não apresenta conflitos de interesse com a empresa.
O conselho de administração é controlado por mais de 50% de conselheiros externos e independentes.
O comitê de remunerações é composto exclusivamente por conselheiros externos e independentes.
Os deveres do CEO e do presidente são separados ou é indicado um diretor que lidera.
Os acionistas votam nos diretores selecionados para preencher vagas.
Os conselheiros são eleitos anualmente.
A dimensão do conselho de administração depende da aprovação dos acionistas.
O comitê de nomeação é composto exclusivamente por conselheiros externos e independentes.
O comitê de corporate governance reúne-se pelo menos uma vez durante o ano.
Os acionistas têm direito de voto cumulativos para eleger diretores.
As diretrizes do conselho de administração estão registadas na declaração de procuração.
Existe uma política exigindo aos diretores externos para que não sirvam em mais de cinco conselhos de administração adicionais.

Estatuto

A votação por maioria simples é necessária para aprovar uma fusão (não uma maioria absoluta).
Empresa não tem nenhuma «pílula de veneno» nem outra «pílula» aprovada pelos acionistas.
Os acionistas poderão convocar reuniões extraordinárias.
É necessário o voto da maioria simples para uma alteração dos estatutos (não maioria absoluta).
Os acionistas poderão deliberar por consentimento escrito e a concordância não é unânime.
A sociedade não está autorizada a possuir ações preferenciais.
O conselho não pode alterar os estatutos sem a aprovação dos acionistas ou só pode fazê-lo em circunstâncias limitadas.

Formação dos diretores

Pelo menos um dos membros do conselho deve ter participado num programa de formação de diretor credenciado.
Remuneração dos executivos e do diretor
Não existem bloqueios de entre os diretores do comitê de remuneração.
Não-empregados não participam de planos de pensões das empresas.
A reapreciação das opções não deve acontecer antes de três anos.
As stock options são aprovação pelos acionistas.
Os diretores recebem a totalidade ou uma parte de seus honorários em stock options.
Empresa não fornece quaisquer empréstimos a executivos pelo exercício das stock options.
A última vez que os acionistas votaram num plano de pagamento, o organismo credenciador não considerou o seu custo excessivo.
As stock options em circulação não podem exceder 3% (a option brun não é excessiva).
A reapreciação dos preços das stock options é proibida.
Os custos da emissão de stock options são por parte da empresa.

Propriedade

Todos os diretores com mais de um ano serviço possuem stock options.

A posse de stock options pelos executivos e diretores é de pelo menos 1%, mas não deve exceder 30% do total de ações em circulação.

Os executivos estão sujeitos a diretrizes de compra de stock options.

A administração está sujeita às diretrizes de compra de stock options.

Práticas progressivas

Existe idade obrigatória de reforma para os diretores.

O desempenho do conselho de administração é revisto regularmente.

Está em vigor um plano de sucessão do CEO aprovados pelo conselho de administração.

O conselho tem consultores externos.

A administração é obrigada a apresentar a sua demissão em caso de mudança da situação laboral.

Os diretores externos reúnem sem o CEO e divulgam o número de vezes que o fazem.

Existem prazos limites para o diretor.

Estado de incorporação

Incorporação num estado sem quaisquer disposições antiaquisição.

Fonte: Adaptado de Brown e Caylor (2006), p. 431-3

2.1.5. Boas práticas, princípios e recomendações de corporate governance

Esta seção destina-se a apresentar um conjunto de recomendações e de boas práticas para o exercício do corporate governance. Em termos históricos, entre os primeiros códigos publicados na Europa destaca-se o Códigos de Boas Práticas publicado em 1992, no Reino Unido, também conhecido pelo Relatório Cadbury, numa alusão ao presidente da comissão que o elaborou. Passou a ser uma referência e condicionou outros manuais que vieram a ser posteriormente publicados. Neste relatório foram colocadas em evidência questões fundamentais como (Silva et al., 2006):

- A estrutura do CA;
- A comissão executiva;
- A separação de funções do presidente do CA e de presidente da comissão executiva;
- A responsabilidade, independência e remuneração dos administradores;

- A importância dos administradores não executivos;
- A fiabilidade da informação financeira;
- O papel dos auditores externos;
- Os direitos e deveres dos acionistas.

Deste relatório surge também a célebre expressão “comply or explain” (cumpre ou explica), referente à necessidade de as empresas adotarem o conjunto das boas práticas nele contidas. Caso não o façam, então que justifiquem as razões de tal opção.

Com base neste documento, seguiram-se outros códigos noutros países, sobretudo a partir do ano de 1997, com a publicação das respetivas versões na Alemanha (Código Cromme, em 2002), na França (Código Vienot I e II, em 1995 e 1999, respetivamente) ou em Espanha (Código Olivencia, em 1998) (Weil & Manges, 2002).

Outro relatório fundamental foi consagrado nos princípios da OCDE. Apesar de não terem cariz obrigatório, foram considerados em muitos países a nível global como uma norma, inclusivamente pelo Financial Stability Forum, convocado pelo Banco Mundial no sentido de promover a estabilidade financeira, o aperfeiçoamento dos mercados e a redução do risco sistémico, a nível global, através da promoção da troca de informações e da adoção de práticas de cooperação ao nível da supervisão.

Em termos gerais, da proliferação de códigos podem retirar-se um conjunto de boas práticas que podem ser sintetizadas nos seguintes pontos (Silva et al., 2006):

- Tratamento da estrutura, missão e responsabilidades dos órgãos de administração, destacando-se as funções de supervisão e de gestão;
- Estabelecimento das características individuais e de independência dos administradores não executivos, assim como as regras de atuação;
- Divisão de funções de presidente do CA e da comissão executiva;
- Criação de comissões do órgão de administração;
- Defesa dos direitos dos acionistas e das restantes partes interessadas;
- Difusão de informação financeira fiável.

Para Council (2007) estas recomendações não são prescrições. Devem antes serem consideradas como um guião, concebida para produzir um resultado que seja eficaz e de elevada qualidade e de grande integridade.

No fundo, o papel das recomendações consiste em apresentar um conjunto de boas práticas para otimizar o desempenho das empresas e da prestação de contas nos interesses dos acionistas e da economia em geral (Council, 2007). Neste sentido, a sua interpretação deve ser entendida tendo em vista a flexibilidade a elas inerente, podendo e devendo ser adaptadas ao contexto específico de cada empresa, considerando-se um processo de autoavaliação relativamente às práticas de corporate governance de uma empresa.

Neste contexto, é apresentado um conjunto de recomendações no quadro 2. Deve ser interpretado à luz das necessidades e objetivos de cada empresa de forma a que, como referido, reflitam a idiosincrasia de cada empresa.

Quadro 2. Princípios e recomendações de corporate governance

Princípio 1 - Estabelecer bases sólidas para a gestão e supervisão

As empresas devem estabelecer e divulgar os respetivos papéis e responsabilidades do conselho e da gestão.

Recomendação 1.1: As empresas devem estabelecer as funções reservadas para o conselho de administração e as delegadas aos executivos seniores e divulgar essas funções.

Recomendação 1.2: As empresas devem divulgar o processo de avaliação do desempenho dos executivos seniores.

Recomendação 1.3: As empresas devem fornecer as informações indicadas no Guia para a elaboração de relatórios sobre o Princípio 1.

Princípio 2 - Estruturar o conselho de administração para acrescentar valor

As empresas devem ter um conselho de administração com composição, dimensão e compromisso eficaz tendo em vista cumprir adequadamente as suas responsabilidades e deveres.

Recomendação 2.1: O conselho de administração deve ser composto maioritariamente por membros independentes.

Recomendação 2.2: O presidente deve ser um diretor independente.

Recomendação 2.3: Os papéis do presidente e do CEO não devem ser exercidos pelo mesmo indivíduo.

Recomendação 2.4: O conselho de administração deve estabelecer um comité de nomeação.

Recomendação 2.5: As empresas devem divulgar o processo de avaliação do desempenho do conselho de administração, seus comités e diretores individuais.

Recomendação 2.6: As empresas devem fornecer as informações indicadas no Guia para a elaboração de relatórios sobre o Princípio 2.

Princípio 3 - Promover a tomada de decisão ética e responsável

As empresas devem promover ativamente a tomada de decisão ética e responsável.

Recomendação 3.1: As empresas devem estabelecer um código de conduta e divulgá-lo na íntegra ou sob a forma de resumo de forma a garantir:

- as práticas necessárias para manter a confiança na integridade da empresa;
- as práticas necessárias para ter em conta as suas obrigações legais e as expectativas razoáveis dos seus stakeholders;
- a responsabilidade e responsabilização dos indivíduos para a notificação e investigação de denúncias de práticas antiéticas.

Recomendação 3.2: As empresas devem estabelecer uma política sobre negociação de valores mobiliários da empresa por parte de diretores, executivos seniores e funcionários, e divulgar a política ou um resumo dessa política.

Recomendação 3.3: As empresas devem fornecer as informações indicadas no Guia para a elaboração de relatórios sobre Princípio 3.

Princípio 4 - Proteger a integridade dos relatórios financeiros

As empresas devem ter uma estrutura que verifique de forma independente e salvguarde a integridade dos seus relatórios financeiros.

Recomendação 4.1: O conselho de administração deve estabelecer um comitê de auditoria.

Recomendação 4.2: O comitê de auditoria deve ser estruturado de modo que:

- seja composto apenas de por administradores não executivos;
- seja composto maioritariamente por conselheiros independentes;
- seja presidido por um presidente independente, que não é presidente do conselho de administração;
- seja composto por pelo menos três membros.

Recomendação 4.3: O comitê de auditoria deve ter um regimento formal.

Recomendação 4.4: As empresas devem fornecer as informações indicadas no Guia para a elaboração de relatórios sobre o Princípio 4.

Princípio 5 - Fazer a divulgação oportuna e equilibrada

As empresas devem promover a divulgação oportuna e equilibrada de todas as questões relevantes referentes à empresa.

Recomendação 5.1: As empresas devem estabelecer políticas escritas destinadas a garantir a conformidade com os requisitos de divulgação e assegurar a prestação de contas ao nível dos executivos seniores para o cumprimento e divulgação dessas políticas ou um resumo das mesmas.

Recomendação 5.2: As empresas devem fornecer as informações indicadas no Guia para a elaboração de relatórios sobre o Princípio 5.

Princípio 6 - Respeitar os direitos dos acionistas

As empresas devem respeitar os direitos dos acionistas e facilitar o exercício efetivo desses direitos.

Recomendação 6.1: As empresas devem definir uma política de comunicação para a promoção de uma comunicação eficaz com os acionistas e incentivar a sua participação nas assembleias gerais e divulgar a essa política ou um resumo da mesma.

Recomendação 6.2: As empresas devem fornecer as informações indicadas no Guia para a elaboração de relatórios sobre o Princípio 6.

Princípio 7 - Reconhecer e gerir riscos

As empresas devem estabelecer um sistema adequado de supervisão de risco, gestão e controlo interno.

Recomendação 7.1: As empresas devem estabelecer políticas para a supervisão e gestão dos riscos de negócio relevantes e divulgar um resumo dessas políticas.

Recomendação 7.2: O conselho de administração deve exigir uma gestão que projete e implemente a gestão de riscos e de controlo interno para gerir riscos materiais do negócio da empresa e divulgar informação sobre se esses riscos estão a ser geridos de forma eficaz. O conselho de administração deve divulgar se a gestão tem relatado indicadores de eficácia de gestão da empresa e do risco de negócio.

Recomendação 7.3: O conselho de administração deve revelar se recebeu a garantia do CEO (ou equivalente) e do diretor financeiro (ou equivalente) de que a atividade da empresa se baseia num sistema de gestão de riscos e de controlo interno e de que o sistema está a operar de forma eficaz em todos os aspetos relevantes em relação aos riscos dos relatórios financeiros.

Recomendação 7.4: As empresas devem fornecer as informações indicadas no Guia para a elaboração de relatórios sobre o Princípio 7.

Princípio 8 - Remunerar de forma justa e responsável

As empresas devem garantir que o nível e a composição da remuneração é suficiente e razoável e que a sua relação com o desempenho é clara.

Recomendação 8.1: O conselho deve estabelecer um comité de remuneração.

Recomendação 8.2: As empresas devem distinguir claramente a estrutura de remuneração dos administradores não executivos da dos CEO e dos executivos seniores.

Recomendação 8.3: As empresas devem fornecer as informações indicadas no Guia para a elaboração de relatórios sobre o Princípio 8.

Fonte: Adaptado de Council (2007), p. 10-12

2.1.6. Limitações dos sistemas de corporate governance

Os escândalos financeiros que ocorreram na década passada, sendo os mais emblemáticos os casos da Enron, WorldCom e Nortel vieram incentivar o debate acerca da eficácia dos sistemas de corporate governance. De acordo com Silva et al. (2006) sistematiza estas limitações da seguinte forma:

- **Falhas no mercado como regulador e controlador da atividade das empresas.** Numa clara alusão às limitações do sistema anglo-saxónico, o qual pressupõe que o mercado irá penalizar as empresas que acrescentam menor riqueza aos seus proprietários, estes autores apontam a falhas no efeito punitivo das ofertas públicas de aquisição. Supostamente, como defende este sistema, as empresas com menores performances tendem a ser menos valorizadas no mercado, estando portanto sujeitas a OPA's. Acontece que existe uma fraca relação entre performance e a ocorrência de OPA's (Moeller et al., 2005).
- **Sistemas remuneratórios incorretamente definidos.** A associação das remunerações a mecanismos variáveis como as stock options, recorrente no alinhamento dos gestores com os interesses dos acionistas, nem sempre espelha o bom ou o mau desempenho da equipa de gestão. As oscilações dos mercados dependem de muitos outros fatores. Tal situação gera, por outro lado, a sensação

de que os gestores auferem rendimentos excessivamente elevados e a informação acerca deste assunto escasseia no mercado (Silva et al., 2006).

- **Limitações no controlo dos administradores independentes.** Existe algum ceticismo acerca da capacidade de fiscalização e avaliação dos administradores independentes, designadamente pelo facto de estes serem frequentemente nomeados pelos gestores executivos e serem remunerados de acordo com as regras por estes estabelecidas (Silva et al., 2007). Para além da independência o administrador deve apresentar competências em literacia financeira e dispor de tempo para acompanhar os assuntos da empresa. Acontece que encontrar pessoas com elevadas competências e que disponham de tempo para acompanhar uma determinada empresa não é fácil (Silva et al., 2006), sendo portanto muito comum recorrer-se a um grupo restrito, o que coloca em causa a independência dos administradores (Silva et al., 2007).
- **A concentração de poder nos grandes acionistas** conduz a que exista uma tendência para influenciar a equipa de gestão no sentido da melhor performance, mesmo que seja contrário aos interesses dos restantes acionistas minoritários. Verifica-se assim um conflito em torno das prioridades de investimento, sendo usual a opção pelos resultados presentes em detrimento dos resultados futuros, embora esta relação não seja consensual na literatura (cf. Rose & Mejer, 2003).
- **A atuação da regulação e supervisão** nem sempre garante que as empresas sejam geridas no interesse dos seus acionistas ou que estes sejam tratados equitativamente. Casos recentes, nacionais e internacionais, evidenciam que a informação não é simetricamente distribuída pelas partes interessadas (Silva et al., 2006).

2.2. A banca cooperativa

Génese

No início do século XIX, a pressão da concorrência impulsionada pelo avanço da industrialização e da liberalização da atividade económica conduziu a momento de

grande dificuldade económica, tanto nas cidades como nas áreas rurais (Greve, 2002). Como tal, não é difícil imaginar quão difícil seria a vida para os pequenos artesãos e comerciantes, bem como para os agricultores no que concerne à aquisição de matérias-primas e equipamentos, devido à falta de capital. É importante não perder de vista que o mercado bancário não estava tão desenvolvido como hoje, o qual se caracterizava por ser constituído por alguns bancos urbanos que apostavam na indústria em desenvolvimento (Greve, 2002).

Neste contexto económico-social, os agricultores, comerciantes e artesãos dependiam fortemente de grandes proprietários locais, que cobravam taxas de juros exorbitantes. No sentido de ultrapassar esta situação, historicamente, os bancos cooperativos foram constituídos como empresas sem fins lucrativos (Gorton & Schmid, 1999).

Assim, a atividade comercial ou empresarial dos membros dos bancos cooperativos era promovida através da concessão de crédito em condições bastante mais favoráveis comparativamente aos praticados pelos bancos urbanos e pelos grandes proprietários locais. Esta procura de liquidez foi a principal razão para que estes cooperadores, cuja atividade principal não era a banca, decidissem investir na aquisição de património e assumir a responsabilidade a ele subjacente (Gorton & Schmid, 1999).

Pelo facto de estas sociedades possuírem membros não especializados na atividade bancária, podem ser classificadas como estruturas híbridas, no sentido de economia institucional (Greve, 2002). Isto significa que são empresas situadas entre uma atividade orientada para o mercado, onde imperam os “contratos clássicos”, e uma estrutura organizacional assente em “contratos relacionais”, onde há lugar “à partilha dos recursos sob um comando comum” (Greve, 2002:8).

No fundo, a banca cooperativa surge como uma forma de resolver o problema da usura que frequentemente existia no sistema anterior (empréstimos por parte dos grandes proprietários locais). Tecnicamente, esta situação existia devido à assimetria de informação entre o devedor e o credor (Gorton & Schmid, 1999; Greve, 2002). Com efeito, este fenómeno pode ser explicado pela existência de um problema de custos de informação. Os grandes proprietários locais “tinham de recolher e avaliar um grande volume de informações do mercado e dos indivíduos de natureza não-padrão, a fim de

avaliarem a capacidade de crédito” (Greve, 2002:9), o que onerava bastante a sua atividade. Praticavam a usura como meio de proteção face ao alto risco de um mercado que não conheciam em detalhe.

A banca cooperativa surge então como a forma de resolver o problema de crédito nas zonas rurais. Por exemplo, na Alemanha a criação de associações cooperativas para a atividade bancária resulta das atividade reformista de Hermann Schulze - Delitzsch (1809–1883) e Friedrich Wilhelm Raiffeisen (1818–1888) (Greve, 2002). No fundo, esta situação era possível porque se reduziu a referida assimetria de informação, uma vez que estas entidades passaram a suportar a sua atividade em informações privilegiadas acerca dos seus membros, confinando a adesão a pessoas de sólida reputação local e pela responsabilização mútua e ilimitada para com a própria cooperativa (Greve, 2002).

Para que um membro pudesse ter crédito, o seu pedido era sujeito a um escrutínio para decidir se a cooperativa concedia o empréstimo. Sendo estes bancos sociedades cooperativas, “imperava a regra de um-homem- um voto, um reflexo de historicamente estes membros terem aproximadamente idêntico investimento em jogo” (Gorton & Schmid, 1999:127). A responsabilidade dos membros para com a entidade era bastante elevada nesta altura. O membro tinha pouco incentivo para se comportar de forma oportunista, pois isso poderia ser facilmente detetado e resultar em perda de reputação. Ao distribuir os votos igualmente entre os membros, nenhum membro era capaz de impor seus próprios interesses no banco.

Atualmente, a realidade económica moderna de bancos cooperativos, sobretudo na Áustria e na Alemanha, difere desses primeiros dias das cooperativas de crédito. Agora, “a larga maioria das cooperativas são tão grandes que não são geridas pelos próprios cooperadores, mas por uma gestão profissional” (Gorton & Schmid, 1999:127).

Para estes autores estas empresas mantêm-se como verdadeiras cooperativas, dado que os negócios são detidos pelos mesmos indivíduos que transacionam com a sociedade.

Características

Como referido, os bancos cooperativos são um exemplo clássico de estruturas híbridas que estabelece a relação entre o mercado e a hierarquia composta por membros cooperadores. Esta comunhão de interesses permite que cada membro possa fazer mais do que seria capaz atuando por conta própria (princípio da cooperação). As vantagens económicas das cooperativas são os seguintes (Bonus, 1994):

- Permitem que os seus membros atinjam economias de escala e âmbito;
- Possibilitam a melhoria da capacidade competitiva dos seus membros;
- Têm uma estrutura de corporate governance específica das cooperativas pressupõe a dependência entre os parceiros de transação e, deste modo, a minimização dos custos de transação.

Para Bonus (1994) a banca cooperativa também tem a função de proteger os investimentos e os depósitos contra o comportamento oportunista através daquilo a que designa de “relações precárias” definidas como “qualquer relação que envolve transações involuntárias” (p. 474).

As principais fontes de precariedade são:

1. **Especificidade.** Este termo decorre das transações económicas inerentes à atividade bancária. Quem investe numa cadeia de transações fica dependente do seu parceiro nessas transações de acordo com o grau de especificidade. A especificidade resulta da quantidade de capital investido exclusivamente na cadeia de transações. Os rendimentos gerados (diferença entre o valor de um ativo no seu uso ideal e o seu valor na segunda melhor opção de uso) são usados para medir o grau de dependência específica de cada transação. Por exemplo, se um fornecedor de componentes produz elementos feitos sob medida e, se por ventura, o cliente se recusa a pagar por elas, então o fornecedor só poderá ressarcir o seu dinheiro vendendo-os como sucata. Neste caso, o prejuízo resulta

da diferença entre o preço acordado com o cliente e as receitas da venda de sucata. Quanto maior for a diferença, maior é a dependência e maior é o risco de expropriação. Para Williamson (1985), o grau de hierarquia da estrutura de corporate governance está positivamente relacionada com a especificidade da transação.

2. **Plasticidade.** Este outro tipo de oportunismo é também chamado de “risco moral”. O termo “plástico” remonta a Alchian e Woodward (1987) – designam-se recursos ou de investimentos de plástico para indicar que há uma ampla variedade de decisões dentro da qual o utilizador pode escolher. Por exemplo, os fatores de produção assentes no conhecimento são considerados de “plástico” dado que precisam de uma grande amplitude para a sua concretização como é o caso da experiência, instinto ou mesmo um sexto sentido. O conhecimento ligado com aos fatores de “plástico” pode ser descrito como “conhecimento idiossincrático” ou “específico”. A plasticidade é um elemento típico das relações entre os diretores e agentes. Por exemplo, são considerados de fatores de plástico os gestores considerando-se o ponto de vista dos acionistas ou os empregados quando se considera a perspectiva dos empregadores. A intensidade da plasticidade depende de dois fatores:
 - a. A dimensão da amplitude do agente;
 - b. O grau de assimetria de informação entre a direção e o agente.

Por um lado, seria bom para supervisionar o agente de modo a evitar que use a amplitude a seu favor, de forma oportunista. Mas, por outro, os fatores de plástico precisam de alguma amplitude para atuarem eficazmente. Assim, uma vez que os fatores de plástico não podem ser facilmente supervisionados, a estrutura organizacional deve ser estabelecida de tal forma que os indivíduos tenham um incentivo para aplicá-las de acordo com os seus próprios critérios, no interesse da empresa (por exemplo, através de uma política de remuneração adequada).

A banca cooperativa em Portugal – O Crédito Agrícola

O Grupo Crédito Agrícola é composto por 82 caixas de Crédito Agrícola (CCAM), pela Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo (CCCAM) e firmas especializadas (CA Consult, CA Gest, CA Seguros, CA Vida, CA Serviços e CA Informática). Este grupo forma o Sistema Integrado de Crédito Agrícola Mútuo (SICAM). As Caixas que pertencem ao SICAM estão filiadas na Federação Nacional do Crédito Agrícola Mútuo (FENACAM). Ver organigrama em anexo III.

Há ainda CCAM fora do SICAM: Bombarral, Chamusca, Leiria, Mafra e Torres Vedras. Estas Caixas possuem já uma dimensão média, que lhes permite desenvolver operações bancárias em maior amplitude autorizada pelo Banco de Portugal.

O Crédito Agrícola tem mais 700 agências espalhadas por todo o País, com exceção do Arquipélago da Madeira. Em 250 povoações a CCAM é a única instituição bancária presente. Tem mais de 400.000 associados (cooperadores) e 1.200.000 clientes.

É uma instituição cooperativa centenária que se foi modernizando e que procura distinguir-se da banca em geral por ser banca de relação e proximidade. Presta também serviços de seguros.

As Caixas Agrícolas têm órgãos de gestão próprios, são autónomas em relação à CCCAM. A sua missão afirma-se como empresarial e fortemente social.

O regime jurídico específico para as CCAM consta do Decreto-lei nº 24/91, de 11 de Janeiro, em anexo IV.

2.3. O cooperador e o papel da rendibilidade

Esta seção dedica-se a compreender e discutir a relação entre o papel da rendibilidade da organização e o cooperador de uma cooperativa de crédito. Trata-se obviamente de um aspeto central, uma vez que existe uma participação de capital que, apesar de minoritária, não deixa de ser significativa, dada a natureza dos proprietários (tradicionalmente, agricultores e outros proprietários rurais).

É importante não perder de vista que, em situações de igualdade dos restantes fatores de comparação, no momento da escolha das empresas para investir, os investidores tendem a dar preferência às empresas mais bem geridas (Mckinsey, 2002).

Com base na bibliografia, para as empresas em geral, considera-se que a natureza dos problemas de corporate governance difere consoante a existência ou não de um acionista controlador (Bebchuk e Hamdani, 2009). No caso de existir um ou mais acionistas controladores, o corporate governance assume um papel central em torno da proteção dos acionistas minoritários (La Porta et al., 1999, Silva et al., 2007). Trata-se de um problema muito frequente nas empresas, sobretudo na Europa e Japão, razão pela qual seguem o sistema continental de corporate governance que, como anteriormente identificado, tem, na proteção dos acionistas minoritários, um dos pilares base da sua atuação.

Alguns estudos evidenciam que, nos Estados Unidos, a ocorrência de sociedades com acionista maioritário é mais comum do que aparentemente se supunha (Holderness, 2009). Porém esta prática também é comum noutros países conforme é demonstrado noutras pesquisas (ver por exemplo, Becht e Roell, 1999 e Franks e Mayer 2001).

No caso dos acionistas minoritários, é possível ocorrer aquilo a que se designa de ‘controlo por acionistas minoritários’ (Bebchuk et al., 2000). Nestes casos, apesar de os acionistas possuírem apenas uma minoria do capital, controlam a maioria dos votos, conseguindo assim um mecanismo de bloqueio no controlo da sociedade. Esta situação é possível através de participações cruzadas com outras sociedades ou de sistemas piramidais (Bebchuk et al., 2000).

Nos Estados Unidos, o controlo das sociedades por acionistas minoritários é também possível recorrendo-se a ações de classe dual. Isto significa que existem várias classes de ações, geralmente com os mesmos direitos sobre os dividendos, mas com diferentes direitos de voto (Bebchuk e Weisbach, 2010). Existe assim a garantia de que o controlo se mantém junto de um reduzido grupo de indivíduos, geralmente fundadores, mesmo que a empresa tenha o capital aberto, com muitos acionistas.

Apesar destes riscos, a CMVM (2013) defende que as sociedades devem incentivar os seus acionistas a participar e votar as assembleias, evitando fixar um número elevado de ações necessárias para o exercício do direito de voto. Porém, de acordo com a OECD (2015), a empresa não deve ser gerida por referendo dos acionistas. Este princípio está não só relacionado com a disparidade de interesses, objetivos e visões dos diversos acionistas, mas também pela necessidade de tomar decisões atempadamente. A responsabilidade pela condução da empresa cabe ao CA e à equipa de gestão. Os acionistas devem ter a segurança de que o seu capital não será incorretamente usado ou apropriado pelos gestores, membros do CA ou acionistas majoritários.

Entre os mecanismos de defesa dos acionistas, a OECD (2015) preconiza que devem ser assegurados:

- Métodos seguros de registo de propriedade;
- Formas de transacionar as ações;
- Meios de obter informação relevante acerca da empresa;
- Participar e votar nas assembleias gerais de acionistas;
- Eleger e remover membros do CA;
- Partilha dos resultados da empresa.

Black et al. (2006) apresentam evidência de que a estrutura de propriedade influencia o valor da empresa. Estabelecem a correlação entre elevados níveis de corporate governance e o valor de mercado de uma empresa. Assim, uma variação nas práticas de corporate governance prediz um aumento de 0,47 no indicador Tobin's q (o que representa um acréscimo de 160% no valor das ações para as empresas cujos valores de Tobin's q e do rácio de endividamento igualam a média da amostra usada pelos autores). Mais tarde, Gompers et al. (2010) comprovaram que as estruturas controladas por acionistas minoritários estão associados ao aumento dos custos de agência e à diminuição do valor da empresa.

Esta situação sugere um problema referente à resposta que o corporate governance dá relativamente a esta questão (Bebchuk e Weisbach, 2010). Em específico, nas sociedades cooperativas, em que não é possível haver uma posição majoritária por força do poder de voto de cada membro, poderão existir entendimentos de associação que possibilitem o domínio da sociedade.

Neste enquadramento, pode reconhecer-se a importância da supervisão do investidor em torno da valorização da sociedade (Dittmar e Mahrt-Smith, 2007). A questão da rentabilidade, por si só, reflete apenas uma utilização de boas práticas de corporate governance no curto prazo. A questão levantada por Dittmar e Mahrt-Smith (2007) alerta-nos para a forma como os excedentes são utilizados, uma vez que uma má gestão a longo prazo leva à dissipação do capital, sobretudo através da aposta numa ‘tentadora’ estratégia de aquisições que podem conduzir a uma deterioração da estrutura de capitais e à perda de foco estratégico por via da diversificação do negócio.

Assim, Dittmar e Mahrt-Smith (2007) concluíram que o retorno de um dólar investido é menor se uma empresa seguir uma fraca atuação ao nível do corporate governance. Por outro lado, estes autores também concluíram que as empresas com um melhor governo foram capazes de reforçar a sua posição competitiva e capazes de aplicar de uma forma mais rentável os seus excedentes de capital.

Em suma, “as empresas com um fraco nível de corporate governance desperdiçam os seus excedentes de capital, destruindo o valor da empresa. Inclusivamente, estes resultados tendem a persistir quando estas empresas controlam a gestão de outras empresas com excedentes de capital” (Dittmar e Mahrt-Smith, 2007:629).

De acordo com Morck et al. (2000) a própria natureza ou origem dos criadores podem condicionar a sua performance e contributo para a economia. Segundo eles, os milionários do mundo podem ser divididos em duas categorias: os milionários “self made” e os que herdaram a sua riqueza. Os autores analisaram a riqueza detida por cada uma das categorias de bilionários em vários países. Concluíram que o PIB *per capita* de um país cresce mais rápido se sua riqueza estiver mais concentrada em milionários “self made”. Ao invés, nos países com mais milionários que herdaram a sua riqueza, o crescimento do PIB *per capita* é mais lento.

Quando centramos a análise nas cooperativas de crédito, verifica-se uma especificidade destas empresas comparativamente a outras. Assim, a intenção das cooperativas consiste em promover o bem-estar dos seus membros (valor para os membros), mas não necessariamente maximizar os resultados ou o valor dos investidores (Greve, 2002). Segundo estes autores, esta situação acontece porque:

- Os clientes das cooperativas são, ao mesmo tempo, os seus proprietários - (princípio da identidade);
- Os membros das cooperativas têm iguais direitos de voto, independentemente do seu envolvimento de capital, assim como a oportunidade de tomar parte no processo de tomada de decisão (princípio da administração democrática).

Bonus (1994) considera que a relação entre os membros e a sua cooperativa é “precária”. No passado, esta precariedade resultou das próprias especificidades do negócio, uma vez que um reduzido número de cooperadores dominava as particularidades do negócio.

Com efeito, para além de um proprietário abastado local, a cooperativa de crédito local tinha uma posição de monopólio na região (Bonus, 1994), apresentando-se como a única alternativa para obtenção de créditos. Daí uma elevada rendibilidade (quasi-rent) resultante da diferença entre as condições de crédito oferecidas pela cooperativa e as do proprietário abastado local. Por estes motivos, estes rendimentos poderiam ser alvo de apropriação por um banco local, elevando a taxa de juro do empréstimo ou alegando encargos com o objetivo de obter lucro.

Deste modo, os rendimentos tiveram que ser salvaguardados institucionalmente (Bonus, 1994), através da criação de um banco cooperativo em que os próprios membros são proprietários e asseguram o controlo do exercício que, nas primeiras cooperativas era conseguido mediante mecanismos bastante intrincados. Por exemplo, Rasmusen (1988), analisando os bancos cooperativos austríacos, constatou que o grau de separação entre propriedade e controle é indexado ao número de cooperadores e, portanto, pode ser facilmente medido.

Neste contexto, para Gorton e Schmid (1999), nas versões iniciais da banca cooperativa, os cooperadores têm fortes incentivos para monitorar o desempenho da empresa, face à evolução destas estruturas para as grandes empresas que transacionam com muitos mutuários que não são membros da cooperativa e que são geridos por gestores profissionais.

Assim verifica-se que os membros da cooperativa não são capazes de controlar os membros do conselho fiscal e do conselho de administração. A fim de se protegerem contra situações oportunistas, os membros têm de controlar o banco do qual dependem. Deste modo, os membros são donos do banco cooperativo e tem vários direitos para supervisioná-lo. Assim, um elemento da hierarquia torna-se parte da estrutura de governança (Greve, 2002) e todos os órgãos de decisão são reservados aos membros que trabalham de uma forma remunerada e são capazes de avaliar a qualidade das decisões tomadas com base na sua experiência pessoal (Bonus, 1994). O único profissional é o gerente, acumulando as atividades administrativas do banco e supervisionado pela associação regional de auditoria (Bonus, 1994).

Esta análise histórica apresentada por Bonus (1994), reflete a importância da participação dos cooperadores nas atividades e no controlo da banca cooperativa. Mais recentemente, Dittmar e Mahrt-Smith (2007) vieram corroborar este importante papel, tendo em consideração a existência de uma atenção por parte dos cooperadores nas atividades de controlo dos excedentes de capital.

Estes autores comprovaram a existência de uma ligação direta entre o corporate governance e o valor dos investimentos dos excedentes de capital. Especificamente, concluíram que o corporate governance aumenta o valor da empresa, otimizando o uso de reservas de caixa. Dittmar e Mahrt-Smith (2007) também aportaram novas perspetivas sobre o papel do corporate governance na política de gestão de excedentes de caixa. Verificaram que os impactos do corporate governance nas decisões de investimento e operacionais (como usar dinheiro) são superiores aos verificados pelas decisões de financiamento relacionadas com a política de caixa (acumulação de dinheiro).

O principal problema nestas organizações resulta da rigidez da estrutura de propriedade (Gorton e Schmid, 1999). Esta situação deve-se a duas situações em particular. Em primeiro lugar, a participação na sociedade só pode ser comercializada pelo valor contratualizada e apenas entre o banco e o membro. Em segundo, os bancos cooperativos geralmente seguem a regra de um homem - um voto, independentemente do valor do capital detido. Destas duas situações ocorre que os custos de mudança do sistema de controlo sobre esses bancos são elevados.

Por outro lado, uma vez que as participações societárias só podem ser transacionadas com a própria cooperativa, torna-se impossível a aquisição por via de compra de capital social (Gorton e Schmid, 1999). Além disso, a regra de um homem - um voto distribui o poder de voto igualmente por todos os cooperadores. Desta forma, não há incentivo para acumular capital tendo em vista incrementar o poder de voto (Gorton e Schmid, 1999).

No caso americano, a forte ligação entre os gestores e os acionistas tem sido uma peça fundamental para o corporate governance. Todavia, noutras nações também economicamente avançadas, a propriedade não é tão difusa, mas mais concentrada. Assim, quando se alinham as nações mais ricas do mundo num gradiente de política esquerda-direita e, em seguida, se faz o seu alinhamento num gradiente de propriedade próxima-difusa, os dois gradientes correlacionam-se fortemente (Roe, 2003),

Tendo em consideração o enquadramento apresentado nos parágrafos anteriores, pode afirmar-se que os bancos cooperativos procuram reunir as competências de um banco, competindo portanto num contexto de mercado, com uma estrutura de corporate governance em que os cooperadores podem assumir um papel relevante. Assim, os bancos cooperativos podem ser considerados como estruturas híbridas porque eles reúnem traços característicos dos mercados e de uma hierarquia (Greve, 2002).

Por um lado, os membros das cooperativas de crédito operam no mercado de forma independente, por exemplo, como agricultores, artesãos ou comerciantes. Por outro lado, os empréstimos e outros serviços financeiros - que são importantes fatores de produção - podem ser obtidos em condições mais favoráveis, minimizando os custos de transação por meio de uma cooperação estabelecida entre seus membros, proporcionando-se a sua participação na hierarquia (Greve, 2002), sempre condicionada pelas questões da especificidade a que se refere Bonus (1994) e a que nos referimos na seção anterior. Por outras palavras, os membros das cooperativas são jurídica e economicamente independentes (perspetiva de mercado), exceto no que concerne à relação de negócios com a cooperativa de crédito (hierarquia).

A participação dos cooperadores no corporate governance da banca cooperativa, a que Gorton e Schmid (1999) designam de endogeneidade da estrutura de propriedade é também um problema, sobretudo ao nível da alavancagem do desempenho da empresa.

Este problema está associado à plasticidade (Bonus, 1994), característica da banca cooperativa, desenvolvida na seção anterior. Gorton e Schmid (1999) argumentam que o aumento da dimensão da empresa ajuda a alavancagem através da redução das ineficiências decorrentes da separação entre propriedade e controlo. Todavia estes autores sugerem que nem sempre isso acontece quando os proprietários participam na gestão.

Rasmusen (1988), por seu turno, argumenta que uma cooperativa não tem efetivamente acionistas, podendo acontecer que os gestores atuem num contexto com reduzida fiscalização.

Nesta seção discute-se a importância dos cooperadores e dos mecanismos de corporate governance na rentabilidade da empresa. Desde os modelos iniciais de banca corporativa evidenciados por Bonus (1994) até aos trabalhos sobre as decisões de investimento apresentados por Dittmar e Mahrt-Smith (2007), que se destaca a importância dos cooperadores como elementos fundamentais nos elementos de corporate governance da banca corporativa. Parece haver consenso quanto à necessidade de os cooperadores participarem nos mecanismos de corporate governance como garante do seu próprio investimento na sociedade.

Todavia, a relação desta participação com a performance global da empresa não é algo que esteja perfeitamente claro na bibliografia, conforme sugerem Gorton e Schmid (1999). Estes autores sugerem mesmo que o paradigma dominante no corporate governance se baseia na proposta original de Berle e Means (1932) em que a eficiência da gestão depende na estrutura de propriedade da empresa.

Para se ultrapassar as diversas limitações apresentadas ao longo desta seção, o corporate governance surge como o conjunto de práticas fundamentais tendo em vista a proteção dos direitos dos acionistas. Segundo a OCDE, deverão ser adotados os seguintes princípios (Silva et al., 2006: 176-7):

- “São direitos dos acionistas: registar com segurança a titularidade; transmitir/transferir ações; obter informação relevante e atempada sobre a sociedade; participar e votar, pessoalmente ou por procuração, nas assembleias

gerais; eleger e destituir os membros do órgão de administração; participar nos lucros da sociedade.

- Os acionistas devem ter o direito de participar nas decisões respeitantes a mudanças de fundo na sociedade (alteração dos estatutos, emissão de novas ações, transações de carácter extraordinário).
- No exercício do direito de participar ativamente e votar nas assembleias gerais, os acionistas devem receber informação sobre as respetivas regras de funcionamento e sobre as decisões a tomar na assembleia.
- Deve ser facilitada aos acionistas a participação na nomeação e eleição dos administradores.
- Os acionistas devem poder emitir opinião sobre a política de remuneração dos administradores e principais executivos e aprovar a componente acionista dos respetivos regimes de compensação.
- Devem ser divulgados os acordos e estruturas de capital que atribuírem a determinados acionistas um controlo desproporcionado à sua participação no capital.
- Deve ser permitido aos mercados de controlo das sociedades funcionar de forma eficiente e transparente, sem medidas anti-OPA destinadas a ilibar das suas responsabilidades os administradores executivos e não-executivos.
- Os investidores institucionais fiduciários devem divulgar as suas políticas de governo das sociedades, de uso de direito de voto e de gestão de conflitos de interesses que possam afetar o exercício dos seus direitos.
- Os acionistas devem poder consultar-se sobre questões relativas aos seus direitos essenciais.

Deve-se assegurar o tratamento equitativo dos acionistas (incluindo os minoritários e estrangeiros), os quais devem poder obter reparação efetiva por violação dos seus direitos.

- Dentro da mesma categoria, todos os acionistas devem ter os mesmos direitos.
- Os acionistas minoritários devem ser protegidos contra ações abusivas e disporem de meios de obter reparação.
- Devem ser eliminados os obstáculos ao voto transfronteiras.

- Devem ser proibidos o abuso de informação privilegiada e a celebração abusiva de negócios com partes relacionadas.
- Os administradores e principais executivos devem divulgar se possuem interesses em operações que afetem a empresa.”

2.4. Os clientes, a comunidade e a relação de confiança

Nos diversos códigos de boas práticas sobre corporate governance a que anteriormente se fez alusão, um dos aspetos que se procurou padronizar foi a proteção dos pequenos acionistas, mas também dos restantes stakeholders (Silva et al., 2006). Trata-se portanto de um passo importante, que se materializa, por exemplo, no código da OCDE, da criação de mecanismos de atuação e de proteção em situações de denúncia a partir de situações irregulares ou mesmo ilegais na atuação das empresas. A estas situações adotou-se a designação de *whistleblowers*.

Com efeito, a OECD (2015) apresenta um conjunto de princípios que devem promover uma cooperação ativa entre as empresas e os stakeholders e sublinham a importância de reconhecer os direitos desses stakeholders seja através do cumprimento da lei, seja pelo estabelecimento de acordos mútuos. Um aspeto central do corporate governance centra-se em assegurar o acesso a capital, seja ele proveniente dos acionistas, seja sob a forma de crédito.

De acordo com a Corporação Financeira Internacional - CFI (IFC, 2009), entre as diversas motivações para a adoção de práticas de corporate governance destacam-se as seguintes:

- Aceder a fontes de capital ou reduzir o custo do capital;
- Enfrentar e responder às pressões do mercado externo;
- Equilibrar os interesses algumas vezes divergentes dos acionistas;
- Resolver questões de governança em empresas familiares;

- Garantir a sustentabilidade das empresas;
- Obter melhores resultados operacionais.

Trata-se portanto de uma preocupação com a inserção da empresa na sociedade e, em específico, com a evidenciação de práticas transparentes para o mercado. Com efeito, a forte competitividade a que assistimos nos dias de hoje é transversal a todos os setores de atividade, inclusivamente a banca. “Os clientes podem escolher entre vários bancos e as cooperativas de crédito não têm mais o monopólio local. Nos mercados financeiros competitivos modernos, há pouco espaço para a promoção dos membros cooperadores no sentido convencional” (Greve, 2002:16).

Por outro lado, a influência do mercado nas práticas de corporate governance são cada vez mais salientes. A competitividade das empresas é um resultado de um trabalho em equipa que conjuga contribuições de um conjunto de fornecedores de recursos, designadamente investidores, empregados, credores, clientes, fornecedores e outros stakeholders (OECD, 2015).

Holmstrom e Kaplan (2003) consideram que, enquanto aos gestores tomam decisões sobre grandes quantidades de recursos economia por meio da atuação em mercados de capitais e trabalho, a fronteira entre os mercados e os gestores tende a mudar. Assim, “como os gestores cederam autoridade para os mercados, o alcance e a independência da sua tomada de decisão diminuiram” (p. 9).

De facto, o paradigma com que foram criados os primeiros bancos cooperativos, assente na facilitação do acesso ao crédito dos pequenos proprietários rurais e comerciantes, tem vindo a ser colocado em questão. O aumento da concorrência tem levado a que outros bancos procurem diversificar e ampliar a sua base de clientes, procurando conquistar clientes à banca cooperativa, aproveitando-se das suas desvantagens (ver mais adiante). Com efeito, os pressupostos políticos e sociais que fazem a grande empresa possível e que moldam a sua forma podem afetar profundamente quais as empresas, quais estruturas de propriedade do capital, e quais os mecanismos de corporate governance que permitem sobreviver e prosperar e quais não (Roe, 2003).

Deste nível de competição resultam dois fenómenos com fortes implicações na atividade bancária: por um lado, verifica-se uma maior transparência nos mercados o que acelera a capacidade dos competidores para imitar produtos ou serviços financeiros. Por outro, este contexto leva a que a relação entre os clientes e a banca seja cada vez mais precária. De facto, atualmente o cliente de um banco - especialmente os de pequeno e médio porte - é confrontado com uma grande oferta de produtos e serviços financeiros. Todavia, ao não serem, na sua maioria, especialistas na área financeira, tendem a contar com o conselho de bancos, que atuam como consultores (Greve, 2002).

Neste contexto, a relação da banca com os seus clientes é caracterizada pelos seguintes elementos (Greve, 2002):

- Plasticidade. Os clientes dependem de seus bancos ao nível do aconselhamento sem, no entanto, serem capazes de o controlar de forma eficaz;
- Especificidade. Nas relações contratuais, o cliente compromete-se a investimentos específicos à transação, por exemplo, fazendo contratos de longo prazo.

No caso da banca cooperativa, dado ser natural existirem situações em que os clientes são simultaneamente cooperadores, a atenção para com a atividade da empresa reveste-se de particular importância.

Neste contexto, se na banca em geral, é necessário apostar na solidez da instituição perante os seus clientes e a sociedade em geral, na banca cooperativa, devido às particularidades apresentadas, esta preocupação é ainda mais premente. Esta realidade agudizou-se com as crises mais recentes. Primeiro com a crise asiática. Referindo-se a esta crise, Joh (2003) revela que “se um mau desempenho ao nível do corporate governance ajudou a baixar o valor e a capacidade de sobrevivência financeira das empresas antes da crise, depois desta, a preocupação é, sem dúvida, o aumento da vulnerabilidade agregada da economia (p. 288). Segundo, com a crise financeira e económica, que teve início em 2008.

Como forma de incrementar esta credibilidade e imagem perante os clientes e a sociedade, Greve (2002) recomenda que as cooperativas suportem a sua atividade na

estrutura híbrida anteriormente descrita em que o oportunismo é bastante reduzido. O oportunismo também pode surgir por iniciativa dos gestores. Por exemplo, Holmstrom e Kaplan (2003) consideram que os gestores de topo podem demorar a responder às oportunidades para aumentar o valor da empresa, sobretudo se os incentivos de remuneração não forem os mais aliciantes (e.g. propriedade limitada de ações). Assim, a relação com outros stakeholders pode ser comprometida, sobretudo se houver o entendimento de que o crescimento e a estabilidade são as metas corporativas mais adequadas. Como consequência, as reações do mercado podem ser negativas. Foi o caso da “indústria de petróleo dos EUA, no início de 1980, quando as empresas de petróleo negociaram abaixo do custo de exploração devido ao excesso de produção em todo o setor” (Holmstrom e Kaplan, 2003: 7).

Para Greve (2002) poderão existir vantagens e desvantagens numa cooperativa de crédito. Como vantagens, a força das cooperativas de crédito reside na sua reduzida dimensão, o que:

- Facilita a obtenção de informação específica sobre os clientes;
- Permite tomar decisões mais rápidas;
- Possibilita realizar operações com maior flexibilidade.

Por outro lado, essa reduzida dimensão pode trazer desvantagens nos casos em que:

- Um cliente necessite de um crédito de montantes elevados, que exceda a capacidade da cooperativa de crédito local;
- Um cliente pretende ser apoiado no seu processo de internacionalização;
- O banco cooperativo pretende oferecer uma ampla gama de produtos e serviços financeiros especializados. Neste caso, os bancos cooperativos locais têm de trabalhar em conjunto com os bancos maiores ou sociedades financeiras especializadas.

Como refere Moir (2001), as práticas de corporate governance não podem ser separadas da sua atuação ao nível da responsabilidade corporativa, o que as tornam mais abrangentes numa cada vez maior gama de questões, como “o encerramento de fábricas, relações laborais, direitos humanos, ética corporativa, relações com a comunidade e o

meio ambiente” (p. 2). Neste sentido, a atuação das empresas e das suas práticas de corporate governance devem considerar diretrizes relacionadas com o local de trabalho (funcionários), o mercado (clientes, fornecedores), o meio ambiente e a comunidade em geral.

De acordo com a OCDE, deverão ser adotados os seguintes princípios no sentido de proteção dos restantes stakeholders (Silva et al., 2006: 177):

- “Deve-se acautelar os direitos legais e contratuais dos stakeholders e encorajar a sua cooperação com a sociedade, com vista à prossecução dos objetivos desta;
- Devem-se criar mecanismos de otimização do desempenho, para reforço da participação dos trabalhadores;
- Os stakeholders (incluindo os colaboradores da empresa) devem poder comunicar livremente ao órgão de administração as suas preocupações com práticas ilegais ou contrárias à ética, não devendo os seus direitos ser prejudicados por esse facto;
- O governo das sociedades deve ser complementado com regulação eficaz da insolvência e do exercício efetivo dos direitos dos credores.”

2.5. A atividade bancária e a imagem da banca cooperativa

Nas diversas motivações para a adoção de práticas apontadas pela CFI, destaca-se o acesso às fontes de capital e a redução do custo de capital (IFC, 2009; OECD, 2015). É inegável a interdependência entre as várias instituições financeiras, tanto ao nível nacional como internacional. Como recentemente assistimos, aquando da entrada do programa de assistência financeira a Portugal, o acesso aos mercados internacionais estava vedado, pelo menos a custos aceitáveis. Nesta situação em concreto, a imagem das instituições financeiras portuguesas foi afetada pelo contexto económico do país, mais veio efetivamente reforçar a ideia de interdependência. Deste ponto de vista, a imagem perante as outras instituições financeiras é algo fundamental, área em que as práticas de corporate governance podem dar um contributo importante.

O contexto do país onde as empresas operam é uma forte condicionante da sua atividade. O caso da banca não é uma exceção a esta regra. Por exemplo, Joh (2003) verificou que as características dos países explicam muito mais a variação nos índices de corporate governance (que variam de 39% a 73%) do que as características observáveis das empresas (variando de 4% a 22%). Este autor mostrou ainda que as características da empresa pouco explicam a variação nos índices de corporate governance em países menos desenvolvidos e que o acesso aos mercados de capitais globais representa um forte incentivo às empresas para adotarem melhores práticas de corporate governance.

Para melhorar o corporate governance, o governo e o banco central obviamente têm um papel importante a desempenhar, através do reforço das leis que protegem os interesses dos acionistas e da melhoria da execução dessas leis e regulamentos. Por outro lado, também é importante que as próprias empresas adotem voluntariamente medidas neste sentido (Bai et al., 2004).

A questão que se coloca, no âmbito deste estudo, é se a única razão para a adoção de práticas de corporate governance é a presença nos mercados de capitais mundiais. Porém, no caso da banca corporativa, esta questão não é a mais importante, não só pela forma societária, mas também pela reduzida dimensão. Todavia, a imagem que a instituição tem perante os outros competidores e perante os reguladores apresenta-se crucial para o acesso aos mercados, ponto essencial no programa de assistência financeira a que tem vindo a ser alvo. O estudo apresentado por Bai et al. (2004) evidenciou que as práticas de corporate governance aumentam o valor de mercado das empresas e reduzem seu custo futuro do investimento.

Até porque, para a prática de corporate governance de uma empresa ter um efeito positivo sobre o seu valor de mercado, é necessário reunir duas condições. A primeira é que a boa governação se traduza efetivamente numa melhoria dos retornos para os acionistas da empresa, e a segunda é que o mercado de capitais seja suficientemente eficiente para que os preços das ações reflitam o valor da empresa (Bai et al., 2004).

Todavia esta discussão nem sempre é clara na bibliografia, uma vez que existem estudos que comprovam que um melhor corporate governance não parece prever uma maior

rendibilidade da empresa (Black et al., 2006). Todavia estes autores comprovaram que a adoção de melhores práticas de corporate governance contribuem para melhorar o acesso ao mercado de capitais interbancário. É uma questão em aberto saber até que ponto os preços das ações é mais elevado nas empresas mais bem governadas e se isso se reflete num aumento do valor global de empresa.

Os estudos de Black et al. (2006) comprovam ainda que um melhor desempenho não se reflete, pelo menos de uma forma direta, numa melhor rendibilidade da empresa. No sentido de colmatar esta possibilidade, Carleton et al. (1998) reconhecem a importância das instituições se tornarem mais ativas no corporate governance, sobretudo no contexto em que as instituições financeiras são cada vez de maior dimensão. Este facto vem no sentido contrário à regra de Wall Street através da qual se entende ser mais fácil vender a participação numa empresa em que não se concorda com a gestão do que tentar mudá-la.

Se, por um lado autores como Bai et al. (2004) demonstram que a importância das práticas de corporate governance se traduz numa melhoria da imagem e do valor da empresa, outros autores tendem a concluir o oposto (Black et al., 2006). No entanto, parece haver consonância no que respeita à influência positiva que a adoção de práticas de corporate governance tem no acesso ao mercado de capitais interbancário.

A questão central consiste na proteção dos diversos stakeholders. Práticas que favoreçam a transparência do negócio e a proteção dos investidores e dos colaboradores são sempre decisivas na imagem e são aspetos sensíveis à opinião pública e política (Pagano e Volpin, 2005). Segundo referem estes autores, a disponibilidade para apostar nas organizações é também função dos aspetos legais e da proteção do capital em vigor no país.

Neste contexto, o trabalho de investigação em curso considera fundamental haver uma separação entre dois grupos de instituições. Em primeiro lugar, é importante avaliar as implicações das práticas de corporate governance perante as outras instituições de crédito, na medida em que é importante garantir o acesso ao crédito. Em segundo, a imagem perante a entidade reguladora (Banco de Portugal) é também muito importante,

uma vez que são emitidos rankings e relatórios para o mercado que poderão colocar em causa a prestação da Caixa de Crédito Agrícola.

Tendo em vista a adoção de boas práticas que contribuam para uma boa imagem da empresa e do próprio setor, a OCDE apresenta um conjunto de princípios (Silva et al., 2006: 178):

- “Deve assegurar-se a divulgação atempada e objetiva de todas as informações relevantes para a sociedade (incluindo informação financeira, desempenho, participações sociais, governo);
- As informações devem obedecer a rigorosas normas contabilísticas e aos requisitos de divulgação vigentes;
- Deve realizar-se auditoria anual por auditor independente e qualificado, visando assegurar que a informação financeira reflete a situação financeira e o desempenho da empresa nos aspetos relevantes;
- Os auditores externos devem responder perante os acionistas;
- O governo das sociedades deve ser complementado por análises e pareceres de analistas, intermediários e sociedades de “rating”, em apoio às decisões dos investidores, mas evitando conflitos de interesses que possam comprometer a integridade dessas análises e pareceres.”

2.6. As remunerações dos gestores

Esta seção prende-se com a relação entre as remunerações dos gestores da sociedade e o desempenho das práticas de corporate governance. As boas práticas apresentadas pela CMVM (2013) referem que todos os membros da Comissão de Remunerações devem ser independentes relativamente aos membros executivos do órgão de administração. Embora o interesse nas remunerações dos executivos tenha vindo a crescer, a crise financeira de 2008-9 intensificou ainda mais esse interesse (Bebchuk e Weisbach, 2010). Devido ao crescimento dos níveis remuneratórios dos gestores, existe um amplo debate se isso depende da oferta e procura no mercado de trabalho dos executivos

(Bebchuk & Grinstein 2005), ou se é um reflexo do estímulo que os acordos de remuneração variáveis exercem nos gestores (Bebchuk & Weisbach, 2010).

Kaplan e Rauh (2010) analisaram as remunerações de outras profissões geralmente bem remuneradas (por exemplo, advogados, atletas profissionais, celebridades, responsáveis de serviços financeiros em bancos de investimento, fundos de investimento, fundos de *private equity*, etc.) constatando que os valores dos gestores empresariais seguem na mesma linha.

No seguimento da proposta de Berle e Means (1932), a eficiência da gestão depende também da estrutura de propriedade da empresa. Todavia importa ter em consideração que as decisões dos gestores também são afetadas pelos incentivos considerados nos contratos de compensação (Core et al., 2003).

Na bibliografia podem considerar-se dois pontos de vista. Por um lado, considera-se que poderão existir contratos de remuneração dos gestores que decorrem de acordos da ligação entre o conselho de administração e os próprios gestores, normalmente configurados sob a forma de incentivos com base na eficiência na gestão dos custos de agência (Holmstrom, 1979). A esta possibilidade designa-se de “contratação ótima”. Por outro, a remuneração dos gestores poderá depender da própria contratação, considerando os acordos remuneratórios como parte integrante dos próprios custos de agência e não como uma solução para ele (Bebchuk & Fried, 2004).

Existe ainda o próprio poder negocial dos gestores a ter em consideração. Por exemplo, Murphy e Zabojnik (2007) sugerem que o incremento nos níveis de remuneração reflete também uma mudança na importância da “capacidade de gestão” (competências possíveis de transferir entre as empresas) comparativamente ao “capital humano específico da empresa” (competência cujo valor existe somente dentro da organização), que fortalece o poder negocial dos gestores, melhorando a sua cotação no mercado.

De acordo com Doidge et al. (2007) a qualidade das práticas de corporate governance está positivamente relacionada com as oportunidades de crescimento, a necessidade de financiamento externo e a proteção legal dos direitos dos investidores, mas está negativamente relacionada com a concentração da propriedade. Quanto mais dispersa a

participação no capital de uma empresa, maiores são os incentivos para os proprietários atuarem livremente quanto ao controlo da gestão da empresa (Gorton & Schmid, 1999).

Da perspetiva de cada um destes conjuntos de autores pode depreender-se que existem condicionantes externas e internas que afetam a relação das práticas de corporate governance com a prestação dos gestores.

Ao nível das condicionantes internas, considera-se que a estrutura de propriedade da empresa, bem como outros mecanismos de controlo societário são de natureza endógena. Irá mudar enquanto for possível obter retorno através da redução da ineficiência de gestão. No ponto de equilíbrio, a estrutura de propriedade poderá variar de empresa para empresa, mas o grau de ineficiência da gestão não (Gorton & Schmid, 1999). Porém, o grau de dispersão da propriedade em empresas públicas depende de algumas características exógenas à organização, as quais podem estar relacionadas ao potencial de ineficiência da gestão, embora o desempenho global da empresa não dependa do grau de dispersão da estrutura de propriedade de capital (Demsetz & Lehn, 1985).

Para outros autores, todavia, existem evidências de que estrutura de propriedade afeta o desempenho da empresa (Gorton & Schmid, 1999). Por exemplo, McConnell & Servaes (1990) determinaram uma relação não linear entre o Tobin's q e a percentagem das ações detidas por gestores da empresa. De acordo com Gorton e Schmid (1999) tal acontece porque os gestores têm poder suficiente, na forma de votos, para extrair benefícios pessoais à custa de outros acionistas, mas não uma participação suficiente que os possa induzir a concentrarem-se na maximização do valor da empresa.

Numa primeira hipótese, os pagamentos de incentivos aos gestores podem assentar numa relação explícita ou implícita com o seu desempenho. Como alternativa, há a abordagem em que a estimativa do salário é feita de acordo com a eficiência de como os proprietários pagam ao gestor um rendimento que é perdido se for demitido Gorton e Schmid (1999). Porém, para Milgrom & Roberts (1992), se o gestor não confiar na forma como é estimada uma remuneração baseada no desempenho, a opção de remuneração de acordo com a eficiência é a preferida. De facto, pode não haver

credibilidade nem objetividade nos pressupostos de cálculo, ou simplesmente pode haver uma quebra de confiança com a entidade empregadora.

Holmstrom e Kaplan (2003) são céticos em relação à recomendação de uso de remuneração dependente do desempenho. Isto porque consideram que existe uma dependência de uma longa lista de potenciais objetivos de longo prazo, incluindo o custo de capital, o retorno sobre o ativo líquido, participação de mercado, crescimento da faturação, conformidade e metas de proteção ambiental. Holmstrom e Kaplan (2003) referem que tais planos de remuneração de acordo com o desempenho trazem à memória os anos 1970.

No caso da banca cooperativa, os proprietários da entidade financeira podem não estar suficientemente por dentro do negócio de modo a conseguirem estimar o desempenho com base em critérios objetivos (Gorton & Schmid, 1999). Por outro lado, a dispersão e anonimato da estrutura de propriedade não se coaduna com contratos implícitos dos gestores. Caso exista uma quebra de confiança, ninguém poderá ser responsabilizado em contratos implícitos.

No que concerne aos aspetos externos, para Morck et al., (1988) existe um crescente conjunto de investigadores que considera que o crescimento económico depende da distribuição de controlo sobre bens de capital. A desigualdade económica pode impedir o crescimento. Daí a importância das cooperativas como forma de distribuir riqueza e acesso ao capital.

Todavia, quando os mercados de capitais são imperfeitos, a desigualdade reduz as oportunidades de investimento, diminui o interesse de quem empresta e gera volatilidade macroeconómica. Simples atritos do mercado de capitais podem levar os mais ricos a investir mais do que seria ideal, enquanto os menos abastados tendem a investir menos (Morck et al., 1988).

Para Doidge et al. (2007) o contexto político-legal de cada país influencia as práticas de corporate governance, uma vez que condiciona quer os custos quer os benefícios a elas associadas. Com efeito, se por um lado, melhores práticas de corporate governance permitem reduzir os custos de financiamento, por outro, os investidores esperam que a

empresa seja mais bem gerida devido ao facto de a empresa ter recorrido a fontes de capital alheio. Neste contexto, é essencial que a empresa desenvolva mecanismos de corporate governance de qualidade superior (Doidge et al., 2007).

Todavia, estes mecanismos podem ser proibitivamente dispendiosos em países com fraca proteção ao investidor. Por exemplo, uma empresa pode ser incapaz de se comprometer com um controlo externo credível de suas contas se não dispense da infraestrutura necessária. (Ball, 2001).

As cooperativas de crédito locais possuem um banco central e as empresas especializadas das quais dependem (Greve, 2002). Neste caso, o comando dentro do grupo cooperativo é de baixo para cima, o que significa que o núcleo do grupo bancário cooperativo não são os bancos centrais ou as empresas especializadas, mas sim as cooperativas de crédito que atuam localmente. Só estas possuem informações acerca dos seus clientes e conhecem as suas necessidades.

Neste contexto, as cooperativas representam uma fonte de confiança na relação entre o banco e os seus clientes. A unidade central é um fornecedor subsidiário e não fazendo negócios para si própria, mas sim em função dos bancos cooperativos locais (Greve, 2002).

Voltando ao assunto principal desta secção, a remuneração dos gestores. Para além do acompanhamento e controlo das ações do CEO, outra forma de melhorar a proteção dos acionistas consiste em estruturar o sistema de remuneração do CEO, de modo a alinhar os seus objetivos com os dos acionistas (Becht et al., 2003).

A maioria dos pacotes de remuneração assenta numa componente básica salarial a que se acresce um prémio relacionado com o desempenho de curto prazo (por exemplo, os resultados) e um plano de participação na sociedade (na maioria das vezes na forma de stock options). O pacote poderá também incluir outros benefícios, tais como os planos de reforma e de indemnização (Becht et al., 2003).

No caso dos EUA, a remuneração de executivos tem vindo a crescer, tornando-os dos mais bem pagos a nível mundial, sobretudo com o crescimento dos resultados que as empresas têm verificado no mercado inesperadamente. Na maioria das grandes

corporações americanas, o comitê de remuneração do conselho de administração é responsável por estabelecer a remuneração de executivos. As decisões destes comitês para determinar o nível e a estrutura de remuneração dependem, em grande medida, do que é praticado no mercado. (Becht et al., 2003).

Em relação às *stock options*, apesar de haver o entendimento de que a sua inclusão nos planos de remuneração possa melhorar os incentivos dos CEOs para elevar o valor das ações, também se considera que representam uma forma simples e direta para os CEOs enriquecerem à custa dos acionistas. Assim, considera-se que a existência de remunerações exceccionalmente elevadas poderá ser um sinal de má corporate governance (Minow, 2000).

Holmstrom e Tirole (1993) consideram que o recurso a stock options que seja possível comercializar em mercado secundário permite racionalizar os três componentes principais dos sistemas de remuneração de executivos (salário, prêmio de lucro e participação acionista). Segundo aqueles autores, esta vantagem não significa que exista uma solução ótima. Pelo contrário, todas as evidências existentes sugerem que estes não são os principais aspetos a ter em consideração na determinação da estrutura do sistema de remunerações.

Existem ainda outros fatores implícitos que fazem mover os interesses dos executivos. Para além do desempenho, estão ainda preocupados com possíveis influências nas oportunidades de carreira futuras (Gibbons & Murphy, 1992).

Finalmente, há ainda a ter em consideração a possibilidade de manipulação, por parte dos executivos, dos resultados e dos preços das ações. Escândalos recentes, como os da Enron e da WorldCom, têm levantado questões acerca do nível de motivação que se pretende incutir nos executivos (Becht, et al., 2003).

Para melhorarem o seu desempenho, os executivos são ainda impulsionados a apostarem nos negócios extraordinários ou não correntes, sobretudo quando o desempenho é avaliado comparando com outras empresas do setor. Todavia, Kang e Shivdasani (1995) referem que o volume de negócios extraordinários está significativamente relacionado com o retorno sobre os ativos e com os resultados

negativos antes de impostos. Estes autores não detetaram nenhuma evidência de que o volume de negócios extraordinários possa ser influenciado por um fraco desempenho no setor.

Os estudos apresentados por Kang e Shivdasani (1995) são especialmente interessantes na determinação dos fatores que influenciam a probabilidade de crescimento do volume de negócios e a sua relação com as práticas de corporate governance.

Eles concluíram que a variação do volume de negócios extraordinários conducentes à obtenção de desempenhos superiores é significativamente relacionada com a presença de uma relação privilegiada com uma instituição bancária. Estes resultados indicam que o sistema bancário pode ter uma função importante nas práticas de corporate governance. Porém estas conclusões de Kang e Shivdasani (1995) foram centradas no Japão. No caso dos EUA, a presença de diretores externos no conselho não tem efeito significativo sobre o volume de negócios. A probabilidade do volume de negócios extraordinários também aumenta em função da entidade bancária e da existência de uma propriedade concentrada. No entanto é menor em grandes conglomerados.

Conforme se discutiu nesta secção, a remuneração dos executivos não é um assunto pacífico. Com efeito, apesar de ser um tema bastante discutido, não houve nenhuma grande tentativa para analisar o processo de negociação que determina a remuneração dos executivos, sobretudo no que concerne às relações do comité de remunerações e do conselho de administração, bem como o processo de seleção de membros da comissão e do conselho (Hermalin & Weisbach, 1998). Em vez disso, a maioria das análises formais existentes versam sobre a teoria geral da contratação e sob o risco moral de Mirrlees (1999) e de Grossman e Hart (1988) no que respeita à estrutura de remuneração dos executivos.

O Instituto Português de Corporate Governance (Silva et al., 2006) propõe um conjunto de medidas para as remunerações dos gestores, tais como:

- “A avaliação do desempenho anual dos administradores executivos, no que respeita ao exercício das funções que lhes tenham sido delegadas, bem assim como a fixação da sua remuneração compitam à totalidade dos administradores

não executivos, recomendando-se que os trabalhos preparatórios sejam cometidos, nos termos previstos em adequado regulamento, a uma Comissão de Avaliação, Nomeação e Remunerações, exclusivamente eleita e integrada por administradores não executivos, da qual façam parte administradores independentes;

- Esta avaliação deverá ser precedida de uma orientação, quanto aos seus critérios fundamentais, que seja estabelecida nos estatutos ou aprovada pela Assembleia Geral. A Assembleia Geral deverá também fixar, em cada mandato, o montante global máximo das remunerações fixas, assim como a percentagem máxima dos lucros que podem ser afetos a remuneração variável e o regime de pensões do Conselho de Administração;
- Da avaliação anual de desempenho dos administradores executivos feita pelos administradores não executivos, deve ser dada informação aos acionistas;
- Esta Comissão proponha ao Conselho e este proponha à Assembleia Geral a aprovação prévia de todos os mecanismos de compensação baseados em opções ou ações da própria empresa aplicáveis tanto aos membros da Comissão Executiva, como a quadros e trabalhadores que não sejam administradores;
- A definição da política de remunerações dos quadros superiores da empresa, bem assim como a fixação das regras de avaliação do respetivo desempenho, compita ao Conselho de Administração, o qual – com base em proposta da Comissão de Avaliação, Nomeação e Remunerações – deve procurar criar um quadro claro, equilibrado e competitivo, e que não se constitua como fator de constrangimento à fixação dos vencimentos dos administradores executivos” (p. 151).

2.7. A performance financeira e o desempenho da atividade

No contexto apresentado na seção anterior, as remunerações pagas aos gestores são importantes aspetos a ter em consideração nas práticas de corporate governance. Sendo eles a conduzir a estratégia da empresa, acabam por ser decisivos na sua performance

financeira. Kaplan e Rauh (2009) defendem que, apesar de existirem opiniões que as remunerações dos gestores são excessivas, a definição de estruturas de compensação eficientes têm um impacto relevante na performance. Na mesma linha, Edmans et al. (2009) procuram apresentar um modelo ideal de remuneração, ligado à performance da organização. Existe porém o risco de o sistema de incentivos estar excessivamente concentrado em premiar os resultados obtidos no curto prazo (Bebchuk & Fried, 2004).

Por outro lado, a estrutura da propriedade do capital é outro aspeto essencial com implicações no desempenho. Existe um amplo enquadramento na teoria em torno deste aspeto. A proteção dos investidores foi estudada por La Porta et al. (2002), a remuneração para diretores externos (Bhagat et al., 1999), as características do conselho de administração (Bhagat & Black, 1999), o ativismo dos acionistas (Karpoff et al., 1996; Carleton et al., 1998) e as regulamentações legais (Sundaramurthy et al., 1997). Gompers et al. (2003) constataram que as empresas com menos direitos de proteção dos acionistas têm valorizações inferiores e retornos mais baixos.

Porém, a relação entre a estrutura de propriedade e o desempenho das empresas nem sempre é clara. Shleifer e Vishny (1986) consideram que a aquisição hostil pode ser mais rentável para os grandes acionistas. Todavia, a evidência da relação entre a propriedade e o desempenho parece ser mais abrangente para ser explicada apenas pelas aquisições hostis, uma vez que a mesma relação existe em países e em períodos de tempo em que não há possibilidade de realizarem aquisições hostis (Bebchuk & Weisbach, 2010). Assim, poderão, por exemplo, ocorrer ações de bloqueio, sobretudo nas empresas norte-americanas, uma vez que são detidas por investidores institucionais sofisticados e bem informados.

Outro aspeto importante está relacionado com o efeito do ativismo dos acionistas no desempenho. A questão chave procura evidenciar se este ativismo produz valor para as empresas e, conseqüentemente, para os restantes acionistas ou se, pelo contrário, prejudica-as. Frequentemente, o ativismo revela-se na influência da forma como a empresa é gerida ou então para pressionar a aquisição da empresa por terceiros (Bebchuk & Weisbach, 2010). Acerca deste assunto Becht et al. (2010), ao analisarem a gestão do fundo do British Telecom Pension Scheme, constataram que o ativismo gera mudanças significativas na estratégia da empresa, na orientação do *core business* e no

retorno dos acionistas. Verificaram ainda situações de influência na mudança na gestão executiva e na substituição de CEO's. Os autores estimam que cerca de 90% dos retornos acima da média gerados pelo fundo se devem ao programa de ativismo.

Há, todavia, um entendimento generalizado de que existe uma correlação positiva entre as medidas de desempenho e as práticas de corporate governance (CLSA, 2001). Por exemplo, Bebchuk e Cohen (2005) reconheceram que um conselho de administração pouco coeso tem um impacto negativo no valor da empresa. Black et al. (2006) encontraram evidências de que as empresas com 50% de diretores externos são mais valorizadas, apresentando um indicador Tobin mais elevado em 0,13 e um preço da ação superior em cerca de 40%. Isto sugere que o recurso a diretores externos pode ser determinante para o desempenho do negócio. Outros autores que se debruçaram sobre a influência das práticas de corporate governance no desempenho centram-se em aspetos específicos.

Devido à crescente importância da qualidade da informação, tendo em vista evitarem-se escândalos que ocorreram na década passada como o da Enron, têm vindo a surgir novos fornecedores de informação cuja função consiste em assessorar as empresas sobre questões de corporate governance e avaliar a qualidade do seu desempenho neste campo (Brown & Caylor, 2006). Desta profissionalização da avaliação surgem diversos indicadores chave, designadamente:

1. Eleição anual dos membros do conselho de administração;
2. A empresa não tem «poison pill» ou tem uma aprovada pelos acionistas
3. Não existe reapreciação das *stock options* nos últimos três anos;
4. As *stock options* concedidas em média nos últimos três anos não excedem em 3% o total de ações em circulação;
5. Todos os diretores assistiram a pelo menos 75% das reuniões do conselho de administração ou tinha uma desculpa válida para não comparecerem;
6. As diretrizes do conselho de administração estão redigidas num regulamento;
7. Os diretores estão sujeitos a diretrizes de compra de ações.

Para Joh (2003) existem outros fatores que afetam a rentabilidade de uma empresa, designadamente a estrutura financeira, a dimensão, a quota de mercado e a estratégia de

negócios. O comportamento do setor e da economia em geral também são incluídos. Em relação às práticas de corporate governance, este autor considera as seguintes condicionantes da performance:

1. Disparidade no controlo da propriedade

Numa empresa com elevada disparidade no controlo da propriedade, um acionista mais forte exerce o controlo, embora possua uma pequena fração do fluxo de caixa da empresa. Neste caso, designa-se que existe uma estrutura minoritária controladora. Esta estrutura de propriedade é muito generalizada a nível global. Os acionistas controladores têm um incentivo para atuarem em benefício próprio em detrimento dos outros acionistas. Morck et al. (1988) argumentam que tais efeitos não são constantes. Com efeito, à medida que a disparidade no controlo da sociedade aumenta, os acionistas controladores tendem a apropriar-se de mais recursos (Shleifer & Vishny, 1997). Deste modo, os conflitos de interesse entre os acionistas podem diminuir o desempenho da empresa.

2. Organização da empresa

As empresas ligadas a grupos empresariais são predominantes nos mercados emergentes. É que têm vantagens relativamente a empresas independentes, devido ao efeito das relações intra-grupo (Khanna & Palepu, 2000). Argumenta-se assim que os grupos empresariais em países menos desenvolvidos apresentam taxas de rendibilidades superiores. Isto significa que, através da diversificação, os grupos empresariais podem reduzir o risco e a incerteza do negócio, diminuindo os riscos de incumprimento e de falência. Além disso, um grupo empresarial pode usar a dimensão a seu favor, obtendo um menor custo do capital.

No entanto, as vantagens dos grupos empresariais podem diminuir à medida que a economia se desenvolve. Num mercado competitivo, as operações intragrupo são menos atraentes e existe uma menor flexibilidade para responder às exigências do mercado.

3. Estrutura financeira

Diversos estudos apresentam conclusões acerca deste assunto. Por um lado, o endividamento afeta positivamente a rendibilidade (Hurdle, 1974). Por outro, Gale (1972) comprovou uma relação inversa. Todavia, o endividamento pode ter um contributo interessante ao disciplinar os fluxos de caixa (Stulz, 1990). Um aumento na dívida aumenta o risco de incumprimento, embora também conduza as empresas a reduzir o investimento e a ineficiência e aumentar o desempenho da empresa para garantir a sua sobrevivência. Por outro lado, a dívida pode aumentar os conflitos de interesse sobre risco e sobre o retorno entre credores e acionistas.

Apesar de Black, et al. (2006), Bebchuk e Cohen (2005) e de CLSA (2001) terem concluído que existe uma relação positiva entre as medidas de desempenho e as práticas de corporate governance e de, como referido, este ser o entendimento generalizado, esta argumentação nem sempre é confirmada. Por exemplo, Bhagat e Black (2002) não conseguiram estabelecer uma relação entre a proporção de diretores externos e o indicador Tobin's q. Inclusivamente Yermack (1996) detetou uma relação inversa entre ambos os indicadores. Esta incerteza sugere a necessidade de se aprofundar a relação entre as práticas de corporate governance e o grau de desempenho financeiro.

3. Metodologia

O trabalho até agora desenvolvido assentou numa investigação normativa com os objetivos de identificar as diversas dimensões que influenciam as atividades de corporate governance. Para tal, foi desenvolvida uma revisão crítica da literatura a qual permitiu a identificação de diversas dimensões associadas à importância que os principais stakeholders poderão ter nas referidas atividades de corporate governance.

A investigação, ao analisar o caso específico da banca cooperativa, tem em consideração uma forma de organização atípica no contexto do sector bancário. Com efeito, a estrutura de propriedade é bastante díspar de outras entidades financeiras, sendo os sócios muitas vezes clientes ou colaboradores da organização.

3.1. Lacuna de investigação e problemática

É muito reduzido o número de artigos que estabelecem a ligação entre corporate governance e a banca cooperativa. A maioria está centrada no estudo do caso alemão (Bonus & Schmidt, 1990; Lang & Welzel, 1996; Greve, 2002; Guinnane, 1997). Por exemplo, Bonus e Schmidt (1990) reconhecem a importância da combinação, através da cooperação, das vantagens de um grande número de pequenos bancos locais sobre de um grupo grande. Porém esta investigação apresenta um estudo empírico ainda baseado na economia da antiga Alemanha ocidental.

Este estudo foi complementado pela obra de Guinnane (1997) que aponta a base do sucesso desta banca cooperativa alemã a um longo historial de relacionamento, iniciado no século XIX. Uma das mais antigas redes económicas é o grupo bancário cooperativo na Alemanha (Greve, 2002). De acordo com Guinnane (1997), as limitações dos bancos pequenos que, para além do reduzido número de pessoal qualificado e da pouca experiência empresarial, eram especialmente vulneráveis ao nível da tesouraria, das fraudes e da má gestão. Através da atuação conjunta, as cooperativas superaram estes problemas, convencendo o público de que eram lugares seguros para investir dinheiro e crescendo consistentemente em número e ativos.

A investigação não está centrada apenas no caso alemão. Com efeito, Freeman e Lomi (1994), cujo trabalho se centrou na banca rural cooperativa italiana, concluíram a importância do ambiente institucional na criação e desenvolvimento deste tipo de instituições e das suas implicações ao nível demográfico.

Um trabalho de investigação em Espanha (Gual & Moya Clemente, 1999) permite perceber que os bancos cooperativos de maior dimensão são menos eficientes do que os mais pequenos, sugerindo que a estratégia mais adequada passa pelo aumento da dimensão para reduzir ineficiências.

No caso da Grécia, outros autores apontam para dificuldades de cooperação decorrentes da interligação tecnológica, sobretudo quando os bancos apresentam diferentes níveis de performance (Kontolaimou & Tsekouras, 2010).

Estes estudos analisam o fenómeno cooperativo na banca, não necessariamente a questão do corporate governance. Com efeito, apenas Gorton e Schmid (1999) se debruçam sobre esta problemática não revelando propriamente conclusões importantes, mas alertando para a existência de uma lacuna na investigação, a qual é a base da presente proposta de tese. Gorton e Schmid (1999) basearam-se em estudos existentes (Berle & Means, 1932) para analisar a problemática da ineficiência da corporate governance que resulta da separação entre a propriedade e o controlo da organização. Apesar das conclusões daqueles autores não permitirem constatar a relação com clareza, alertam para o facto de a dispersão dos poderes existentes na banca cooperativa estar associada a níveis inferiores de desempenho, o que vem em linha com as propostas de Demsetz e Lehn (1985) que argumentam o desempenho da empresa estar correlacionado com a estrutura de propriedade.

Assim, o problema que alicerça o desenvolvimento desta investigação pode ser formulado na seguinte questão: Qual a influência dos diversos stakeholders e as atividades de corporate governance na banca cooperativa, enquanto constructo multidimensional?

3.2. Desenho da investigação

Seguidamente faz-se uma abordagem ao alinhamento definido para a concretização dos objetivos desta investigação. A metodologia a seguir é essencialmente hipotético-dedutiva, a qual assenta numa lógica dedutiva baseada numa revisão da teoria relevante como passo prévio para a predição. Esta é materializada com recurso a hipóteses passíveis de testagem (Barker et al., 2002)

A revisão da bibliografia apoia-se em publicações científicas de referência, recorrendo a palavras-chave como Corporate Governance e Cooperative Banking. Seguidamente foi desenvolvido o modelo teórico, identificadas as variáveis e construídas as hipóteses que o suportam. Com base neste modelo serão operacionalizadas as variáveis para construção do questionário que serve de base ao estudo quantitativo. Esta abordagem metodológica é suportada num tratamento quantitativo dos dados, adotando-se a mesma

estratégia a que outros autores na área do corporate governance recorreram (cf. Black et al., 2006; Dittmar & Mahrt-Smith, 2007; Gompers et al., 2010).

Especificamente, esta abordagem recorre a dois níveis metodológicos. Primeiramente, a natureza dos dados é do tipo quantitativo resultante quer da agregação do nível de práticas de corporate governance, geralmente cumulativas, quer da recolha sob a forma de escalas de Likert. Os dados referentes ao desempenho financeiro serão ainda provenientes de informação contabilística. Em seguida, as técnicas de análise são também de natureza quantitativa, assentes no tratamento estatístico dos dados.

Este estudo pode ser classificado como não-experimental. Considerando que o objetivo assenta na identificação de uma relação de causa-efeito entre as variáveis em estudo, pretende-se analisar os efeitos e não as causas. Neste sentido, determinar-se-á quais das variáveis independentes que terão uma influência significativa no resultado da variável dependente (Kumar, 2014). Adota-se esta nomenclatura de forma a facilitar a compreensão das relações entre as variáveis em estudo, pois em rigor, as variáveis independentes não o são, dado que não foram manipuladas de forma a perceber a sua ação na variável dependente. Poderíamos denominá-las também de variáveis em estudo ou variáveis selecionadas pelo investigador.

Em suma, com este desenho da investigação procura-se estabelecer um plano de ação que clarifique como se obtiveram os resultados (Kumar, 2014). Com esta secção pretendeu-se ainda garantir que os procedimentos selecionados são os mais indicados para obter respostas válidas.

3.3. Definição das questões de investigação

Sendo o campo teórico da corporate governance bastante vasto, a validação empírica do modelo teórico assenta numa abordagem quantitativa, a qual procura dar resposta às seguintes questões de investigação:

- Qual a influência dos stakeholders nas práticas de corporate governance, na banca cooperativa?

- Quais os stakeholders que mais influenciam as práticas de corporate governance, na banca cooperativa?
- Como se relacionam os stakeholders e as diversas dimensões de corporate governance, na banca cooperativa?

Com base nestas questões iremos estabelecer os objetivos de investigação, os quais serão apresentados na seção seguinte.

3.4. Definição dos objetivos

No decurso do contexto explicitado nos pontos anteriores, o tema do corporate governance tem sido palco de amplo debate que conheceu, nos trabalhos de Berle e Means (1932), a identificação de uma contradição fundamental na forma como o governo das empresas estava organizado. Com efeito, a existência de uma dispersão do capital acionista aponta para a possibilidade de os gestores atuarem livremente (Gorton & Schmid, 1999; Dittmar & Mahrt-Smith, 2007). Por outro lado, nos sistemas de incentivos, é usual existirem situações em que os próprios gestores possuem ações da sociedade que gerem, o que levanta alguns problemas como a falta de envolvimento dos acionistas nas empresas ou o estabelecimento de mecanismos de controlo à gestão, os quais podem quebrar os incentivos criados aos gestores.

Se se considerar que, na generalidade das sociedades, estas contradições já foram amplamente discutidas ao nível académico (ver, por exemplo, Bebchuk & Weisbach, 2010), o mesmo não se pode afirmar em relação ao tipo de sociedade cooperativa, dado que são distintas as soluções para esta problemática, procurando um equilíbrio na relação com a sociedade e outros grupos de interesse (Greve, 2002). A cooperação surge com a forma de uma estrutura híbrida que visa conjugar os interesses de uma empresa que atuam no mercado e uma propriedade de capital dispersa e assente em contratos relacionais (Greve, 2002).

Importa assim analisar esta abordagem distinta à problemática do corporate governance, pelo que, esta tese tem como objetivo geral perceber as condicionantes das estruturas de corporate governance, no contexto das Caixas de Crédito Agrícola Mútuo.

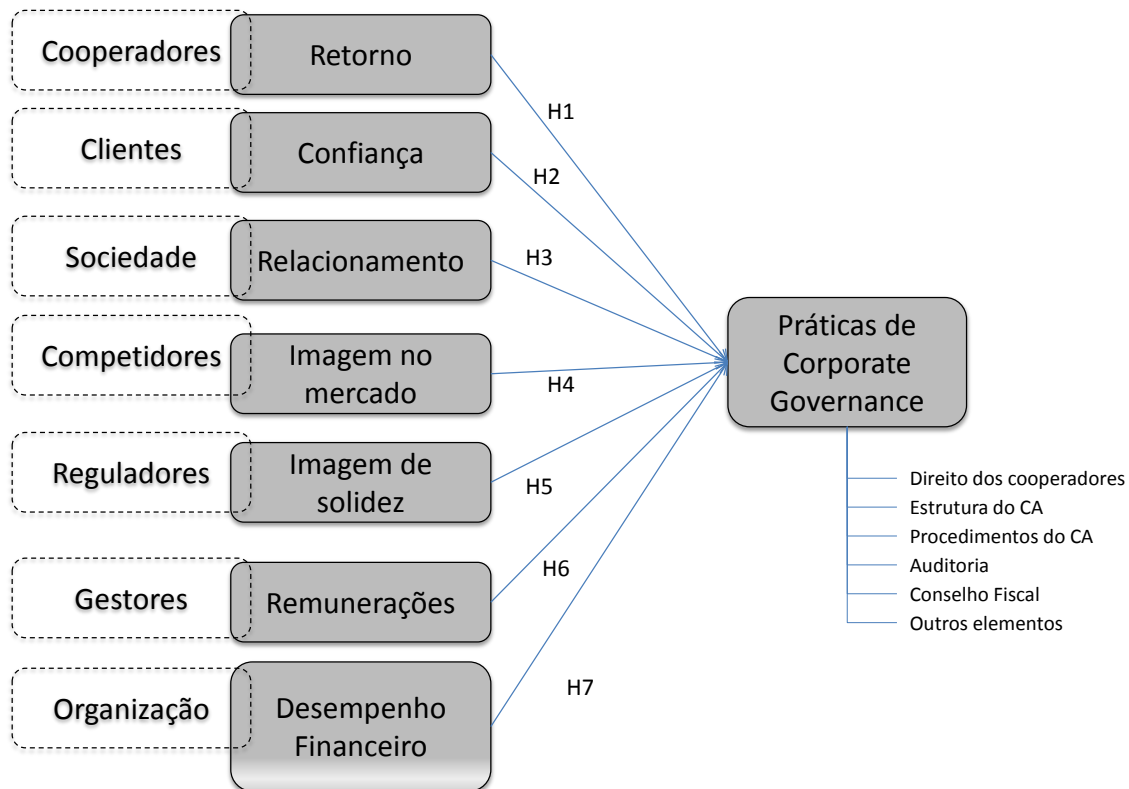
Como objetivos específicos consideram-se:

- Avaliar como a influência do retorno aos cooperadores condiciona as práticas de corporate governance;
- Determinar as implicações das relações de confiança por parte dos clientes e da imagem face à concorrência nas práticas de corporate governance;
- Perceber a forma como a confiança da comunidade em geral e a imagem junto dos mercados condicionam as práticas de corporate governance;
- Conhecer as implicações da imagem junto do Governo, do Banco de Portugal e da Caixa Central nas práticas de corporate governance;
- Estudar a forma como a compensação e a motivação dos quadros dirigentes afetam as práticas de corporate governance.
- Avaliar a forma como a performance organizacional condiciona as práticas de corporate governance;

3.5. Desenvolvimento das hipóteses e modelo concetual

No capítulo anterior foi desenvolvido o suporte teórico das hipóteses as quais permitem construir o modelo constante da figura seguinte. Conforme se pode observar, o modelo considera a influência de diversos stakeholders (competidores, reguladores, clientes, sociedade, etc.) e da própria organização nas práticas de corporate governance, as quais são divididas em direitos dos cooperadores, estrutura do CA, procedimentos do CA, auditoria, conselho fiscal e outros elementos.

Figura 1. Modelo concetual



Fonte: Elaboração própria

Neste modelo são consideradas sete hipóteses. Uma vez que cada uma pode resultar em diferentes medições (dado terem mais de uma variável associada), e na medida em que a variável dependente é operacionalizada em seis aspetos, as hipóteses irão desdobrar-se em sub-hipóteses. Passa-se a apresentá-las.

H1. O retorno dos cooperadores (retorno, retorno com empregados e custos de pessoal) influencia as práticas de corporate governance na banca cooperativa, especificamente:

H1a: O retorno dos cooperadores influencia as práticas de corporate governance na banca cooperativa, nomeadamente as que se relacionam com o direito dos cooperadores;

H1b: O retorno dos cooperadores influencia as práticas de corporate governance na banca cooperativa, nomeadamente as que se relacionam com a estrutura do Conselho de Administração;

H1c: O retorno dos cooperadores influencia as práticas de corporate governance na banca cooperativa, nomeadamente as que se relacionam com os procedimentos do Conselho de Administração;

H1d: O retorno dos cooperadores influencia as práticas de corporate governance na banca cooperativa, nomeadamente as que se relacionam com a auditoria;

H1e: O retorno dos cooperadores influencia as práticas de corporate governance na banca cooperativa, nomeadamente as que se relacionam com o conselho fiscal;

H1f: O retorno dos cooperadores influencia as práticas de corporate governance na banca cooperativa, nomeadamente as que se relacionam com outros elementos.

H2. A relação de confiança do cliente com a banca cooperativa influencia as práticas de corporate governance na banca cooperativa, ou seja:

H2a: A relação de confiança do cliente com a banca cooperativa influencia as práticas de corporate governance desta, nomeadamente as que se relacionam com a estrutura do Conselho de Administração;

H2b: A relação de confiança do cliente com a banca cooperativa influencia as práticas de corporate governance desta, nomeadamente as que se relacionam com os procedimentos do Conselho de Administração;

H2c: A relação de confiança do cliente com a banca cooperativa influencia as práticas de corporate governance desta, nomeadamente as que se relacionam com a auditoria;

H2d: A relação de confiança do cliente com a banca cooperativa influencia as práticas de corporate governance desta, nomeadamente as que se relacionam com o conselho fiscal;

H2e: A relação de confiança do cliente com a banca cooperativa influencia as práticas de corporate governance desta, nomeadamente as que se relacionam com outros elementos.

H3. A relação da comunidade em geral com a banca cooperativa contribui para influenciar as práticas de corporate governance na banca cooperativa, na medida em que:

H3a: A relação da comunidade em geral com a banca cooperativa contribui para influenciar as práticas de corporate governance, nomeadamente as que se relacionam com a estrutura do Conselho de Administração;

H3b: A relação da comunidade em geral com a banca cooperativa contribui para influenciar as práticas de corporate governance, nomeadamente as que se relacionam com os procedimentos do Conselho de Administração;

H3c: A relação da comunidade em geral com a banca cooperativa contribui para influenciar as práticas de corporate governance, nomeadamente as que se relacionam com a auditoria;

H3d: A relação da comunidade em geral com a banca cooperativa contribui para influenciar as práticas de corporate governance, nomeadamente as que se relacionam com o conselho fiscal;

H3e: A relação da comunidade em geral com a banca cooperativa contribui para influenciar as práticas de corporate governance, nomeadamente as que se relacionam com outros elementos.

H4. A imagem da banca cooperativa perante as outras instituições bancárias influencia as práticas de corporate governance na banca cooperativa:

H4a: A imagem da banca cooperativa perante as outras instituições bancárias influencia as práticas de corporate governance, nomeadamente as que se relacionam com a estrutura do Conselho de Administração;

H4b: A imagem da banca cooperativa perante as outras instituições bancárias influencia as práticas de corporate governance, nomeadamente as que se relacionam com os procedimentos do Conselho de Administração;

H4c: A imagem da banca cooperativa perante as outras instituições bancárias influencia as práticas de corporate governance, nomeadamente as que se relacionam com a auditoria;

H4d: A imagem da banca cooperativa perante as outras instituições bancárias influencia as práticas de corporate governance, nomeadamente as que se relacionam com o conselho fiscal;

H4e: A imagem da banca cooperativa perante as outras instituições bancárias influencia as práticas de corporate governance, nomeadamente as que se relacionam com outros elementos.

H5. A imagem da banca cooperativa perante a entidade reguladora da atividade bancária influencia as práticas de corporate governance na banca cooperativa, na medida em que:

H5a: influencia as práticas de corporate governance que se relacionam com a estrutura do Conselho de Administração;

H5b: influencia as práticas de corporate governance que se relacionam com os procedimentos do Conselho de Administração;

H5c: influencia as práticas de corporate governance que relacionam com a auditoria;

H5d: influencia as práticas de corporate governance que se relacionam com o conselho fiscal;

H5e: influencia as práticas de corporate governance que se relacionam com outros elementos.

H6. O nível de remunerações dos gestores tem implicações nas práticas de corporate governance na banca cooperativa, isto é:

H6a: O nível de remunerações dos gestores tem implicações nas práticas de corporate governance na banca cooperativa, especificamente as que estão relacionadas com a estrutura do Conselho de Administração;

H6b: O nível de remunerações dos gestores tem implicações nas práticas de corporate governance na banca cooperativa, especificamente as que estão relacionadas com os procedimentos do Conselho de Administração;

H6c: O nível de remunerações dos gestores tem implicações nas práticas de corporate governance na banca cooperativa, especificamente as que estão relacionadas com a auditoria;

H6d: O nível de remunerações dos gestores tem implicações nas práticas de corporate governance na banca cooperativa, especificamente as que estão relacionadas com o conselho fiscal;

H6e: O nível de remunerações dos gestores tem implicações nas práticas de corporate governance na banca cooperativa, especificamente as que estão relacionadas com outros elementos.

H7. O grau de desempenho da banca cooperativa tem implicações nas práticas de corporate governance na banca cooperativa, dado que:

H7a: tem implicações nas práticas de corporate governance que se relacionam com a estrutura do Conselho de Administração;

H7b: tem implicações nas práticas de corporate governance que se relacionam com os procedimentos do Conselho de Administração;

H7c: tem implicações nas práticas de corporate governance que relacionam com a auditoria;

H7d: tem implicações nas práticas de corporate governance que se relacionam com o conselho fiscal;

H7e: tem implicações nas práticas de corporate governance que se relacionam com outros elementos.

3.6. Definição e operacionalização das variáveis

Nesta secção pretende-se identificar e definir as variáveis, assim como a forma como irão ser operacionalizadas. Esta operacionalização constituiu desde logo um desafio, na medida em que se pretende medir a atuação de distintos *stakeholders*.

Variáveis independentes

Considera-se como variáveis independentes a imagem perante a sociedade, a imagem face aos competidores, a relação de confiança com os clientes, a imagem face ao regulador, o retorno dos cooperadores, as remunerações do gestores e o desempenho financeiro da organização.

Assim, a imagem perante a sociedade e a relação de confiança perante os clientes foram medidos com base numa adaptação da proposta de Kelton e Yang (2004) que procurou identificar diversas componentes das práticas de corporate governance que contribuem para uma maior transparência na atividade da entidade bancária. Entre os itens originais propostos pelos autores considera-se, por exemplo, a disponibilização do relatório anual do ano corrente e ano anterior ou a disponibilização de relatórios trimestrais atuais. Em particular, considerou-se que o relacionamento com a sociedade contemplava as vertentes da responsabilidade social e da atuação das CCAM em transparência com a

sociedade. Assim, em relação à primeira a medição foi conseguida através da seção IX do questionário e a segunda vertente foi composta pelas questões H7 a H18 da seção VIII do questionário, vocacionadas para mensurar os aspetos e práticas de transparência das CCAM para com a sociedade em geral.

A imagem face aos competidores foi operacionalizada através do rácio Return on Equity (ROE), uma vez que é com base neste indicador que são analisados os desempenhos na eficácia e eficiência da utilização dos capitais próprios.

No que concerne à imagem face ao regulador, recorreu-se ao rácio de solvabilidade TIER I, o indicador por excelência usado pelo Banco de Portugal para acompanhar o desempenho das entidades bancárias e que decorre das normas estabelecidas no Acordo de Basileia e que estabelece o rácio entre os capitais próprios do banco (tais como os capitais próprios, as reservas, as ações preferenciais não resgatáveis, entre outros) e os ativos ponderados pelo risco de crédito. Estes últimos correspondem à totalidade dos ativos detidos pelo banco, considerando-se porém uma ponderação de acordo com risco de crédito, a qual é fornecida pelo próprio Banco de Portugal.

O retorno dos cooperadores foi medido de duas formas. Por um lado, procurou-se avaliar as práticas da empresa no que concerne à proteção dos proprietários do capital, os cooperadores, recorrendo-se à proposta de Brown e Caylor (2004), a qual assenta na avaliação dos princípios de gestão dos gestores de topo de forma a garantir uma atuação transparente e defensora dos direitos dos investidores. Por outro, numa perspetiva mais quantitativa, avaliaram-se as rendibilidades do negócio e a eficiência na gestão dos recursos humanos (custos com pessoal).

As remunerações (unitárias) dos gestores foi calculada tendo como base os valores declarados de remuneração do CA a dividir pelo número de membros do mesmo órgão.

Por último, para medir o desempenho financeiro da organização, recorreu-se ao rácio de Return on Assets (ROA) e ao rácio de eficiência na banca. Trata-se de indicadores comumente usados para avaliar e comparar o desempenho financeiro das entidades bancárias. O primeiro traduz o quociente entre desempenho dos investimentos no ativo medido pelo rácio entre os resultados líquidos do exercício e o ativo total. O segundo

indicador é medido através do quociente entre os custos de estrutura e o produto bancário da entidade.

Variáveis dependentes

Para medir as variáveis dependentes, procurou-se determinar as práticas mais relevantes de corporate governance na banca cooperativa com base na revisão da literatura. Assim, foram identificadas seis práticas, a saber:

- Direito dos cooperadores;
- Estrutura do CA;
- Procedimentos do CA;
- Auditoria;
- Conselho Fiscal;
- Outros elementos.

Em relação aos direitos dos cooperadores, conforme descrito na seção 2.3, existe um conjunto de normativos conforme recomendação da OCDE que a seguir sintetizamos:

- Registo da titularidade das ações;
- Obtenção de informação relevante e atempada sobre a sociedade;
- Participação nas assembleias gerais;
- Emissão de opinião sobre a política de remuneração dos administradores e principais executivos;
- Proteção contra ações abusivas.

No que concerne ao CA, relativamente à estrutura, embora não exista propriamente uma forma ideal, existem recomendações que devem ser tidas em consideração, tais como (Silva et al., 2006):

- Comissão Executiva, em que os administradores não executivos devem ser em número claramente superior ao número de membros que integram a Comissão Executiva;

- Devem existir administradores que sejam independentes, tanto dos administradores executivos, como dos principais acionistas da empresa;
- O CA deve refletir a estrutura acionista, proporcionando-o de acordo com os interesses dos acionistas majoritários, dos minoritários com posições relevantes e dos restantes.

Quanto aos procedimentos, existe um conjunto de competências deste órgão tais como “definir a estratégia da empresa; assegurar o cumprimento dessa estratégia; controlar e verificar a evolução dos negócios nas suas diversas componentes; medir e gerir os riscos inerentes à atividade da empresa; tratar de modo igualitário todos os acionistas; garantir a suficiência, fiabilidade e veracidade da informação divulgada; assegurar que a empresa, nas suas diferentes áreas e divisões, funciona de forma eficaz, eficiente e segura; e assegurar que as políticas de remuneração respeitam os princípios do desempenho e do mérito” (Silva et al., 2006: 143).

Pormenorizando agora os aspetos de auditoria que são considerados como fundamentais nas práticas de corporate governance, na medida em que contribuem para a veracidade e suficiência da informação económica e financeira divulgada. Ao nível interno, considera-se a Comissão de Auditoria deve ser exclusivamente integrada por administradores não executivos, em que a maioria deve ser de administradores independentes. Atualmente discute-se se este órgão deve substituir o conselho fiscal, pelo menos nas empresas de maior dimensão. Ao nível externo, através das empresas de auditoria garante-se a eficácia e a independência do controlo equipa de gestão, funcionando como uma validação da qualidade e credibilidade da informação que a empresa publica.

Para mensurar cada uma destas práticas recorreu-se inicialmente à proposta de Brown e Caylor (2004), procedendo-se à adaptação dos itens para corresponder às especificidades do objeto de estudo. Assim, no questionário para medir os aspetos relacionados com os direitos dos cooperadores, foram considerados 5 itens, com questões do tipo: é permitido o voto por correspondência? A mesa da Assembleia Geral escolhe a data das assembleias de modo a não se sobrepor a datas de outras assembleias.

Para a estrutura do CA também se consideram 5 itens, com questões como: a Caixa tem pelo menos 50% de administradores sem dedicação exclusiva? O Presidente é executivo? ou: O presidente do Conselho de Administração e o coordenador geral são pessoas diferentes.

Quanto aos procedimentos do CA, recorreram-se a 15 itens, usando-se questões como: Os administradores executivos estão presentes a pelo menos 75% das reuniões, em média? As posições individuais sobre cada ponto da ordem dos trabalhos ficam registadas nas atas das reuniões do Conselho de Administração? Ou: Existe um sistema de avaliação dos administradores executivos.

Para a questão da auditoria, optou-se por analisar apenas a comissão de auditoria, dado que era a mais adequada às CCAM. Foi estudada com base em 8 itens, como por exemplo: Os administradores executivos estão presentes a pelo menos 75% das reuniões, em média? As posições individuais sobre cada ponto da ordem dos trabalhos ficam registadas nas atas das reuniões do Conselho de Administração? ou ainda: Existe um sistema de avaliação dos administradores executivos?

Para o Conselho Fiscal foram considerados 10 itens, recorrendo-se a questões do tipo: Há um regulamento para o Conselho Fiscal? O Conselho Fiscal inclui mais do que um perito em contabilidade, direito, gestão ou economia? O Conselho Fiscal recomenda à Assembleia Geral o auditor externo (ROC)?

Por último, para os outros elementos recorreu-se a 14 itens, abordando questões como: A Caixa tem o modelo de governação germânico, ou seja, tem um Conselho Geral e de Supervisão, um Conselho de Administração Executivo e uma Assembleia Geral? A Caixa segue um modelo de governação tradicional ou latino, isto é, Conselho de Administração, Conselho Fiscal, Assembleia Geral e ROC? Ou: Os membros do Conselho de Administração respondem às propostas dos associados nos 3 meses após a AG?

3.7. População e amostra

3.7.1. Definição da população

Ao nível das observações, este trabalho assume um desenho interseccional (Babbie, 1989), uma vez que pretende analisar as condicionantes das práticas de corporate governance no contexto das Caixas de Crédito Agrícola Mútuo, obtendo-se assim uma panorâmica geral no momento da análise (Kumar, 2014). Para Gorton e Schmid (1999) a banca cooperativa proporciona uma amostra útil para estudar. Em primeiro lugar, as características institucionais das estruturas de propriedade destes bancos cooperativos são essencialmente exógenas, recorrendo-se aqui à nomenclatura usada por estes autores e anteriormente referenciada. Em segundo, uma característica institucional importante é que os títulos de capital da cooperativa só podem ser negociados com a própria cooperativa e apenas pelo seu valor nominal. Ou seja, não pode haver aquisições hostis dessas empresas. Em terceiro, outra característica importante é que os votos não podem ser proporcionais, uma vez que cada cooperador vale um voto.

Do universo do Crédito Agrícola, para além da Caixa Central, fazem parte 87 Caixas de Crédito Agrícola Mútuo associadas, tendo por cúpula a FENACAM. Neste universo, existem mais de 400 mil associados. Conta com mais de 700 balcões em todo o território nacional, empregando cerca de 5000 pessoas. Em termos de negócio, gere ativos superiores a 12 mil milhões de euros, conta com um milhão e 200 mil clientes e possui fundos próprios superiores a mil milhões de euros.

3.7.2. Caracterização da amostra

No âmbito desta investigação, procurou-se atingir o total do universo da CCAM, ou seja, as 82 Caixas de Crédito Agrícola Mútuo que com a Caixa Central (CCCAM) que fazem parte do Sistema Integrado do Crédito Agrícola Mútuo (SICAM) mais 5 CCAM independentes. Apresenta-se o atual organigrama do SICAM (em anexo). O regime

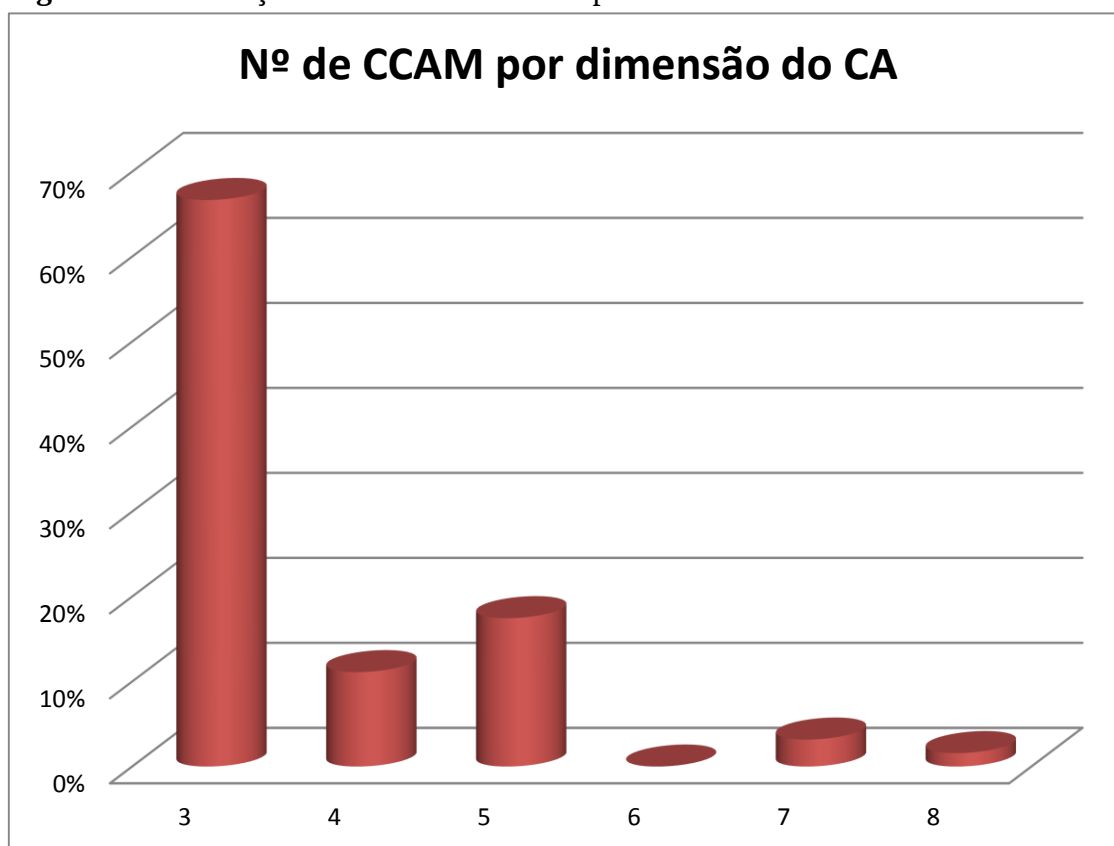
jurídico das CCAM consta do Decreto-Lei nº 24/91, de 11 de Janeiro. (Em anexo) Como explicado adiante, foi então enviado o questionário a todas, por correio, colocando-se um sobrescrito já selado para resposta pela mesma via. Numa primeira fase, obtiveram-se 46 respostas válidas. Após insistência telefónica ou por email, conseguiram-se mais 17 resposta válidas.

Deste modo, obteve-se uma amostra de 63 Caixas, o que representa 72,4% do universo, podendo-se considerar uma amostra bastante representativa.

As Caixas que aceitaram participar no questionário encontram-se dispersas pelo território nacional, conforme apresentado no Anexo II.

Esta amostra caracteriza-se por alguma heterogeneidade de valores. Por exemplo, apesar dimensão média do CA ser de quatro elementos, verificamos que algumas caixas têm apenas três e outras oito, conforme evidenciado no gráfico seguinte:

Figura 2. Distribuição do número de CCAM por dimensão do CA



Fonte: Elaboração própria

3.8. Instrumentos

Foram considerados várias fontes para a obtenção dos dados, de acordo com a sua natureza. Os dados financeiros foram recolhidos dos relatórios e contas de cada Caixa referentes ao ano de 2013. Para se obter o número de membros do Conselho de Administração foram analisados o mesmos documentos e, no caso das Caixas que não colocaram essa informação, recorreu-se ao contacto telefónico no sentido de se obter os valores em falta.

Para as restantes variáveis foi realizado o questionário que materializou a operacionalização das variáveis anteriormente descrita.

O questionário foi objeto de adaptação e pré-validação com base em duas etapas. Numa primeira fase e dado que as questões propostas pelos autores originais (Brown & Caylor, 2004; Kelton & Yang, 2004) se referiam a outros países, procurou-se fazer a devida adaptação, em termos de linguagem e aplicabilidade, quer à realidade nacional, quer às especificidades do universo das Caixas de Crédito Agrícola Mútuo.

A primeira versão do questionário foi concebida em finais de Janeiro de 2014. Tinha já a introdução, que poucas alterações veio a obter, e 4 secções: I – Direitos dos cooperadores, II – Estrutura do Conselho de Administração, III – Procedimentos do Conselho de Administração, IV – Relação com os cooperadores e V – Relação com a sociedade e os clientes.

A 19 de Fevereiro de 2014 esta versão do relatório foi enviada ao Presidente do Conselho Executivo da Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo (CAE/CCCAM), Eng.º Licínio Pina, para eventuais sugestões e solicitando autorização para enviar o questionário a todas as caixas do Sistema Integrado do Crédito Agrícola Mútuo (SICAM), composto pela Caixa Central, por 82 CCAM e algumas empresas especializadas (CA Seguros, CA Vida, CA Informática, CA Serviços, CA GEST e CA CONSULT). Há cinco CCAM que optaram por não fazer parte do SICAM e que têm dimensão para serem bancos “completos”: Bombarral, Chamusca, Leiria, Mafra e Torres Vedras. Às 87 CCAM foi enviado o questionário.

O Presidente do CAE da CCCAM respondeu uma semana depois sem nada sugerir quanto ao conteúdo do questionário, mostrou dúvidas de que todos os conselhos de administração das Caixas tivessem respostas para o mesmo mas, acrescentou, para isso está previsto o “não aplicável”. Quanto ao envio a todas as CCAM disse não poder dar essa autorização deixando isso ao critério do autor. É que as CCAM são autónomas.

O questionário foi, após 25 de Fevereiro, sucessivamente enviado para sugestões e comentários aos seguintes destinatários:

- Dr. José Vargas Esteves (Presidente da Comissão Executiva da CCAM de Alcácer do Sal e Montemor-o-Novo);
- Mestre Joaquim Guerra (Coordenador Geral da CCAM de Alcanhões);
- Dr. Alberto Festa (Coordenador Geral da CCAM de Póvoa de Varzim, Vila do Conde e Esposende);
- Dr. António Gouveia (Coordenador da Área de Riscos e Suporte da CCAM de Ribatejo Norte e Tramagal);
- Dr. Paulo Ferreira (Presidente do Conselho de Administração da CCAM de Entre Tejo e Sado);
- Dr. Orlando Felicíssimo (Coordenador Geral da CCAM de Aljustrel e Almodôvar);
- Dr. João Saúde (Presidente do Conselho de Administração da CCAM de Albufeira. Diretor da FENACAM, Presidente do Conselho Consultivo da CCCAM e anterior membro do Conselho Fiscal da FENACAM);

O Dr. José Vargas Esteves teceu elogios ao questionário pelo que nada sugeriu.

O Mestre Joaquim Guerra chamou a atenção para as horas a que são marcadas as AG, conforme se desejam muitas presenças ou não. Sugeriu pequenos melhoramentos sobre se o auditor interno é dos quadros ou contratado externamente. Sugeriu ainda uma pergunta direta sobre a afixação ou não das contas na sede da CCAM.

O Dr. Alberto Festa observou que todos os administradores são executivos (poderão ser ou não a tempo inteiro) e que algumas questões não estão conforme o Código Cooperativo. No caso das operações de crédito, estas estão vedadas aos membros do conselho de administração e familiares diretos.

O Dr. Orlando Felicíssimo teceu comentários ao longo do questionário. Salientam-se:

- Nas CCAM os cooperadores denominam-se “associados”.
- A lista de candidatos aos órgãos sociais é entregue ao presidente da mesa da assembleia geral e é este que as divulga de acordo com os estatutos da CCAM.
- As operações de crédito aos próprios administradores e aos seus familiares (até ao 2º grau) têm que ser submetidas à aprovação da Caixa Central.
- Os administradores são sempre eleitos em AG.
- De acordo com as normas em vigor, o Conselho Fiscal tem que incluir pelo menos um membro efetivo e um suplente que garanta a independência do órgão, com formação académica em economia, gestão, contabilidade ou direito.
- Os relatórios do Conselho Fiscal são apreciados (e não “aprovados”) pelo Conselho de Administração.
- A divulgação pública das operações comerciais entre a Caixa e qualquer seu administrador coloca o problema do sigilo bancário.

Os comentários do Dr. Orlando Felicíssimo são muito pertinentes, mas não têm em conta que o questionário é de âmbito académico sobre Corporate Governance. Tem por objeto verificar, em certa medida, como as Caixas observam as boas práticas de Corporate Governance.

Finalmente recebeu-se o contributo do Dr. João Saúde. Sugeriu nomeadamente que o questionário incluísse uma questão sobre a existência de membros do sexo feminino do Conselho de Administração, incluísse outra sobre o departamento de auditoria reportar diretamente ao Conselho de Administração, outra sobre se o Conselho Fiscal tem reuniões trimestrais e ainda outra sobre se o modelo de governação da CCAM é de modelo germânico (conselho geral e de supervisão, que pode integrar uma comissão para matérias financeiras, conselho de administração executivo e assembleia geral) ou o modelo latino (conselho de administração, conselho fiscal, assembleia geral e revisor oficial de contas).

Numa segunda fase, tendo em vista assegurar a adequada leitura e interpretação das perguntas por parte dos respondentes (validade facial), procedeu-se a um pre-teste. Selecionaram-se duas Caixas de Crédito Agrícola onde o mesmo foi aplicado,

recolhendo-se novamente as sugestões dadas e procedendo-se à adaptação final do questionário (Anexo I).

O questionário teve o objetivo de reunir informação sobre as práticas de corporate governance implementadas nas CCAM. Garantiu-se a confidencialidade das respostas, indicando que as informações prestadas eram confidenciais e que os dados seriam apenas usados para fins estatísticos e apresentados de forma agregada.

Foi incentivada a resposta, oferecendo-se um documento com as principais conclusões do inquérito. Foram ainda apresentadas sugestões de preenchimento do questionário.

Para além de uma secção inicial referentes à indicação da Caixa e do respondente, o questionário contém nove secções, de que se indicam a seguir:

- Seção I - Direitos dos cooperadores (associados)
- Seção II - Estrutura do Conselho de Administração
- Seção III - Procedimentos do Conselho de Administração
- Seção IV – Auditoria
- Seção V – Conselho Fiscal
- Seção VI – Relação com os Cooperadores (associados)
- Seção VII – Conselho de Administração – Outros Temas
- Seção VIII - Relação com a sociedade em geral e com os clientes
- Seção IX – Responsabilidade Social

As secções I e a VI referem-se aos instrumentos de proteção dos direitos e das relações com os cooperadores. As secções II a V e V, VII e IX destinavam-se a avaliar as práticas de corporate governance. Por fim a secção VII destinava-se a medir os mecanismos de relacionamento com a sociedade em geral e com os clientes.

O questionário, na sua versão final, foi constituído por 91 itens, de resposta nominal dicotómica (SIM/ NÃO), sendo ainda oferecida a possibilidade da resposta “não aplicável” em todos os itens. O somatório dos itens permitiu obter um score para cada variável em estudo.

Esta abordagem vem em linha com o trabalho desenvolvido por Klapper e Love (2004) que recorreram a questões qualitativas e binárias (sim/não) tendo em vista evitar subjetividade. Na abordagem seguida pelos autores, cada questão foi delineada de forma a que cada resposta ‘sim’ adicione um ponto ao grau de corporate governance.

As questões foram adaptadas do questionário Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA) tendo as autoras criado um índice de corporate governance a que apelidaram de GOV, usado pelo Banco Mundial, constituído com base na soma de seis das sete categorias do CLSA.

Black et al. (2006) seguiram a mesma abordagem, criando o Korean Corporate Governance Index (KCGI) que se baseia em 38 questões binárias para criar o score (KCGI).

Por sua vez, Bebchuck et al. (2004) também recorreram a uma abordagem similar (criação de um score com base em questões binárias) recorrendo à publicação Investor Responsibility Research Center (IRRC) que contém informação detalhada acerca das práticas de corporate governance de empresas.

3.9. Procedimentos

3.9.1. Procedimentos gerais

Após a revisão da literatura e subsequente construção do instrumento de recolha de dados, com as devidas alterações já referidas, passou-se à obtenção das respostas. Pretendia-se que o respondente do questionário tivesse uma visão abrangente quer da instituição quer do seu contexto. Neste sentido, entendeu-se que a pessoa mais indicada seria o presidente do CA de cada uma das Caixas.

Para garantir que fosse ele próprio a responder e, dada a necessidade de ter um contacto cordial e direto, optou-se pelo envio do questionário por correio, precedido de contacto telefónico ou presencial. Este contacto tinha o propósito de explicar, em detalhe, o objetivo do estudo, assim como assegurar a confidencialidade dos dados e sua utilização exclusiva para efeitos de investigação.

No correio enviado, para além do questionário, seguiu uma carta de apresentação e agradecimento e um sobrescrito previamente selado e com o endereço para o retorno do questionário preenchido.

A recolha de dados decorreu em dois períodos. No primeiro período, entre Fevereiro de 2014 e Março de 2014, obtiveram-se 48 respostas. Face à necessidade de obtenção de um maior número de respostas, procedeu-se a segundo contacto, solicitando a participação. Nesse período, que durou cerca de duas semanas, obtiveram-se mais 15 respostas.

3.9.2. Procedimentos de tratamento e análise de dados

Após a limpeza de correção dos dados, averiguou-se a necessidade de tratar os valores em falta. Dado se ter constatado que os mesmos não representavam ausência de respostas mas sim a não aplicabilidade do item “não aplicável” à CCAM, optou-se por não desenvolver nenhum processo de substituição desses valores. Os dados foram analisados através do software SPSS-Statistical Package for Social Sciences da IBM (v. 21). Foram utilizadas medidas de estatística descritiva, nomeadamente mínimo, máximo, média e desvio-padrão, mediana, assimetria e achatamento.

Para testar a adesão à normalidade das distribuições das variáveis, recorreu-se ao teste de Kolmogorov-Smirnov. No caso da confirmação da não aderência à distribuição normal ($p < .05$), foram utilizados testes de hipóteses não-paramétricos, especificamente a correlação de Spearman (ρ), para quantificar a associação entre duas variáveis quantitativas.

No caso em que se verificou o cumprimento do pressuposto de normalidade das VDs, foi utilizada as análises de regressão linear simples e múltipla, de forma a estimar o valor de uma variável (dependente), a partir dos valores de outra(s) variável(is) (independente ou preditora).

Na impossibilidade de desenvolvimento de regressões não-paramétricas, optou-se por aplicar, quando os dados se revelaram adequados, a regressão logística, para modelar a

probabilidade de ocorrência, de uma das duas realizações das classes da VD (nominal dicotômica), e a regressão ordinal, no caso de VDs ordinais (Maroco, 2007).

Em todas as análises estabeleceu-se um nível de significância ($\alpha < .05$), indicador da rejeição da hipótese nula (H_0).

4. Análise e discussão dos resultados

A apresentação dos resultados obtidos seguirá a ordem das hipóteses. Após a apresentação da análise associada à determinação dos *scores* que quantificam cada uma das variáveis, nomeadamente aqueles que fazem parte do questionário aplicado, será apresentada a estatística descritiva de todas as variáveis em estudo e, finalmente, passar-se-á à aplicação das técnicas de análise estatística que permitirão a tomada de decisão sobre as hipóteses formuladas.

4.1. Determinação dos itens por variável

Apesar do questionário ter sido elaborado com base na revisão literatura, o que lhe dá uma coerência teórica já demonstrada, previamente às análises estatísticas foi necessário averiguar, empiricamente, a adequação dos itens aos indicadores.

Assim, para cada uma das variáveis que resultam de um somatório de itens, foi desenvolvida uma correlação inter-itens, com o objetivo de verificar a sua (in)dependência. Nas situações em que dois itens apresentavam uma associação negativa significativa entre si, um deles foi retirado.

As variáveis que foram sujeitas a esta análise são: Rendibilidade (VI), confiança (VI), relacionamento (com a sociedade) (VI), direito dos cooperadores (VD), estrutura do

Conselho de Administração (VD), procedimentos do Conselho de Administração (VD), Auditoria (VD), Conselho Fiscal (VD) e Outros elementos (VD).

Em todas elas, exceto em uma, os itens revelaram ser independentes entre si ou possuir correlações positivas significativas. Na variável “Outros elementos”, foi necessário retirar três itens (G1: “A Caixa tem o modelo de governação germânico, isto é, tem um Conselho Geral e de Supervisão, um Conselho de Administração Executivo e uma Assembleia Geral”; G8: “As operações comerciais (que não de crédito) entre a Caixa e qualquer seu administrador são divulgadas publicamente”; G11: “Os deveres do coordenador geral e do presidente do Conselho de Administração estão separados”, por demonstrarem associações negativas significativas com outros itens. O *score* passou a resultar, assim, do somatório de 15 itens, em vez dos 18 inicialmente previstos.

4.2. Estatística descritiva das variáveis

Apresenta-se, na tabela 1, a estatística descritiva das variáveis em estudo, nomeadamente mínimo, máximo, média e desvio-padrão. Estes valores poderão transmitir uma ideia da distribuição das variáveis, embora não sejam comparáveis entre si, pois resultam de um número diverso de itens e indicadores financeiros.

Tabela 1. Estatística descritiva (mínimo, máximo, média e desvio-padrão) das variáveis independentes (VIs) e dependentes (VDs)

VIs	Indicador	Mín.	Máx.	M	DP
Rendibilidade (Retorno)	Rendibilidade	1.00	3.00	1.81	0.47
	Rendibilidade empregados	63371.30	236913.00	115233.83	31673.82
	Custos c/ pessoal	0.20	0.55	0.38	0.08
Confiança		0.00	6.00	3.59	0.93
Relacionamento sociedade	Relacionamento I	0.00	4.00	3.32	0.91
	Relacionamento II	1.00	12.00	4.37	2.47

VIs	Indicador	Mín.	Máx.	M	DP
Imagem no mercado		-3.36	1.28	0.02	0.48
Imagem face aos clientes		0.00	0.63	0.22	0.12
Remunerações (€)		15635.00	396981.00	118052.03	87006.56
Desempenho financeiro	ROA	-2.41	0.03	-0.03	0.30
	Rácio eficiência	0.30	1.02	0.66	0.16
VDs	Indicador	Mín.	Máx.	M	DP
Direito Cooperadores		2.00	5.00	3.71	0.81
Estrutura do CA		1.00	4.00	2.30	0.59
Procedimento do CA		3.00	10.00	6.86	1.74
Auditoria		0.00	10.00	5.93	2.79
Conselho fiscal		3.00	10.00	5.80	1.38
Outros elementos		2.00	8.00	5.76	1.42

Nota: com base no questionário, a responsabilidade com a sociedade é medida através da seção IX, referentes à Responsabilidade Social, a que passaremos a indicar como “Relacionamento I”. Nos mesmos moldes, designaremos de “Relacionamento II” ao indicador composto pelas questões H7 a H18 da seção VIII do questionário, vocacionadas para mensurar os aspetos relativos às práticas de transparência das CCAM para com a sociedade em geral.

Variedades Independentes

Quanto às práticas de rendibilidade, os valores demonstram pouca variabilidade, o que se reflete também nos custos com pessoal. No que respeita a confiança, a média é elevada, com pouca dispersão, enquanto no relacionamento se constata dois movimentos distintos: no relacionamento I, a média é elevada e há pouca variabilidade, indicando uma assimetria negativa ($g_1 = -1.47$), com achatamento leptocúrtico ($g_2 = 2.16$). O valor da mediana ($Mdn = 4$) mostra que essa concentração se verifica no extremo máximo da distribuição, onde se situam 50% dos participantes. No relacionamento II a média sofre uma diminuição, embora a dispersão se mantenha reduzida. Contudo, a concentração de valores situa-se no extremo inferior da distribuição, que é igualmente leptocúrtica ($g_2 = 0.66$) e assimétrica positiva ($g_1 = 1.04$).

As práticas associadas à imagem no mercado apresentam uma média positiva, com valores muito próximos do zero, na maioria (distribuição leptocúrtica, assimétrica negativa); contudo, as práticas dirigidas à imagem face aos clientes possui uma dispersão considerável, sendo a distribuição leptocúrtica ($g_2 = 2.17$) e assimétrica positiva ($g_1 = 1.12$), situando-se grande parte das observações nos valores inferiores da distribuição.

Quanto às remunerações, verifica-se uma concentração de observações nos valores inferiores (assimetria positiva, $g_1 = 1.52$), com um valor mediano ($Mdn = 100000$), inferior à média. Verifica-se a presença de alguns *outliers*, no extremo superior da distribuição.

As práticas de desempenho financeiro apresenta, na maioria, valores muito próximos do zero (ROA), com somente quatro observações com valores distintos. O rácio de eficiência, pelo contrário, apresenta uma distribuição muito próxima da normalidade.

Variedades Dependentes

Relativamente às variáveis dependentes, no caso das práticas indicadoras do direito dos cooperadores, a mediana ($Mdn = 4$) é superior à média, indicando que 50% das observações se situa perto do máximo da distribuição. No que se refere à estrutura do CA, o “movimento” é oposto, pois 50% das observações ($Mdn = 2$) situa-se abaixo da média.

Quanto às práticas relacionadas com a auditoria e o conselho fiscal, as distribuições aproximam-se da normalidade.

De notar os valores negativos obtidos no indicador ROA espelham a crise que o país e, em particular, o setor bancário têm vindo a passar.

Ao nível das práticas de corporate governance observam-se também alguns valores interessantes. Desde logo, os resultados ao nível da média dos direitos dos cooperadores que são proporcionalmente superiores aos valores obtidos nas restantes práticas, o que era expetável, dado se tratar de sociedades cujo foco da atividade se centra efetivamente nos próprios cooperadores.

Outro valor médio com particular relevância refere-se aos procedimentos do CA com uma média de 6,86 evidenciando-se uma preocupação na estruturação da atuação deste órgão. Porém, não deixa de ser igualmente interessante o facto de outras práticas de corporate governance apresentarem valores médios inferiores, designadamente a auditoria e o conselho fiscal.

Finalmente, apresenta-se os resultados do teste Kolmogorov-Smirnov, que atestam (ou não) a aderência das variáveis à distribuição normal (tabela 2). Esta informação é determinante para a seleção dos testes de hipóteses mais adequados.

Tabela 2. Resultados do teste Kolmogorov-Smirnov (KS), para cada uma das variáveis em estudo

Indicador	KS (<i>D</i>)
Rendibilidade	<i>D</i> = 0.44, <i>p</i> <.001
Rendibilidade empregados	<i>D</i> = 0.09, <i>p</i> = .20
Custos com pessoal	<i>D</i> = 0.11, <i>p</i> =.07
Confiança	<i>D</i> = 2.06, <i>p</i> <.001
Relacionamento (sociedade) I	<i>D</i> = 2.48, <i>p</i> <.001
Relacionamento (sociedade) II	<i>D</i> = 1.67, <i>p</i> <.001
Imagem no mercado	<i>D</i> = 3.00, <i>p</i> <.001
Imagem face aos clientes	<i>D</i> = .908, <i>p</i> <.30
Remunerações	<i>D</i> = 1.35, <i>p</i> =.05
ROA	<i>D</i> = 4.03, <i>p</i> <.001
Rácio eficiência	<i>D</i> = 0.75, <i>p</i> <.62
Direito dos cooperadores	<i>D</i> = 2.04, <i>p</i> <.001
Estrutura do CA	<i>D</i> = 2.89, <i>p</i> <.001
Procedimentos do CA	<i>D</i> = 0.99, <i>p</i> =.28
Auditoria	<i>D</i> = 1.29, <i>p</i> = .07
Conselho fiscal	<i>D</i> = 1.19, <i>p</i> = .12
Outros elementos	<i>D</i> = 1.50, <i>p</i> =.02
Nota: <i>D</i> – Valor estatístico do teste KS; as distribuições que se assemelham à distribuição normal estão assinaladas a negrito	

Rendibilidade e práticas de *corporate governance* (H1 do modelo)

A primeira hipótese colocada pretendia aferir o impacto das práticas de rendibilidade (operacionalizadas nas variáveis rendibilidade, rendibilidade dos empregados e custos com pessoal) nas práticas de *corporate governance* (operacionalizadas nas seis variáveis dependentes, nomeadamente direito dos cooperadores, estrutura do CA, procedimentos do CA, auditoria, conselho fiscal e outros elementos).

Em primeiro lugar, procedeu-se à análise das correlações entre as variáveis. Utilizou-se a correlação não paramétrica de Spearman (*rho*) devido à existência de distribuições sem aderência à normalidade. Os resultados são apresentados na tabela 3.

Tabela 3. Valores da correlação de Spearman, e respetiva significância, entre as variáveis da rendibilidade e as VDs

	Rend	RE	CP	DC	ECA	PCA	AUD	CF	OE
Rendibilidade (Rend)	1.00	-.12	.07	-.13	-.11	.21	-.32*	.20	.22
Rendib. empregados (RE)		1.00	-0.65**	.25*	.12	-.02	.11	-.07	-.13
Custo de pessoal (CP)			1.00	-.32*	-.03	-.17	-.03	-.05	.12
Direito cooperadores (DC)				1.00	.01	-.06	.21	.20	-.05
Estrutura do CA (ECA)					1.00	-.07	.10	-.08	-.10
Procedimentos CA (PCA)						1.00	-.30*	.41**	.34**
Auditoria (AUD)							1.00	-.33*	-.13
Conselho fiscal (CF)								1.00	.34**
Outros elementos (OE)									1.00

Nota: Correlação *rho* de Spearman * $p < .05$; ** $p < .01$

-

Os valores demonstram a existência de um número reduzido de associações, assim como uma associação negativa forte entre duas das variáveis independentes

(rendibilidade dos empregados e custos com pessoal). Verifica-se uma associação negativa fraca entre a rendibilidade e a auditoria, uma associação positiva fraca entre a rendibilidade dos empregados e o direito dos cooperadores, e uma associação negativa fraca entre este e os custos com pessoal.

A regressão linear executada para quantificar a relação entre a rendibilidade e a auditoria revela-se significativa ($F_{(1, 42)} = 4.59$, $p = .038$, $B = -1.90$, $SE = 0.89$; $\beta = -.314$).

Após a determinação dos coeficientes de regressão, é necessário validar os pressupostos do modelo. O valor do teste de Durbin-Watson ($d = 2.30$) encontra-se muito próximo de 2, o que confirma a independência dos resíduos. Contudo, rejeita-se a hipótese da distribuição normal dos resíduos ($d = 1.38$, $p = .04$), o que invalida o procedimento. A análise das variáveis demonstra que a variável rendibilidade apresenta uma amplitude reduzida ($A=2$), o que limita a robustez do teste, influenciando de forma determinante a distribuição dos resíduos. Não podemos, então, considerar a rendibilidade uma variável preditora das práticas de *corporate governance* relacionadas com a auditoria.

Relativamente à relação com o direito dos cooperadores, não sendo possível executar uma regressão não-paramétrica (pelos constrangimentos do programa SPSS), optou-se por transformar a variável numa variável dicotómica, e desenvolver uma regressão logística. Existindo outras variáveis significativamente associadas à mesma variável, desenvolver-se-á, adiante, uma regressão logística múltipla.

Confiança e práticas de *corporate governance* (H2 do modelo)

No que respeita às práticas relacionadas com a confiança, não se verifica qualquer correlação significativa com as variáveis dependentes, especificamente o direito dos cooperadores ($\rho = .22$, $p = .08$), a estrutura do CA ($\rho = -.12$, $p = .37$), os procedimentos do CA ($\rho = .06$, $p = .64$), a auditoria ($\rho = -.19$, $p = .23$), o conselho fiscal ($\rho = .18$, $p = .16$), e outros elementos ($\rho = .11$, $p = .41$). Esta ausência de

associações significativas remete para a independência desta variável, relativamente às VDs em estudo.

Relacionamento com a sociedade e práticas de *corporate governance* (H3 do modelo)

As práticas de relacionamento são operacionalizadas por duas variáveis, relacionamento I e II, constatando-se uma correlação significativa positiva fraca entre elas e algumas variáveis dependentes. Os resultados da sua associação às variáveis dependentes constam da tabela 4.

Tabela 4. Valores da correlação de Spearman, e respetiva significância, entre as variáveis do relacionamento e as VDs

	RI	RII	DC	ECA	PCA	AUD	CF	OE
Relacionamento I (RI)	1.00	.31*	.23	-.13	.22	-.15	.22	.21
Relacionamento II (RII)		1.00	.29*	.01	.21	-.26	.37**	.25*
Direito cooperadores (DC)			1.00	.01	-.06	.21	.20	-.05
Estrutura do CA (ECA)				1.00	-.07	.10	-.08	-.10
Procedimentos CA (PCA)					1.00	-.30*	.41**	.34**
Auditoria (AUD)						1.00	-.33*	-.13
Conselho fiscal (CF)							1.00	.34**
Outros elementos (OE)								1.00

Nota: Correlação ρ de Spearman. * $p < .05$; ** $p < .01$

-

Estes valores demonstram que a variável relacionamento I não se associa, de forma estatisticamente significativa, a nenhuma das variáveis das práticas de *corporate governance*. Contudo, o relacionamento II apresenta valores com significância estatística no que respeita a sua associação com o direito dos cooperadores, o conselho fiscal e outros elementos relacionados com as práticas das instituições. Essa associação, positiva, indica que a um aumento das práticas relativas ao relacionamento II corresponde, em certa medida, um aumento das práticas associadas ao direito dos cooperadores, ao conselho fiscal e a outros elementos.

Procedeu-se a uma regressão linear para estabelecer a relação entre o relacionamento II e o conselho fiscal, (dada a distribuição normal desta variável). O modelo resultante mostra-se significativo ($F_{(1, 59)} = 15.37, p < .001, B = 0.26, SE = 0.07; \beta = .455$). A validação dos pressupostos do modelo, nomeadamente o valor do teste de Durbin-Watson muito próximo de 2 ($d = 2.04$) – que atesta a independência dos resíduos - e a distribuição normal dos resíduos ($d = 0.77, p = .56$) – atesta a adequação do procedimento, sendo assim possível considerar as práticas relativas ao relacionamento II uma variável preditora das práticas de *corporate governance* relacionadas com o conselho fiscal.

Uma vez que a variável “Outros elementos” não apresenta uma distribuição normal e, na impossibilidade de desenvolver uma regressão não-paramétrica, recodificámo-la como dependente de forma a torná-la uma variável ordinal e podermos aplicar a regressão ordinal.

Contudo, os valores resultantes da regressão ordinal com função *Link logit* revelam que o modelo não é ajustado [$G^2(1) = 1.84, p = .18$], assim como não se comprova estatisticamente o poder preditivo da variável no modelo [$\chi^2_{Wald}(1) = 1.79, p = .18$] consideraram-se outras funções, nomeadamente a *log-log* complementar, mas os resultados apresentavam pior significância estatística. Sendo o valor da correlação inicial indicador de uma associação fraca ($\rho = .25$), tal poderá explicar esta ausência de função de predição.

Como referido anteriormente, os dados relativos à potencial função de predição desta variável sobre o direito dos cooperadores será analisada posteriormente.

Imagem no mercado e práticas de *corporate governance* (H4 do modelo)

A quarta hipótese por nós formulada assentava na influência das práticas relativas à imagem no mercado (operacionalizada, como referimos anteriormente, pela rendibilidade dos capitais), sobre as práticas de *corporate governance*. Os resultados obtidos revelam que esta imagem não apresenta correlações significativas com as variáveis dependentes (calculadas com recurso à correlação de Spearman), nomeadamente o direito dos cooperadores ($\rho = -.06$, $p = .66$), a estrutura do CA ($\rho = .001$, $p = .99$), os procedimentos do CA ($\rho = .04$, $p = .76$), a auditoria ($\rho = .16$, $p = .30$), o conselho fiscal ($\rho = .06$, $p = .64$), e outros elementos ($\rho = -.11$, $p = .38$).

Imagem face aos clientes e práticas de *corporate governance* (H5 do modelo)

Tal como na situação anterior, também as práticas respeitantes à imagem face aos clientes parece não estar associada ao “comportamento” das variáveis dependentes, dado não se verificarem quaisquer resultados estatisticamente significativos: nomeadamente o direito dos cooperadores ($\rho = .11$, $p = .38$), a estrutura do CA ($\rho = .13$, $p = .30$), os procedimentos do CA ($\rho = -.13$, $p = .31$), a auditoria ($\rho = .08$, $p = .61$), o conselho fiscal ($\rho = .13$, $p = .33$), e outros elementos ($\rho = -.01$, $p = .96$).

Remunerações e práticas de *corporate governance* (H6 do modelo)

Quanto às práticas que se prendem com as remunerações, e sua relação com as práticas de *corporate governance*, novamente os valores obtidos pela correlação de Spearman são indicadores de uma ausência de associações significativas com as variáveis dependentes, como demonstramos: correlação com o direito dos cooperadores ($\rho = -.02$, $p = .89$); correlação com a estrutura do CA ($\rho = .07$, $p = .57$); correlação com os

procedimentos do CA ($\rho = -.07$, $p = .61$); correlação com a auditoria ($\rho = .16$, $p = .30$); correlação com o conselho fiscal ($\rho = -.02$, $p = .86$); correlação com outros elementos ($\rho = -.16$, $p = .21$).

Desempenho financeiro e práticas de *corporate governance* (H7 do modelo)

Por último, apresenta-se os resultados da associação (por meio da correlação de Spearman) entre as variáveis de desempenho financeiro (ROA e rácio de eficiência) e as variáveis dependentes (tabela 5).

Tabela 5. Valores da correlação de Spearman, e respetiva significância, entre as variáveis do desempenho financeiro e as VDs

	ROA	RE	DC	ECA	PCA	AUD	CF	OE
ROA	1.00	-.27*	.08	.11	-.01	.17	.07	-.14
Rácio eficiência (RE)		1.00	-.39**	-.05	.02	-.08	-.11	.14
Direito cooperadores (DC)			1.00	.01	-.06	.21	.20	-.05
Estrutura do CA (ECA)				1.00	-.07	.10	-.08	-.10
Procedimentos CA (PCA)					1.00	-.30*	.41**	.34**
Auditoria (AUD)						1.00	-.33*	-.13
Conselho fiscal (CF)							1.00	.34**
Outros elementos (OE)								1.00

Nota: Correlação ρ de Spearman. * $p < .05$; ** $p < .01$

-

Os resultados demonstram que o ROA não se correlaciona de forma significativas com as outras variáveis, sendo que o rácio de eficiência apresenta uma correlação significativa negativa moderada com as práticas relativas ao direito dos cooperadores,

indicadora de que, quando o rácio de eficiência diminui, o direito dos cooperadores aumenta, em determinada medida.

Relação entre as variáveis independentes e o direito dos cooperadores

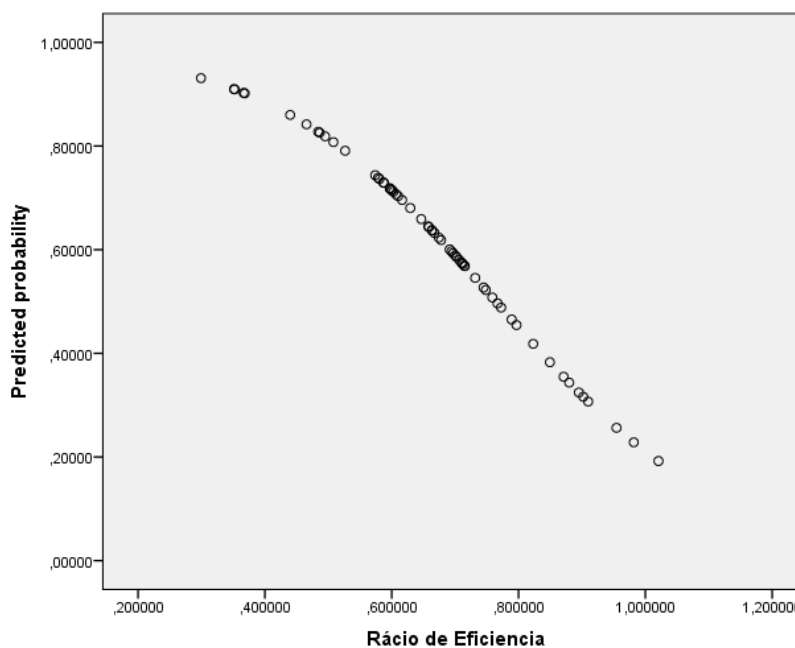
Tendo-se verificado a existência de quatro variáveis significativamente associadas ao direito dos cooperadores (rácio de eficiência, rendibilidade por empregado, custos de pessoal e relacionamento II), procedemos a uma regressão logística múltipla (Maroco, 2007). Recodificámos a variável Direito dos Cooperadores em duas categorias, dada a sua reduzida amplitude e discrepância de frequências.

A primeira análise (introdução das três variáveis independentes pelo método Enter), revelou a adequação do modelo proposto [$G^2(4) = 11.67, p = .02$]. Existe, assim, pelo menos, uma variável no modelo com poder preditivo sobre a variável direito dos cooperadores.

Os testes de ajustamento de Hosmer & Lemeshow confirmam o ajustamento dos dados ao modelo [$\chi^2_{HL}(8) = 4.25, p = .83$]. O teste de Wald demonstra que apenas a variável rácio de eficiência apresenta um efeito estatisticamente significativo sobre o *Logit* da probabilidade de aumentar as práticas do direito dos cooperadores [$\chi^2_{Wald}(1) = 3.02, p = .08$], contrariamente às variáveis rendibilidade por empregado [$\chi^2_{Wald}(1) = 0.001, p = .97$], custos de pessoal [$\chi^2_{Wald}(1) = 0.12, p = .73$] e relacionamento II [$\chi^2_{Wald}(1) = 2.59, p = .13$].

Assim, através do recurso ao método Forward: LR (seleciona apenas as variáveis com significância estatística) ajustou-se um novo modelo, estatisticamente significativo [$G^2(1) = 8.91, p = .003$; $\chi^2_{HL}(8) = 11.47, p = .18$], com uma variável preditiva – rácio de eficiência (*b rácio_eficic* = -5.60; $\chi^2_{Wald}(1) = 7.12, p = .008$). As funções de probabilidade de aumentar as práticas dos direitos dos cooperadores em função do rácio de eficiência são apresentadas na figura 3:

Figura 3. Gráfico de Dispersão: Funções de Probabilidades do Aumento das Práticas Relacionadas com o Direito dos Cooperadores, a partir do Rácio de Eficiência



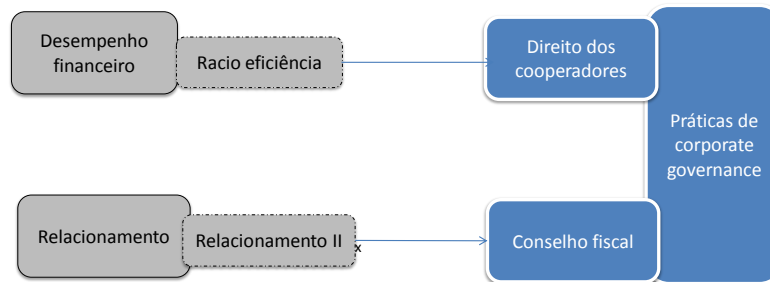
Fonte: Elaboração própria

4.3. Resumo dos resultados obtidos

Os resultados obtidos são bastante diferentes das hipóteses formuladas, já que revelam, na maioria das situações, a inadequação das variáveis independentes como preditoras das variáveis dependentes. Apenas as variáveis Relacionamento II e Rácio de eficiência constituem variáveis preditoras das variáveis dependentes Conselho Fiscal e Direito dos Cooperadores, respectivamente.

A figura Y apresenta as relações que se verificaram ser estatisticamente significativas, permitindo a confirmação das respectivas hipóteses:

Figura 4. *Relações estatísticas com significância estatística*



Fonte: Elaboração própria

5. Conclusões

5.1 Conclusões teóricas

Tal como refere Cornforth (2004), a investigação das práticas de corporate governance em organizações sem fins lucrativos, em particular nas cooperativas, encontra-se ainda pouco fundamentada, em comparação com a investigação desenvolvida no mundo empresarial.

Iremos primeiramente analisar o enquadramento das diversas abordagens teóricas explicativas do corporate governance à luz da banca cooperativa, procurando perceber-se a sua aplicabilidade neste tipo particular de organizações.

Assim, considerando em primeiro lugar a *teoria da agência*, verifica-se que os membros da cooperativa são os ‘principais’ e que os seus interesses não são necessariamente os

mesmos dos verificados nas empresas. Enquanto estas procuram maximizar o retorno financeiro, as cooperativas são constituídas para servir os seus membros, situação em que a rendibilidade é apenas um meio e não um fim. Na teoria da agência, é importante assegurar os interesses dos proprietários, evitando-se tomadas hostis por parte de outros concorrentes. Este risco não existe na banca cooperativa, ocorrendo, por isso, uma menor pressão sobre os gestores. Neste ponto de vista, o controlo externo é menor, relevando-se o papel do CA no controlo dos gestores. Porém, dada a pluralidade de objetivos relacionados com o ‘servir’ os membros, poderão ocorrer dificuldades no exercício desse mesmo controlo.

Considerando agora a *stewardship theory*, verificou-se que promove uma parceria entre o CA e os gestores de topo no sentido de melhorar o desempenho da empresa. No caso das cooperativas, a eleição dos membros do CA nem sempre obedece aos mesmos critérios usadas nas empresas, assentes no reconhecimento do mérito no mundo dos negócios. Com alguma frequência, na banca cooperativa, os membros do CA são selecionados na comunidade local, nem todos dotados de conhecimentos na condução estratégica de negócios.

No caso da *resource dependence theory* considera-se que os membros do CA são selecionados pelo contributo no estabelecimento de contatos externos que assegurem o acesso a recursos e informação. No caso das cooperativas, uma vez que os membros do CA podem ser eleitos entre os associados, a gestão das interdependências externas fica dificultada. Por um lado, devido ao limitado leque de escolhas e, por outro, porque poderão existir normalmente conflitos de interesse.

No que respeita à *propriety rights theory*, verifica-se que os seus princípios são menos controversos no caso da cooperativa, dado que, por inerência, se trata de sociedades que procuram o envolvimento dos diversos stakeholders, podendo ser alguns deles membros do CA.

No que concerne à *managerial hegemony theory*, as particularidades das sociedades cooperativas vêm relevar a separação, de uma forma clara, entre quem é proprietário e quem gere a organização. Com efeito, tal como nas restantes empresas, nestas verifica-se um crescente grau de profissionalização da gestão. No entanto, não se pode deixar de

apontar novamente o facto de os membros da cooperativa estarem na base da seleção dos órgãos de governo da sociedade, o que pode levar a situações de menor conhecimento ao nível da gestão e do mercado.

Ao percorrermos as diversas teorias verificamos que o papel dos mecanismos de corporate governance nas sociedades cooperativas suscitam particular atenção no papel de controlo vs parceria com os gestores, verificando-se que a possível seleção dos membros do CA dentro do conjunto dos associados poderá ser um constrangimento à sua efetividade.

No decurso dos objetivos da investigação e do ponto de vista teórico, a generalização dos resultados deve ter em consideração a sua aplicação setorial (banca), o tipo particular de forma societária (Sociedades Cooperativas) e ainda a particularização a uma marca em particular (Caixa de Crédito Agrícola Mútuo) que, como se irá pormenorizar mais adiante, forma uma rede de sociedades de pequena dimensão. Deste ponto de vista, os resultados obtidos seguem em linha com o verificado na bibliografia, acerca do carater dúbio de cada uma das variáveis independentes no que concerne à capacidade de influenciar as práticas de corporate governance.

Em primeiro lugar, no caso da imagem, a inexistência de causalidade estatística entre a imagem que as CCAM têm, quer face aos outros “players” no setor, quer em relação ao setor, não permite concluir que não existe relação. Acontece que, ao tratar-se de um setor altamente controlado pela CCCAM, pelo regulador, pelo próprio mercado e, a julgar pelos acontecimentos recentes, pela comunidade em geral, as CCAM, tal como os outros “players” do setor, devem adotar não só elevados procedimentos da corporate governance, como ainda atuar para que tenham os rácios estudados de acordo com as normas do Banco de Portugal. Daí resulta uma margem de liberdade muito curta.

Em segundo, os dados apontam para uma influência do desempenho financeiro nas práticas de corporate governance, mais especificamente ao nível dos direitos dos cooperadores. Trata-se de um resultado bastante interessante na medida em que vem dar um contributo para a discussão sobre esta relação de causalidade. Com efeito, devido às

características das sociedades cooperativas, o fenómeno do controlo da CCAM pelos cooperadores enquadra-se na designação de ‘controlo por acionistas minoritários’ proposta por Bebchuk et al. (2000), verificando-se que a estrutura de propriedade influencia o valor da empresa, o que vem em linha com os resultados conseguidos por Black, et al. (2006). Por outro lado, os resultados sugerem ainda que o retorno a longo prazo pode ser otimizado ao adotarem-se práticas de corporate governance (ver, por exemplo Dittmar e Mahrt-Smith, 2007).

Em terceiro, o papel do conselho fiscal, de acordo com os dados, apresenta-se bastante relevante na relação com a sociedade, o que vem contribuir para o entendimento evidenciado na bibliografia e nas recomendações nos códigos de boas práticas de corporate governance de que a transparência, a qualidade e a fiabilidade da informação emanada pela empresa contribuem para a proteção dos interesses dos diversos “stakeholders” que orbitam em torno da empresa.

Por outro lado, este resultado permite ainda perceber que existe uma idiosincrasia a que se referem Alchian e Woodward (1987) quando descrevem a plasticidade das relações (a sua complexidade e especificidade), fruto da influência local de cada um dos 880 balcões da CCAM, o que certamente contribui para uma maior proximidade perante os clientes e a sociedade em geral.

Em quarto, nesta investigação também se verificou que o retorno dos cooperadores não evidenciou relação com as práticas de corporate governance. Como discutido na revisão da literatura, o facto de haver acionistas dominantes ou pelo menos com uma participação significativa na empresa conduz à procura da maximização do retorno no presente. Em conformidade com este interesse, poderão existir diligências no sentido de condicionar as políticas de investimento, mesmo que isso seja em detrimento dos interesses dos acionistas minoritários. O que acontece na banca cooperativa é que os detentores de capital (cooperadores) são, por inerência ao tipo de sociedade, todos minoritários. Neste sentido, condicionar os investimentos e as práticas de gestão poderá efetivamente não ter repercussões diretas no retorno dos acionistas, daí a inexistência de relação. A nosso ver, esta situação poderá conduzir a uma interpretação diferente no caso em que os cooperadores atuem um bloco.

Em quinto, a relação entre as remunerações dos gestores e a adoção de práticas de corporate governance não foi comprovado. Na bibliografia é defendida a importância de haver um sistema de remunerações que facilite o alinhamento dos gestores com os interesses dos acionistas. As recomendações do Instituto Português de Corporate Governance (Silva et al., 2006) estabelecem que poderão existir fatores que conduzem a um inadequado modo de cálculo dos rendimentos dos gestores, na medida em que, por regra, estes são delegados a uma comissão (Comissão de Fixação de Vencimentos) composta geralmente por associados que podem não possuir informação nem formação suficientes para conseguirem estabelecer cabalmente as regras de remuneração. Por outro lado, é importante não perder novamente de vista as particularidades deste tipo de sociedades e do setor que está em causa, sendo que as práticas de corporate governance são essenciais para a transparência e, poderá dizer-se, para a permanência da entidade bancárias em atividade. Daqui se depreende que não tem de haver necessariamente uma relação.

Em suma, pode afirmar-se que o facto de não se terem validado algumas das hipóteses prende-se sobretudo com uma particularidade. Em norma, as empresas portuguesas adotam o sistema continental de corporate governance baseado, entre outros aspetos, na defesa dos interesses dos acionistas minoritários. Recorde-se que este sistema é adotado na Europa ‘continental’ e Japão, uma vez que existe uma elevada percentagem de empresas controladas por acionistas majoritários.

Neste ponto de vista, a banca cooperativa não pode ser entendida como pertencente ao grupo de empresas controladas por acionistas majoritários, embora adote as práticas preconizadas neste sistema. Com efeito, a participação de capital sob a forma de uma pessoa, um voto, pressupõe a inexistência de sócios dominantes, pelo menos do ponto de vista financeiro.

5.2. Implicações para a tomada de decisão

Com base nesta investigação podem retirar-se interpretações de cariz mais prático e que poderão ser implementadas pelos decisores relativamente à atividade de corporate governance na banca cooperativa.

Assim, verifica-se a importância de se reconhecer as idiossincrasias deste tipo de sociedade. Desde logo pela presença e envolvimento na sociedade onde se insere, geralmente localidades onde o fator proximidade é particularmente relevante, verificando-se que todas as ações dirigidas a informar e a promover o bem-estar dos stakeholders locais são essenciais. De facto, a relação com os clientes que são simultaneamente fornecedores de capital, a par da ligação de vizinhança ou porventura de familiaridade com os colaboradores da CCAM, elevam a um patamar superior a necessidade de adotar práticas que promovam a transparência de atuação.

Paralelamente, neste meio e neste conjunto de stakeholders estão ainda os detentores de capital – os cooperadores, provavelmente eles próprios clientes, fornecedores ou colaboradores da CCAM. Para estes em especial, o desempenho financeiro de cada Caixa é especialmente relevante para as suas vidas e interesses. Neste âmbito, torna-se fundamental reforçar, comunicar e praticar a defesa dos direitos e dos deveres dos cooperadores, algo que, como se viu, sugere a existência de causalidade direta.

Em relação às questões da imagem perante os competidores e perante o regulador, das remunerações dos gestores, torna-se essencial dar continuidade ao conjunto de práticas que têm vindo a ser adotadas pelas CCAM e que, conforme se tornou evidente nesta investigação, são condições necessárias para se atuar neste setor de atividade, para o qual estamos todos crescentemente atentos.

A solidez financeira demonstrada e a postura da Banca Cooperativa são suas características fortes perante a concorrência. Os resultados apontam para que estas características devam ser aprofundadas e mais desenvolvidas.

5.3. Limitações e futuras investigações

Esta investigação teve como objeto de estudo as CCAM, tendo-se conseguido uma amostra bastante representativa do total de caixas. Todavia, o número total de observações obtidas não permite desenvolver um tratamento dos dados com ferramentas estatísticas que nos levem a desenvolver outro tipo de análise de índole confirmatória, designadamente, equações estruturais com recurso ao AMOS ou LISREL.

Ao tratar-se de um trabalho único em Portugal, englobando duas temáticas específicas, designadamente a banca cooperativa e o corporate governance, procurou-se trazer luz à forma como os stakeholders influenciam estas práticas. Porém, considerando que estamos perante um tipo de sociedade atípica, a reflexão sobre os resultados obtidos deverá ponderar o facto de a mesma pessoa poder ser simultaneamente cliente, fornecedor, colaborador e detentor do capital. Inclusivamente, este aspeto tende a ser potenciado pelo facto de a maioria das Caixas integradas no SICAM estarem inseridas em meios rurais e, consequentemente, pequenos.

Apesar da limitação apresentada no ponto anterior, este trabalho reveste-se de particular importância, como referido, porque aborda um tema pouco trabalhado do ponto de vista académico e profissional. Assim, os resultados aqui extraídos apontam para linhas de investigação que poderão ser explorados pelos investigadores. Em primeiro lugar, interessa perceber em que medida é que esta ambiguidade cliente/fornecedor/colaborador/cooperador afeta tanto as próprias relações de cada CCAM junto dos stakeholders como as práticas de corporate governance. Trata-se de uma investigação que cruzaria campos como a antropologia, a sociologia e a psicologia, mas que nos permitiria observar em pormenor esta rede de ligações a que Greve (2002) alude.

Em segundo, o facto de não haver clareza na bibliografia acerca de algumas das relações evidenciadas nas nossas hipóteses, aliado à não validação de algumas delas, aponta necessariamente para a existência de variáveis moderadoras que importa serem exploradas. Desde logo, a dimensão surge como uma possível candidata, uma vez que a maioria das sociedades bancárias é de grande dimensão, comparativamente a cada uma das CCAM. Com efeito, se considerar o total de colaboradores (cerca de 5000), se se

descontar que uma parte deles se encontra nos serviços centrais e empresas associadas, constata-se que, em média, cada sociedade terá menos de 50 trabalhadores, ou seja, uma pequena empresa. Pode-se ainda contabilizar que cada um dos 688 balcões terá, em média, menos de 6 colaboradores. Tudo isto num universo médio de 4705 associados por Caixa. Neste contexto, está-se perante um tipo de entidade bancária que se revela grande pela rede que tem, mas pequena ao nível de cada Caixa, pequena no que concerne à adoção de mecanismos de corporate governance que geralmente são apanágio das grandes sociedades.

Em terceiro, seria interessante ampliar este estudo com variáveis de índole estratégica e de gestão do conhecimento, uma vez que este tipo de estrutura societária com colaboração em rede permite um elevado grau de descentralização, como sugere Bonus (1994), onde o conhecimento local e uma gestão central levantam problemas de articulação e alinhamento estratégico.

Em quarto, como se depreendeu pelas explicações apresentadas acerca da não validação de algumas das hipóteses, a atuação dos cooperadores em bloco poderia levar a que os resultados obtidos nesta investigação pudessem ser diferentes. Por outras palavras, a atuação dos cooperadores em conjunto poderá alterar a sua condição inerentemente minoritária, levando a que existam interesses mais evidentes e que atuem no sentido de condicionar os desígnios estratégicos, de investimento e operacionais definidos pela equipa de gestão. Para futuros investigadores, esta possível reunião de interesses poderá ser uma variável moderadora no modelo que aqui foi proposto.

6. Referências

- Aguilera, R. & Jackson, G. (2003). The cross-national diversity of corporate governance: Dimensions and determinants. *Academy of Management Review*, 28(3), 447-465.
- Alchian, A. & Woodward, S. (1987), Reflections on the Theory of the Firm, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 110-136.
- Babbie, E. (1989). *Survey Research Methods*. 2ª Ed. Belmont: Wadsworth.
- Bai, C., Liu, Q., Lu, J., Song, F., & Zhang, J. (2004). Corporate governance and market valuation in China. *Journal of Comparative Economics*, 32(4), 599-616.
- Ball, R. (2001). Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure. *Brookings-Wharton papers on financial services*, 1, 127-169.
- Barker, C., Pistrang, N. & Elliot, R. (2002). *Research methods in clinical psychology* (2nd ed.) (pp.15-17). Sussex, England, John Wiley & Sons.
- Bebchuk, L., & Fried, J. (2003). Executive compensation as an agency problem (No. w9813). National Bureau of Economic Research.
- Bebchuk, L., & Grinstein, Y. (2005). The growth of executive pay. *Oxford review of economic policy*, 21(2), 283-303.
- Bebchuk, L., & Hamdani, A. (2009). The elusive quest for global governance standards. *University of Pennsylvania law review*, 1263-1317.
- Bebchuck, L., Kraakman, R. & Triantis, G., (1999). Stock Pyramids, Cross-Ownership, and Dual Class Equity: The Creation and Agency Costs of Separating Control from Cash Flow Rights. Discussion Paper #249 Harvard Law School.
- Bebchuk, L., Kraakman, R., & Triantis, G. (2000). Stock pyramids, cross-ownership, and dual class equity: the mechanisms and agency costs of separating control from cash-flow rights. In *Concentrated corporate ownership* (pp. 295-318). University of Chicago Press.
- Bebchuk, L., Cohen, A. & Ferrell, A. (2004) What Matters in Corporate Governance? Harvard Law School John M. Olin Center for Law, Economics and Business Discussion Paper Series. Paper 491.

- Bebchuk, L., Cohen, A., & Ferrell, A. (2005). What matters in corporate governance? Working Paper, Harvard Law School.
- Bebchuk, L., Cohen, A., & Ferrell, A. (2009). What matters in corporate governance?. *Review of Financial Studies*, 22(2), 783-827.
- Bebchuk, L., & Weisbach, M. (2010). The state of corporate governance research. *Review of Financial Studies*, 23(3), 939-961.
- Becht, M., Franks, J., Mayer, C., & Rossi, S. (2010). Returns to shareholder activism: Evidence from a clinical study of the Hermes UK Focus Fund. *Review of Financial Studies*, 23(3), 3093-3129.
- Becht, M., & Röell, A. (1999). Blockholdings in Europe: An international comparison. *European Economic Review*, 43 (4), 1049-1056.
- Becht, M., Bolton, P., & Röell, A. (2003). Corporate governance and control. *Handbook of the Economics of Finance*, 1, 1-109.
- Berle, A. (1931). Corporate powers as powers in trust, *Harvard Law Review* 44:1049.
- Berle, A. & Means, G., (1932). *The Modern Corporation and Private Property*, New York.
- Bhagat, S. & Black, B., (1999). The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance. *The Business Lawyer*. 54, 3: 921-963.
- Bhagat, S. & Black, B., (2001). Non-Correlation between Board Independence and Long-Term Firm Performance, *Journal of Corporation Law*, 1 (27), 231.
- Bhagat, S. & Black, B., (2002). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *Journal of Corporation Law* 27, 231–274.
- Bhagat, S., Carey, D., & Elson, C. (1999). Director Ownership, Corporate Performance, and Management Turnover. *The Business Lawyer*. 54, 3: 885-919
- Bhagat, S., Carey, D., & Elson, C. (1999). Director ownership, corporate performance, and management turnover. *The Business Lawyer*, 885-919.
- Black, B., Jang, H., & Kim, W. (2006). Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 22 (2), 366-413.
- Bonus, H. (1994). Institutional Economics: Cooperatives, in: Dülfer, E. (ed.), *International Handbook of Cooperative Organizations*, Göttingen, 472-477.
- Bonus, H., & Schmidt, G. (1990). The cooperative banking group in the Federal Republic of Germany: Aspects of institutional change. *Journal of Institutional*

- and Theoretical Economics (JITE)/Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, 180-207.
- Brown, L., & Caylor, M. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(4), 409-434.
- Callahan, W., Millar, J. & Schulman, C., (2003). An analysis of the effect of management participation in director selection on the long-term performance of the firm. *Journal of Corporate Finance* 9, 169–181.
- Carleton, W., Nelson, J., & Weisbach, M., (1998). The Influence of Institutions on Corporate Governance through Private Negotiations: Evidence from TIAA-CREF. *The Journal of Finance*.53,4: 1335-1362.
- Carpenter, M., & Westphal, J. (2001). The strategic context of external network ties: Examining the impact of director appointments on board involvement in strategic decision making. *Academy of Management Journal*, 44(4), 639-660.
- Certo, S. (2003). Influencing initial public offering investors with prestige: Signaling with board structures. *Academy of management review*, 28(3), 432-446.
- Chang, S. & Choi, U., (1988). Strategy, structure and performance of Korean business groups: a transactions cost approach. *Journal of Industrial Economics* 37, 141–158.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of financial Economics*, 58(1), 81-112.
- CLSA (2001). Saints and sinners: who's got religion? *Emerging Markets*.
- CMVM (2013). Código de governo das sociedades da CMVM. Recomendações. [Acedido a 22 Agosto de 2015, as 14.07]
- Coase, R. (1959). The federal communications commission. *Journal of law and economics*, 1-40.
- Core, J., Guay, W. & Larcker, D. (2003). Executive equity compensation and incentives: A survey. *Economic policy review*, 9(1), 27-50.
- Cornforth, C. (2004). The governance of cooperatives and mutual associations: A paradox perspective. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 75(1), 11-32.
- Council, A. (2007). Corporate governance principles and recommendations.

- Core, J., Holthausen, R., & Larcker, D. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of financial economics*, 51(3), 371-406.
- Cremers, K. & Nair, V., (2005). Governance mechanisms and equity prices. *Journal of Finance* 60, 2859–2894.
- Daily, C., Dalton, D. & Cannella, A. (2003). Corporate governance: Decades of dialogue and data. *Academy of management review*, 28(3), 371-382.
- Dalton, D., Hitt, M., Certo, S., & Dalton, C. (2007). 1 The Fundamental Agency Problem and Its Mitigation: Independence, Equity, and the Market for Corporate Control. *The academy of management annals*, 1(1), 1-64.
- Davis, J., Schoorman, F., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management review*, 22(1), 20-47.
- Demsetz, H. (1967). Toward a theory of property rights. *The American economic review*, 347-359.
- Demsetz, H., (1983). The structure of ownership and the theory of the firm. *Journal of Law and Economics* 26, 375–390.
- Demsetz, H. & Lehn, K., (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of Political Economy* 93, 1155–1177.
- Denis, D., & McConnell, J. (2003). International corporate governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 1-36.
- Dittmar, A., & Mahrt-Smith, J. (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 83(3), 599-634.
- Dodd, M. (1932). For whom are corporate managers trustees? *Harvard Law Review* 45:1145.
- Doidge, C., Andrew Karolyi, G., & Stulz, R. M. (2007). Why do countries matter so much for corporate governance? *Journal of Financial Economics*, 86(1), 1-39.
- Donaldson, L. (1990). The ethereal hand: Organizational economics and management theory. *Academy of management Review*, 15(3), 369-381.
- Donaldson, L. (2008). Ethics problems and problems with ethics: Toward a pro-management theory. *Journal of Business Ethics*, 78(3), 299-311.
- Dunlavy, C. (1998). Corporate governance in late 19th century Europe and the U.S.: the case of shareholder voting rights, in: K.J. Hopt, H. Kanda, M.J. Roe, E.

- Wymeersch and S. Prigge, eds., *Comparative Corporate Governance. The State of the Art and Emerging Research* (Oxford University Press, Oxford) pp. 5–40.
- Edmans, A., Gabaix, X., & Landier, A. (2009). A multiplicative model of optimal CEO incentives in market equilibrium. *Review of Financial Studies*, 22(12), 4881-4917.
- Fama, E., & Jensen, M. (1983). Agency problems and residual claims. *Journal of law and Economics*, 327-349.
- Franks, J., & Mayer, C. (2001). Ownership and control of German corporations. *Review of Financial Studies*, 14(4), 943-977.
- Freeman, R. (1984). *Strategic planning: A stakeholder approach*. Pitman, Boston.
- Freeman, R., & Evan, W. (1991). Corporate governance: A stakeholder interpretation. *Journal of Behavioral Economics*, 19(4), 337-359.
- Freeman, J., & Lomi, A. (1994). Resource partitioning and foundings of banking cooperatives in Italy. *Evolutionary dynamics of organizations*, 269-293.
- Edmans, A., Fang, V. & Zur, E. (2013). The Effect of Liquidity on Governance. *Rev. Financ. Stud.* 26 (6):1443-1482.
- Eisenhardt, K. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14 (1), 57-74.
- Gale, B., (1972). Market share and rate of return. *Review of Economics and Statistics* 54, 412–423.
- Gibbons, R. & Murphy, K., (1992). Optimal incentive contracts in the presence of career concerns: theory and evidence. *Journal of Political Economy* 100:468–505.
- Gillan, S., & Starks, L. (2000). Corporate governance proposals and shareholder activism: The role of institutional investors. *Journal of financial Economics*, 57(2), 275-305.
- Gillette, A., Noe, T., & Rebello, M. (2003). Corporate board composition, protocols, and voting behavior: Experimental evidence. *The Journal of Finance*, 58(5), 1997-2032.
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118 (1), 107-156.

- Gompers, P. A., Ishii, J., & Metrick, A. (2010). Extreme governance: An analysis of dual-class firms in the United States. *Review of Financial Studies*, 23(3), 1051-1088.
- Goodstein, J., Gautam, K., & Boeker, W. (1994). The effects of board size and diversity on strategic change. *Strategic management journal*, 15(3), 241-250.
- Gordon, J. N. (2007). The rise of independent directors in the United States, 1950-2005: Of shareholder value and stock market prices. *Stanford Law Review*, 1465-1568.
- Gorton, G., & Schmid, F. (1999). Corporate governance, ownership dispersion and efficiency: Empirical evidence from Austrian cooperative banking. *Journal of Corporate Finance*, 5(2), 119-140.
- Greve, R. (2002). The German cooperative banking group as a strategic network: Function and performance (No. 29). *Arbeitspapiere des Instituts für Genossenschaftswesen der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster*.
- Grossman, S., & Hart, O. (1988). One share—one vote and the market for corporate control. *Journal of Financial Economics* 20:175–202.
- Gual, M., & Moya Clemente, I. (1999). Inefficiency in the Spanish cooperative banking sector. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 70 (4), 621-637.
- Guinnane, T. (1997). Regional organizations in the German cooperative banking system in the late 19th century. *Research in Economics*, 51(3), 251-274.
- Harford, J., Mansi, S. & Maxwell, W. (2012). Corporate governance and firm cash holdings in the US. In *Corporate Governance* (pp. 107-138). Springer Berlin Heidelberg.
- Hart, O. (1995). Corporate governance: some theory and implications. *The economic journal*, 105(430), 678-689.
- Haunschild, P. & Beckman, C. (1998). When do interlocks matter? Alternate sources of information and interlock influence. *Administrative Science Quarterly*, 815-844.
- Hermalin, B. & Weisbach, M., (1991). The effects of board composition and direct incentives on firm performance. *Financial Management* 20, 101–112.
- Hermalin, B. & Weisbach, M. (1998). Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO. *American Economic Review*, 88(1), 96-118.

- Hermalin, B. & Weisbach, M. (2003). Board of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature. *Economic Policy Review* 9, 7–26.
- Hillman, A. & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management review*, 28(3), 383-396.
- Holderness, C. (2009). The myth of diffuse ownership in the United States. *Review of Financial Studies*, 22(4), 1377-1408.
- Hölmstrom, B. (1979). Moral hazard and observability. *The Bell Journal of Economics*, 74-91.
- Holmstrom, B., & Kaplan, S. N. (2003). The state of US corporate governance: what's right and what's wrong?. *Journal of Applied Corporate Finance*, 15(3), 8-20.
- Holmstrom, B., & Tirole, J. (1993). Market liquidity and performance monitoring. *Journal of Political Economy* 101:678–709.
- Hung, H. (1998). A typology or theories of the roles of governing boards. *Corporate Governance*, 6, 2, 101-111.
- Hurdle, G., (1974). Leverage, risk, market structure and profitability. *Review of Economics and Statistics* 56, 478–485.
- Huse, M. (2005). Accountability and creating accountability: A framework for exploring behavioural perspectives of corporate governance. *British Journal of Management*, 16(s1), S65-S79.
- Huse, M. (2007). Boards, governance and value creation: The human side of corporate governance. Cambridge University Press.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Joh, S. (2003). Corporate governance and firm profitability: evidence from Korea before the economic crisis. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 287-322.
- Johnson, S., Boone, P., Breach, A., & Friedman, E. (2000). Corporate governance in the Asian financial crisis. *Journal of financial Economics*, 58(1), 141-186.
- Judge, W. Q., & Zeithaml, C. P. (1992). Institutional and strategic choice perspectives on board involvement in the strategic decision process. *Academy of management Journal*, 35(4), 766-794.

- Khanna, T. & Palepu, K., (2000). Is group affiliation profitable in emerging markets? an analysis of diversified Indian business groups. *Journal of Finance* 55, 867–891.
- Kang, J., & Shivdasani, A. (1995). Firm performance, corporate governance, and top executive turnover in Japan. *Journal of financial economics*, 38(1), 29-58.
- Kaplan, S., & Rauh, J. (2010). Wall Street and Main Street: What contributes to the rise in the highest incomes?. *Review of Financial Studies*, 23(3), 1004-1050.
- Karpoff, J., Malatesta, P., & Walking, R., (1996) Corporate Governance and Shareholder Initiatives: Empirical Evidence. *Journal of Financial Economics*, 42, 3:365-395
- Keasey, K., Thompson, S. & Wright, M. (1997). The Corporate Governance Problem - Competing Diagnoses and Solutions. *Corporate Governance: Economic and Financial Issues*, Oxford: Oxford University Press
- Klapper, L., & Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703-728.
- Klein, P., Mahoney, J, McGahan, A., & Pitelis, C. (2012). Who is in charge? A property rights perspective on stakeholder governance. *Strategic Organization*, 10(3), 304.
- Kontolaimou, A., & Tsekouras, K. (2010). Are cooperatives the weakest link in European banking? A non-parametric metafrontier approach. *Journal of Banking & Finance*, 34(8), 1946-1957.
- Kosnik, R. & Greenmail, A. (1987): A study of board performance in corporate governance. *Administrative science quarterly*. 163-185.
- Kumar, R. (2014). *Research Methodology*. Londres: Sage Publication.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1999). The quality of government. *Journal of Law, Economics, and organization*, 15(1), 222-279.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of financial economics*, 58(1), 3-27.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2002) Investor Protection and Corporate Valuation. *Journal of Finance*. 57: 1147-1170,
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2002). Investor protection and corporate valuation. *Journal of Finance* 57, 1147–1170.

- Lang, L. & Stulz, R., (1998). Tobin's q, corporate diversification, and firm performance. *Journal of Political Economy* 102, 1248–1280.
- Lang, G., & Welzel, P. (1996). Efficiency and technical progress in banking Empirical results for a panel of German cooperative banks. *Journal of Banking & Finance*, 20(6), 1003-1023.
- Lazonick, W., & O'sullivan, M. (2000). Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. *Economy and society*, 29(1), 13-35.
- Lemmon, M., & Lins, K. (2003). Ownership structure, corporate governance, and firm value: Evidence from the East Asian financial crisis. *The journal of finance*, 58(4), 1445-1468.
- Lorsch, J., & MacIver, E. (1989). *Pawns or potentates: The reality of America's corporate boards*: Harvard Business School Press. Boston, MA.
- Mace, M. (1972). President and board of directors. *Harvard Business Review*, 50(2), 37.
- Mckinsey (2002). Mckinsey global investor opinion survey on corporate governance. 2002. Acedido em http://www.mckinsey.com/client/service/organizationleadership/service/corpgovernance/pdf/globalinvestoropinion_survey2002.pdf [12 de Outubro de 2013 às 13:56]
- Maroco, J. (2007). *Análise Estatística com utilização do SPSS (3ª ed.)*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Martin, S., (1993). *Advanced Industrial Economics*. Blackwell, Oxford.
- McConnell, J. & Servaes, H., (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics* 27, 595–612.
- Millstein, I., & MacAvoy, P., (1998). Active Board of Directors and Performance of the Large Publicly Traded Corporation. *Columbia Law Review*, 98.
- Milgrom, P. & Roberts, J., (1992). *Economics, Organization and Management*. Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- Mirrlees, J. (1976). The optimal structure of incentives and authority within an organization. *Bell Journal of Economics* 7:105–131.
- Mitton, T. (2002). A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. *Journal of financial economics*, 64(2), 215-241.

- Moeller, S., Schlingemann, F., & Stulz, R. (2005). Wealth destruction on a massive scale? A study of acquiring-firm returns in the recent merger wave. *The Journal of Finance*, 60(2), 757-782.
- Moir, L. (2001). What do we mean by corporate social responsibility? *Corporate governance*, 1(2), 16-22.
- Morck, R., Stangeland, D. & Yeung, B. (2000). Inherited wealth, corporate control, and economic growth, in Morck, R. (ed.), *Concentrated Corporate Ownership*, Chicago, IL: The University of Chicago Press and NBER WP. 14 (1998).
- Morck, R., Shleifer, A. & Vishny, R., (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics* 20, 293–315.
- Morck, R., Shleifer, A. & Vishny, R., (2000). Inherited Wealth, Corporate Control, and Economic Growth: The Canadian Disease. in *Concentrated Corporate Ownership*. Randall Morck, ed. National Bureau of Economic Research Conference Volume. University of Chicago Press. Also circulated as National Bureau of Economic Research working paper #6814.
- Morck, R., Shleifer, A. & Vishny, R., (2004). *Corporate governance, economic entrenchment and growth*. National Bureau of Economic Research.
- Murphy, K. (1999). Executive compensation, in: O.C. Ashenfelter and D. Card, eds., *Handbook of Labor Economics*, Vol. 3 (Elsevier, Amsterdam) pp. 2485–2563.
- Murphy, K., & Zabojnik, J. (2007). Managerial capital and the market for CEOs. SSRN eLibrary, 2.
- OECD (2015). Principles of corporate governance. OECD report to G20 finance ministers and central bank governors
- Pagano, M., & Volpin, P. (2005). The political economy of corporate governance. *American Economic Review*, 1005-1030.
- Pfeffer, J. (1972). Size and composition of corporate boards of directors: The organization and its environment. *Administrative science quarterly*, 218-228.
- Pfeffer, J. & Salancik, G. (1978) *The External Control of Organizations: a Resource Dependence Perspective*, Harper & Row.
- Rasmusen, E., (1988). Mutual banks and stock banks. *Journal of Law and Economics* 31, 395–421
- Roe, M. (2003). Political determinants of corporate governance: political context, corporate impact. Oxford University Press.

- Rose, C. & Mejer, C. (2003). The Danish Corporate governance system: From stakeholder orientation towards shareholders value. *Corporate Governance: An International Review*. Vol. 11, 335-344
- Scharfstein, D. & Stein, J., (2000). The dark side of internal capital markets: divisional rent seeking and inefficient investment. *Journal of Finance* 55, 2537–2564.
- Selznick, P. (1949). *TVA and the grass roots: A study of politics and organization* (Vol. 3). Univ of California Press.
- Shapiro, C., & Stiglitz, J., (1984). Equilibrium unemployment as a worker discipline device. *American Economic Review* 74, 433–444.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1986). Large shareholders and corporate control. *The Journal of Political Economy*, 94(3), 461.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
- Silva, A., Vitorino, A., Alves, C., Cunha, J. & Monteiro, M. (2006). *Livro branco sobre corporate governance em Portugal*. Lisboa: Instituto Português de Corporate Governance.
- Silva, G., Antas, L., Costa, M. & Silveira, R. (2007). Os administradores independentes das sociedades cotadas portuguesas. In IPCG (2007). *Corporate governance – Reflexões I – Comissão Jurídica*. Lisboa: Instituto Português de Corporate Governance.
- Stulz, R., (1990). Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics* 26, 3–27.
- Sundaramurthy, C., & Lewis, M. (2003). Control and collaboration: Paradoxes of governance. *Academy of Management Review*, 28(3), 397-415.
- Sundaramurthy, C., Mahoney, J. & Mahoney, J. (1987) Board Structure, Anti-takeover Provisions, and Stockholder Wealth. *Strategic Management Journal*. 18:3.
- Yermack, D., (1996). Higher market valuation for firms with a small board of directors. *Journal of Financial Economics* 40, 185–211.
- Walsh, J., & Seward, J. (1990). On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms. *Academy of management review*, 15(3), 421-458.
- Weil, G. & Manges, K. (2002). *Comparative study of corporate governance codes relevant to the European Union and its member states*. European Corporate Governance Institute.

- Westphal, J. (1999). Collaboration in the boardroom: Behavioral and performance consequences of CEO-board social ties. *Academy of Management Journal*, 42(1), 7-24.
- Williams, M., Michael, T., & Waller, E. (2008). Managerial incentives and acquisitions: a survey of the literature. *Managerial Finance*, 34(5), 328-341.
- Williamson, O. (1985), *The Economic Institutions of Capitalism. Firms, Markets, Relational Contracting*, New York/London.
- Williamson, O. (1988). Corporate Finance and Corporate Governance. *The journal of finance*. XLIII(3). 568-591

Anexos

Anexo I

Questionário



QUESTIONÁRIO PARA A AVALIAÇÃO DAS PRÁTICAS DE CORPORATE GOVERNANCE NAS CAIXAS DE CRÉDITO AGRÍCOLA MÚTUO

OBJETIVO DESTE QUESTIONÁRIO

Este questionário tem como objetivo reunir informação sobre as práticas de corporate governance implementadas nas CCAM.

CONFIDENCIALIDADE

Todas as informações prestadas no âmbito deste questionário são estritamente confidenciais. Assim, de forma alguma, serão divulgados dados que possibilitem reconhecer e/ou identificar as pessoas ou CCAM que participam neste estudo. Os dados recolhidos serão usados apenas para fins estatísticos e apresentados de forma agregada.

A SUA COLABORAÇÃO É FUNDAMENTAL

O sucesso deste projeto de âmbito nacional depende do volume de dados representativos (questionários) preenchidos e entregues pelas caixas.

O SEU BENEFÍCIO

O respondente obterá um documento com as principais conclusões deste inquérito.

COMO PREENCHER O QUESTIONÁRIO

1. Dado que este questionário foi definido para abranger um leque diverso de situações, algumas questões poderão não se aplicar à sua caixa em particular. Nestes casos, deverá colocar «Não aplicável».
2. Neste questionário, não há respostas certas ou erradas.
O importante é sua experiência individual. Selecione a opção que melhor reflete a sua opinião ou situação.

3. Este questionário foi concebido para ser preenchido de forma simples e breve. O seu preenchimento deverá demorar cerca de 15 minutos.
4. Indique em que medida cada uma das práticas de corporate governance está em funcionamento na sua CCAM.
5. Há questões aparentemente idênticas. Pequenas diferenças têm significado para o estudo.

1. CCAM: _____
2. Nome do respondente: _____
3. Cargo: _____
4. Endereço eletrónico (para envio de relatório): _____

Em relação às secções indique em que medida cada uma das práticas de corporate governance são aplicadas na sua CCAM.

Seção I - Direitos dos cooperadores (associados)

	Sim	Não	Não aplicável
A.1 É permitido o voto por correspondência.	☐	☐	☐
A.2 A mesa da Assembleia Geral escolhe a data das assembleias de modo a não se sobrepor a datas de outras assembleias.	☐	☐	☐
A.3 A mesa da Assembleia Geral escolhe o local, data e hora da AG de modo a encorajar a presença dos associados.	☐	☐	☐
A.4 Os nomes dos candidatos ao Conselho de Administração são divulgados aos associados antes da eleição em Assembleia Geral.	☐	☐	☐
A.5 A aprovação do Conselho de Administração é exigida para as operações comerciais (que não de crédito) com os próprios administradores.	☐	☐	☐

Seção II - Estrutura do Conselho de Administração

	Sim	Não	Não aplicável
B.1 A Caixa tem pelo menos 50% de administradores sem dedicação exclusiva.	☐	☐	☐
B.2 O Presidente é executivo.	☐	☐	☐
B.3 O presidente do Conselho de Administração e o coordenador geral	☐	☐	☐

são pessoas diferentes.

B.4 Todos os elementos do Conselho de Administração têm formação superior. ☐ ☐ ☐

B.5 Pelo menos um dos administradores é do sexo feminino. ☐ ☐ ☐

Seção III - Procedimentos do Conselho de Administração

	Sim	Não	Não aplicável
C.1 Os administradores executivos estão presentes a pelo menos 75% das reuniões, em média.	☐	☐	☐
C.2 As posições individuais sobre cada ponto da ordem dos trabalhos ficam registadas nas atas das reuniões do Conselho de Administração.	☐	☐	☐
C.3 Existe um sistema de avaliação dos administradores executivos.	☐	☐	☐
C.4 Existe um regulamento específico para as reuniões do Conselho de Administração.	☐	☐	☐
C.5 O Conselho de Administração tem 12 ou mais reuniões regulares de administração, por ano.	☐	☐	☐
	Sim	Não	Não aplicável
C.6 A Caixa tem um ou mais administradores sem dedicação exclusiva estrangeiros.	☐	☐	☐
C.7 Os administradores sem dedicação exclusiva não descontam para a reforma pela Caixa.	☐	☐	☐
C.8 Os administradores sem dedicação exclusiva têm direito a consultoria externa suportada pela Caixa.	☐	☐	☐
C.9 A Caixa tem ou planeia ter um sistema de avaliação dos administradores sem dedicação exclusiva.	☐	☐	☐
C.10 Existe um sistema de avaliação dos quadros superiores.	☐	☐	☐
C.11 Os associados aprovam a política de remunerações dos administradores.	☐	☐	☐
	Sim	Não	Não aplicável
C.12 Os administradores sem dedicação exclusiva estão presentes em média a pelo menos 75% das reuniões.	☐	☐	☐
C.13 A Caixa tem um código de conduta para os administradores sem dedicação exclusiva.	☐	☐	☐
C.14 A Caixa tem uma pessoa de contacto para apoio aos administradores sem dedicação exclusiva.	☐	☐	☐
C. 15 Há reuniões só para administradores sem dedicação exclusiva.	☐	☐	☐

Seção IV – Auditoria

	Sim	Não	Não aplicável
D.1 A caixa tem um departamento de auditoria (auditor interno).	☐	☐	☐
D.2 Há um regulamento para o departamento de auditoria (ou auditor interno).	☐	☐	☐
D.3 O departamento de auditoria (auditor interno) inclui um perito em contabilidade.	☐	☐	☐
D.4 O departamento de auditoria (ou auditor interno) sugere o nome do auditor externo ao Conselho Fiscal.	☐	☐	☐
D.5 O departamento de auditoria recomenda o chefe da auditoria Interna.	☐	☐	☐
D.6 Os relatórios do departamento de auditoria (auditor interno) são aprovados pelo Conselho de Administração.	☐	☐	☐
D.7 O plano de atividades do departamento de auditoria (auditor interno) é aprovado pelo Conselho de Administração.	☐	☐	☐
	Sim	Não	Não aplicável
D.8 Os membros do departamento de auditoria estão presentes em 75% das reuniões, em média.	☐	☐	☐
D.9 O departamento de auditoria (auditor interno) reúne-se com o auditor externo (ROC) para reverem a informação financeira.	☐	☐	☐
D.10 O departamento de auditoria (auditor interno) reúne-se com o ROC pelo menos duas vezes por ano.	☐	☐	☐
D.11 O departamento de auditoria reporta diretamente ao Conselho de Administração.	☐	☐	☐

Seção V – Conselho Fiscal

	Sim	Não	Não aplicável
E.1 Há um regulamento para o Conselho Fiscal.	☐	☐	☐
E.2 O Conselho Fiscal inclui mais do que um perito em contabilidade, direito, gestão ou economia.	☐	☐	☐
E.3 O Conselho Fiscal recomenda à Assembleia Geral o auditor externo (ROC).	☐	☐	☐
	Sim	Não	Não aplicável
E.4 O Conselho Fiscal propõe ao Conselho de Administração o nome do responsável pela auditoria interna.	☐	☐	☐
E.5 Os relatórios do Conselho Fiscal são apreciados pelo Conselho de Administração.	☐	☐	☐
E.6 O plano de atividades do Conselho Fiscal é submetido ao Conselho de Administração.	☐	☐	☐

E.7 Os membros do Conselho Fiscal estão presentes em 75% das reuniões, em média.	☐	☐	☐
E.8 O Conselho Fiscal reúne-se com o auditor externo (ROC) para reverem a informação financeira.	☐	☐	☐
E.9 O Conselho Fiscal reúne-se com o Conselho de Administração pelo menos duas vezes por ano.	☐	☐	☐
E.10 O Conselho Fiscal reúne-se uma vez por trimestre para apreciar as contas trimestrais da Caixa.	☐	☐	☐

Seção VI – Relação com os cooperadores (associados)

	Sim	Não	Não aplicável
F.1 A Caixa procura atrair mais associados.	☐	☐	☐
F.2 A Caixa inclui na web os currículos breves dos administradores.	☐	☐	☐
F.3 As contas anuais são publicadas em Inglês.	☐	☐	☐
F.4 A Caixa edita outras publicações em Inglês.	☐	☐	☐
F.5 A Caixa afixa as contas anuais nas suas instalações para o público	☐	☐	☐

Seção VII – Conselho de Administração – outros elementos

	Sim	Não	Não aplicável
G.1 a Caixa tem o modelo de governação germânico, isto é, tem um Conselho Geral e de Supervisão, um Conselho de Administração Executivo e uma Assembleia Geral.	☐	☐	☐
G.2 A Caixa segue um modelo de governação tradicional, Conselho de Administração, Conselho Fiscal, Assembleia Geral e ROC.	☐	☐	☐
G.3 Os membros do Conselho de Administração respondem às propostas dos associados nos 3 meses após a AG.	☐	☐	☐
G.4 O presidente do Conselho de Administração Executivo (ou coordenador geral) faz parte de não mais do que dois Conselhos de Administração de outras entidades de interesse público.	☐	☐	☐
G.5 Todos os administradores participam em pelo menos 75% das reuniões do Conselho de Administração ou justificam as ausências.	☐	☐	☐
G.6 O Conselho de Administração compõe-se de 6 ou mais administradores.	☐	☐	☐
G.7 Nenhum anterior presidente do Conselho de Administração executivo (ou coordenador geral) faz parte do Conselho de Administração atual.	☐	☐	☐
G.8 As operações comerciais (que não de crédito) entre a Caixa e qualquer seu administrador são divulgadas publicamente.	☐	☐	☐

	Sim	Não	Não aplicável
G.9 O Conselho de Administração é controlado por pelo menos 50% dos administradores sem dedicação exclusiva.	☐	☐	☐
G.10 A comissão de vencimentos é composta só por pessoas independentes sem dedicação exclusiva.	☐	☐	☐
G.11 Os deveres do coordenador geral e do presidente do Conselho de Administração estão separados.	☐	☐	☐
G.12 O Conselho de Administração tem regras específicas para o preenchimento das ausências temporárias às suas reuniões.	☐	☐	☐
G.13 Os membros do Conselho de Administração são eleitos anualmente.	☐	☐	☐
G.14 A aprovação dos cooperadores é exigida para mudar a composição do Conselho de Administração.	☐	☐	☐

	Sim	Não	Não aplicável
G.15 Existe uma comissão de nomeação (nominating committee) para propor ao Conselho Fiscal os administradores a nomear.	☐	☐	☐
G.16 Existe uma comissão de governo (governance committee) na Caixa.	☐	☐	☐
G.17 As linhas gerais do mandato do Conselho de Administração estão escritas.	☐	☐	☐
G.18 Existe a política de os administradores sem dedicação exclusiva não fazerem parte de mais de 5 conselhos de administração.	☐	☐	☐

Seção VIII - Relação com a sociedade em geral e com os clientes

	Sim	Não	Não aplicável
H.1 Relatório de Prestação de Contas anual (2013) foi divulgado nas instalações da Caixa.	☐	☐	☐
H.2 Relatório de Prestação de Contas anual (2012) foi divulgado nas instalações da Caixa.	☐	☐	☐
H.3 Relatório de Prestação de Contas anual (2011) foi divulgado nas instalações da Caixa.	☐	☐	☐
H.4 O relatório das contas do último trimestre foi divulgado nas instalações da Caixa.	☐	☐	☐
H.5 O regulamento do departamento de auditoria (auditor interno) está publicado.	☐	☐	☐
H.6 O regulamento do Conselho Fiscal está publicado.	☐	☐	☐
	Sim	Não	Não aplicável
H.7 Existe um código de conduta para o Conselho de Administração, para outros responsáveis e para os empregados divulgado publicamente.	☐	☐	☐
H.8 Situação atual da Caixa é habitualmente divulgada (e.g. tópicos, gráficos, sínteses, FAQ/questões frequentes) ao público em geral.	☐	☐	☐
H. 9 Estimativas de rendimentos da Caixa são divulgadas.	☐	☐	☐
H.10 Existem calendários de eventos de interesse para os investidores/clientes.	☐	☐	☐

H.11 São feitas apresentações públicas com caráter regular sobre dados financeiros recentes.	☐	☐	☐
H.12 Existe uma lista de consultores ou analistas externos que acompanham a Caixa.	☐	☐	☐
	Sim	Não	Não aplicável
H.13 Há textos de discursos e apresentações sobre a Caixa para divulgação geral.	☐	☐	☐
H.14 Há um documento de divulgação sobre vantagens em ser associado da Caixa.	☐	☐	☐
H.15 Existe Informação publicada sobre um plano de reinvestimento de excedentes.	☐	☐	☐
H.16 Há um documento sobre história dos excedentes para divulgação pública.	☐	☐	☐
H.17 Existem documentos para divulgação pública contendo as linhas gerais/princípios de corporate governance na Caixa.	☐	☐	☐
H.18 Os membros do Conselho de Administração são conhecidos do público em geral.	☐	☐	☐

Seção IX – Responsabilidade social

	Sim	Não	Não aplicável
I.1 A Caixa apoia as coletividades sem fins lucrativos.	☐	☐	☐
I.2 Existe um orçamento anual de apoio a estas entidades de interesse público.	☐	☐	☐
I.3 A Caixa tem uma relação privilegiada com os órgãos autárquicos na promoção de eventos sociais.	☐	☐	☐
I.4 A Caixa interage com as escolas da região no apoio a atividades educativas de inovação e promoção da excelência.	☐	☐	☐

Anexo II

Listagem das caixas participantes

Açores
Albergaria e sever
Albufeira
Alcacer do Sal
Alcanhões
Alcobaça
Alenquer
Alentejo Central
Algarve
Aljustrel
Anadia
Arouca
Arruda dos Vinhos
Azambuja
Baixo Mondego
Batalha
Beira Centro
Beja e Mértola
Bombarral
Borba
Caldas da Rainha, Obidos e Peniche
Cantanhede
Chamusca
Costa Azul
Costa Verde

Douro e Côa
Elvas e Campo Maior
Estremoz, Monforte e Arronches
Guadiana Interior
Lafões
Loures, Sintra e Litoral
Lourinhã
Mogadouro e Vimioso
Moravis
Nordeste Alentejano
Noroeste
Oliveira do Hospital
Paredes
Pernes
Pombal
Porto de Mós
Póvoa do Varzim
Reg. Fundão e sabugal
Ribatejo Norte e Tramagal
Ribatejo Sul
Salvaterra de Magos
São Teotónio
Serra da Estrela
Serras de Ansião
Silves

Sobral Monte Agraço

Sousel

Terra Quente

Terras de Miranda do Douro

Terras de Viriato

Terras Sousa, Ave, Basto e Tamega

Vagos

Vale de Cambra

Vale do Dão e alto Vouga

Vale do Sousa e Baixo Tamega

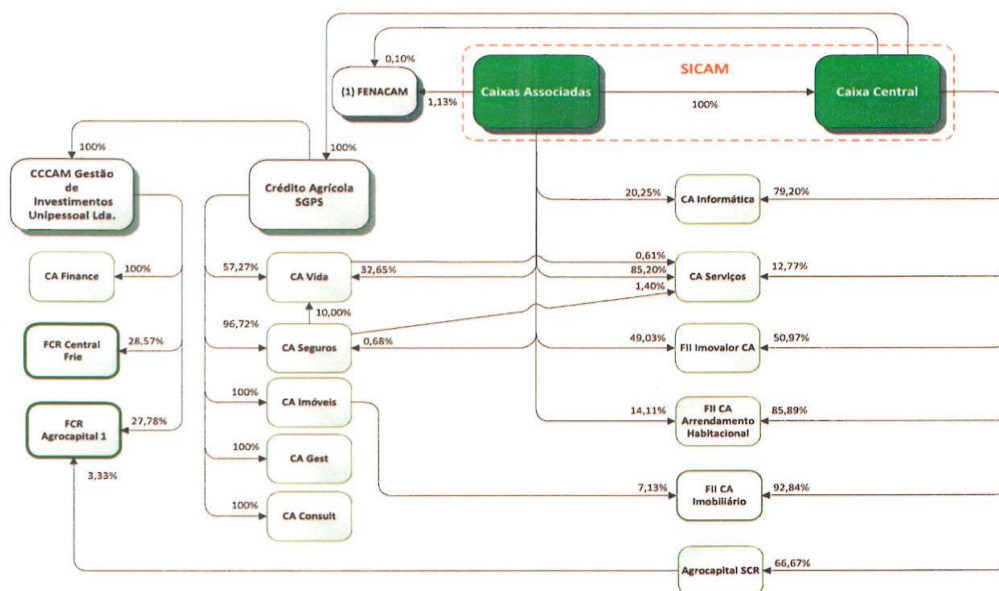
Vale do Távora e Douro

Vila Franca de Xira

Zona do Pinhal

Anexo III

Organigrama do Crédito Agrícola



30-09-2014

(1) A FENACAM detém 98,74% do seu próprio capital > total GCA = 99,98%

Consolidação Integral

Consolidação por Equivalência Patrimonial

Fonte: Site do Crédito Agrícola

Anexo IV

Regime jurídico das CCAM

Regime Jurídico das Cooperativas de Crédito Agrícola Mútuo

DL nº 24/91, de 11 de Janeiro

CAPÍTULO I

Das caixas de crédito agrícola mútuo

Artigo 1.º

Natureza e objecto

As caixas de crédito agrícola mútuo são instituições de crédito, sob a forma cooperativa, cujo objecto é o exercício de funções de crédito agrícola em favor dos seus associados, bem como a prática dos demais actos inerentes à actividade bancária, nos termos do presente diploma.

Artigo 2.º

Direito subsidiário

Em tudo o que não estiver previsto no presente diploma, as caixas agrícolas regem-se, consoante a matéria, pelo Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras e outras normas que disciplinam as instituições de crédito e pelo Código Cooperativo e demais legislação aplicável às cooperativas em geral.

Artigo 3.º

Forma e constituição

As caixas agrícolas constituem-se sob a forma de cooperativas de responsabilidade limitada, e a sua constituição deve ser reduzida a escrito, salvo se forma mais solene for exigida para a transmissão dos bens que representem o seu capital social inicial.

Artigo 4.º

Autorização prévia

1 - A constituição e o funcionamento das caixas agrícolas dependem da autorização prévia do Banco de Portugal, precedida de parecer da Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo (Caixa Central) e da Federação Nacional das Caixas de Crédito Agrícola Mútuo (Federação Nacional).

2 - Para além do disposto no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras em matéria de alterações estatutárias, está também sujeita a autorização prévia do Banco de Portugal, nos termos do número anterior, a alteração dos estatutos das caixas agrícolas relativamente à sua área de acção.

Artigo 5.º

Instrução do pedido de autorização

1 - O pedido de autorização deve ser apresentado ao Banco de Portugal acompanhado dos seguintes elementos:

a) Exposição fundamentada das razões de ordem económica, financeira e social justificativas da constituição da caixa agrícola;

- b) Delimitação do âmbito territorial da caixa agrícola;
- c) Indicação da estrutura de funcionamento, com especificação dos meios materiais, técnicos e humanos a utilizar, estimativa de custos para os três primeiros anos e respectiva cobertura financeira;
- d) Projecto de estatutos;
- e) Identificação pessoal e profissional dos membros fundadores, com especificação do capital subscrito por cada um;
- f) Certificado do registo criminal dos associados propostos para membros dos órgãos de administração ou de fiscalização, emitido há menos de 90 dias;
- g) Declaração, assinada por cada uma das pessoas propostas para o exercício de cargo como membro dos órgãos de administração ou de fiscalização, de que não se encontra em situação de inelegibilidade e de que não foram declarados em estado de insolvência ou de falência nem o próprio nem as sociedades ou empresas cujo controlo ou administração tenham assegurado;
- h) Declaração de compromisso de que no acto da constituição se mostrará efectuado o depósito do capital social;
- i) Declaração dos promotores e da Caixa Central de que a caixa agrícola a constituir se associará à Caixa Central, se for esse o caso.

2 - O Banco de Portugal pode solicitar aos requerentes informações ou elementos complementares e efectuar as averiguações que considere necessárias ou úteis à instrução do processo, podendo também dispensar a entrega dos elementos referidos no número anterior que já possua ou de que tenha conhecimento.

Artigo 6.º

Decisão

1 - Sem prejuízo do disposto no número seguinte, a decisão deve ser proferida no prazo máximo de três meses, a contar da entrega no Banco de Portugal do pedido e de todos os elementos referidos no n.º 1 do artigo anterior.

2 - No caso previsto no n.º 2 do artigo 5.º, a decisão deve ser proferida no prazo de três meses a contar da recepção das informações ou elementos complementares solicitados, mas nunca depois de decorridos seis meses sobre a data da entrega do pedido de autorização.

3 - Os pareceres previstos no artigo 4.º devem ser proferidos no prazo máximo de 30 dias contados da data de comunicação do pedido pelo Banco de Portugal, considerando-se como parecer favorável a ausência de resposta no referido prazo.

4 - A concessão da autorização é comunicada à Comissão Europeia, no caso de a caixa não pertencer ao sistema integrado de crédito agrícola mútuo.

5 - A decisão que recuse expressamente a autorização bem como a omissão de decisão são impugnáveis nos termos gerais.

Artigo 7.º

Condições de autorização

A autorização não é concedida se os requerentes não fornecerem as informações ou elementos a que se refere o artigo 5.º, se estes se mostrarem desconformes à lei ou se os associados propostos para o órgão de administração não satisfizerem as condições previstas no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras.

Artigo 8.º

Caducidade da autorização

A autorização caduca se a caixa agrícola não iniciar a respectiva actividade no prazo de 12 meses, podendo este prazo ser prorrogado pelo Banco de Portugal, a solicitação fundamentada da caixa agrícola interessada.

Artigo 9.º

Revogação da autorização

1 - Sem prejuízo dos fundamentos admitidos na lei geral, a autorização pode ser revogada quando se verifique alguma das seguintes situações:

- a) Ter sido obtida por meio de falsas declarações ou outros meios ilícitos, sem prejuízo das sanções penais que ao caso couberem;
- b) A caixa agrícola cessar a sua actividade ou mantê-la significativamente reduzida por período superior a um ano;
- c) A caixa agrícola não se associar à Caixa Central até ao momento da sua entrada em funcionamento quando a intenção de o fazer tiver sido declarada pelos seus promotores e pela Caixa Central;
- d) Ser recusado, por falta de idoneidade, experiência ou qualificação profissional, o registo da designação de membros do órgão de administração ou de fiscalização;
- e) Ocorrermos infracções graves na actividade, na organização contabilística ou na fiscalização interna da caixa agrícola;
- f) Não dar a caixa agrícola garantias de cumprimento das suas obrigações para com os credores, em especial quanto à segurança dos fundos que lhe tiverem sido confiados;
- g) A caixa agrícola não cumprir as leis, regulamentos e instruções que disciplinam a sua actividade;
- h) Manter-se a caixa agrícola em funcionamento, por mais de seis meses, com o capital social inferior ao mínimo legal ou com menos de 50 associados.

2 - O facto previsto na alínea d) do número anterior não constitui fundamento de revogação se, no prazo que o Banco de Portugal estabelecer, a caixa agrícola proceder à designação de outro membro do órgão de administração cujo registo seja aceite.

3 - Em relação às caixas agrícolas associadas de forma permanente na Caixa Central a revogação da autorização será precedida da audição da Caixa Central.

4 - A decisão de revogação, que deve ser fundamentada, é notificada à caixa agrícola e, no caso de a caixa não pertencer ao sistema integrado do crédito agrícola mútuo, comunicada à Comissão Europeia.

5 - A decisão bem como a omissão de decisão são impugnáveis nos termos gerais.

Artigo 10.º

Registo no Banco de Portugal

1 - Para além do disposto no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, estão também sujeitos a registo especial no Banco de Portugal:

a) A área de acção;

b) O capital subscrito e o realizado à data do encerramento das contas;

c) A autorização para efectuar operações de âmbito não agrícola e com não associados.

2 - O registo das alterações do elemento referido na alínea b) do número anterior deve ser requerido no prazo de 30 dias a contar da data da sessão da assembleia-geral que aprovar as contas.

3 - O requerimento de registo dos membros dos órgãos de administração e fiscalização das caixas agrícolas associadas da Caixa Central deve ser acompanhado, sob pena de indeferimento, de parecer favorável daquela instituição ou de prova de que tal parecer foi solicitado e de declaração da requerente que não foi obtida resposta no prazo estabelecido no n.º 5.

4 - O parecer desfavorável ao registo de membros dos órgãos de administração ou de fiscalização das caixas agrícolas pertencentes ao sistema de crédito agrícola mútuo, emitido pela Caixa Central, determina o indeferimento liminar do pedido de registo, pelo Banco de Portugal.

5 - O parecer referido no n.º 3 deve ser emitido no prazo de 20 dias, entendendo-se, em caso de silêncio, que a Caixa Central se pronunciou no sentido favorável à realização do registo.

Artigo 11.º

Falta de autorização ou do registo especial

(Revogado.)

Artigo 12.º
Âmbito territorial

1 - As caixas agrícolas têm âmbito local, não podendo ser constituídas as que se proponham exercer a sua actividade em área que exceda a do município onde tiverem sede, salvo nos casos em que nos municípios limítrofes não exista nenhuma outra em funcionamento ou se o excesso resultar da fusão de caixas agrícolas já existentes.

2 - Não é igualmente concedida autorização a novas caixas agrícolas que se proponham exercer actividade em município onde outra já estiver sediada ou tiver aberto agência.

Artigo 13.º
Agências

1 - As caixas agrícolas podem instalar agências na sua área de acção ou nos municípios limítrofes em que não exista nenhuma outra caixa agrícola em funcionamento, mediante autorização:

a) Da Caixa Central, no caso das caixas agrícolas suas associadas;

b) Do Banco de Portugal, nos restantes casos.

2 - No caso previsto na alínea a) do número anterior, a Caixa Central comunica, de imediato, ao Banco de Portugal as autorizações concedidas.

Artigo 14.º
Capital social

O capital social das caixas agrícolas é variável, não podendo ser inferior a um mínimo fixado por portaria do Ministro das Finanças.

Artigo 15.º
Subscrição de capital

Sem prejuízo de os estatutos poderem prever importância superior, o montante mínimo de capital que cada novo associado deve subscrever e realizar integralmente na data de admissão é de (euro) 500.

Artigo 16.º
Aumento de capital social

1 - O capital social das caixas agrícolas pode ser aumentado com a admissão de associados, com o aumento da participação de um associado, por sua iniciativa, e, quando a assembleia geral o deliberar, mediante novas entradas em dinheiro ou mediante incorporação de reservas disponíveis para o efeito.

2 - A aceitação da proposta de aumento da participação de um associado compete ao órgão da caixa agrícola ao qual caiba, consoante o disposto nos estatutos, a aceitação da admissão de novos associados.

3 - O valor de subscrição dos títulos de capital nos casos de admissão de novos associados e de aumento de participação de um associado será fixado pelo órgão

competente nos termos do número anterior, com base em critérios de apuramento previstos nos estatutos.

4 - A assembleia-geral que deliberar um aumento de capital social fixará o valor de subscrição dos títulos de capital.

5 - Os títulos de capital que forem emitidos em representação do capital social resultante da incorporação de reservas poderão ser atribuídos apenas à caixa agrícola ou a esta e aos associados proporcionalmente ao capital detido antes da incorporação.

Artigo 17.º

Redução do capital social

1 - Sem prejuízo do disposto no n.º 6, o capital social das caixas agrícolas só pode ser reduzido por amortização dos títulos de capital nos casos de:

- a) Exoneração do associado;
- b) Redução da participação do associado;
- c) Exclusão do associado;
- d) Falecimento de um associado, desde que os seus sucessores não queiram ou não possam associar-se.

2 - A redução da participação do associado só é permitida até ao limite mínimo estabelecido nos estatutos ou deliberado em assembleia-geral.

3 - A exoneração do associado ou a redução da sua participação só se tornam eficazes no termo do exercício social, dependendo da verificação das seguintes condições:

- a) O pedido ter sido apresentado por escrito, com antecedência mínima de 90 dias;
- b) Terem decorrido pelo menos três anos desde a realização dos títulos de capital;
- c) O reembolso não implicar a redução do capital social para valor inferior ao capital mínimo previsto nos estatutos nem implicar o incumprimento ou o agravamento de incumprimento de quaisquer relações ou limites prudenciais fixados por lei ou pelo Banco de Portugal em relação à caixa agrícola.

4 - O órgão de administração deve suspender o reembolso:

- a) Em todas as situações a que alude o n.º 1, quando o reembolso for susceptível de causar problemas graves à caixa agrícola, podendo o associado, em tais circunstâncias e em caso de exoneração, retirar o respectivo pedido;
- b) Nas situações previstas nas alíneas c) e d) do n.º 1, quando não se verificar a condição referida na alínea c) do n.º 3;

c) Nos casos de exclusão de associado de caixa agrícola pertencente ao sistema integrado do crédito agrícola mútuo, quando o reembolso implicar o incumprimento ou o agravamento de incumprimento de quaisquer relações ou limites prudenciais fixados por lei ou pelo Banco de Portugal àquele sistema integrado ou for susceptível de lhe causar problemas graves.

5 - O valor do reembolso previsto nos números anteriores será fixado com base em critérios de apuramento previstos nos estatutos, não podendo em qualquer caso ser superior ao valor contabilístico dos títulos de capital após a exclusão das reservas obrigatórias.

6 - O capital social das caixas agrícolas pode ainda ser reduzido, por deliberação da assembleia geral, se a redução se destinar à cobertura de prejuízos, aplicando-se, com as necessárias adaptações, o disposto nos artigos 94.º a 96.º do Código das Sociedades Comerciais.

Artigo 18.º

Número mínimo de associados

Nenhuma caixa agrícola se pode constituir com menos de 50 associados, não podendo manter-se em funcionamento com número inferior por período superior a seis meses, sob pena de dissolução.

Artigo 19.º

Número mínimo de associados

1 - Podem ser associados de uma caixa agrícola as pessoas singulares ou colectivas que na área dessa caixa:

a) Exerçam actividades produtivas nos sectores da agricultura, silvicultura, pecuária, caça, pesca, aquicultura, agro-turismo e indústrias extractivas;

b) Exerçam como actividade a transformação, melhoramento, conservação, embalagem, transporte e comercialização de produtos agrícolas, silvícolas, pecuários, cinegéticos, piscícolas, aquícolas ou de indústrias extractivas;

c) Tenham como actividade o fabrico ou comercialização de produtos directamente aplicáveis na agricultura, silvicultura, pecuária, caça, pesca, aquicultura, agro-turismo e indústrias extractivas ou a prestação de serviços directamente relacionados com estas actividades, bem como o artesanato.

2 - É permitida a associação a uma caixa agrícola de pessoas que exerçam a respectiva actividade em municípios limítrofes dos abrangidos na área de acção desta, caso não exista nesses municípios nenhuma outra caixa agrícola em funcionamento ou, existindo, se a associação se justificar por razões evidentes de proximidade geográfica ou de conexão da actividade económica por elas desenvolvida com a área de acção da caixa agrícola.

3 - É permitida a associação a uma caixa agrícola de pessoas singulares ou colectivas que não cumpram os requisitos definidos no n.º 1, desde que exerçam actividade ou

tenham residência na área de acção da caixa agrícola, até ao limite de 35 % do número total de associados daquela caixa.

4 - Em casos excepcionais, devidamente justificados, tendo em conta, nomeadamente, a capacidade e as limitações ao crescimento e eficiência das caixas agrícolas, o Banco de Portugal pode autorizar que o limite previsto no número anterior seja elevado até 50 %, mediante proposta da Caixa Central no caso das caixas agrícolas associadas.

5 - Os associados de uma caixa agrícola não o poderão ser de uma outra caixa, sem que esta obtenha previamente a aprovação da Federação Nacional e da Caixa Central, quando for associada desta última.

Artigo 20.º

Órgãos sociais

1 - A administração e a fiscalização das caixas agrícolas são estruturadas segundo as modalidades previstas para as sociedades anónimas no Código das Sociedades Comerciais.

2 - Sem prejuízo da competência da assembleia-geral, a composição e a competência dos órgãos de administração e fiscalização das caixas agrícolas são as previstas no Código das Sociedades Comerciais para as sociedades anónimas, com as devidas adaptações.

3 - A designação dos membros dos órgãos sociais das caixas agrícolas rege-se pelo disposto no Código das Sociedades Comerciais.

4 - Para efeitos do presente diploma, a comissão de auditoria, prevista na alínea b) do n.º 1 do artigo 278.º do Código das Sociedades Comerciais, e o conselho geral e de supervisão, previsto na alínea c) do n.º 1 do mesmo artigo, são considerados órgãos de fiscalização.

Artigo 21.º

(Revogado.)

Artigo 22.º

(Revogado.)

Artigo 23.º

Inelegibilidade e incompatibilidade

1 - Sem prejuízo de outras causas de inelegibilidade previstas na lei ou nos estatutos, não podem ser eleitos para qualquer cargo social ou nele permanecer os que, por si ou através de empresas por eles directa ou indirectamente controladas ou de que sejam administradores, directores ou gerentes, se encontrem ou tenham estado em mora com a caixa agrícola por período superior a 30 dias, seguidos ou interpolados, excepto quando tal situação tenha terminado pelo menos 180 dias antes da data da eleição.

2 - Sem prejuízo de outras causas de inelegibilidade ou de incompatibilidade previstas na lei ou nos estatutos, não podem fazer parte dos órgãos de administração e

fiscalização das caixas agrícolas nem nelas desempenhar funções ao abrigo de contrato de trabalho subordinado ou autónomo:

a) Os administradores, directores, gerentes, consultores, técnicos, promotores, prospectores, mediadores ou mandatários de outras instituições de crédito, sociedades financeiras, empresas de seguros ou resseguros, nacionais ou estrangeiras, à excepção da Caixa Central e de sociedades por esta controladas;

b) Os que desempenhem as funções de administrador, director, gerente, consultor, técnico ou mandatário, ou sejam trabalhadores de pessoas singulares ou colectivas que detenham mais de uma quinta parte do capital de qualquer outra instituição de crédito, sociedade financeira, empresas de seguros ou resseguros ou de sociedades por estas controladas;

c) Os que desempenhem funções de administração, gerência ou direcção em qualquer empresa cujo objecto seja o fornecimento de bens ou serviços destinados às actividades referidas no n.º 1 do artigo 19.º, salvo em casos cuja justificação seja expressamente aceite pelo Banco de Portugal.

3 - Durante o mandato, as situações susceptíveis de gerar inelegibilidades, bem como as incompatibilidades dos membros dos órgãos de administração e da mesa da assembleia geral, são verificadas pelo órgão de fiscalização, e as deste pela mesa da assembleia geral, devendo ser comunicadas à Caixa Central e, nos caso das caixas agrícolas não associadas desta, ao Banco de Portugal.

Artigo 24.º

Duração do mandato e remuneração

1 - O mandato dos titulares dos órgãos sociais e da mesa da assembleia geral tem a duração máxima de três anos, sendo sempre permitida a reeleição.

2 - O exercício efectivo dos cargos dos membros dos órgãos de administração ou de fiscalização pode ser remunerado, de acordo com o que seja definido pela assembleia geral.

Artigo 25.º

Delegação de poderes

Os poderes para conceder crédito, constituir depósitos ou realizar quaisquer outras aplicações só podem ser delegados em empregados tidos por qualificados por decisão unânime do órgão de administração, e desde que:

a) A delegação seja prevista nos estatutos;

b) Fique assegurado que as decisões no âmbito dos poderes delegados sejam tomadas colegialmente;

c) O exercício de poderes delegados seja limitado à concessão de crédito ou a aplicações financeiras que, por si próprias ou somadas com outras em vigor, em benefício da

mesma entidade, à excepção dos depósitos constituídos na Caixa Central, não excedam o menor dos limites à concentração de risco fixados pelo Banco de Portugal.

Artigo 26.º

Obtenção de recursos

Para além dos demais meios de financiamento permitidos às cooperativas em geral, as caixas agrícolas podem, para a prossecução das suas finalidades:

- a) Receber depósitos ou outros fundos reembolsáveis dos seus associados ou de terceiros;
- b) Ter acesso a outros meios de financiamento que lhes sejam especialmente autorizados pelo Banco de Portugal, ouvida a Caixa Central, se se tratar de caixas suas associadas.

Artigo 27.º

Operações de crédito agrícola

Para efeitos do presente diploma, são consideradas operações de crédito agrícola os empréstimos e outros créditos, qualquer que seja a forma, a natureza, o título ou o prazo destes, quando tenham por objecto:

- a) Facultar recursos para apoio ao investimento ou funcionamento de unidades produtivas dos sectores da agricultura, silvicultura, pecuária, caça, pesca, aquicultura, agro-turismo e indústrias extractivas, ou para formação, reestruturação, melhoria ou desagravamento do capital fundiário das explorações agrícolas, silvícolas, pecuárias, cinegéticas, piscícolas, aquícolas, agro-turísticas ou de indústrias extractivas;
- b) Financiar a criação, a montagem, o aperfeiçoamento, a renovação, total ou parcial, e o funcionamento de instalações destinadas à transformação, ao melhoramento, à conservação, à embalagem, ao transporte e à comercialização dos produtos agrícolas, silvícolas, pecuários, cinegéticos, piscícolas, aquícolas ou de indústrias extractivas;
- c) Facultar recursos para apoio ao investimento ou funcionamento de unidades que se dediquem ao fabrico ou comercialização de factores de produção directamente aplicáveis na agricultura, silvicultura, pecuária, caça, pesca, aquicultura, agro-turismo e indústrias extractivas ou à prestação de serviços com elas directa e imediatamente relacionados;
- d) Facultar recursos para o apoio ao investimento ou financiamento de unidades de turismo de habitação ou turismo rural e de produção e comercialização de artesanato;
- e) Financiar as despesas que contribuam para o aumento das condições de bem-estar dos associados das caixas agrícolas e dos familiares que com eles vivam em economia comum, designadamente através de crédito à habitação;
- f) Financiar a construção e melhoria de infra-estruturas económicas e sociais relacionadas com o desenvolvimento do mundo rural e das unidades referidas nas alíneas anteriores;

g) Prestar garantias aos seus associados em operações relacionadas com o exercício das actividades previstas no n.º 1 do artigo 19.º, nas condições que forem estabelecidas pelo Banco de Portugal.

Artigo 28.º

Beneficiários das operações de crédito

1 - Sem prejuízo do disposto nos números seguintes, as caixas agrícolas realizam as suas operações de crédito com os respectivos associados.

2 - As caixas agrícolas que cumpram, em base individual, as regras prudenciais fixadas ao abrigo do artigo 99.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras podem realizar operações de crédito com não associados até ao limite de 35 % do respectivo activo líquido total.

3 - Em casos excepcionais, devidamente justificados, tendo em conta, nomeadamente, o nível de captação de depósitos e a capacidade e limitações ao crescimento e eficiência das caixas agrícolas, o Banco de Portugal pode autorizar que o limite previsto no número anterior seja elevado até 50 %, mediante proposta da Caixa Central no caso das caixas agrícolas associadas.

4 - O disposto no n.º 1 não impede que as caixas agrícolas financiem as despesas que contribuam para o aumento das condições de bem-estar dos respectivos trabalhadores e dos familiares que com eles vivam em economia comum e, quando autorizadas pelo Banco de Portugal, financiem acções e investimentos enquadrados em programas de desenvolvimento regional.

Artigo 29.º

Condições especiais de acesso ao crédito

(Revogado.)

Artigo 30.º

Aplicação dos capitais mutuados

1 - Os capitais mutuados pelas caixas agrícolas não podem ter aplicação diferente da indicada no respectivo contrato.

2 - A violação do disposto no número anterior acarreta o vencimento da dívida, podendo exigir-se imediatamente o seu reembolso total e o pagamento dos juros que forem devidos, com perda de bonificações já concedidas, sem prejuízo da responsabilidade estatutária, civil e criminal a que também haja lugar.

Artigo 31.º

Fiscalização e acompanhamento

As caixas agrícolas devem fiscalizar e acompanhar a aplicação dos capitais mutuados, tendo em vista a finalidade do empréstimo, devendo, para tanto, os mutuários fornecer as informações solicitadas e autorizar as vistorias e exames que forem considerados oportunos.

Artigo 32.º

Aprovação das operações de crédito

A concessão de crédito é sempre decidida colegialmente.

Artigo 33.º

Cobrança coerciva e títulos executivos

1 - Para efeito de cobrança coerciva de empréstimos vencidos e não pagos, seja qual for o seu montante, servem de prova e título executivo as escrituras, os títulos particulares, as letras, as livranças e os documentos congéneres apresentados pela caixa agrícola exequente, desde que assinados por aquele contra quem a acção é proposta, nos termos previstos no Código de Processo Civil.

2 - Os mesmos documentos referidos no número anterior servem igualmente para as caixas agrícolas deduzirem e provarem os seus direitos em quaisquer processos em que sejam demandadas, reclamadas ou interessadas.

Artigo 34.º

Alteração do valor das garantias

Quando o valor das garantias concedidas diminuir e os mutuários, para tanto avisados, não as reforçarem, podem as caixas agrícolas considerar vencidos e exigidos os empréstimos concedidos.

Artigo 35.º

Prestação de serviços

As caixas agrícolas podem prestar serviços de aluguer de cofres e guarda de valores, administração de bens imóveis, mediação de seguros, prestação de informações comerciais, intermediação em pagamentos e outros de natureza análoga e colocação de valores mobiliários desde que sem vínculo à subscrição de qualquer parcela que não seja subscrita pelo público.

Artigo 36.º

Operações cambiais

1 - Às caixas agrícolas é permitido comprar e vender notas e moedas estrangeiras ou cheques de viagem, nos termos permitidos às agências de câmbios.

2 - *(Revogado.)*

Artigo 36.º-A

Alargamento das actividades das caixas agrícolas

1 - As caixas agrícolas que apresentem condições estruturais adequadas e meios suficientes, designadamente quanto a fundos próprios, solvabilidade, liquidez, organização interna e capacidade técnica e humana, poderão ser autorizadas pelo Banco de Portugal a alargar o seu objecto a uma ou várias das actividades seguintes:

a) Locação financeira a favor dos associados para financiamento de actividades referidas no artigo 27.º;

b) *Factoring* a favor dos associados para financiamento de actividades referidas no artigo 27.º;

c) Emissão e gestão de meios de pagamento, tais como cartões de crédito, cheques de viagem e cartas de crédito;

d) Participação em emissões e colocações de valores mobiliários e prestações de serviços correlativos;

e) Actuação nos mercados interbancários;

f) Consultoria, guarda, administração e gestão de carteiras de valores mobiliários;

g) Gestão e consultoria em gestão de outros patrimónios.

2 - Quando uma caixa deixar de reunir as condições e requisitos necessários, o Banco de Portugal poderá retirar-lhe, no todo ou em parte, a faculdade do exercício de actividades referidas no número anterior.

3 - A autorização e revogação de autorização previstas nos números anteriores dependem de parecer favorável da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, sempre que respeitem a actividade de intermediação em valores mobiliários, e tratando-se de uma caixa agrícola associada da Caixa Central deverão ser precedidas, sem prejuízo do disposto no número seguinte, de parecer da Caixa Central, a emitir no prazo de 30 dias.

4 - No caso de revogação da autorização, e se a urgência da situação o aconselhar, poderá ser dispensado o parecer prévio da Caixa Central previsto no número anterior.

5 - O Banco de Portugal identificará, por aviso, as condições de que depende a autorização prevista no n.º 1 e a revogação da autorização prevista no n.º 2.

6 - Nos termos previstos no n.º 2 do artigo 28.º, as caixas agrícolas podem efectuar operações de crédito com finalidades distintas das previstas no artigo 27.º até ao limite de 35 % do valor do respectivo activo líquido.

7 - Nos termos e com os fundamentos previstos no n.º 3 do artigo 28.º, o Banco de Portugal pode autorizar a realização das operações referidas no número anterior até ao limite de 50 %, mediante proposta da Caixa Central no caso das caixas agrícolas associadas.

Artigo 37.º

Auditoria das caixas agrícolas

1 - As caixas agrícolas e a Caixa Central contratam obrigatoriamente um serviço de auditoria, o qual é dirigido por um revisor oficial de contas e deve verificar e apreciar periodicamente o cumprimento das normas legais e regulamentares que disciplinam a sua actividade e dos restantes aspectos mencionados no n.º 1 do artigo 120.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras.

2 - Dos relatórios elaborados pelo serviço de auditoria é enviada cópia, no prazo de 15 dias a partir da respectiva elaboração, aos respectivos órgãos de administração e fiscalização e ao Banco de Portugal, bem como à Caixa Central, no caso de a caixa agrícola ser sua associada, e ao Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo, quando este o solicitar.

3 - O serviço de auditoria poderá abranger a verificação e a apreciação de outros aspectos, a solicitação da própria caixa agrícola, do Banco de Portugal, da Caixa Central, da Federação Nacional ou do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo.

4 - Os relatórios de auditoria à Caixa Central deverão ser enviados ao Banco de Portugal no prazo de 15 dias.

Artigo 38.º
Solvabilidade e liquidez
(Revogado.)

Artigo 39.º
Aplicações financeiras

1 - As caixas agrícolas podem fazer depósitos e fazer aplicações em títulos da dívida pública, podendo o Banco de Portugal estabelecer condições para efeito.

2 - As caixas agrícolas só podem deter participações financeiras:

a) Nas uniões regionais, na Federação Nacional das Caixas Agrícolas e na Caixa Central;

b) Em empresas cujo objecto seja o exercício das actividades referidas no n.º 1 do artigo 19.º e se revistam de especial interesse para o desenvolvimento da região em que se inserem, não podendo, porém, o total das participações exceder 20 % dos fundos próprios;

c) Quando adquiridas para obter ou assegurar o reembolso de créditos próprios;

d) Quando especialmente autorizadas pelo Banco de Portugal.

Artigo 40.º
Aquisição de imóveis
(Revogado.)

Artigo 41.º
Escrituração

A responsabilidade pela elaboração da contabilidade das caixas agrícolas deve ser confiada a um técnico oficial de contas.

Artigo 42.º
Provisões
(Revogado.)

Artigo 42.º -A
Certificação de contas

As contas anuais das caixas de crédito agrícola mútuo são sujeitas a certificação legal.

Artigo 43.º
Aplicação de resultados

1 — Sem prejuízo do disposto nos números seguintes, os resultados obtidos pelas caixas agrícolas, após cobertura de eventuais perdas de exercícios anteriores e após as reversões para as diversas reservas, podem retornar aos associados sob a forma de remuneração dos títulos de capital ou outras formas de distribuição, nos termos do Código Cooperativo.

2 — A remuneração dos títulos de capital só pode ser efectuada a partir de resultados distribuíveis ou de reservas disponíveis para o efeito.

3 — Não podem ser distribuídos resultados pelos associados se a caixa agrícola se encontrar em situação de incumprimento de rácios e limites prudenciais obrigatórios.

4 — Quando o associado for detentor de títulos de capital em montante inferior a € 500, a parte que lhe couber na operação de distribuição de resultados é aplicada no aumento da sua participação no capital da caixa agrícola até ser atingido aquele montante.

Artigo 44.º
Reservas

1 — Sem prejuízo de outras que forem previstas nos estatutos ou que a assembleia geral deliberar criar, as caixas agrícolas constituirão obrigatoriamente as seguintes reservas:

- a) Reserva legal destinada a cobrir eventuais perdas;
- b) Reserva especial, para reforço da situação líquida, no caso de caixas agrícolas que tenham sido objecto de procedimentos de recuperação ou saneamento;
- c) Reserva para cobrir despesas com a educação e formação cultural e técnica dos associados;
- d) Reserva para mutualismo, destinada a custear acções de entreajuda e auxílio mútuo de que careçam os associados ou os empregados das caixas agrícolas.

2 — Dos excedentes anuais líquidos serão afectados:

- a) 20 %, no mínimo, à reserva legal, até que esta atinja montante igual ao capital social;
- b) 20 %, no mínimo, à reserva especial, até que esta atinja montante igual aos benefícios auferidos com os procedimentos de recuperação ou saneamento;

c) 5 %, no máximo, às reservas para formação e educação cooperativa e para mutualismo, de acordo com o que for decidido pela assembleia geral, sob proposta do órgão de administração.

3 — No caso de exoneração ou exclusão, a caixa agrícola associada da Caixa Central deverá reembolsar esta ou o Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo ou ambos, se for o caso, na data em que se verificar a eficácia da exoneração ou exclusão, do montante dos benefícios auferidos com os procedimentos de recuperação ou saneamento.

4 — A reserva legal pode ainda ser utilizada para incorporação no capital social, devendo os títulos de capital que forem emitidos em representação do aumento ser atribuídos exclusivamente à caixa agrícola.

Artigo 45.º

Fusão de caixas agrícolas

1 — É permitida a fusão de duas ou mais caixas agrícolas desde que, para além dos requisitos previstos na demais legislação aplicável, estejam sediadas na mesma Região Autónoma ou no mesmo município ou em municípios contíguos.

2 — Os projectos de fusão carecem de autorização prévia do Banco de Portugal, ouvida a Caixa Central.

3 — Em casos devidamente fundamentados, nomeadamente por razões de ordem económica e social, pode o Banco de Portugal autorizar a fusão de caixas agrícolas fora dos condicionalismos estabelecidos no n.º 1.

Artigo 46.º

Cisão de caixas agrícolas

É permitida a cisão de caixas agrícolas, nos termos da legislação aplicável, desde que dela não resulte a constituição de uma caixa agrícola com âmbito territorial inferior à área de um município.

Artigo 47.º

Dissolução de caixas agrícolas

1 — A revogação da autorização a uma caixa agrícola implica a sua dissolução e liquidação, nos termos previstos para as instituições de crédito em geral, com as especialidades previstas neste diploma.

2 — No caso de a caixa agrícola pertencer ao sistema integrado do crédito agrícola mútuo, a liquidação pode consistir na mera transferência da universalidade dos activos e passivos da caixa agrícola em causa para a Caixa Central ou, por indicação desta, para uma caixa agrícola com área de acção em município limítrofe, mediante autorização do Banco de Portugal, a pedido fundamentado do liquidatário ou da comissão liquidatária, nos termos seguintes:

a) A transferência referida no número anterior carece de prévio acordo da Caixa Central e, se for caso disso, da caixa agrícola;

b) A Caixa Central ou a caixa agrícola com área de acção em município limítrofe por aquela indicada ao Banco de Portugal fica autorizada a exercer as actividades que lhe são permitidas na área dessa caixa agrícola.

3 — *(Revogado.)*

4 — *(Revogado.)*

5 — *(Revogado.)*

6 — *(Revogado.)*

7 — *(Revogado.)*

Artigo 48.º
Providências extraordinárias
(Revogado.)

CAPÍTULO II
Das organizações cooperativas de grau superior

Artigo 49.º
Organizações cooperativas de grau superior

1 — As caixas agrícolas podem livremente agrupar –se em uniões regionais e numa federação nacional, a fim de melhorarem as suas condições de exercício e resultados, de assegurarem a sua representação aos níveis regional e nacional e o exercício e promoção de actividades em benefício comum.

2 — As uniões regionais têm âmbito territorial limitado, não inferior ao dos distritos nem superior ao das regiões administrativas ou, enquanto estas não forem criadas, ao das regiões agrícolas.

3 — As uniões regionais só podem representar as caixas agrícolas sediadas na região, se agruparem mais de metade das caixas agrícolas nela existentes.

4 — As organizações cooperativas de grau superior podem obter crédito junto das suas associadas.

CAPÍTULO III

Da Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo

Artigo 50.º

Natureza e objecto

1 — A Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo é uma instituição de crédito sob a forma de cooperativa de responsabilidade limitada e é o organismo central do sistema integrado do crédito agrícola mútuo.

2 — O objecto da Caixa Central abrange a concessão de crédito e a prática dos demais actos inerentes à actividade bancária, nos mesmos termos autorizados aos bancos.

3 — No exercício da sua actividade, a Caixa Central deve abster -se de concorrer com as suas associadas.

4 — A Caixa Central pode conceder crédito às suas associadas, bem como aos membros dos órgãos de administração ou de fiscalização de caixas agrícolas e a outras entidades abrangidas pelo disposto no artigo 85.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras.

5 — A concessão de crédito a membros dos órgãos sociais prevista no número anterior só é permitida quando esteja em causa o financiamento das actividades referidas no n.º 1 do artigo 19.º ou nos casos previstos no n.º 4 do artigo 85.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras.

6 — A Caixa Central pode prestar apoio técnico às suas associadas e representá - las junto dos serviços de compensação do Banco de Portugal, de sistemas de registo, compensação e liquidação de valores mobiliários da Interbolsa e de outros organismos ou entidades para as quais tal representação seja solicitada pelas associadas e aceite pela Caixa Central.

7 — Cabe à Caixa Central representar o sistema integrado do crédito agrícola mútuo e, sem prejuízo das competências do Banco de Portugal, exercer as funções indicadas no n.º 3 do artigo 74.º.

8 — Sem prejuízo do disposto no n.º 1 do artigo 81.º, só podem ser associados da Caixa Central:

- a) As caixas agrícolas devidamente registadas no Banco de Portugal;
- b) Outras entidades ligadas ao crédito agrícola mútuo que, para o efeito, obtenham autorização expressa do Banco de Portugal.

Artigo 51.º

Normas aplicáveis

Em tudo o que em relação à Caixa Central não estiver especialmente preceituado, são aplicáveis as normas reguladoras das caixas agrícolas.

Artigo 52.º

Agências da Caixa Central

1 — A Caixa Central pode instalar agências, nos mesmos termos dos bancos.

2 — Antes de decidir a abertura de agências, a Caixa Central deve ouvir as caixas agrícolas associadas cuja área territorial abranja o município onde pretende instalar a agência.

Artigo 53.º

Capital social

1 — O capital social realizado da Caixa Central, dividido e representado por títulos de capital nominativos, não pode ser inferior a um mínimo fixado por portaria do Ministro das Finanças.

2 — Sem prejuízo do mais que for previsto nos estatutos, nenhuma associada pode subscrever participação inferior a € 5000 nem superior a 10 % do capital social realizado, excepto na situação prevista no n.º 1 do artigo 81.º.

3 — Os títulos de capital devem ser realizados em pelo menos um terço do seu valor, no acto de subscrição e a parte restante no prazo máximo de três anos.

4 — O capital social da Caixa Central pode ser aumentado, com a admissão de novas associadas e, quando a assembleia geral o delibere, mediante novas entradas em dinheiro, ou mediante incorporação de reservas disponíveis para o efeito.

Artigo 54.º

Remuneração do capital

1 — As associadas da Caixa Central têm direito a partilhar dos lucros de cada exercício, tal como resultem das contas aprovadas, exceptuada a parte destinada às reservas legais ou estatutárias.

2 — As associadas poderão deliberar, por maioria absoluta dos votos, que os lucros totais do exercício revertam integralmente para reservas.

3 — O crédito das associadas à sua parte nos lucros vence -se 30 dias após a data da deliberação que os atribuir, salvo se diferentemente for deliberado pela maioria absoluta dos votos expressos.

Artigo 55.º

Órgãos da Caixa Central

1 — Aos órgãos sociais da Caixa Central é aplicável o disposto no artigo 278.º do Código das Sociedades Comerciais, sem prejuízo do disposto no artigo 20.º.

2 — Sem prejuízo das competências dos órgãos sociais previstas no número anterior, os estatutos da Caixa Central devem prever a existência de um órgão com funções consultivas, composto, no máximo, por 15 membros, dos quais 9 correspondem a caixas eleitas de entre as associadas não representadas nos demais órgãos sociais, e os 6 restantes a membros não eleitos, sendo os correspondentes lugares preenchidos por

inerência de funções ou por personalidades de reconhecido mérito, externas ao sistema integrado do crédito agrícola mútuo.

3 — A duração do mandato do órgão previsto no número anterior coincide com o dos restantes órgãos da Caixa Central.

4 — O exercício das funções de membro dos órgãos de administração ou de fiscalização, director ou gerente de uma caixa agrícola não é incompatível com o exercício de funções não executivas na Caixa Central.

5 — A assembleia geral ordinária da Caixa Central reúne obrigatoriamente duas vezes em cada ano, uma até 31 de Maio para deliberar sobre o relatório de gestão e as contas consolidadas do exercício anterior, a proposta de aplicação de resultados, proceder à apreciação geral da administração e fiscalização da Caixa Central, e outra até 31 de Dezembro para deliberar sobre o plano de actividades e o orçamento da Caixa Central e o plano de actividades do sistema integrado do crédito agrícola mútuo para o exercício seguinte.

Artigo 56.º

Certificação de contas

As contas anuais da Caixa Central são sujeitas a certificação legal.

Artigo 57.º

Obtenção de recursos

(Revogado.)

Artigo 58.º

Operações activas

(Revogado.)

Artigo 59.º

Prestação de serviços pela Caixa Central

(Revogado.)

Artigo 60.º

Participações financeiras

(Revogado.)

Artigo 60.º -A

Alargamento da actividade

(Revogado.)

Artigo 61.º

Contrato de agência

A Caixa Central pode celebrar com as suas associadas contratos de agência, desde que a actividade do agente fique limitada à sua área de acção.

CAPÍTULO IV

Do sistema integrado do crédito agrícola mútuo

Artigo 62.º

Âmbito de aplicação

As normas deste capítulo aplicam -se apenas ao sistema integrado do crédito agrícola mútuo e às instituições que o formam.

Artigo 63.º

Composição e admissão ao sistema integrado do crédito agrícola mútuo

1 — O sistema integrado do crédito agrícola mútuo é o conjunto formado pela Caixa Central e pelas caixas agrícolas suas associadas, organizado em conformidade com as normas constantes deste capítulo.

2 — A Caixa Central ou o Banco de Portugal poderão fazer depender a admissão de uma caixa agrícola ao sistema integrado do crédito agrícola mútuo da adopção das medidas de assistência ou outras para que for notificada pelo Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo.

3 — A associação à Caixa Central está ainda sujeita ao registo especial mencionado no artigo 10.º.

Artigo 64.º

Constituição do sistema integrado do crédito agrícola mútuo (*Revogado.*)

Artigo 65.º

Representação e coordenação do sistema

O sistema integrado do crédito agrícola mútuo é representado e coordenado pela Caixa Central, devendo os estatutos desta incluir o regime de responsabilidade previsto nos artigos 78.º e seguintes, os seus poderes de fiscalização, intervenção e orientação, bem como as regras de exoneração e exclusão das caixas agrícolas associadas.

Artigo 66.º

Conselho consultivo (*Revogado.*)

Artigo 67.º

Conteúdo obrigatório dos estatutos das caixas agrícolas

Para além das demais menções obrigatórias, os estatutos das caixas agrícolas associadas da Caixa Central deverão prever:

- a) A responsabilidade dos associados limitada ao capital social por eles subscrito;
- b) O capital social mínimo obrigatório;
- c) A declaração expressa de adesão à Caixa Central;

d) O reconhecimento e aceitação da competência da Caixa Central em matéria de orientação, fiscalização e poderes de intervenção e do regime relativo à exoneração e exclusão das caixas agrícolas suas associadas;

e) A aceitação do regime de responsabilidade previsto nos artigos 78.º a 80.º.

Artigo 68.º

Condições de exoneração

1 — As caixas agrícolas associadas da Caixa Central só podem exonerar —se decorridos três anos contados da data da sua adesão, mediante denúncia.

2 — Sem prejuízo do disposto nos números seguintes, a exoneração tornar -se - á eficaz no último dia do ano seguinte àquele em que for feita a denúncia.

3 — É condição necessária para que a exoneração se torne eficaz que o Banco de Portugal considere demonstrado que a caixa agrícola dispõe de situação financeira, organização e meios técnicos adequados ao seu bom funcionamento como instituição não associada da Caixa Central e a exoneração não implique o incumprimento ou o agravamento do incumprimento pelo sistema integrado do crédito agrícola mútuo de quaisquer relações ou limites prudenciais que lhe sejam aplicáveis.

4 — A Caixa Central pode condicionar a eficácia da exoneração à prévia satisfação pela associada de todos os seus compromissos para com ela.

5 — Para efeitos do disposto no número anterior, os compromissos da caixa associada com vencimentos ulteriores à data da exoneração tornam -se exigíveis até àquela data.

6 — A faculdade prevista no n.º 4 só pode ser exercida no prazo de 90 dias contados da recepção da denúncia.

7 — No caso previsto no n.º 4, vencem -se igualmente os compromissos da Caixa Central para com as suas associadas.

8 — Para efeitos da verificação da condição estabelecida no n.º 3, a Caixa Central dará conhecimento ao Banco de Portugal de todos os pedidos de exoneração logo que estes lhe sejam apresentados.

9 — Caso estejam reunidas as condições que permitam o reembolso dos títulos de capital, cabe à assembleia geral a sua aprovação.

Artigo 69.º

Exclusão e outras sanções

1 — Sem prejuízo de outras causas legais ou estatutárias, pode constituir motivo de exclusão das associadas da Caixa Central:

a) A não conformação dos seus estatutos com o disposto no artigo 67.º;

b) O não acatamento grave ou reiterado dos poderes de orientação, fiscalização ou intervenção da Caixa Central;

c) A verificação dos factos previstos nos n.os 2 e 3 do artigo 79.º e 8 do artigo 80.º.

2 — A deliberação de exclusão, tomada em assembleia geral da Caixa Central e de cuja convocatória deverá constar, será imediatamente comunicada ao Banco de Portugal para efeitos de averbamento no registo a que se refere o artigo 10.º.

3 — O Banco de Portugal deve promover a publicação da deliberação de exclusão nos termos do n.º 1 do artigo 167.º do Código das Sociedades Comerciais, bem como a afixação de avisos nas instalações da caixa agrícola.

4 — A exclusão só produzirá efeitos relativamente a terceiros após a publicação referida no número anterior.

5 — Sem prejuízo da adopção de providências extraordinárias de saneamento ou da revogação da autorização, se para tanto existirem fundamentos, a caixa agrícola excluída disporá do prazo de 60 dias para adequar os seus estatutos ao regime das caixas agrícolas não associadas da Caixa Central, sob pena de caducidade da autorização.

6 — Os estatutos da Caixa Central poderão prever a aplicação de sanções de natureza pecuniária e a suspensão temporária de direitos em caso de incumprimento pelas caixas agrícolas associadas das regras e orientações emanadas da Caixa Central em conformidade com o disposto no presente diploma.

7 — A aplicação das sanções referidas no número anterior é da competência do órgão de administração da Caixa Central, ou, se esta tiver adoptado a modalidade prevista na alínea c) do n.º 1 do artigo 278.º do Código das Sociedades Comerciais, do conselho geral e de supervisão, cabendo recurso para a assembleia geral, com efeito meramente devolutivo.

8 — As sanções só poderão ser aplicadas mediante processo escrito e com audição prévia da associada.

9 — O produto da aplicação das sanções de natureza pecuniária reverte integralmente a favor do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo independentemente da fase em que se torne definitiva ou transite em julgado a decisão condenatória.

Artigo 70.º

Normas especificamente aplicáveis às caixas agrícolas associadas

1 — A Caixa Central, em condições a definir pelo Banco de Portugal, pode autorizar as caixas agrícolas pertencentes ao sistema integrado do crédito agrícola mútuo a excederem as relações e limites prudenciais.

2 — *(Revogado.)*

3 — *(Revogado.)*

Artigo 71.º

Capital social mínimo das caixas agrícolas integradas no sistema

O capital social mínimo das caixas agrícolas associadas da Caixa Central pode ser fixado em montante inferior ao das caixas agrícolas não associadas.

Artigo 72.º

Aplicação dos meios líquidos excedentários

Sem prejuízo das regras de solvabilidade e liquidez a que estiverem sujeitas, as caixas agrícolas associadas da Caixa Central só podem aplicar capitais, não utilizados em operações de crédito agrícola ou em aplicações financeiras realizadas nos termos do artigo 39.º, na constituição de depósitos na Caixa Central ou ainda noutras instituições de crédito, desde que, neste caso, se trate de depósitos à ordem destinados a assegurar o seu regular funcionamento e a conveniente salvaguarda de valores.

Artigo 73.º

Autorização para o exercício do comércio de câmbios
(Revogado.)

Artigo 74.º

Regime prudencial e supervisão

1 — Compete ao Banco de Portugal definir relações e limites prudenciais aplicáveis ao sistema integrado do crédito agrícola mútuo.

2 — Sem prejuízo do cumprimento pela Caixa Central das relações e limites prudenciais aplicáveis aos bancos, a supervisão prudencial do sistema integrado de crédito agrícola mútuo é efectuada pelo Banco de Portugal com base em contas consolidadas.

3 — Sem prejuízo da faculdade do exercício dos poderes atribuídos pelo Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras ao Banco de Portugal, designadamente os de vigiar pela observância, por cada uma das instituições, das normas que disciplinam a sua actividade, cabe à Caixa Central assegurar o cumprimento das regras de solvabilidade e liquidez do sistema integrado do crédito agrícola mútuo e das caixas agrícolas a ele pertencentes, bem como orientá -las e fiscalizá -las, nos termos dos artigos 75.º e 76.º.

4 — A consolidação das contas da Caixa Central e das caixas agrícolas suas associadas é da responsabilidade daquela instituição e operar -se -á nos termos que forem definidos pelo Banco de Portugal.

Artigo 75.º

Orientação das associadas

1 — Sem prejuízo das competências do Banco de Portugal, compete à Caixa Central, no exercício das funções de orientação das suas associadas:

- a) Definir as orientações necessárias para assegurar o cumprimento das regras relativas à solvabilidade e liquidez das caixas agrícolas suas associadas e do sistema integrado do crédito agrícola mútuo;
- b) Definir as regras gerais de política comercial e de concessão de crédito, incluindo a prestação de garantias;
- c) Definir regras gerais quanto à admissão, remuneração, formação e qualificação do pessoal;
- d) Definir regras gerais quanto à criação de novos estabelecimentos;
- e) Definir regras gerais de funcionamento e segurança dos estabelecimentos.

2 — A Caixa Central enviará ao Banco de Portugal cópia das orientações e regras mencionadas nas alíneas *a)*, *b)* e *d)* do número anterior.

Artigo 76.º

Fiscalização

1 — Sem prejuízo da competência do Banco de Portugal, compete à Caixa Central a fiscalização das caixas agrícolas suas associadas nos aspectos administrativo, técnico e financeiro e da sua organização e gestão.

2 — Para o bom desempenho das suas funções, a Caixa Central analisará os elementos contabilísticos e quaisquer outros que entenda necessários e levará a cabo as inspecções directas que se mostrem convenientes.

3 — As caixas agrícolas associadas da Caixa Central ficam obrigadas a fornecer - lhe os elementos contabilísticos e outros que ela solicite e a facultar aos seus representantes o acesso aos seus estabelecimentos e a documentação neles existente, necessária ao exercício das suas funções.

Artigo 77.º

Poderes de intervenção

1 — Pode a Caixa Central requerer a convocação de reuniões da assembleia geral de qualquer caixa agrícola e nelas intervir para informação aos associados e proposição de medidas.

2 — Pode a Caixa Central designar delegado seu para acompanhar a gestão de qualquer caixa agrícola sua associada quando se verifique uma situação de desequilíbrio que, pela sua extensão ou continuidade, possa afectar o regular funcionamento da mesma caixa, quando a sua solvabilidade se mostre ameaçada ou quando se verifiquem irregularidades graves.

3 — Ao delegado a que se refere o número anterior compete adoptar as providências necessárias para corrigir situações que tenham conduzido à sua nomeação, ficando dependente da sua aprovação a validade de todos os actos e contratos dentro dos limites definidos aquando da nomeação.

4 — Durante o período de intervenção, compete ao delegado da Caixa Central a orientação, supervisão e disciplina dos serviços, podendo fazer -se assistir por profissionais da sua escolha.

5 — A nomeação do delegado bem como os respectivos poderes devem ser registados, sob pena de não produzirem efeitos relativamente a terceiros.

6 — A designação do delegado da Caixa Central a que se refere o n.º 2 só pode ser feita pelo prazo máximo de um ano, o qual, havendo motivo fundado, pode ser prorrogado uma ou mais vezes pela Caixa Central até ser atingido pela caixa agrícola uma situação de equilíbrio.

7 — Caso a prorrogação prevista no número anterior ultrapasse o prazo de dois anos, o Banco de Portugal pode opor -se no prazo máximo de 30 dias úteis contados a partir da comunicação prévia da Caixa Central.

8 — A Caixa Central informará o Banco de Portugal, no prazo de cinco dias, das decisões que tomar, nos termos deste artigo, e da respectiva fundamentação.

9 — A Caixa Central enviará ao Banco de Portugal cópia dos relatórios elaborados pelo seu delegado no exercício das funções a que se refere este artigo.

Artigo 77.º -A

Designação de administradores provisórios

1 — Quando uma caixa agrícola pertencente ao sistema integrado do crédito agrícola mútuo esteja em situação de desequilíbrio financeiro grave, ou em risco de o estar, e incumprir as orientações definidas pela Caixa Central nos termos do artigo 75.º, pode esta instituição designar para a caixa agrícola em causa um ou mais administradores provisórios.

2 — Os administradores designados nos termos do número anterior têm os poderes e deveres conferidos pela lei e pelos estatutos aos membros do órgão de administração e ainda os seguintes:

a) Vetar as deliberações da assembleia geral e, mediante confirmação do Banco de Portugal, do órgão de administração;

b) Convocar a assembleia geral;

c) Elaborar, com a maior brevidade, um relatório sobre a situação patrimonial da instituição e as suas causas e submetê-lo à Caixa Central e ao Banco de Portugal, acompanhado de parecer da comissão de fiscalização, se esta tiver sido nomeada;

d) Alienar, após parecer favorável da Caixa Central, elementos do activo imobilizado que se mostrem desadequados à actividade desenvolvida pela caixa agrícola.

3 — Com a designação dos administradores provisórios, pode a Caixa Central suspender no todo ou em parte, os órgãos de administração e de fiscalização da caixa agrícola.

4 — Caso seja suspenso o órgão de fiscalização, a Caixa Central nomeia uma comissão de fiscalização composta por:

a) Um elemento designado pela Caixa Central, que presidirá;

b) Um elemento designado pela assembleia geral;

c) Um revisor oficial de contas designado pela Federação Nacional.

5 — A falta de designação do membro referido na alínea b) do número anterior não obsta ao exercício das funções da comissão de fiscalização.

6 — A comissão de fiscalização tem os poderes e os deveres conferidos por lei ou pelos estatutos ao órgão de fiscalização.

7 — Os administradores provisórios e a comissão de fiscalização exercem as suas funções pelo prazo que a Caixa Central determinar, no máximo de um ano.

8 — O prazo máximo referido no número anterior pode ser prorrogado uma ou mais vezes pela Caixa Central até ser atingida pela caixa agrícola uma situação de adequado equilíbrio financeiro.

9 — Nas situações previstas nos n.ºs 1, 3 e 8, a Caixa Central comunica previamente ao Banco de Portugal a sua intenção de adoptar as medidas aí previstas, podendo o Banco de Portugal opor -se à sua adopção no prazo máximo de 30 dias úteis contados a partir da respectiva comunicação.

Artigo 78.º

Garantia da Caixa Central

1 — As obrigações assumidas pelas caixas agrícolas associadas da Caixa Central, ainda que emergentes de facto anterior à associação, são integralmente garantidas por esta nos termos em que o fiador garante as obrigações do afiançado.

2 — A Caixa Central não goza do benefício de excussão.

3 — A garantia a que se refere o n.º 1 não abrange as obrigações constituídas após o momento em que se torne eficaz a exclusão ou a exoneração da caixa agrícola do sistema.

4 — Não é aplicável à garantia prevista neste artigo o disposto no artigo 648.º do Código Civil.

Artigo 79.º

Exercício do direito ao reembolso

1 — Cumprida a obrigação pela Caixa Central e subrogada esta no direito do credor nos termos do artigo 644.º do Código Civil, a caixa agrícola devedora satisfará esse direito no prazo que lhe for fixado pela Caixa Central.

2 — A não satisfação desse direito no prazo fixado, desde que devida, constitui, por si só, fundamento bastante para a intervenção da Caixa Central na caixa agrícola devedora nos termos do artigo 77.º.

3 — Independentemente da utilização da faculdade prevista no número anterior, poderá a Caixa Central, se a situação financeira da caixa agrícola devedora envolver uma ameaça séria à satisfação do seu crédito, excluir esta do sistema integrado de crédito agrícola, nos termos e para os efeitos do artigo 69.º.

Artigo 80.º

Reforço dos fundos próprios da Caixa Central

1 — No caso de a Caixa Central se encontrar em situação de desequilíbrio financeiro, traduzido, designadamente, na redução dos fundos próprios a um nível inferior ao mínimo legal ou na inobservância dos rácios e limites prudenciais que lhe são aplicáveis, poderá esta exigir às caixas agrícolas associadas a subscrição e a realização de um aumento do capital social necessário para corrigir a situação verificada e até ao limite do valor do capital da Caixa Central.

2 — As caixas agrícolas contribuirão para este aumento de capital na proporção dos seus fundos próprios apurados no último balanço aprovado.

3 — Verificando -se uma situação de urgência, o órgão de administração da Caixa Central poderá ordenar que as caixas agrícolas suas associadas procedam, num prazo de oito dias, a um depósito intercalar até ao máximo do valor referido no n.º 1, imputando -se depois este depósito na realização do aumento do capital, na medida em que for necessário.

4 — Os depósitos referidos no número anterior deverão ser restituídos às caixas agrícolas, no prazo de 90 dias contados das suas datas de recepção na Caixa Central, sempre que não tenha sido entretanto deliberado um aumento de capital, devendo ainda ser restituídos, durante o mesmo prazo, os fundos excedentários, quando o aumento de capital deliberado for inferior àqueles depósitos.

5 — A deliberação de aumento de capital referida nos números anteriores poderá ser tomada pelo órgão de administração da Caixa Central se esta competência lhe for atribuída pelos estatutos da mesma Caixa.

6 — A posterior exoneração ou a exclusão de uma caixa agrícola não a exime, nos termos definidos nos estatutos da Caixa Central, do pagamento a esta Caixa da importância apurada nos termos do n.º 2, apesar de não concorrer para o aumento de capital.

7 — Nos casos de exoneração ou exclusão de uma caixa agrícola os títulos de capital correspondentes a participação no aumento de capital referido nos números anteriores só poderão ser restituídos precedendo deliberação da assembleia geral que o permita.

8 — O incumprimento pelas caixas agrícolas das obrigações previstas nos n.ºs 1 a 3 determinará, sem prejuízo do disposto no n.º 6, a aplicação, com as necessárias adaptações, do disposto nos n.ºs 2 e 3 do artigo 79.º.

Artigo 81.º

Providências extraordinárias

1 — Quando o aumento do capital da Caixa Central previsto no n.º 1 do artigo anterior for insuficiente para restabelecer o seu equilíbrio financeiro e as caixas agrícolas associadas não tiverem condições para subscrever e realizar um aumento complementar do capital daquela instituição, necessário para reequilibrar a sua situação financeira, pode o Banco de Portugal, na ausência da concretização do necessário reforço do capital, convidar outras entidades ligadas ao crédito agrícola mútuo, outras entidades do sector cooperativo ou mutualista ou, ainda, outras instituições de crédito a subscreverem e realizarem esse aumento, não se lhes aplicando o limite máximo fixado no n.º 2 do artigo 53.º nem o regime de inelegibilidades e incompatibilidades estabelecido nas alíneas a) e b) do n.º 2 do artigo 23.º.

2 — As caixas agrícolas associadas da Caixa Central têm o direito de adquirir, em qualquer data, durante um período de cinco anos, pelo respectivo valor contabilístico ou valor nominal, se este for superior, se outro não for acordado entre as partes, os títulos de capital detidos por entidades não pertencentes ao sistema integrado de crédito agrícola mútuo.

3 — A concretização das medidas previstas no n.º 1 não prejudica a natureza cooperativa da Caixa Central nem a aplicação à mesma do disposto no n.º 2 do artigo 8.º do Código Cooperativo.

4 — Quando se verifique a situação de desequilíbrio financeiro referida no artigo anterior, o Banco de Portugal tem o direito de requerer a convocação da assembleia geral dos detentores de títulos de capital da Caixa Central e de nela intervir para apresentação de propostas para eliminação daquele desequilíbrio, designadamente através de aumentos de capital a subscrever e a realizar nos termos do n.º 1.

5 — Não sendo aceites pela assembleia geral as propostas para a eliminação do desequilíbrio financeiro, pode o Banco de Portugal decidir um aumento de capital da Caixa Central, a subscrever e realizar pelas entidades referidas no n.º 1, quando houver risco grave de a mesma vir a encontrar-se em situação de não poder honrar os seus compromissos, em especial quanto à segurança dos fundos que a ela ou às caixas agrícolas pertencentes ao sistema integrado do crédito agrícola mútuo tiverem sido confiados.

Artigo 82.º

**Aquisição de títulos detidos por entidades não pertencentes
ao sistema integrado do crédito agrícola mútuo**

1 — Para efeitos do disposto no n.º 2 do artigo 81.º, a caixa agrícola associada interessada notifica a Caixa Central da intenção de adquirir títulos de capital detidos por entidades não pertencentes ao sistema integrado de crédito agrícola mútuo, com indicação da quantidade dos títulos objecto da aquisição pretendida e do preço.

2 — Caso a caixa agrícola associada pretenda adquirir títulos de capital em proporção superior ao capital da Caixa Central por si detido, esta última, no prazo de cinco dias, comunica a referida intenção a todas as demais caixas associadas para estas, querendo, exercerem, no prazo de 30 dias e nos termos do número anterior, o direito de aquisição.

3 — Não havendo títulos de capital detidos por entidades não pertencentes ao sistema integrado de crédito agrícola mútuo em quantidade suficiente para satisfazer todas as intenções de aquisição, as mesmas serão satisfeitas na proporção do capital da Caixa Central detido por cada uma das caixas interessadas.

4 — Sem prejuízo de diversa estipulação, se houver mais de uma entidade não pertencente ao sistema integrado do crédito agrícola mútuo a deter títulos de capital da Caixa Central, as aquisições terão por objecto os títulos de todas na proporção das respectivas participações.

5 — No prazo de cinco dias contados da recepção da notificação a que alude o n.º 1 ou do termo do prazo previsto na segunda parte do n.º 2, a Caixa Central notifica as entidades detentoras dos títulos de capital das intenções de aquisição, com discriminação das caixas associadas que as manifestaram, do preço de aquisição proposto e da quantidade de títulos detidos a transmitir a cada uma das caixas associadas.

6 — A transmissão concretiza -se através de simples averbamento, pela Caixa Central, da aquisição a favor da caixa associada, mediante comprovativo de pagamento do preço ou de depósito do mesmo em conta à ordem da entidade não pertencente ao sistema integrado do crédito agrícola mútuo.

7 — O averbamento referido no número anterior não pode ser efectuado antes de decorridos 30 dias da data da notificação referida no n.º 5.

8 — O direito de aquisição pode ser exercido uma ou mais vezes por uma mesma caixa associada.

** Alterado pelos Decretos-Leis n.ºs 230/95 de 12.09, 320/97 de 25.11 e 102/99 de 31.03; alterado e republicado pelo DL n.º 142/2009 de 16.06.*