



DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS E EMPRESARIAIS

MESTRADO EM GESTÃO DE EMPRESAS

UNIVERSIDADE AUTÓNOMA DE LISBOA

“LUÍS DE CAMÕES”

***Corporate Governance: Composição dos Conselhos de Administração e a
sua relação com o cumprimento da Quota de Géneros em sociedades
cotadas no PSI 20***

Dissertação para a obtenção do grau de Mestre em Gestão de Empresas

Autor: José Alberto Chavana

Orientadora: Professora Doutora Ana Maria Lourenço Quaresma

Número do candidato: 20031341

Julho de 2023

Lisboa

DEDICATÓRIA

*“Se alguém vem ter comigo e não Me preferir ao Pai, Mãe, a esposa, aos filhos, aos irmãos,
as irmãs e até a própria vida...*

*Quem de entre vós não renunciar a todos os seus bens, NÃO PODE SER MEU
DISCÍPULO.” Lucas 9,23-27*

*Dai-me Senhor um coração humilde para escutar, atento para servir, alegre para rezar, para
que a minha vida seja a tua, e nada mais quero do que renunciar a mim próprio, pegar na
minha cruz, e seguir-te para onde fores.*

Agradecimentos

Este exercício de agradecimento por vezes torna-se injusto porque parece que algumas pessoas ficam esquecidas.

Agradeço a Deus por estar sempre ao meu lado, a minha família que mesmo encontrando-se distante sempre me apoiou obrigado pela compreensão.

As minhas e aos meus avôs ao meu Pai a minha querida tia (devo-lhe mais do que algum dia poderei retribuir) onde quer que estejam a minha amada mãe pelos bons conselhos, aos meus irmãos e sobrinhos pela amizade.

A tia Melita pelo bom acolhimento, tratamento excelente amizade e bons conselhos ao Milton e ao Valter obrigado hoje e sempre.

Ao casal Teresa e Ramalheite muito obrigado pela preciosa ajuda material. A todos os professores que ao longo do meu percurso académico me transmitiram os conhecimentos.

Agradeço de uma forma entusiástica à Professora e minha orientadora pela inesgotável ajuda que no seu precioso e escasso tempo teve paciência, foi inexcedível e sempre puxou por mim, e que sem a sua disponibilidade, atenção, e rigor este objetivo não teria sido possível realizar por isso eterna gratidão tenho no coração o melhor de si.

Gostaria de dedicar a minha tese de Mestrado à minha Tia Isabel! Sem ela nunca conseguiria ter a oportunidade de vir estudar para Portugal. Muito obrigado por toda a sua ajuda, dedicação, todo o apoio e sacrifício depositado para que eu possa ter um futuro.

RESUMO

O tema da *Corporate Governance* tem vindo a ganhar, nas últimas décadas, grande relevância. Os escândalos ocorridos, devido a más práticas de gestão, colocaram no âmago dos debates sobre o tema a necessidade de criar mecanismos que alinhassem os interesses dos gestores com os dos *stakeholders*. As Boas Práticas de *Corporate Governance*, recomendadas pela OCDE, visam facilitar e tornar mais efetivo o controlo (pelo mercado) dos órgãos de administração das empresas (cotadas). Por outro lado, a mudança de paradigma sobre o papel das mulheres na sociedade levou a que a União Europeia se debruçasse sobre a diversidade dos géneros criando legislação sobre quotas para o preenchimento de cargos ocupados por mulheres nos Conselhos de Administração. Desta dualidade surge o objetivo de verificar a existência de uma relação positiva entre as Boas Práticas de *Corporate Governance* e a percentagem de mulheres nos Conselhos de Administração. A metodologia consistiu na análise dos Relatórios de *Corporate Governance*, das empresas que integravam o PSI 20, nos anos de 2018, 2019 e 2020, analisando as Boas Práticas medidas pelo Tamanho do Conselho de Administração (TAMC), Separação de Poderes Chairman/CEO(SEPOD) e Independência do Conselho de Administração (INDCA), relacionado com a percentagem de mulheres nos Conselhos de Administração (% MCA). A relação positiva esperada não foi validada pelas hipóteses de estudo, no entanto algumas conclusões importantes puderam ser retiradas como: a percentagem de independentes mulheres é mais elevada que a dos homens face ao total de membros femininos e masculinos, as mulheres integram os Conselhos de Administração como não executivas na sua grande maioria e a percentagem de mulheres executivas é muito baixa comparativamente aos homens executivos. Verificou-se também, que nos anos em estudo, apenas uma empresa do PSI 20 tinha o cargo de CEO ocupado por uma mulher.

Palavras-Chave: *Corporate Governance*; Tamanho do Conselho de Administração; Separação Poderes *Chairman/CEO*; Independência Conselhos de Administração; Diversidade de Géneros.

ABSTRACT

The theme of Corporate Governance has been gaining great relevance in recent decades. The scandals that occurred due to poor management practices have put at the heart of the debates on the subject the need to create mechanisms that line the interests between managers and stakeholders. Good Corporate Governance Practices, recommended by the OECD, aim to facilitate, and make more effective the control (by the market) of the management bodies of companies (listed). On the other hand, the paradigm shift on the role of women in society has led the European Union to address gender diversity by creating legislation for the filling of positions held by women on the Boards of Directors. From this duality arises the objective of verifying the existence of a positive relationship between good corporate governance practices and the percentage of women on the Boards of Directors. The methodology consisted of the analysis of corporate governance reports of the companies that were part of PSI 20, in the years 2018, 2019 and 2020, analyzing the Good Practices measured by the Size of the Board of Directors (TAMC), Duality Chairman/CEO (SEPOD) and Independence of the Board of Directors (INDCA), related to the percentage of women on the Boards of Directors (% MCA). The expected positive relationship was not validated by the study hypotheses; however, some important conclusions could be drawn as: the percentage of independent women is higher than that of men compared to the total number of female and male members; women are part of the Boards of Directors as non-executive in the vast majority and the percentage of executive women is very low compared to executive men. It was also found that in the years under study, only one psi 20 company had the position of CEO held by a woman.

Keywords: Corporate Governance; Board Size; Duality Chairman/CEO; Board Independence; Gender Diversity.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	13
1.1. – Relevância e fundamentação do tema	13
1.2. – Objetivo Principal e Objetivos Específicos	15
1.3. – Estrutura da Dissertação	16
CAPÍTULO 2 – ENQUADRAMENTO TEÓRICO	17
2.1. – Conceito de Corporate Governance	17
2.2. – Principais Sistemas de Corporate Governance	18
2.3. – Boas Práticas de <i>Corporate Governance</i>	20
2.3.1. – Função dos Conselhos de Administração	21
2.3.1.1. – Estruturas dos Conselhos de Administração: Modelos Monistas e Dualistas	22
2.3.1.2. – Composição dos Conselhos de Administração	24
2.3.1.2.1. – Tamanho do Conselho de Administração	24
2.3.1.2.2. – Separação de Poderes: Chairman/CEO	26
2.3.1.2.3. – Independência nos Conselhos de Administração	26
2.4. – Diversidade de Géneros nos Conselhos de Administração	28
2.4.1. – A igualdade de Géneros nos Conselhos de Administração na União Europeia	30
CAPÍTULO 3 – METODOLOGIA	34
3.1. – Pesquisa Documental	34
3.2. – Modelo Conceptual, Variáveis e Hipóteses de Estudo	35
3.3. – Amostra	39
3.4. – Técnica de Recolha e Tratamento de Dados	40
CAPÍTULO 4 – ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	41
4.1. – Caracterização da amostra	41
4.2. – Caracterização dos Conselhos de Administração	47
4.2.1. – Caracterização Geral dos Conselhos de Administração nos anos de 2018, 2019 e 2020 ..	48
4.2.1.1 – Modelo de <i>Corporate Governance</i>	49
4.2.1.2 – Total de Membros do Conselho de Administração: Executivos e Não Executivos	50
4.2.1.3 – Percentagem de Não Executivos no Conselho de Administração	50
4.2.1.4 – Percentagem de Independentes no Conselho de Administração	51
4.2.1.5 – Separação de Poderes: Chairman/CEO	52

4.3 – Integração das Mulheres nos Conselhos de Administração: Membros Não Executivo, Executivos e Independentes.....	53
4.4 – Análise do TAMC (Tamanho do Conselho de Administração).....	57
4.5 – Análise da SEPOD (Separação de Poderes no Conselho de Administração)).	59
4.6 – Análise da INDCA (Independência do Conselho de Administração).	60
4.7 – Notação Total de Boa Prática Corporate Governance dos Conselhos de Administração: anos de 2018; 2019;2020.....	63
4.8 – Análise da relação entre as Boas Práticas de Corporate Governance e a % de Mulheres nos Conselhos de Administração (MCA)	64
4.8.1 – Análise da relação entre o TAMC e MCA	65
4.8.2 – Análise da relação entre o SEPOD e MCA	67
4.8.3 – Análise da relação entre o INDCA e MCA	69
4.8.4 – Análise da relação entre a Notação Total de Boas Práticas de <i>Corporate Governance</i> e MCA	71
CAPÍTULO 5 – CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	75
5.1 – Conclusões.....	75
5.2 – Limitações do Estudo	78
5.3 – Sugestões para Futuras Pesquisas.....	79
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	80
ANEXOS	91
ANEXO I - LEI Nº 67/2017, DR I SÉRIE, Nº 147, 1 DE AGOSTO DE 2017	91

LISTA DE SIGLAS

CA – Conselho de Administração

CEO – Chief Executive Officer (Presidente da Comissão Executiva)

CMVM- Comissão de Mercado de Valores Mobiliários

CS – Capital Social

CSC – Código das Sociedades Comerciais

EIGQ – European Institute for Gender Equality

INDCA – Independência do Conselho de Administração

IPCG – Instituto Português de Corporate Governance

MCA- Mulheres no Conselho de Administração

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

OECD – Organization for Economic Co-operation and Development

OPA – Oferta Pública de Aquisição

SEPOD – Separação Poderes Chairman/CEO no Conselho de Administração

TAMCA – Tamanho do Conselho de Administração

LISTA DE QUADROS

Quadro nº 1 – Características dos Modelos de <i>Corporate Governance</i>	20
Quadro nº 2 – Pilares da <i>Corporate Governance</i>	21
Quadro nº 3 – Impacto das variáveis independentes nas Boas Práticas de <i>Corporate Governance</i>	37
Quadro nº 4 – Hipóteses de Estudo / Resultados Esperados	38
Quadro nº 5 – Empresas que compõem o PSI 20 (anos 2018/2019/2020).....	39
Quadro nº 6 – Sites institucionais empresas PSI 20	40
Quadro nº 7 – Composição do PSI 20 – Sector Atividade – Anos 2018/2019/2020	42
Quadro nº 8 – Sectores de Atividade das empresas PSI 20 e peso do Sector no PSI 20 (Anos 2018/2019/2020).....	42
Quadro nº 9 – CS; Nº Ações e VN das empresas do PSI 20 (anos 2018/2019/2020).....	44
Quadro nº 10 – % Concentração Poder de Voto (Anos 2018/2019/2020).....	46
Quadro nº 11 – Caracterização Conselhos de Administração Ano 2018	48
Quadro nº 12 – Caracterização Conselhos de Administração Ano 2019	48
Quadro nº 13 – Caracterização Conselhos de Administração Ano 2020	49
Quadro nº 14 – Total de Membros Conselho Administração (Executivos e Não Executivos)	50
Quadro nº 15 – % Membros Não Executivos /Total Membros Conselho de Administração ..	51
Quadro nº 16 – % Membros Independentes /Total Membros Conselho de Administração.....	52
Quadro nº 17 – Separação de Poderes: Chairman/CEO (Anos 2018; 2019;2020)	53
Quadro nº 18 – % mulheres no Conselho de Administração; % Mulheres Independentes; % Mulheres Executivas – ANO 2018.....	54
Quadro nº 19 – % mulheres no Conselho de Administração; % Mulheres Independentes; % Mulheres Executivas – ANO 2019	55

Quadro nº 20 – % mulheres no Conselho de Administração; % Mulheres Independentes; % Mulheres Executivas – ANO 2020	56
Quadro nº 21 – Notação de Boas Prática <i>Corporate Governance</i> tendo em consideração a variável TAMC – ANO 2018	57
Quadro nº 22 – Notação de Boas Prática <i>Corporate Governance</i> tendo em consideração a variável TAMC – ANO 2019	58
Quadro nº 23 – Notação de Boas Prática <i>Corporate Governance</i> tendo em consideração a variável TAMC – ANO 2020	58
Quadro nº 24 – Notação de Boas Prática <i>Corporate Governance</i> tendo em consideração a variável SEPOD/ ANOS 2018; 2019; 2020	60
Quadro nº 25 – Notação de Boas Prática <i>Corporate Governance</i> tendo em consideração a variável INDCA – ANO 2018	61
Quadro nº 26 – Notação de Boas Prática <i>Corporate Governance</i> tendo em consideração a variável INDCA – ANO 2019	61
Quadro nº 27 – Notação de Boas Prática <i>Corporate Governance</i> tendo em consideração a variável INDCA – ANO 2020	62
Quadro nº 28 – Notação Total de Boas Práticas <i>Corporate Governance</i> /Anos 2018; 2019; 2020	63
Quadro nº 29 – Relação TAMC com MCA: Anos 2018/2019/2020	65
Quadro nº 30 – Relação SEPOD com MCA: Anos 2018/2019/2020	67
Quadro nº 31 – Relação INDCA com MCA: Anos 2018/2019/2020	69
Quadro nº 32 – % Quota Géneros cumprida + Notação Máxima de Boas Práticas de <i>Corporate Governance</i> (Anos 2018, 2019 e 2020)	74

LISTA DE FIGURAS

Figura nº 1 – Objetivo Geral e Objetivos Específicos do estudo	16
Figura nº 2 – Funções do Conselho de Administração	22
Figura nº 3 – Modelo Monista Latino	23
Figura nº 4 – Modelo Monista de Matriz anglo-saxónica	23
Figura nº 5 – Modelo Dualista	24
Figura nº 6 –Evolução <i>Gender Equality Index EU</i> - Anos 2019/2020/2021	31
Figura nº 7 – Modelo Conceptual e Hipótese de Estudo.....	35
Figura nº 8 – Relações esperadas entre Variáveis Independentes e Variável Dependente	38
Figura nº 9 – Comparação dos Capitais Sociais das empresas do PSI 20 (anos de 2018, 2019 e 2020).....	45
Figura nº 10 – % Mínimas MCA e Notação Boa Prática <i>Corporate Governance</i> (TAMC) ...	66
Figura nº 11 – % Mínimas MCA e Notação Boa Prática <i>Corporate Governance</i> (SEPOD) ..	68
Figura nº 12 – % Mínimas MCA e Notação Boa Prática <i>Corporate Governance</i> (INDCA) ..	70
Figura nº 13 – % Mínimas MCA e Notação Boas Prática <i>Corporate Governance</i> nos Conselhos de Administração (TAMCA +SEPOD +INDCA)	72

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico nº 1 – Preenchimento da Quota de Géneros em cargos não executivos nos Conselhos de Administração em Empresas Cotadas na União Europeia.....	33
Gráfico nº 2 – Ocupação de novos cargos nos Conselhos de Administração por mulheres	33
Gráfico nº 3 – Distribuição Sectores de Atividade no PSI 20 (anos 2018/2019/2020).....	43
Gráfico nº 4 – Modelos <i>Corporate Governance</i>	49

INTRODUÇÃO

No presente capítulo é apresentado a relevância e justificação do tema, a questão de investigação, o objetivo principal e os objetivos específicos do estudo e a forma como a dissertação está estruturada.

1.1. – Relevância e fundamentação do tema

Segundo a OCDE (2004) a *Corporate Governance* envolve um conjunto de relações entre a gestão da empresa, o seu órgão de administração, os seus acionistas e outros sujeitos com interesses relevantes (*stakeholders*). A *Corporate Governance* estabelece também a estrutura através da qual são fixados os objetivos da empresa e são determinados e controlados os meios para alcançar esses objetivos. Um bom governo das sociedades deve proporcionar incentivos adequados para que o órgão de administração e os gestores prossigam objetivos que sejam do interesse da empresa e dos seus acionistas, devendo facilitar uma fiscalização eficaz. De acordo com a OCDE (2019), as Boas Práticas de *Corporate Governance* contribuem para a criação de um ambiente de confiança, transparência e *accountability* nas organizações contribuindo para a captação de financiamentos destinados a investimentos, em destaque os de longo prazo, estabilidade financeira e integridade dos negócios, apoiando, assim, um crescimento sustentável dessas mesmas organizações.

Zheng e Kouwenberg (2019) realizaram uma revisão bibliométrica para identificarem fatores que têm impacto na *Corporate Governance*, avaliando o papel dos conselhos de administração. Revelam que a procura de conhecimento, a respeito desse tema de investigação, cresceu exponencialmente desde o ano de 1996, atingindo um quantitativo de 6.302 artigos de periódicos em 2018. Segundo os autores, os estudos confirmam que as preocupações com a sustentabilidade corporativa levaram os académicos a pesquisar sobre o papel dos conselhos de administração na *Corporate Governance*.

No seu estudo Hakelius (2018) diz que o tamanho do conselho de administração é um fator que influencia o resultado geral de uma empresa. Munteanu *et al* (2019) referem uma relação positiva entre o desempenho da empresa e a eficiência dos modelos de governança. Evidenciam a importância da adoção de Boas Práticas de *Corporate Governance* para atrair investidores e que estes estão dispostos a pagar mais se as organizações tiverem uma prática correta em matéria de *Corporate Governance*.

Pelo facto de existirem características diferentes entre os géneros, um Conselho de Administração mais diversificado, estimula o envolvimento de várias perspetivas e diminui os conflitos de interesses (Nielsen e Huse, 2010). De acordo com Kirsch (2018) a avaliação das empresas pelos *stakeholders*, em que a diversidade de géneros dos Conselhos de Administração se pode incluir, leva a que o preenchimento das quotas de género impostas seja tido como uma mais-valia para a empresa, na captação de investidores e consequente possibilidade de maximização de lucro, e não apenas numa perspetiva social.

O tema *Corporate Governance* revela-se na atualidade de grande importância para a sustentabilidade e rentabilidade das organizações, em particular naquelas que estão cotadas em Bolsa de Valores. Os grandes escândalos financeiros, e a crise financeira de 2008/2009, evidenciou a relevância do tema *Corporate Governance* e a necessidade de as sociedades seguirem as Boas Práticas nesta matéria. Vários estudos focam-se neste tema nas suas várias vertentes. As características dos Conselhos de Administração são focais para verificação das Boas Práticas de *Corporate Governance* das Organizações entre elas a dimensão, a separação de poderes e a independência dos Conselhos de Administração, entre outras.

Atualmente o tema da obrigatoriedade de os Conselhos Administração das empresas cotadas integrarem membros femininos é uma condição imposta legalmente (Lei Nº 62, 2017 no espaço português), e enquadrada no tema da diversidade dos géneros, sendo impostas quotas de preenchimento com elementos femininos aos órgãos de gestão e fiscalização às sociedades cotadas. De acordo com o *World Development Report* (2012) o equilíbrio da igualdade dos géneros nos Conselhos de Administração é uma das preocupações das organizações.

O tema “*Corporate Governance*: Composição dos Conselhos de Administração e a sua relação com o cumprimento da Quota de Géneros em sociedades cotadas no PSI 20” surge da curiosidade do autor em verificar de que forma a Boas Práticas de *Corporate Governance*, da responsabilidade dos Conselhos de Administração, podem ter uma relação positiva com as empresas cotadas no PSI 20 que apresentam uma maior quota de mulheres nos Conselhos de Administração.

A avaliação do exercício de melhores, ou piores, práticas de *Corporate Governance* por parte dos Conselhos de Administração é avaliada pela sua composição levando em consideração o Tamanho do Conselho de Administração, a Separação de Poderes entre o Presidente do Conselho de Administração (Chairman) e o Presidente Executivo (CEO) e, a Independência do Conselho de Administração. Por outro lado, o preenchimento de quota de géneros nos Conselhos de Administração imposta pela Lei Nº 67. 2017 (ver anexo I), será também avaliada. Este trabalho procurará identificar relações entre a Composição dos

Conselhos de Administração, seguindo as Boas Práticas em *Corporate Governance*, das sociedades cotadas no PSI 20, e o cumprimento da Quota de Género imposta legalmente pretendendo dar resposta à **questão de investigação**: As Boas Práticas de *Corporate Governance*, avaliadas pela composição do Conselho de Administração, têm influência no cumprimento da quota do Género nos Conselhos de Administração?

1.2. – Objetivo Principal e Objetivos Específicos

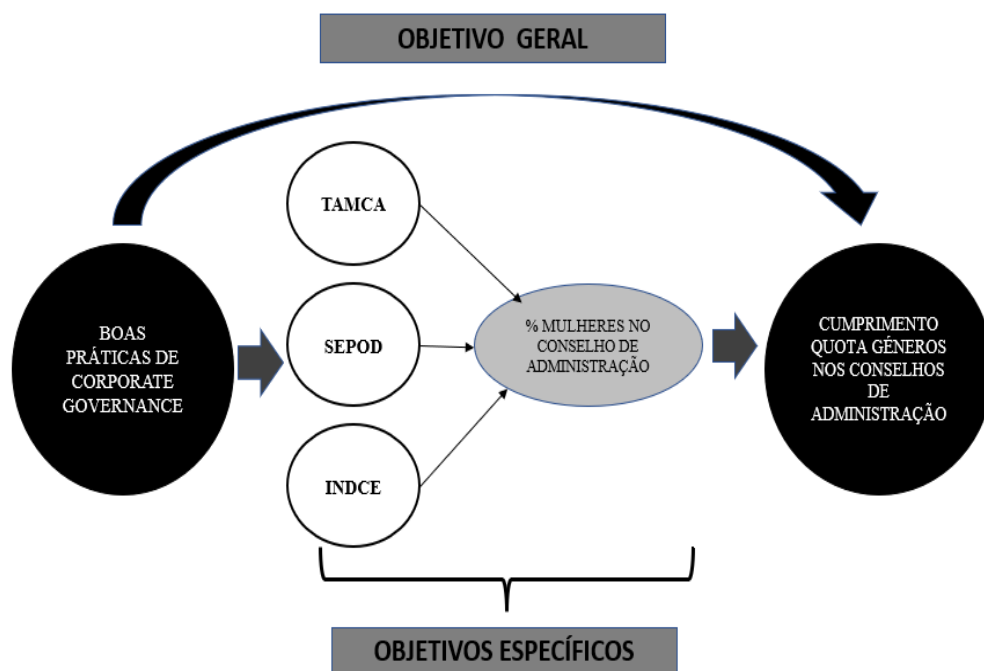
O **objetivo principal** do estudo é compreender se as melhores práticas de *Corporate Governance* tem uma relação positiva com o cumprimento da quota de géneros nos Conselhos de Administração.

Considerando que o Conselho de Administração é responsável pelo cumprimento das melhores práticas de *Corporate Governance*, essas boas práticas foram analisadas nas dimensões: tamanho, separação de poderes e independência dos Conselhos de Administração relacionando-as com a percentagem de mulheres que integram os Conselhos de Administração, traçados os **objetivos específicos** do estudo que são:

- Perceber a influência da Boa Prática de *Corporate Governance*, analisada pelo “Tamanho do Conselho de Administração” na % de mulheres que integram o Conselho de Administração;
- Perceber a influência da Boa Prática de *Corporate Governance*, analisada pela “Separação cargo de Chairman e CEO” na % de mulheres que integram o Conselho de Administração;
- Perceber a influência da Boa Prática de *Corporate Governance*, analisada pela “Independência do Conselho de Administração” na % de mulheres que integram o Conselho de Administração

A Figura nº 1 esquematiza o acima descrito face ao objetivo geral e objetivos específicos deste estudo.

Figura nº 1 – Objetivo Geral e Objetivos Específicos do estudo



Fonte: Construído pelo autor

1.3. – Estrutura da Dissertação

A dissertação está dividida em 5 capítulos, a “Introdução”, o “Enquadramento Teórico”, a “Metodologia”, a “Análise e Discussão dos Resultados” e as “Considerações Finais”.

O capítulo 2, “Enquadramento Teórico” integra a revisão da literatura de forma a fundamentar os conceitos teóricos de suporte ao estudo e verificação do “estado da arte” das matérias abordadas na presente dissertação. No capítulo 3, “Metodologia” será detalhado o modelo conceptual da pesquisa, elaborado com base nos contributos teóricos e empíricos analisados. Será apresentada a descrição das variáveis utilizadas no modelo e as hipóteses de estudo levantadas, bem como os resultados esperados para essas hipóteses. No capítulo 4 é apresentada a “Análise e Discussão dos Resultados” conseguidos no estudo empírico realizado. No capítulo 5 são apresentadas as conclusões do estudo, as principais limitações do mesmo e são identificadas algumas sugestões para futuras pesquisas.

CAPÍTULO 2 – ENQUADRAMENTO TEÓRICO

Segundo a OCDE (2004) a *Corporate Governance* envolve um conjunto de relações entre a gestão da empresa, o seu órgão de administração, os seus acionistas e outros sujeitos com interesses relevantes (*stakeholders*). O governo das sociedades estabelece também a estrutura através da qual são fixados os objetivos da empresa e são determinados e controlados os meios para alcançar esses objetivos. Um bom governo das sociedades deve proporcionar incentivos adequados para que o órgão de administração e os gestores prossigam objetivos que sejam do interesse da empresa e dos seus acionistas, devendo facilitar uma fiscalização eficaz. Neste capítulo será feita uma revisão da literatura para o entendimento do “estado da arte” de forma a permitir a fundamentação teórica de suporte ao modelo conceptual com vista à resposta da questão de investigação levantada.

2.1. – Conceito de Corporate Governance

Nos numerosos trabalhos académicos sobre o tema *Corporate Governance*, várias definições podem ser encontradas, no entanto existe uma base de fundamentação unânime entre elas sobre a necessidade de controlo e mitigação do risco da atuação do órgão de gestão face ao potencial impacto negativo para os acionistas e demais *stakeholders*. A *Corporate Governance* tem por base na sua essência a redução dos conflitos de interesse decorrentes da separação entre a propriedade e a gestão alinhando os interesses entre os gestores e os acionistas (de uma forma mais abrangente os *stakeholders*). A *Corporate Governance* é tema sobre a proteção dos interesses acionistas (Tirole, 2001) e baseia-se na questão da separação entre a gestão e o controlo (Berle e Means, 1932).

Em 1998, a OCDE define *Corporate Governance* da seguinte forma:

Corporate governance é o sistema, através do qual as organizações empresariais são dirigidas e controladas. A sua estrutura específica, a distribuição dos direitos e das responsabilidades dos diferentes participantes da empresa (o Conselho de Administração, os gestores, os acionistas e outros intervenientes) ditam as regras e os procedimentos para a tomada de decisão nas questões da gestão da empresa. E desta forma fornece a estrutura, através da qual a empresa estabelece os seus objetivos e as formas de o atingir e monitorizar o seu desempenho ... *corporate governance* consiste numa estrutura das relações e correspondentes responsabilidades entre um grupo nuclear composto por acionistas, membros do Conselho de Administração e gestores que está concebido para promover, da melhor forma, o desempenho competitivo necessário para alcançar os principais objetivos da empresa. (Relatório da OCDE, 1998)

A CMVM (2005) define *Corporate Governance* como “*corporate governance* é caracterizado por um sistema de regras e condutas respeitante ao exercício da direção e controlo das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercados devidamente regulamentados.”

De acordo com a OCDE (2019), as Boas Práticas de Corporate Governance contribuem para a criação de um ambiente de confiança, transparência e accountability nas organizações contribuindo para a captação de financiamentos destinados a investimentos, em destaque os de longo prazo, estabilidade financeira e integridade dos negócios, apoiando, assim, um crescimento sustentável dessas mesmas organizações.

2.2. – Principais Sistemas de Corporate Governance

Segundo Fernandes (2004), para que os gestores não atuem em seu próprio interesse em detrimento dos interesses dos acionistas existem mecanismos de *Corporate Governance* para alinhar os interesses entre ambas as partes reduzindo os conflitos de interesses identificados na Teoria da Agência. Segundo o autor os mecanismos de *corporate governance*, ainda que diversos e de relevância distinta, consoante o sistema de *corporate governance* em que se inserem, são classificados em internos (Conselho de Administração, estrutura da propriedade e sistema remuneratório) e externos (controlo pelo mercado de capitais e o ambiente legal).

De acordo com Silva *et al* (2006) os sistemas de *Corporate Governance* variam de país para país e deverão ser tidos em conta pelas organizações no seu processo de internacionalização. De uma forma sumária são considerados dois sistemas de *Corporate Governance*: o sistema anglo-saxónico e o sistema continental (Silva *et al*, 2006). Segundo os autores, o sistema anglo-saxónico, também designado de controlo externo é predominante nos países anglo-saxónicos como os EUA, o Reino Unido e o Canadá e o sistema continental, designado de controlo interno, mais adotado nos países da Europa Continental como a Alemanha e o Japão.

De acordo com Silva *et al* (2006) no livro intitulado “Livro Branco da *Corporate Governance*” o **Sistema Anglo-saxónico** parte da existência de um Mercado eficiente que disciplina a atuação dos gestores profissionais. Se os gestores não atuarem de acordo com o interesse dos *stakeholders* e/ou forem incompetentes nas suas decisões o Mercado atuará desvalorizando o valor de mercado da organização ficando esta também sujeita a ofertas públicas de aquisição (OPA) levando a que as equipas de gestão sejam substituídas por outras equipas mais competentes e que atuem em prol do interesse dos acionistas. Outra característica

deste sistema é a obrigatoriedade da ampla divulgação dos factos societários ao Mercado e a existência de auditorias externas a essa informação divulgada. A propriedade das organizações é dispersa (pulverizada), existindo numerosos “pequenos acionistas” e por isso a proteção legal dos pequenos acionistas é forte. Dado o elevado grau de desenvolvimento dos Mercados de Capitais ele tem um forte papel no financiamento das organizações.

No **Sistema Continental**, e segundo Silva et al (2006), a estrutura de propriedade das organizações regra geral é concentrada, e muitas das vezes o controlo é detido por famílias ou grupos familiares. O Mercado de Capitais não é muito desenvolvido, comparativamente ao modelo anglo-saxónico, e o financiamento das organizações é feito na sua maioria com recurso a Bancos. Os Bancos detêm em muitas organizações participações no capital social levando à sua representação nos Conselhos de Administração e consequentemente a um papel no governo das sociedades das organizações.

Dos dois sistemas de *Corporate Governance* mencionados é possível identificar a existência de vários modelos de *Corporate Governance* no mundo, como exemplo o Modelo Anglo-saxónico, o Modelo Continental, O Modelo Nipo-germânico, o Modelo Latino-Europeu e o Modelo Latino-Americano entre outros (Quaresma *et al*, 2014). Os Modelos de *Corporate Governance* variam consoante as evoluções das instituições, da cultura do país e da sua evolução económica, com especial ênfase no sistema financeiro do país e no estado de desenvolvimento dos mercados de capitais, fatores que se relacionam com a forma de financiamento das organizações e com a estrutura de propriedade dessas mesmas organizações. Assim não se pode encontrar um modelo de *Corporate Governance* que seja universal e que possa ser adotado por todas as organizações de um determinado espaço geográfico.

De acordo com McDonnell (2003) desde que se foram evidenciadas as principais características dos sistemas de *Corporate Governance* tem-se vindo a tentar identificar quais os que seriam mais eficazes. A diferenciação entre os sistemas, tendo em consideração a forma de financiamento das empresas, origina modelos centrados em Bancos (*bank-centered governance systems*) ou nos mercados de Capitais ((*market-centered governance systems*) não se revela como suficiente sendo pertinente avaliar outros fatores como a estrutura de propriedade (concentrada ou pulverizada) e a consequente proteção legal dos investidores (forte ou fraca). (La Porta, Scleifer, Lopes-de Silanes e Vishny ,2000)

O Quadro nº 1 mostra as principais diferenças entre os Modelos de *Corporate Governance* atrás mencionados.

Quadro nº 1 – Características dos Modelos de *Corporate Governance*

MODELO ANGLO SAXÓNICO	MODELO NIPO GERMÂNICO	MODELO LATINO EUROPEU	MODELO LATINO AMERICANO
Pulverização do Controlo Acionista	Propriedade Concentrada	Propriedade Concentrada	Propriedade Concentrada
Separação entre a Propriedade e o Controlo	Gestão coletiva	Grandes grupos de empresas familiares	Grandes grupos de empresas familiares
O financiamento das organizações é feito predominantemente via Mercado de Capitais	O financiamento das organizações é feito predominantemente com acesso ao crédito bancário	A fonte de financiamento das empresas não é bem definida	A fonte de financiamento das empresas não é bem definida
Forte proteção legal dos pequenos acionistas	Fraca proteção legal dos pequenos acionistas	Fraca proteção legal dos pequenos acionistas	Fraca proteção legal dos pequenos acionistas
Mercado de Capitais muito desenvolvidos	O Mercado de Capitais tem menos expressão que no Modelo Anglo-Saxónico	Mercado de Capitais pouco desenvolvido	Mercado de Capitais com fraca expressão

Fonte: Quaresma et.al, 2014

2.3. – Boas Práticas de *Corporate Governance*

De acordo com Almeida e Ness Jr., (2002), a *Corporate Governance* pode ser entendida como um conjunto de boas práticas que têm como objetivo reduzir os conflitos entre gestores e acionistas.

O Modelo de *Corporate Governance* é fundamental para o sucesso e sustentabilidade das organizações. Segundo Silva *et al* (2006), as Boas Práticas de *Corporate Governance* devem assentar em 4 pilares: a transparência, a equidade, a responsabilização e alinhamento de interesses (ver Quadro nº 2).

Quadro nº 2 – Pilares da Corporate Governance



Fonte: Construído pelo autor com base na matéria analisada.

Os grandes escândalos financeiros, como os da Enron, da WorldCom entre outras, a crise financeira de 2008, contribuíram para evidenciar a necessidade de Boas Práticas de *Corporate Governance* pois a confiança e a credibilidade da gestão foram colocadas em causa. Vários académicos têm analisado nos seus estudos as práticas de *governance* dos Conselhos de Administração e a sua influência no desempenho das organizações. A divulgação das práticas de *Corporate Governance* pelos Conselhos de Administração, como a transparência, a independência, a dimensão e composição, a separação entre o Chairman e o CEO, tem sido alvo de vários estudos académicos (Adams, Hermanlin e Weibach, 2010).

2.3.1. – Função dos Conselhos de Administração

“A estrutura de governo das sociedades deve garantir a orientação estratégica da sociedade, o controlo eficaz da equipa de gestão pelo conselho, e a responsabilização do conselho perante a sociedade e os seus acionistas.” (OCDE, Princípios Governo das Sociedades do G20 e OCDE, 2020, pág. 51).

Os Conselhos de Administração têm a seu cargo determinadas funções-chave: a estratégia da sociedade, fiscalização e implementação de boas práticas de *Corporate Governance*; seleção, monitorização e, se necessário, a substituição dos diretores executivos e supervisão da sucessão; alinhamento das remunerações dos executivos e conselheiros com o interesse de longo prazo da sociedade e dos acionistas; assegurar um processo formal e transparente da eleição do Conselho de Administração; fiscalização de eventuais conflitos de interesses;

assegurar a integridade dos sistemas contabilísticos e a divulgação da informação financeira incluindo a auditoria independente e sistemas de controlo interno eficazes na prevenção e deteção de erros ou fraudes que possam colocar em causa a prossecução do objeto da sociedade; supervisão do processo de divulgação de informação e comunicação. (OCDE, 2020).

Pierce (2002) apresenta as funções do Conselho de Administração integradas em 4 quadrantes; Análise Externa e Análise Interna e Orientação para o passado e o presente e Orientação para o futuro (ver Figura nº 2).

Figura nº 2 – Funções do Conselho de Administração

ANÁLISE EXTERNA	4- Prestação de contas aos acionistas e demais <i>stakeholders</i>	1- Determinação da Visão, da Missão e dos Valores da organização
ANÁLISE INTERNA	3- Monitorização e delegação de funções dos executivos	2- Definição da estratégia e da estrutura organizacional
	ORIENTAÇÃO PARA O PASSADO E O PRESENTE	ORIENTAÇÃO PARA O FUTURO

Fonte; Adaptado de Chris Pierce (2002)

2.3.1.1. – Estruturas dos Conselhos de Administração: Modelos Monistas e Dualistas

Em Portugal, O CSC (artº. 278) ¹prevê três modelos distintos de organização dos Conselhos de Administração entre os quais as sociedades cotadas (alvo desta investigação) e as sociedades de grandes dimensões podem optar. Desta forma existe a opção entre o Modelo Monista (Modelo Monista Latino e Modelo Monista de Matriz anglo-saxónica) e o Modelo Dualista.

Nos **Modelos Monistas** (Latino e de Matriz anglo-saxónica) é ao Conselho de Administração que compete a gestão da atividade da organização não obstante a delegação de competências a uma Comissão Executiva, sendo a sua atuação subordinada à Assembleia Geral

¹ Código das Sociedades Comerciais; disponível em [Código das Sociedades Comerciais | Portal do Ministério Público - Portugal \(ministeriopublico.pt\)](https://www.ministeriopublico.pt/codigo-das-sociedades-comerciais)

e ao Órgão de Fiscalização nas atividades e decisões que a legislação ou os Estatutos da Sociedade o imponham (IPCG, 2017).

As figuras nº3 e nº4 esquematizam a estrutura dos modelos monistas acima identificados onde é possível identificar a característica que identifica os Modelos Monistas (*One Tier*), onde os Conselhos de Administração integram membros não executivos e membros executivos.

Figura nº 3 – Modelo Monista Latino



Fonte: Cadernos do IPCG sobre Corporate Governance, 2017, pág.5.

Disponível em [Código das Sociedades Comerciais | Portal do Ministério Público - Portugal \(ministeriopublico.pt\)](#)

No **Modelo Monista Latino** (figura nº 3), o Conselho de Administração integra uma Comissão Executiva e no **Modelo Monista de Matriz anglo-saxónica** (figura nº 4) o Conselho de Administração para além da Comissão Executiva integra também uma Comissão de Auditoria.

Figura nº 4 – Modelo Monista de Matriz anglo-saxónica



Fonte: Cadernos IPCG sobre Corporate Governance, 2017, pág.5.

Disponível em [Código das Sociedades Comerciais | Portal do Ministério Público - Portugal \(ministeriopublico.pt\)](#)

Como espelha a figura nº 5, no **Modelo Dualista** (*double tier*) existe uma separação entre as funções de supervisão da gestão da sociedade, cabendo a primeira ao Conselho Geral e de Supervisão e a segunda ao Conselho de Administração Executivo.

Figura nº 5 – Modelo Dualista



Fonte: Cadernos IPCG sobre Corporate Governance, 2017, pág.6.

Disponível em [Código das Sociedades Comerciais | Portal do Ministério Público - Portugal \(ministeriopublico.pt\)](http://Codigo das Sociedades Comerciais | Portal do Ministério Público - Portugal (ministeriopublico.pt))

2.3.1.2. – Composição dos Conselhos de Administração

Os Conselhos de Administração são responsáveis pelo exercício das Boas Práticas de *Corporate Governance*. Neste estudo são analisadas as características que os mesmos deverão ter, no que respeita à sua composição, para que estejam alinhados com as melhores práticas recomendadas internacionalmente. Neste seguimento, e para recolher o construto teórico necessário para dar resposta à nossa questão de investigação será analisado o “Tamanho do Conselho de Administração”, a “Separação de Poderes entre o Chairman e o CEO” e a “Independência dos membros do Conselho de Administração”.

2.3.1.2.1. – Tamanho do Conselho de Administração

As evidências empíricas revelam que a eficiência e a eficácia na atuação dos Conselhos de Administração são reduzidas por aqueles que são compostos por um elevado número de membros.

De acordo com Jensen e Meckling (1976), subjacente à Teoria da Agência, os Conselhos de Administração de maiores dimensões tendem a ser menos eficazes na monitorização dos gestores devido a problemas inerentes à coordenação e monitorização podendo levar a que

gestores “oportunistas” possam agir em proveito próprio ao invés de maximizarem o lucro para os acionistas.

Yermack (1996) diz que os Conselhos de Administração com menos membros conseguem um melhor desempenho financeiro. Huther (1997) identificou uma correlação negativa entre o tamanho do Conselho de Administração e a performance das organizações ao identificar que os ganhos de eficiência são obtidos pelas empresas norte-americanas, integrantes no seu estudo, que reduzem o número de membros dos Conselhos de Administração. Andres *et al* (2006) analisou empresas de 10 países da Europa Ocidental e América do Norte e verificou uma correlação negativa entre o valor de mercado das empresas e um maior tamanho dos Conselhos de Administração.

Coles, Daniel e Naveen (2008) dizem que o tamanho do conselho de Administração não pode ser uma medida estandardizada para todas as organizações dado que estas têm características diferentes e que o número de membros do Conselho de Administração tem de ser adaptado às suas necessidades. Os autores contradizem a ideia genérica de que empresas com conselhos de administração mais pequenos obtêm um melhor resultado defendendo a ideia de que as organizações de maior dimensão têm maiores necessidades de aconselhamento beneficiando assim com Conselhos de Administração de maior dimensão. Alertam para o facto de que se a legislação ao impor limites ao número de membros pode ter como consequência a destruição de valor para a organização. Conseguiram identificar no seu estudo que as organizações mais complexas têm Conselhos de Administração de maior dimensão e que existe uma relação positiva entre estes e o desempenho da empresa. Segundo Guest (2009) diz que apesar não existir um número ótimo para a composição dos Conselhos de Administração este não deverá exceder os 10 elementos para que possa maximizar o seu desempenho.

Para Takana (2019) a função de supervisão exercida pelos Conselhos de Administração é vital para o melhor desempenho da organização e por este facto uma maior dimensão do Conselho de Administração tem um impacto positivo no desempenho da organização. Handriani e Robiyanto (2019) concluíram que a maior dimensão do Conselho de Administração tem um efeito positivo no desempenho da empresa.

De acordo com o “Código de Governo das Sociedades” (IPCG, 2020), o número de administradores não executivos deve ser adaptado à dimensão da sociedade e não deve ser excessivo face à dimensão da sociedade e à complexidade dos riscos afetos à sua atividade, mas deverá ser adequado para que a sociedade seja governada com eficácia e eficiência. Todavia a recomendação é que o número de administradores não executivos deve ser superior ao número de diretores executivos.

2.3.1.2.2. – Separação de Poderes: Chairman/CEO

Os estudos académicos não são consensuais face ao impacto nas organizações advindo da separação de poder entre o Presidente do Conselho de Administração (*Chairman*) e o Presidente Executivo (CEO) sendo em alguns trabalhos evidenciado um impacto positivo e noutros negativos.

De acordo com a Teoria da Agência a dualidade de papéis Chairman/CEO traduz-se negativamente no desempenho da sociedade dado que pode comprometer a monitorização e controlo da gestão. (Jensen e Meckling, 1976). O papel dualista do Chairman/CEO pode ter um impacto negativo no desempenho da organização porque o CEO ao controlar eficazmente a informação disponível para outros membros do conselho de administração pode impedir uma monitorização eficaz (Jensen, 1993). Brickley *et al.* (1997), no seu estudo focado em Bancos Norte-americanos verificaram que sempre que o Chairman e o CEO são a mesma pessoa os Bancos tendem a registar menos provisões para perdas e desta forma influenciam positivamente o resultado líquido dos Bancos. Faleye (2003) conclui que a dualidade Chairman/CEO é mais provável quando existem muitos administradores executivos em Conselhos de Administração compostos por um número reduzido de membros. Elsayed (2007), no estudo com uma amostra de empresas agrícolas egípcias conclui que a dualidade de cargos Chairman/CEO não tem impacto no desempenho das empresas com desempenhos médios ou elevados, mas em empresas com reduzidos desempenhos essa dualidade pode aumentar o desempenho através de contabilisticamente inflacionarem os resultados.

Os Princípios do Governo das Sociedades do G20 e da OCDE (2020), mencionam que os Conselhos de Administração Monistas devem reforçar a objetividade e a independência na sua atuação através da separação dos cargos de CEO e de Chairman, sendo considerada esta ação uma Boa Prática de *Corporate Governance* pois ajudará a manter um equilíbrio de poder adequado, aumento da responsabilidade e tomadas de decisões com independência entre a execução (exercida pelo CEO) e a supervisão (exercida pelo Chairman).

2.3.1.2.3. – Independência nos Conselhos de Administração

A independência dos Conselhos de Administração, incluindo na sua composição administradores não executivos independentes, é alvo de estudos académicos que evidenciam o seu impacto, positivo, neutro ou negativo, no desempenho das sociedades.

Bathala e Rao (1995) argumentam que a maioria dos administradores não executivos no conselho de administração (aumentando o número de independentes) não é necessariamente ideal, uma vez que as empresas empregam múltiplos mecanismos para controlar os custos da agência na empresa. De acordo com Dechow *et al.* (1996) a percentagem de administradores independentes no conselho de administração está negativamente relacionada com a probabilidade de fraude e sobrestimação de ganhos. Klein (2002) encontra uma associação negativa entre a magnitude dos acréscimos anormais e a percentagem de conselheiros independentes nos Conselhos de Administração. Kiel e Nicholson (2003) encontram uma relação positiva entre o número de executivos nos Conselhos de Administração (não independentes) e o desempenho da organização avaliado pelo Mercado. Uzun *et al* (2004) *apud* Beasley (1996) evidenciam nos seus estudos que as organizações com um maior número de independentes nos seus Conselhos de Administração têm um risco de fraude financeira baixo. Romano (2005) diz que a independência dos Conselhos de Administração não influencia positivamente o seu desempenho e que as medidas impostas pela Lei SOX sobre esta matéria foram promulgadas com demasiada rapidez tendo por base os escândalos financeiros ocorridos nas últimas décadas.

Terjesen, Couto e Francisco (2016) evidenciam o efeito positivo da integração de independentes nos Conselhos de Administração pois a sua presença melhora a transparência e supervisão do Conselho de Administração. Segundo Ahmadi, Nakaa e Bouri (2018) a presença de diretores independentes pode elevar o valor da empresa para potenciais investidores, dado que na opinião destes o facto de não terem interesses pessoais na organização, atuando com o foco apenas no cargo desempenhado, levando a que os resultados da organização possam ser mais elevados.

Os Conselhos de Administração devem incluir um número não inferior a um terço da sua composição dos membros não executivos que cumpram os requisitos de independência. Nos requisitos de independência destaca-se o facto de não terem exercício, por mais de doze anos de forma contínua ou intercalada, cargos nos órgãos da sociedade; ter sido colaborador da sociedade, ou em sociedade que com ela esteja numa relação de domínio ou grupo, nos últimos três anos; ter tido nos últimos três anos uma relação comercial ou de prestação de serviços com a sociedade; auferir uma remuneração da sociedade, ou de sociedade com uma relação de domínio ou grupo, para além daquela que lhe é devida enquanto administrador; viver em união de facto ou ser conjugue, parente ou afim na linha reta e até ao 3º grau, inclusive, na linha

colateral, de administradores da sociedade, ou administrador de pessoas coletivas ou singulares titulares de direta ou indiretamente uma participação qualificada; ser titular de participação qualificada ou representante de um acionista titular de participação qualificada (IPCG, 2018).

“O Conselho deve ser capaz de exercer um juízo objetivo e independente sobre os assuntos societários.” (OCDE, 2020, pág.58)

Dentro do âmbito da função de fiscalização do desempenho da equipa de gestão exercida pelo Conselho de Administração este deve ser capaz de evitar os conflitos de interesse sendo capaz de praticar um juízo objetivo. A independência do Conselho de Administração geralmente requer que um número suficiente dos seus membros seja independente. (OCDE, 2020).

2.4. – Diversidade de Géneros nos Conselhos de Administração

Van der Walt e Ingley (2003) dizem que o benefício da diversidade de género nos Conselhos de Administração tem na sua base dois argumentos: ético e económico. Estudos partem da premissa que a igualdade deve ser encarada como um direito e que mulheres com as mesmas qualificações e aptidões dos homens devem ter as mesmas oportunidades que os homens na mesma situação. Vários autores afirmam que as empresas são responsáveis pelo tratamento ético dos indivíduos (Burke, 2000; Singh *et al.*, 2001). A igualdade de oportunidades é um direito aferido às mulheres e que lhes deve permitir a execução de cargos nos Conselhos de Administração. Estudos revelam que as mulheres trazem para o seio dos Conselhos de Administração habilidades que influenciam positivamente o valor de mercado da organização (Huse et al., 2009; Campbell & Minguez-Vera, 2008; Hillman & Dalziel, 2003). A educação é um investimento financiado através de contribuições fiscais dos contribuintes e que o seu retorno será prejudicado se forem desperdiçados recursos (Burke, 2000).

Estudos académicos, sobre o impacto das mulheres nos Conselhos de Administração revelam que as mulheres que integram os Conselhos de Administração, são mais sensíveis, comparativamente aos homens, a questões éticas (Bernadi e Arnold, 1997), apresentam uma maior aversão ao risco (Sunden e Surette ,1998) e tem menor absentismo nas reuniões dos Conselhos de Administração (Adams e Ferreira ,2009). A participação feminina nos Conselhos de Administração pode melhorar o profissionalismo na avaliação e deteção de irregularidades

nos reportes financeiros (Pfeffer, 1972; Nielsen e Huse, 2010). Nielsen e Huse (2010) comprovam que uma integração de mais mulheres nos Conselhos de Administração obtendo-se um rácio mais elevado de mulheres face ao número total de membros, contribui para a redução de conflitos.

Cabo *et al* (2012) dizem que a diversidade de géneros na composição dos Conselhos de Administração melhora o papel de supervisão e controlo da gestão protegendo os interesses dos acionistas tornando os Conselhos de Administração mais eficazes. Górriz (2014) afirma que a diversidade de género beneficia as organizações e conclui que existe uma correlação positiva entre a percentagem de mulheres nos Conselhos de Administração e o desempenho da organização. Isidro e Sobral (2015) concluem que a representação feminina nos Conselhos de Administração de empresas europeias aumenta indiretamente o valor de mercado da empresa. Esse impacto indireto advém que para além das questões económicas e financeiras relacionadas diretamente com os negócios, as questões éticas e sociais indiretamente influenciam positivamente o valor de mercado da organização. Ahmadi, Nakaa e Bouri (2018) apud Fehr-Duda *et.al* (2006) evidenciam o papel positivo da integração de mulheres nos Conselhos de Administração pois elas têm uma melhor capacidade em concentrarem-se em mais do que uma tarefa, melhor capacidade de comunicação e melhores métodos de gestão de riscos do que os homens. A constante avaliação das organizações dos *stakeholders*, em particular dos investidores, em que a igualdade de géneros nos Conselhos de Administração é um fator considerado leva a que a igualdade de géneros contribuía positivamente para o desempenho das organizações e não apenas considerada um aspeto social. (Kirsch, 2018).

Após enunciar alguns estudos que evidenciam o papel positivo sobre a integração de mulheres nos Conselhos de Administração é de realçar que na literatura estudos académicos colocam reservas sobre o benefício da integração de mulheres nos Conselhos de Administração mencionando que o benefício da diversidade de géneros é uma temática muito abrangente e que são necessários mais estudos para estabelecer essa relação positiva. Sustentam que a diversidade de géneros pode ter um efeito positivo ou negativo dependendo das características da organização. Realçam que em certas organizações a existência de mulheres nos Conselhos de administração pode sustentar situações de conflito. (Shrader *et al.*, 1997; Watson e Robinson, 2003, Ryan e Haslma, 2005). Gallego -Alvarez *et al.* (2010), no seu estudo, em que a amostra era constituída por empresas espanholas cotadas, concluíram que não é linear a relação positiva entre a presença das mulheres nos Conselhos de Administração e a melhor performance organizacional sendo que a exigência de um maior equilíbrio está essencialmente relacionada

a questões sociais. Adams e Ferreira (2009) dizem que a imposição de quotas pode levar à redução do valor das empresas nomeadamente naquelas que tem melhores índices de governação. Mínguez-Vera e Martin (2011) encontraram um efeito negativo na performance organizacional, derivada da ocupação de mulheres nos cargos do Conselho de Administração, devendo-se ao facto de elas serem mais avessas ao risco e consequentemente serem propensas a estratégias de menor risco com efeito negativo na performance financeira das organizações. Dobbin e Jung (2011) dizem que a imposição de mulheres nos Conselhos de Administração pode ter um efeito prejudicial sobre o desempenho organizacional tendo evidenciado no seu estudo que existe um impacto negativo na cotação de mercado das ações e não produz um efeito positivo nos resultados das organizações.

Também a neutralidade de impacto, sobre a existência de mulheres nos Conselhos de Administração, foi concluída em estudos com uma amostra de organizações dos EUA, onde o impacto da diversidade de géneros era neutro no desempenho financeiro das organizações avaliado por indicadores contabilísticos e financeiros (Shrader et al, 1997) e de mercado (Kochan et al., 2003; Farrel e Hersch, 2005).

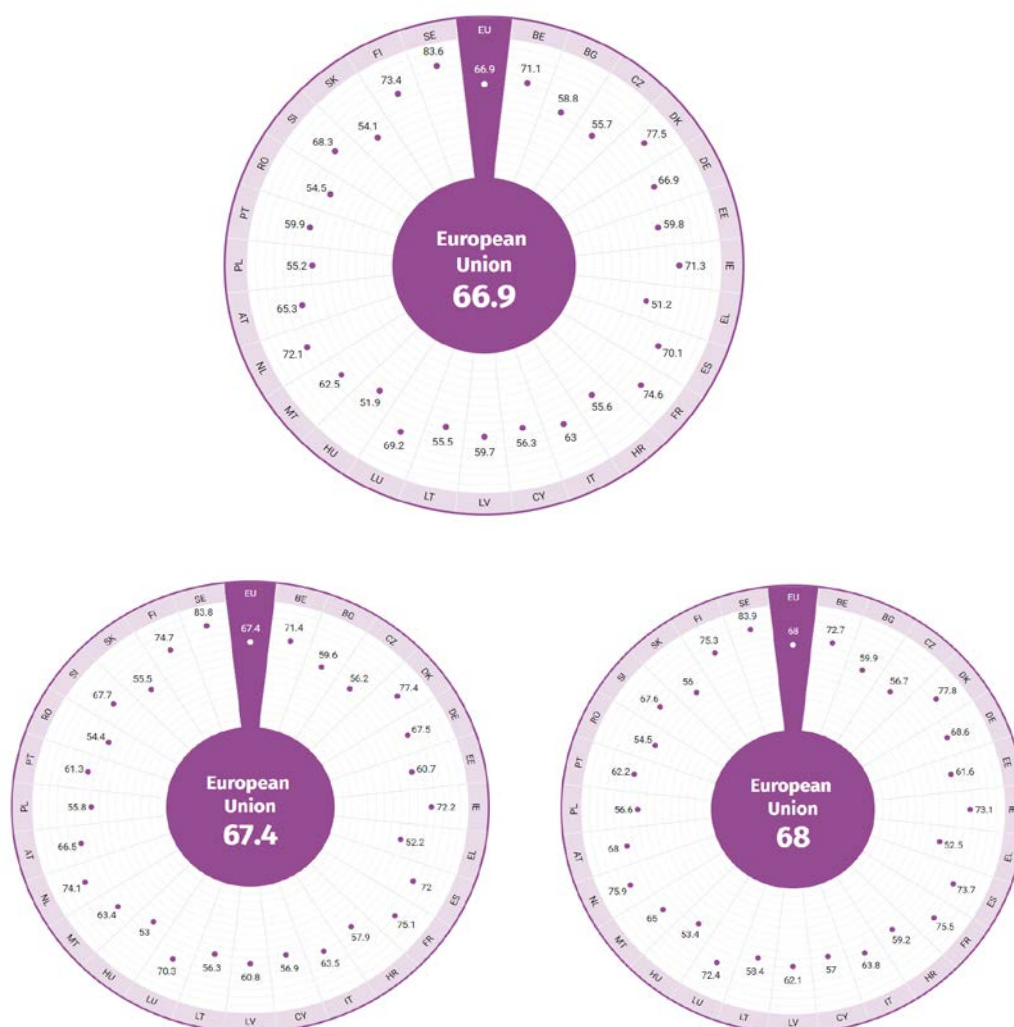
2.4.1.– A igualdade de Géneros nos Conselhos de Administração na União Europeia

Um maior equilíbrio de género nos Conselhos de Administração é uma importante preocupação em muitos países do globo, trazendo para a legislação este tema como impondo quotas para preenchimento de cargos por mulheres nos Conselhos de Administração (*World Development Report, 2020*).

Nekhili e Gatfaoui (2013), num estudo realizado com uma amostra de empresas francesas cotadas, num período de cinco anos, com o foco no papel das mulheres nos Conselhos de Administração, analisaram um conjunto de determinantes da organização relacionadas com a estrutura do capital (*ownership*) e de governação (*corporate governance*), relacionando com os atributos das mulheres que integram os Conselhos de Administração (nacionalidade, experiência profissional, habilitações académicas, experiência profissional e relações com fontes externas). Como principais resultados do estudo identificaram uma maior percentagem de mulheres nos Conselhos de Administração em empresas familiares e em Conselhos de Administração de empresas de maior dimensão e com um maior número de membros na sua composição. Também verificaram que a nomeação das mulheres para os cargos está relacionada com as suas competências e com a sua rede de contactos.

O EIGQ (*European Institute for Gender Equality*) têm um Index designado *Gender Equality Index* que pretende medir o nível de cada país em termos de igualdade de género com visibilidade em áreas que precisam de ser melhoradas e, em última análise, apoia os decisores políticos na conceção de medidas mais eficazes em termos de igualdade entre homens e mulheres. As áreas de análise são trabalho, dinheiro, saúde, tempo, conhecimento e poder e na sua construção conta com 31 indicadores. A figura nº 6 mostra os valores desse índice para os anos de 2019, 2020 e 2021 onde é possível verificar a evolução positiva nos valores do índice para a média europeia (66,9 para 2019, 67,4 para 2020 e 68 para 2021). Acompanhando esta tendência é possível verificar que em Portugal os valores foram de 59,9 para 2019, 61,3 para 2020 e 62,2 para 2021 embora sempre abaixo da média da União Europeia.

Figura nº 6 –Evolução *Gender Equality Index* EU - Anos 2019/2020/2021



Fonte: EIGQ, disponível em <https://eige.europa.eu/gender-equality-index/about>

Em 2012, a Comissão Europeia propôs medidas legislativas para garantir a representação de ambos os sexos no valor de pelo menos 40 % dos administradores não executivos das empresas cotadas, colocando a questão no centro da agenda política. Até 2020 seis Estados- Membros, adotaram quotas obrigatórias para a ocupação de cargos nos Conselhos de Administração por mulheres: Bélgica, França e Itália em 2011, seguidas da Alemanha em 2015, e mais recentemente Áustria e Portugal em 2017. Em 2020 as mulheres representavam 37% dos membros dos Conselhos de Administração nos países com quotas vinculativas contra 25% em países com medidas “suaves” ou que não adotaram qualquer medida. (EIGD, 2021).

Em Portugal, a Lei Nº 67, 2017, publicada no DR I Série, Nº 147 de 1 de agosto de 2017 (pág. 4415: pág.4416 “Estabelece o regime de Representação Equilibrada entre Mulheres e Homens nos Órgãos de Administração e de Fiscalização das Empresas do Sector Público Empresarial e das Empresas Cotadas em Bolsa”, com entrada em vigor em 2 de agosto de 2017 enuncia o seguinte no art.º 4:

“Artigo 4.º

Empresas cotadas em bolsa

1 - A proporção de pessoas de cada sexo designadas para cada órgão de administração e de fiscalização de cada empresa não pode ser inferior a 20%, a partir da primeira assembleia-geral após 1 de janeiro de 2018, e a **33,3%, a partir da primeira assembleia-geral após 1 de janeiro de 2020.**

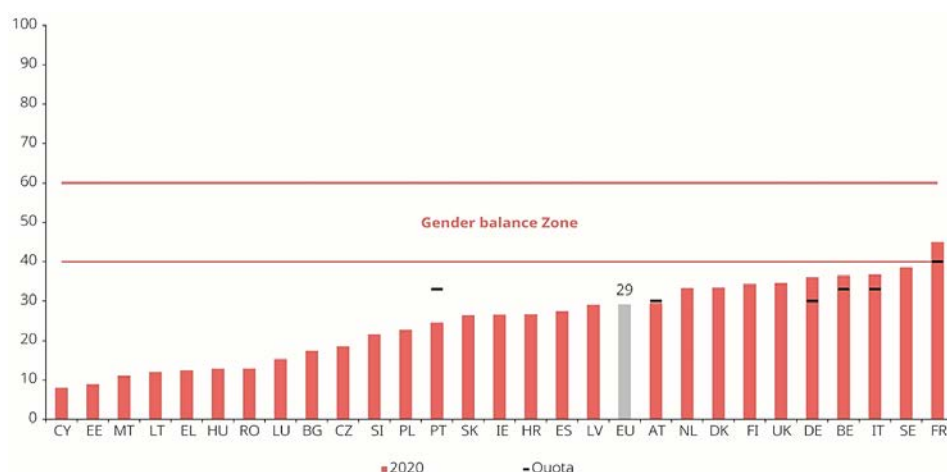
2 - Se os órgãos de administração integrarem administradores executivos e não executivos, o limiar deve ser cumprido relativamente a ambos.

3 - Os limiares definidos no n.º 1 não se aplicam aos mandatos em curso, sem prejuízo do disposto no número seguinte.

4 - A renovação e a substituição no mandato obedecem aos limiares definidos no n.º 1”(Proposta de Lei Nº 52/XII, DR II Série de 18 de janeiro de 2017, pág. 70 – disponível em <file:///C:/Users/Utilizador/Desktop/JOSE%20CHAVANA/DOCUMENTOS%20INTEGRAR%20TESE/Proposta%20de%20Lei.pdf>, consultado em 14 de dezembro de 2021)

O crescimento verificado na União Europeia na quota de mulheres nos cargos não executivos nos Conselhos de Administração não é acompanhado ao mesmo ritmo pelo crescimento nos cargos executivos. Segundo o EIGD (2021) progresso desigual convida os responsáveis políticos a tomarem medidas nos Estados-Membros que estão atrasados na promoção de uma representação equilibrada nas posições de decisão económicas (ver gráfico nº 1).

Gráfico nº 1 – Preenchimento da Quota de Géneros em cargos não executivos nos Conselhos de Administração em Empresas Cotadas na União Europeia

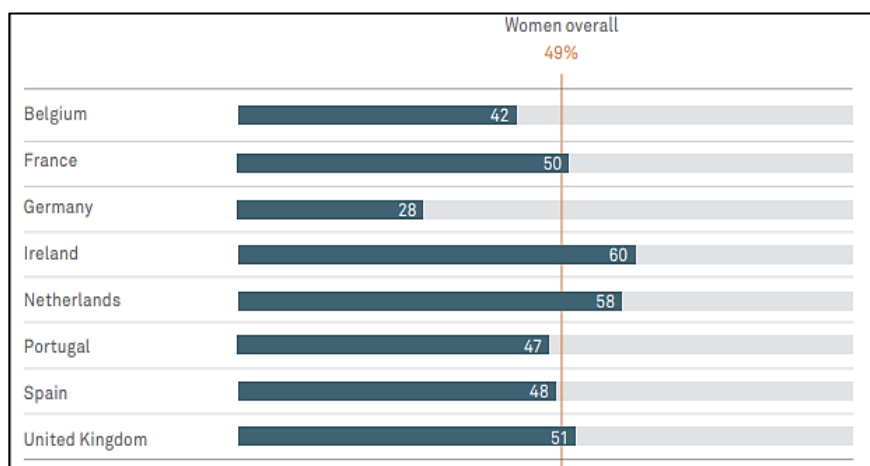


Fonte: EIGQ, disponível em <https://eige.europa.eu/publications/gender-equality-index-2020-report/progress-gender-equality-most-notable-company-boards>

A diversidade de género, impulsionada pelas exigências de muitos países em impor quotas mínimas de mulheres nos Conselhos de Administração, continua a figurar de forma destacada entre os objetivos europeus de incorporação de mulheres nos Conselhos de Administração. Segundo o “*Board Monitor Europe, 2020*” os novos cargos em Conselhos de Administração na Europa são ocupados em 49% por mulheres uma percentagem mais elevada face aos EUA onde a percentagem é de 44%.

Em Portugal a ocupação de cargos vagos nos Conselhos de Administração por mulheres é de 47% o que indicia que na eleição e cooptações de novos membros para os Conselhos de Administração, as mulheres começam a ser consideradas (ver gráfico nº 2) (Heidrick e Struggles, 2020).

Gráfico nº 2 – Ocupação de novos cargos nos Conselhos de Administração por mulheres



Fonte: Heidrick e Struggles, “*Board Monitor Europe, 2020*”, pag. 8

CAPÍTULO 3 – METODOLOGIA

O enquadramento teórico, realizado no capítulo 2, teve o propósito de identificar na literatura o “estado da arte” para apurar as evidências empíricas sobre Boas Práticas de *Corporate Governance* (analisadas pelas dimensões: “Tamanho do Conselho de Administração”, “Separação de Poderes entre o Chairman e o CEO” e a “Independência dos Membros dos Conselhos de Administração”) e a “Diversidade de Géneros nos Conselhos de Administração”. Este levantamento servirá de fundamentação teórica para responder à questão de investigação: As Boas Práticas de *Corporate Governance*, avaliadas pela composição do Conselho de Administração, têm influência no cumprimento da quota do Género nos Conselhos de Administração?

Neste capítulo, Metodologia da Investigação, é exposto a forma como o trabalho foi desenvolvido, como foi elaborada a pesquisa bibliográfica, explanar o modelo conceptual do estudo, quais as hipóteses levantadas, qual a amostra, qual a metodologia de recolha de dados e como os mesmos foram tratados.

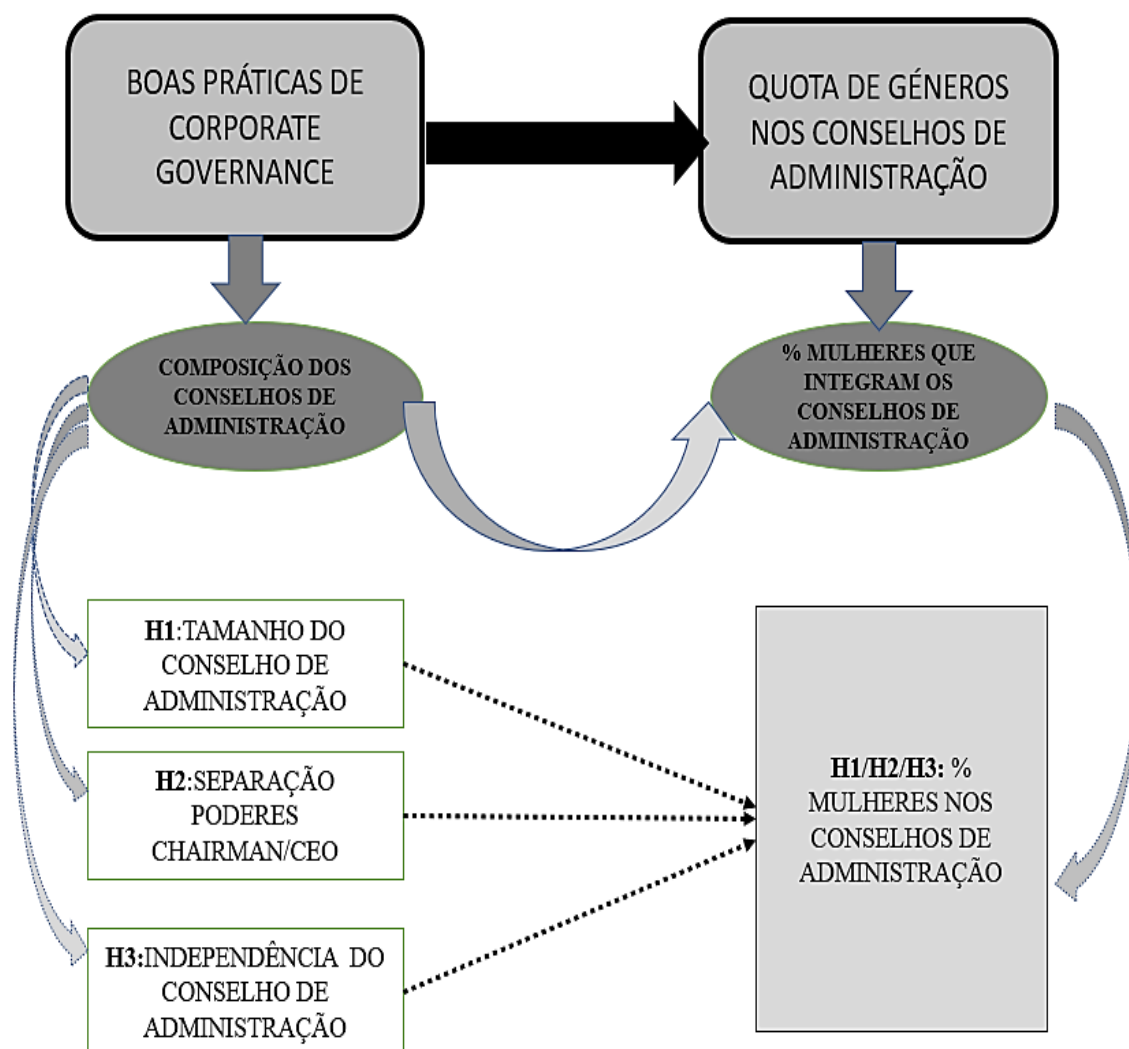
3.1. – Pesquisa Documental

A recolha bibliográfica, com recurso a base de dados: *Science Direct*, *Web of Science* e *B-On*, permitiu a análise de artigos, teses, dissertações, sobre os conceitos teóricos que fundamentam esta dissertação, de forma a contextualizar as principais conclusões de estudos académicos dos temas em análise. O acesso foi feito tendo em consideração as palavras-chave (*Key Words*): *Corporate Governance* (*Corporate Governance*); Tamanho do Conselho de Administração (*Board Size*); Independência dos Conselhos de Administração (*Board Independence*); Separação de Poderes nos Conselhos de Administração (*Chairman and CEO Duality*); Diversidade de Géneros (*Gender Diversity*). Este procedimento permite ao investigador focar-se na situação particular, procurando as relações entre a revisão de literatura desenvolvida, e a realidade encontrada. Acredita-se que este tipo de investigação permite estudar e analisar se as Boas Práticas de *Corporate Governance* têm uma relação positiva com o cumprimento legal da quota de géneros nos Conselhos de Administração das sociedades cotadas.

3.2. – Modelo Conceptual, Variáveis e Hipóteses de Estudo

Na figura nº 7 é apresentado o Modelo Conceptual da Pesquisa e as Hipóteses do Estudo.

Figura nº 7 – Modelo Conceptual e Hipótese de Estudo



Fonte: Construído pelo autor

O presente estudo inclui três variáveis independentes e uma variável dependente conforme apresentado no modelo conceptual (ver figura nº 7). De acordo com Trivinos (1987) a variável independente é aquela que tem impacto na variável dependente, sendo a causa e a independente onde impacta o resultado da ação da variável independente.

Nesta pesquisa as **variáveis independentes** são: **(1)** Tamanho do Conselho de Administração (TAMCA); **(2)** Separação poderes Chairman/CEO (SEPOD); **(3)** é

Independência do Conselho de Administração (INDCA) e a **variável dependente (1)** a % Mulheres nos Conselhos de Administração (MCA).

O presente estudo propõe verificar a relação entre as Boas Práticas de *Corporate Governance* avaliadas pelas características do Conselho de Administração, Tamanho, Separação de Poderes e Independência. e a percentagem de mulheres nos Conselhos de Administração. Espera-se encontrar uma relação positiva, ou seja, as organizações com melhores práticas de *Corporate Governance* têm uma percentagem de mulheres nos Conselhos de Administração mais elevada.

Face ao acima exposto, neste estudo são colocadas as seguintes **hipóteses**:

- **H1:** As Boas Práticas de *Corporate Governance*, avaliadas pelo Tamanho do Conselho de Administração (TAMCA), têm uma relação positiva com a % de mulheres no Conselho de Administração (MCA).
- **H2:** As Boas Práticas de *Corporate Governance*, avaliadas pela Separação de poderes entre o Chairman e o CEO (SEPOD), têm uma relação positiva com a % de mulheres no Conselho de Administração (MCA).
- **H3:** As Boas Práticas de *Corporate Governance*, avaliadas pela Independência do Conselho de Administração (INDCA), têm uma relação positiva com a % de mulheres no Conselho de Administração (MCA).

As Boas Práticas de *Corporate Governance* são, neste estudo, avaliadas nas suas dimensões: TAMC, SEPOD e INDCA (variáveis independentes). Dado que a literatura nem sempre é unânime em definir o impacto, positivo ou negativo, destas dimensões na performance da organização, revelando-se ambíguas qual a melhor contribuição, o quadro seguinte identifica a posição tomada pelo autor do estudo para as suas conclusões.

Para poder concluir sobre o grau de cumprimento de Boas Práticas de *Corporate Governance* nas empresas que constituem a amostra do estudo é atribuído uma notação conforme explicado no Quadro nº 3. Desta forma as empresas alvo do estudo poderão ter uma notação máxima nas Boas Práticas de *Corporate Governance* de 3 e mínima de 0.

Quadro nº 3 – Impacto das variáveis independentes nas Boas Práticas de *Corporate Governance*

Boas Práticas Corporate Governance	Ideia	Estudo/Autores/ Legislação	Notação (Mínima/ Máxima)
TAMCA - o Conselho de Administração deve ter um número de membros adequado à dimensão da empresa e Conselhos de Administração com um maior número de membros são mais eficazes.	* De acordo com Código de Governo das Sociedades (IPCG) o nº de administradores não executivos deve ser superior ao nº de administradores executivos. Se a organização em estudo cumprir esta recomendação é atribuído um valor de 0,5 se não cumprir será atribuído um valor de 0. * Se o nº de membros for inferior ou igual a 10 será atribuído um valor de 0,5 se for superior será 0	Código do Governo das Sociedades (2018) Takana (2019) Handriani e Robiyanto (2019) Guest (2009)	0/1
SEPOD – Deverá existir a separação de poderes entre o Chairman e o CEO	Se existir separação de poderes será atribuído um valor de 1 e se não existir o valor de 0	Código Governo das Sociedades do G20 e OCDE (2020)	0/1
INDCA – o Conselho de Administração deve conter um número de administradores independentes não inferior a 1/3 dos seus membros não executivos	Se o nº dos membros independentes for igual ou superior a 1/3 dos membros não executivos é atribuído o valor de 1, se for inferior é atribuído o valor de 0.	Código do Governo das Sociedades (2018)	0/1
Notação Máxima Atribuída para as Melhores Práticas de <i>Corporate Governance</i> = 1+1+1 =3			

Fonte: Construído pelo autor

Das hipóteses colocadas são esperados os seguintes resultados (Quadro nº 4):

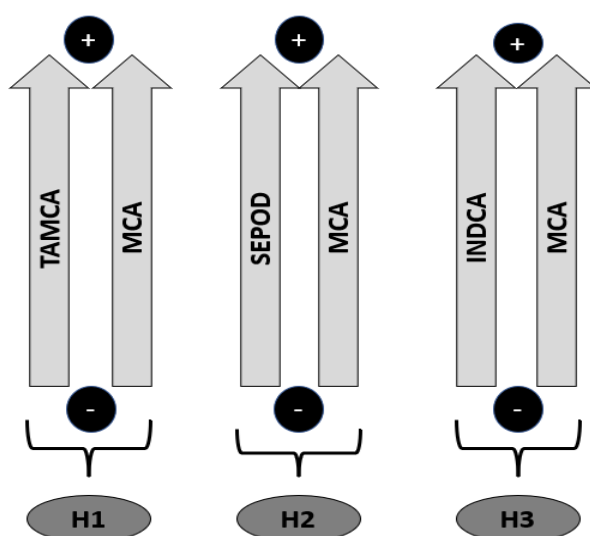
Quadro nº 4 – Hipóteses de Estudo / Resultados Esperados

HIPÓTESES DE ESTUDO	RESULTADOS ESPERADOS
H1: As Boas Práticas de <i>Corporate Governance</i> avaliadas pelo Tamanho do Conselho de Administração (TAMCA) têm uma relação positiva a % de mulheres no Conselho de Administração.	Os Conselhos de Administração com maior dimensão (até 10 membros) e/ou em que o nº de não executivos é superior ao nº de executivos têm uma maior % de mulheres nos Conselhos de Administração
H2: As Boas Práticas de <i>Corporate Governance</i> avaliadas pela Separação de poderes entre o Chairman e o CEO (SEPOD) têm uma relação positiva com uma % de mulheres no Conselho de Administração.	Os Conselhos de Administração onde o cargo de Chairman (Presidente do Conselho de Administração) não é exercido pelo CEO (Presidente Executivo) tem uma maior % de mulheres nos Conselhos de Administração
H3: As Boas Práticas de <i>Corporate Governance</i> avaliadas pela Independência do Conselho de Administração (INDCA) têm uma relação positiva com uma % de mulheres no Conselho de Administração.	Os Conselhos de Administração com maior número de independentes têm uma maior percentagem de mulheres nos conselhos de Administração

Fonte: Construído pelo autor

As relações positivas esperadas entre as variáveis independentes (TAMCA, SEPOD e INDCA) e a variável dependente (MCA) são espelhadas na figura nº 8.

Figura nº 8 – Relações esperadas entre Variáveis Independentes e Variável Dependente



Fonte: Construído pelo autor

3.3. – Amostra

A amostra é constituída por **18 organizações cotadas na Euronext Lıbon** e que constituem as empresas que durante o período de observação (anos 2018, 2019 e 2020) integravam o **PSI 20** (a caracterização da amostra será feita no capítulo 4).

A escolha do PSI 20 relaciona-se com o foco da análise do estudo dado que as Boas Práticas de *Corporate Governance* são primeiramente destinadas a empresas cotadas, visto ser neste tipo de empresas que existe separação entre a propriedade e gestão e a necessidade de alinhamento de interesses entre a gestão e os *stakeholders*, e também devido à obrigatoriedade de divulgação ao mercado das empresas cotadas facilitando a acesso a dados para estudo.

O Quadro nº 5 identifica as 18 empresas que constituem o PSI 20 (durante o período em análise, 2018, 2019 e 2020, o PSI 20 não sofreu alterações na sua composição).

Quadro nº 5 – Empresas que compõem o PSI 20 (anos 2018/2019/2020)

NOME EMITENTE	NOME BOLSA	ISIN	CÓDIGO BOLSA
ALTRI, SGPS, SA	ALTRI SGPS	PTALT0AE0002	ALTR
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	B. COM. PORTUGUÊS	PTBCP0AM0015	BCP
CORTICEIRA AMORIM	CORTICEIRA AMORIM SGPS, SA	PTCOR0AE0006	COR
CTT CORREIOS DE PORT	CTT- CORREIOS DE PORTUGAL, SA	PTCTT0AM0001	CTT
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	EDP	PTEDP0AM0009	EDP
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	EDP RENOVÁVEIS	ES0127797019	EDPR
GAP ENERGIA, SGPS, SA	GAP ENERGIA - NOM	PTGAL0AM0009	GALP
IBERSOL, SGPS, SA	IBERSOL, SGPS	PTIBS0AM0008	IBS
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	J.MARTINS, SGPS	PTJMT0AE0001	JMT
MOTA-ENGIL	MOTA ENGL	PTMEN0AE0005	EGL
NOS, SGPS, SA	NOS, SGPS	PTZON0AM0006	NOS
NOVABASE, SGPS, SA	NOVABASE, SGPS	PTNBA0AM0006	NBA
PHAROL, SGPS, SA	PHAROL	PTPTC0AM0009	PHR
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	RAMADA	PTFRV0AE0004	RAM
REN	REN	PTREL0AM0008	REN
SEMAPA	SEMAPA	PTSEM0AM0004	SEM
SONAE	SONAE	PTSON0AM0001	SON
THE NAVIGATOR COMP.	THE NAVIGATOR COMP.	PTPTI0AM0006	NVG

Fonte: Construído pelo autor

3.4. – Técnica de Recolha e Tratamento de Dados

Os dados são secundários e a sua recolha foi feita através da análise dos Relatórios de *Corporate Governance* (complementando quando necessário com a análise dos Relatórios e Contas) obtidos no site da CMVM (www.cmvm.pt) e/ou nos sítios da internet de cada empresa que constituem a amostra.

As empresas cotadas em Portugal têm a obrigatoriedade de publicarem os Relatórios de *Corporate Governance* no site do Regulador do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e igualmente no sítio da Internet da empresa, na página reservada à Relação com os Investidores. O Quadro nº 6 identifica os sites das empresas que integram o PSI 20 nos anos de estudo (2018, 2019 e 2020).

Quadro nº 6 – Sites institucionais empresas PSI 20

EMPRESAS QUE COMPOEM O PSI 20	SITE INSTITUCIONAL (RELAÇÃO INVESTIDORES)
ALTRI, SGPS, SA	https://altri.pt/pt
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	https://ind.millenniumbcp.pt/pt/institucional/Pages/Institucional.aspx
CORTICEIRA AMORIM	https://www.amorim.com/pt/
CTT CORREIOS DE PORTUGAL, SA	https://www.ctt.pt/grupo-ctt/index
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	https://www.edp.com/pt-pt/investidores
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	https://www.edpr.com/pt-pt/investidores
GAP ENERGIA, SGPS, SA	https://www.galp.com/corp/pt/investidores
IBERSOL, SGPS, SA	http://www.ibersol.pt/investidores/relacao-com-investidores/
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	https://www.jeronimomartins.com/pt/investidor/
MOTA-ENGIL	https://www.mota-engil.com/investidores/
NOS, SGPS, SA	https://www.nos.pt/institucional/PT/investidores/
NOVABASE, SGPS, SA	https://www.novabase.pt/pt/dp/gabinete-de-relacoes-com-investidores
PHAROL, SGPS, SA	https://pharol.pt/pt-pt
RAMADA - INV. E IND., SA	http://www.ramadainvestimentos.pt/pt/
REN	https://www.ren.pt/pt-PT/investidores/
SEMAPA	https://www.semapa.pt/pt-pt/investidores
SONAE	https://www.sonae.pt/pt/investidores/
THE NAVIGATOR COMP.	http://www.thenavigatorcompany.com/Investidores/Accao-Navigator

Fonte: Construído pelo autor

A organização e tratamento dos dados foi feita com recurso ao EXCEL (versão 2016), que permitiu conduzir às conclusões do estudo.

CAPÍTULO 4 – ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Neste capítulo são apresentados e analisados os dados recolhidos (e tratados), nos Relatórios de *Corporate Governance* (Relatórios de Governo das Sociedades) e/ou, no caso de ser necessário, no Relatório e Contas obtidos nos sítios da internet das sociedades que constituem a amostra de estudo (PSI 20) ou no site do regulador de Mercado, CMVM.

Foram analisados os relatórios dos anos de 2018, 2019 e 2020 que são publicados no ano (2019, 2020 e 2021) dado serem publicados após a assembleia-geral da sociedade onde as contas anuais são apresentadas e colocadas à votação dos acionistas.

4.1. – Caracterização da amostra

A amostra é constituída pelas 18 empresas que integravam o PSI 20 nos anos de 2018, 2019 e 2020. De salientar que durante os anos de estudo não existiu alterações na composição do PSI 20.

A caracterização da amostra comporta os seguintes pontos:

- Sector de Atividade;
- Capital Social da Sociedade;
- N° de ações que constituem o Capital Social;
- Valor Nominal das Ações;
- Concentração do Poder de Voto (% do Capital Social detida pelos três principais acionistas).

O quadro nº 7 identifica qual o **sector de atividade das empresas** e qual o peso do setor de atividade a que pertencem no PSI 20.

Quadro nº 7 – Composição do PSI 20 – Sector Atividade – Anos 2018/2019/2020

NOME EMITENTE	SECTOR ATIVIDADE	Nº EMPRESAS SECTOR
ALTRI, SGPS, SA	PAPEL	3
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	BANCOS	1
CORTICEIRA AMORIM	CONTENTORES E EMBALAGENS	1
CTT CORREIOS DE PORT	SERVIÇO DE ENTREGAS	1
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	ENERGIAS ALTERNATIVAS	2
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	ENERGIAS ALTERNATIVAS	2
GAP ENERGIA, SGPS, SA	PETRÓLEO E GÁS INTEGRADOS	1
IBERSOL, SGPS, SA	RESTAURANTES E BARES	1
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	RETAILHISTAS ALIMENTARES E GROSSISTAS	2
MOTA-ENGIL	CONSTRUÇÃO	1
NOS, SGPS, SA	SERVIÇOS TELECOMUNICAÇÕES	2
NOVABASE, SGPS, SA	SERVIÇOS INFORMÁTICOS	1
PHAROL, SGPS, SA	SERVIÇOS TELECOMUNICAÇÕES	2
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	FERRO E AÇO	1
REN	ENERGIA CONVENCIONAL	1
SEMAPA	PAPEL	3
SONAE	RETAILHISTAS ALIMENTARES E GROSSISTAS	2
THE NAVIGATOR COMP.	PAPEL	3

Fonte: Construído pelo autor

Da análise das empresas constituintes da amostra é possível identificar **13 sectores de atividade** nas 18 empresas que constituem o PSI 20 nos anos em estudo (ver quadro nº 8).

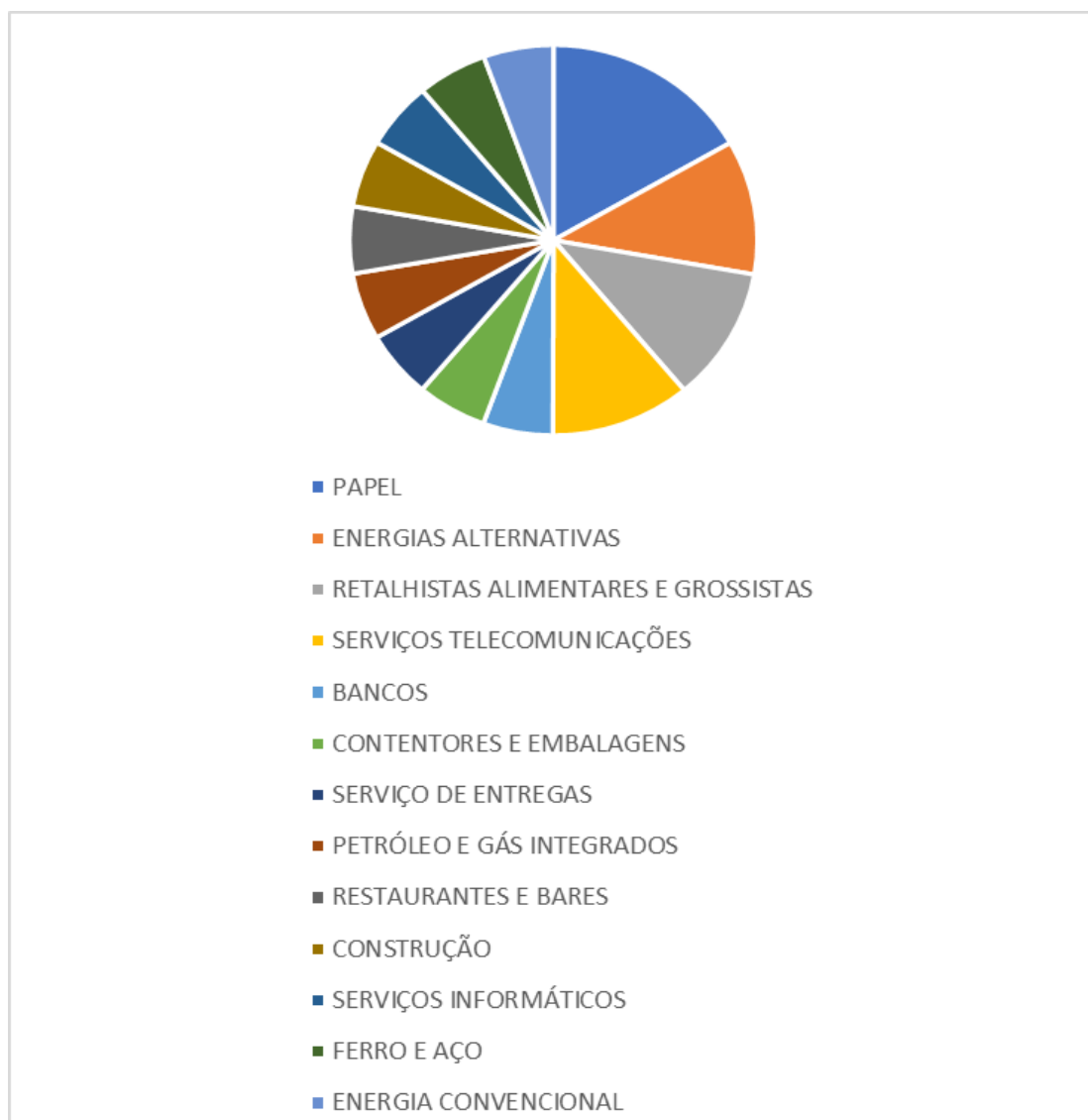
Quadro nº 8 – Sectores de Atividade das empresas PSI 20 e peso do Sector no PSI 20 (Anos 2018/2019/2020)

SECTOR ATIVIDADE	% COMPOSIÇÃO PSI 20
PAPEL	16,69%
ENERGIAS ALTERNATIVAS	11,12%
RETAILHISTAS ALIMENTARES E GROSSISTAS	11,12%
SERVIÇOS TELECOMUNICAÇÕES	11,12%
BANCOS	5,55%
CONTENTORES E EMBALAGENS	5,55%
SERVIÇO DE ENTREGAS	5,55%
PETRÓLEO E GÁS INTEGRADOS	5,55%
RESTAURANTES E BARES	5,55%
CONSTRUÇÃO	5,55%
SERVIÇOS INFORMÁTICOS	5,55%
FERRO E AÇO	5,55%
ENERGIA CONVENCIONAL	5,55%
	100,00%

Fonte: Construído pelo autor

Da análise dos sectores de atividade é possível verificar um maior peso do sector do “Papel” (3 empresas), dos sectores “Energias Alternativas” (2 empresas), “Retalhistas Alimentares e Grossistas” (2 empresas) e “Serviços e Telecomunicações” (2 empresas) sendo que nos restantes sectores de atividade apenas integram no PSI 20 uma empresa de cada sector (ver Gráfico nº 3).

Gráfico nº 3 – Distribuição Sectores de Atividade no PSI 20 (anos 2018/2019/2020)



Fonte: Construído pelo autor

No que respeita ao “**Capital Social**”, das 18 empresas do PSI 20 nos anos de estudo, o “**Número de Ações**” que constituem o Capital Social (e cotadas dado que em todas as situações as empresas têm a totalidade do Capital Social em Bolsa) bem como o “**Valor Nominal**” de

cada ação, os dados recolhidos permitem refletir os valores ilustrados no Quadro N° 9. Podemos ver que as empresas constituintes da amostra não sofreram alterações nos itens avaliados com exceção da EDP Energias e da Novabase que efetuaram aumentos de capital.

Quadro n° 9 – CS; N° Ações e VN das empresas do PSI 20 (anos 2018/2019/2020)

NOME EMITENTE	ANO 2018			ANO 2019			ANO 2020		
	CS (€)	Nº AÇÕES	VN (€)	CS (€)	Nº AÇÕES	VN (€)	CS (€)	Nº AÇÕES	VN (€)
ALTRIA, SGPS, SA	25.641.459,00	205 131 672	0,125	25.641.459,00	205 131 672	0,125	25.641.459,00	205 131 672	0,125
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	4 725 000 000,00	15 113 989 952	S/Valor Nominal	4 725 000 000,00	15 113 989 952	S/Valor Nominal	4 725 000 000,00	15 113 989 952	S/Valor Nominal
CORTICEIRA AMORIM	133 000 000,00	133 000 000	1,000	133 000 000,00	133 000 000	1,000	133 000 000,00	133 000 000	1,000
CTT CORREIOS DE PORT	75 000 000,00	150 000 000	0,500	75 000 000,00	150 000 000	0,500	75 000 000,00	150 000 000	0,500
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	3 656 537 715,00	3 656 537 715	1,000	3 656 537 715,00	3 656 537 715	1,000	3 965 681 012,00	3 965 681 012	1,000
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	4 361 540 810,00	872 308 162	5,000	4 361 540 810,00	872 308 162	5,000	4 361 540 810,00	872 308 162	5,000
GAP ENERGIA, SGPS, SA	829 250 635,00	829 250 635	1,000	829 250 635,00	829 250 635	1,000	829 250 635,00	829 250 635	1,000
IBERSOL, SGPS, SA	36 000 000,00	36 000 000	1,000	36 000 000,00	36 000 000	1,000	36 000 000,00	36 000 000	1,000
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	629 293 220,00	629 293 220	1,000	629 293 220,00	629 293 220	1,000	629 293 220,00	629 293 220	1,000
MOTA-ENGIL	237 505 141,00	237 505 141	1,000	237 505 141,00	237 505 141	1,000	237 505 141,00	237 505 141	1,000
NOS, SGPS, SA	5 151 613,80	515 161 380	0,010	5 151 613,80	515 161 380	0,010	5 151 613,80	515 161 380	0,010
NOVABASE, SGPS, SA	15 700 697,00	31 401 394	0,500	54 638 425,66	31 401 394	0,500	54 638 425,66	31 401 394	0,500
PHAROL, SGPS, SA	26 895 375,00	896 512 500	3,000	26 895 375,00	896 512 500	3,000	26 895 375,00	896 512 500	3,000
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	25 641 459,00	25 641 459	1,000	25 641 459,00	25 641 459	1,000	25 641 459,00	25 641 459	1,000
REN	667 191 262,00	667 191 262	1,000	667 191 262,00	667 191 262	1,000	667 191 262,00	667 191 262	1,000
SEMAPA	81 270 000,00	81 270 000	S/Valor Nominal	81 270 000,00	81 270 000	S/Valor Nominal	81 270 000,00	81 270 000	S/Valor Nominal
SONAE	2 000 000 000,00	2 000 000 000	1	2 000 000 000,00	2 000 000 000	1	2 000 000 000,00	2 000 000 000	1
THE NAVIGATOR COMP.	500 000 000,00	717 500 000	S/Valor Nominal	500 000 000,00	717 500 000	S/Valor Nominal	500 000 000,00	717 500 000	S/Valor Nominal

Fonte: Construído pelo autor

Analisando o **Capital Social** das empresas que integram o PSI 20, nos anos em estudo, é possível verificar que as que são constituídas por Capitais Sociais mais elevados pertencem aos Sectores de Atividade: Bancos e Energias Alternativas (ver Figura n° 9).

Figura nº 9 – Comparação dos Capitais Sociais das empresas do PSI 20 (anos de 2018, 2019 e 2020)

ANO 2019		ANO 2018		ANO 2020	
NOME EMITENTE	CS (€)	NOME EMITENTE	CS (€)	NOME EMITENTE	CS (€)
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	4 725 000 000,00	BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	4 725 000 000,00	BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	4 725 000 000,00
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	4 361 540 810,00	EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	4 361 540 810,00	EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	4 361 540 810,00
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	3 656 537 715,00	EDP ENERGIAS, SGPS, SA	3 656 537 715,00	EDP ENERGIAS, SGPS, SA	3 656 537 715,00
SONAE	2 000 000 000,00	SONAE	2 000 000 000,00	SONAE	2 000 000 000,00
GAP ENERGIA, SGPS, SA	829 250 635,00	GAP ENERGIA, SGPS, SA	829 250 635,00	GAP ENERGIA, SGPS, SA	829 250 635,00
REN	667 191 262,00	REN	667 191 262,00	REN	667 191 262,00
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	629 293 220,00	JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	629 293 220,00	JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	629 293 220,00
THE NAVIGATOR COMP.	500 000 000,00	THE NAVIGATOR COMP.	500 000 000,00	THE NAVIGATOR COMP.	500 000 000,00
MOTA-ENGIL	237 505 141,00	MOTA-ENGIL	237 505 141,00	MOTA-ENGIL	237 505 141,00
CORTICEIRA AMORIM	133 000 000,00	CORTICEIRA AMORIM	133 000 000,00	CORTICEIRA AMORIM	133 000 000,00
SEMAPA	81 270 000,00	SEMAPA	81 270 000,00	SEMAPA	81 270 000,00
CTT CORREIOS DE PORT	75 000 000,00	CTT CORREIOS DE PORT	75 000 000,00	CTT CORREIOS DE PORT	75 000 000,00
NOVABASE, SGPS, SA	54 638 425,66	IBERSOL, SGPS, SA	36 000 000,00	NOVABASE, SGPS, SA	54 638 425,66
IBERSOL, SGPS, SA	36 000 000,00	PHAROL, SGPS, SA	26 895 375,00	IBERSOL, SGPS, SA	36 000 000,00
PHAROL, SGPS, SA	26 895 375,00	ALTRI, SGPS, SA	25 641 459,00	PHAROL, SGPS, SA	26 895 375,00
ALTRI, SGPS, SA	25 641 459,00	RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	25 641 459,00	ALTRI, SGPS, SA	25 641 459,00
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	25 641 459,00	NOVABASE, SGPS, SA	15 700 697,00	RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	25 641 459,00
NOS, SGPS, SA	5 151 613,80	NOS, SGPS, SA	5 151 613,80	NOS, SGPS, SA	5 151 613,80

Fonte: Construído pelo autor

A **Concentração do Poder de Voto**, é obtida analisando a percentagem de Capital Social detida pelos 3 primeiros acionistas com participações qualificadas.

O Quadro seguinte mostra essa percentagem obtida nas empresas do PSI 20 nos anos em estudo.

Quadro nº 10 – % Concentração Poder de Voto (Anos 2018/019/2020)

	ANO 2018	ANO 2019	ANO 2020
NOME EMITENTE	CONCENTRAÇÃO PODER DE VOTO (%)	CONCENTRAÇÃO PODER DE VOTO (%)	CONCENTRAÇÃO PODER DE VOTO (%)
ALTRI, SGPS, SA	20.54%	22.56%	25.11%
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	50.13%	50.13%	52.22%
CORTICEIRA AMORIM	74.85%	71.4%	71.4%
CTT CORREIOS DE PORT	22.51%	24.58%	29,84%
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	35.44%	35.46%	33.89%
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	85.6%	82.6%	82,60%
GAP ENERGIA, SGPS, SA	45,81%	45,84%	45,81%
IBERSOL, SGPS, SA	69,24%	68,66%	68,98%
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	89.80%	90,80%	93,50%
MOTA-ENGIL	73,33%	72,03%	72,03%
NOS, SGPS, SA	56,53%	56,41%	61,76%
NOVABASE, SGPS, SA	40,12%	40,12%	40,12%
PHAROL, SGPS, SA	29,56%	23,90%	19,56%
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	51,73%	55,21%	55,21%
REN	75,60%	75,60%	75,60%
SEMAPA	66,18%	71,35%	73,17%
SONAE	64,08%	59,71%	59,70%
THE NAVIGATOR COMP.	69,41%	69,41%	69,97%

Fonte: Construído pelo autor

Da análise da **Concentração do Poder de Voto** é possível verificar que na generalidade as empresas têm % elevadas o que quer dizer que nos 3 primeiros acionistas de referência o capital social detido é muito elevado.

- Para o **ano de 2018** verifica-se que em 66,67% das empresas (12 em 18) a % da Concentração do Poder de Voto é superior a 50% do Capital Social da empresa. Dessa percentagem, 41,66% das empresas tem uma % de Concentração de Poder de Voto superior a 70% do Capital Social da empresa (5 em 12);
- Para o **ano de 2019** verifica-se que em 66,67% das empresas (12 em 18) a % da Concentração do Poder de Voto é superior a 50% do Capital Social da empresa. Dessa percentagem, 50% das empresas tem uma % de Concentração de Poder de Voto superior a 70% do Capital Social da empresa (6 em 12) aumentando ligeiramente, face a 2018, as empresas com % de Concentração de Poder de Voto superior a 70% (de 5 para 6);
- Para o **ano de 2020** verifica-se que em 66,67% das empresas (12 em 18) a % da Concentração do Poder de Voto é superior a 50% do Capital Social da empresa.

Dessa percentagem, 50% das empresas tem uma % de Concentração de Poder de Voto superior a 70% do Capital Social da empresa (6 em 12) mantendo-se inalterado face a 2019.

Desta análise podemos concluir que a % de Concentração de Poder de Voto, das empresas cotadas no PSI 20, nos anos em estudo, é muito elevada estando em linha com as características do Sistema Continental de *Corporate Governance* analisado no capítulo 2. Esta elevada concentração de propriedade tem associado que as decisões em votação nas assembleias-gerais possam, em grande parte das empresas em estudo, ser aprovadas pelos 3 principais acionistas independentemente do voto dos restantes acionistas da sociedade.

4.2. – Caracterização dos Conselhos de Administração

Os Conselhos de Administração irão ser caracterizados, para cada empresa constituinte da amostra e para cada ano de estudo, levando em consideração os seguintes pontos:

- Modelo de *Corporate Governance* da Sociedade
- N° de membros que constituem o Conselho de Administração
- N° de membros Não Executivos;
- N° de membros Executivos;
- N° de Membros Independentes;
- Separação. Poderes (SIM: Chairman $\neq$ CEO; NÃO: Chairman = CEO);
- N° de Mulheres que integram o Conselho de Administração
- N° de Mulheres com cargos Não Executivos
- N° de Mulheres com cargos Executivos
- N° de Mulheres Independentes

4.2.1. – Caracterização Geral dos Conselhos de Administração nos anos de 2018, 2019 e 2020

O Quadro nº 11 ilustra a caracterização dos Conselhos de Administração no ano de 2018.

Quadro nº 11 – Caracterização Conselhos de Administração Ano 2018

NOME EMITENTE	Nº MEMBROS CA	Nº MEMBROS EXECUTIVOS	Nº MEMBROS NÃO EXECUTIVOS	Nº MEMBROS INDEPENDENTES	SEPARAÇÃO PODERES	Nº MULHERES CA	Nº MULHERES EXECUTIVAS	Nº MULHERES INDEPENDENTES	MODELO CORPORATE GOVERNANCE
ALTRI, SGPS, SA	7	4	3	1	NÃO	2	0	0	MONISTA
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	16	6	10	4	SIM	4	1	1	MONISTA
CORTICEIRA AMORIM	6	3	3	0	NÃO	2	0	0	MONISTA
CTT CORREIOS DE PORT	13	5	8	7	SIM	4	1	3	MONISTA
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	30	9	21	10	SIM	5	2	3	DUALISTA
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	15	4	11	7	SIM	3	0	2	MONISTA
GAP ENERGIA, SGPS, SA	19	7	12	5	SIM	3	0	0	MONISTA
IBERSOL, SGPS, SA	3	2	1	1	NÃO	0	0	0	MONISTA
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	9	1	8	4	NÃO	1	0	1	MONISTA
MOTA-ENGIL	21	9	12	8	SIM	5	0	2	MONISTA
NOS, SGPS, SA	17	11	6	1	SIM	4	1	1	MONISTA
NOVABASE, SGPS, SA	8	4	4	0	SIM	2	1	0	MONISTA
PHAROL, SGPS, SA	9	3	6	7	SIM	2	0	2	MONISTA
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	5	4	1	0	NÃO	1	0	0	MONISTA
REN	12	3	9	4	NÃO	1	0	1	MONISTA
SEMAPA	13	9	4	2	SIM	3	0	0	DUALISTA
SONAE	9	2	7	7	SIM	3	0	3	MONISTA
THE NAVIGATOR COMP.	13	5	7	0	SIM	0	0	0	MONISTA

Fonte: Elaborado pelo autor

O Quadro nº 12 ilustra a caracterização dos Conselhos de Administração no ano de 2019.

Quadro nº 12 – Caracterização Conselhos de Administração Ano 2019

NOME EMITENTE	Nº MEMBROS CA	Nº MEMBROS EXECUTIVOS	Nº MEMBROS NÃO EXECUTIVOS	Nº MEMBROS INDEPENDENTES	SEPARAÇÃO PODERES	Nº MULHERES CA	Nº MULHERES EXECUTIVAS	Nº MULHERES INDEPENDENTES	MODELO CORPORATE GOVERNANCE
ALTRI, SGPS, SA	7	4	3	1	NÃO	2	0	0	MONISTA
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	17	6	11	5	SIM	4	1	1	MONISTA
CORTICEIRA AMORIM	6	3	3	0	NÃO	2	0	0	MONISTA
CTT CORREIOS DE PORT	13	5	8	7	SIM	4	1	3	MONISTA
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	30	9	21	10	NÃO	5	2	3	DUALISTA
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	16	4	12	6	SIM	3	0	3	MONISTA
GAP ENERGIA, SGPS, SA	19	7	12	5	SIM	5	2	1	MONISTA
IBERSOL, SGPS, SA	3	2	1	1	NÃO	0	0	0	MONISTA
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	10	1	9	6	NÃO	2	0	2	MONISTA
MOTA-ENGIL	21	9	12	7	SIM	5	0	2	MONISTA
NOS, SGPS, SA	17	11	6	1	SIM	4	1	1	MONISTA
NOVABASE, SGPS, SA	9	5	4	0	SIM	2	1	0	MONISTA
PHAROL, SGPS, SA	9	3	6	6	SIM	2	1	2	MONISTA
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	5	4	1	0	NÃO	1	0	0	MONISTA
REN	13	3	10	5	NÃO	2	0	2	MONISTA
SEMAPA	13	9	4	1	SIM	3	0	0	DUALISTA
SONAE	10	2	8	4	SIM	3	1	2	MONISTA
THE NAVIGATOR COMP.	13	5	7	3	SIM	3	0	3	MONISTA

Fonte: Elaborado pelo autor

O Quadro nº 13 ilustra a caracterização dos Conselhos de Administração no ano de 2020.

Quadro nº 13 – Caracterização Conselhos de Administração Ano 2020

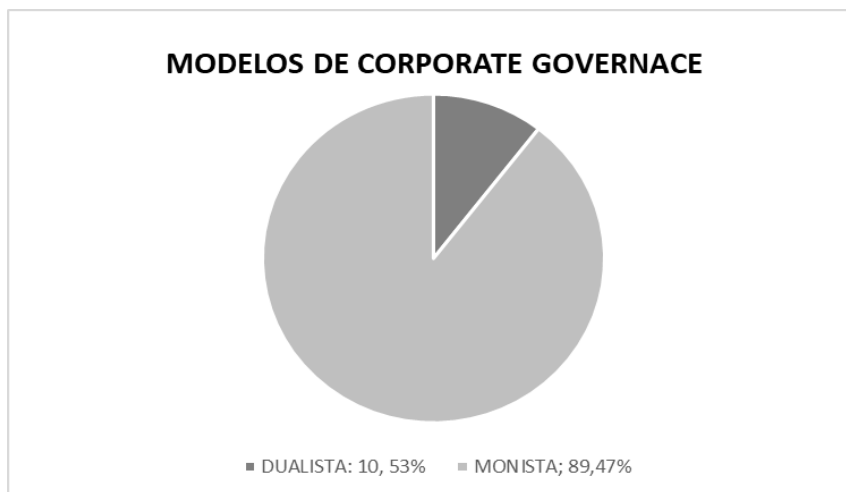
NOME EMITENTE	Nº MEMBROS CA	Nº MEMBROS EXECUTIVOS	Nº MEMBROS NÃO EXECUTIVOS	Nº MEMBROS INDEPENDENTES	SEPARAÇÃO PODERES	Nº MULHERES CA	Nº MULHERES EXECUTIVAS	Nº MULHERES INDEPENDENTES	MODELO CORPORATE GOVERNANCE
ALTRI, SGPS, SA	12	3	9	4	SIM	4	0	3	MONISTA
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	17	6	11	5	SIM	4	1	1	MONISTA
CORTICEIRA AMORIM	6	3	3	0	NÃO	2	0	0	MONISTA
CTT CORREIOS DE PORT	14	5	9	6	SIM	5	0	4	MONISTA
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	30	9	21	11	SIM	6	2	4	DUALISTA
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	15	5	10	6	SIM	3	0	2	DUALISTA
GAP ENERGIA, SGPS, SA	19	7	12	5	SIM	5	2	1	MONISTA
IBERSOL, SGPS, SA	3	2	1	1	NÃO	0	0	0	MONISTA
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	10	1	9	6	NÃO	3	0	2	MONISTA
MOTA-ENGIL	21	8	13	7	SIM	5	0	2	MONISTA
NOS, SGPS, SA	17	11	6	1	SIM	4	1	1	MONISTA
NOVABASE, SGPS, SA	9	5	4	0	SIM	2	1	0	MONISTA
PHAROL, SGPS, SA	9	3	6	6	SIM	2	1	2	MONISTA
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	6	4	2	0	NÃO	2	0	0	MONISTA
REN	13	3	10	5	NÃO	2	0	2	MONISTA
SEMAPA	13	9	4	1	SIM	3	0	0	DUALISTA
SONAE	10	2	8	4	SIM	3	1	2	MONISTA
THE NAVIGATOR COMP.	14	6	8	3	SIM	3	0	3	MONISTA

Fonte: Elaborado pelo autor

4.2.1.1 – Modelo de Corporate Governance

Nos anos de estudo não existiram alterações, por parte das empresas, face ao modelo de Corporate Governance adotado sendo o Modelo Monista (*One Tier*) o mais utilizado (89,47%) face ao Modelo Dualista (*Doubel Tier*) (10,53%). (ver gráfico nº 4).

Gráfico nº 4 – Modelos Corporate Governance



Fonte: Elaborado pelo autor

4.2.1.2 – Total de Membros do Conselho de Administração: Executivos e Não Executivos

Da análise dos 3 anos de estudo verificou-se que o nº máximo de membros que integram os Conselhos de Administração é de 30 membros (para a EDP Energias), o nº máximo de membros executivos é de 11 (para a NOS) e de membros não executivos é de 21 (para a EDP Energias). Também estes valores máximos foram mantidos pelas empresas nos anos de estudo. (ver Quadro nº 14).

Quadro nº 14 – Total de Membros Conselho Administração (Executivos e Não Executivos)

NOME EMITENTE	ANO 2018			ANO 2019			ANO 2020		
	Nº MEMBROS CA	Nº MEMBROS EXECUTIVOS	Nº MEMBROS NÃO EXECUTIVOS	Nº MEMBROS CA	Nº MEMBROS EXECUTIVOS	Nº MEMBROS NÃO EXECUTIVOS	Nº MEMBROS CA	Nº MEMBROS EXECUTIVOS	Nº MEMBROS NÃO EXECUTIVOS
ALTRI, SGPS, SA	7	4	3	7	4	3	12	3	9
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	16	6	10	17	6	11	17	6	11
CORTICEIRA AMORIM	6	3	3	6	3	3	6	3	3
CTT CORREIOS DE PORT	13	5	8	13	5	8	14	5	9
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	30	9	21	30	9	21	30	9	21
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	15	4	11	16	4	12	15	5	10
GAP ENERGIA, SGPS, SA	19	7	12	19	7	12	19	7	12
IBERSOL, SGPS, SA	3	2	1	3	2	1	3	2	1
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	9	1	8	10	1	9	10	1	9
MOTA-ENGIL	21	9	12	21	9	12	21	8	13
NOS, SGPS, SA	17	11	6	17	11	6	17	11	6
NOVABASE, SGPS, SA	8	4	4	9	5	4	9	5	4
PHAROL, SGPS, SA	9	3	6	9	3	6	9	3	6
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	5	4	1	5	4	1	6	4	2
REN	12	3	9	13	3	10	13	3	10
SEMAPA	13	9	4	13	9	4	13	9	4
SONAE	9	2	7	10	2	8	10	2	8
THE NAVIGATOR COMP.	13	5	7	13	5	7	14	6	8

Fonte: Construído pelo autor

4.2.1.3 – Percentagem de Não Executivos no Conselho de Administração

No que respeita à **% de administradores não executivos no Conselho de Administração** a Jerónimo Martins é a empresa, que nos anos, em estudo tem uma percentagem mais elevada (88,88% em 2018 e 90% em 2019 e 2020). Em oposição a % de não executivos mais reduzida, face ao nº total de membros do Conselho de Administração, é de 20% em 2018 e 2019 para a Ramada e de 30,76% para a Semapa em 2020 (ver quadro nº 15).

Quadro nº 15 – % Membros Não Executivos /Total Membros Conselho de Administração

NOME EMITENTE	ANO 2018			ANO 2019			ANO 2020		
	Nº MEMBROS CA	Nº MEMBROS NÃO EXECUTIVOS	% MEMBROS NÃO EXECUTIVOS NO CA	Nº MEMBROS CA	Nº MEMBROS NÃO EXECUTIVOS	% MEMBROS NÃO EXECUTIVOS NO CA	Nº MEMBROS CA	Nº MEMBROS NÃO EXECUTIVOS	% MEMBROS NÃO EXECUTIVOS NO CA
ALTRI, SGPS, SA	7	3	42,85%	7	3	42,85%	12	9	75,00%
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	16	10	62,50%	17	11	64,70%	17	11	64,70%
CORTICEIRA AMORIM	6	3	50,00%	6	3	50,00%	6	3	50,00%
CTT CORREIOS DE PORT	13	8	61,83%	13	8	61,83%	14	9	64,28%
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	30	21	70,00%	30	21	70,00%	30	21	70,00%
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	15	11	73,33%	16	12	75,00%	15	10	66,66%
GAP ENERGIA, SGPS, SA	19	12	63,15%	19	12	63,15%	19	12	63,15%
IBERSOL, SGPS, SA	3	1	33,33%	3	1	33,33%	3	1	33,33%
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	9	8	88,88%	10	9	90,00%	10	9	90,00%
MOTA-ENGIL	21	12	57,14%	21	12	57,14%	21	13	61,90%
NOS, SGPS, SA	17	6	35,29%	17	6	35,29%	17	6	35,29%
NOVABASE, SGPS, SA	8	4	59,00%	9	4	44,44%	9	4	44,44%
PHAROL, SGPS, SA	9	6	66,66%	9	6	66,66%	9	6	66,66%
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	5	1	20,00%	5	1	20,00%	6	2	33,33%
REN	12	9	75,00%	13	10	76,92%	13	10	76,92%
SEMAPA	13	4	30,76%	13	4	30,76%	13	4	30,76%
SONAE	9	7	77,77%	10	8	80,00%	10	8	80,00%
THE NAVIGATOR COMP.	13	7	53,84%	13	7	53,84%	14	8	57,14%

Fonte: Construído pelo autor

4.2.1.4 – Percentagem de Independentes no Conselho de Administração

Analisando a **% de membros independentes** que integram o Conselho de Administração (ver Quadro nº 16), no decorrer dos anos em estudo, verifica-se que as empresas Corticeira Amorim, Novabase e Ramada não têm membros independentes nos anos de 2018, 2019 e 2020 (0%). A empresa *The Navigator Comp.* em 2018 não tinha membros independentes (0%) mas nos anos 2019 e 2020 passou a integrar. No ano de 2018 as empresas Pharol e Sonae integravam nos seus Conselhos de Administração a % mais elevada de independentes (77,77%) do total de empresas que constituíam o PSI 20.

Nos anos de 2019 e 2020 a Pharol era a empresa com maior % de independentes embora essa percentagem tenha reduzido face ao ano de 2018 (66,66% face a 77,77%).

Quadro nº 16 – % Membros Independentes /Total Membros Conselho de Administração

NOME EMITENTE	ANO 2018			ANO 2019			ANO 2020		
	Nº MEMBROS CA	Nº MEMBROS INDEPENDENTES	% MEMBROS INDEPENDENTES	Nº MEMBROS CA	Nº MEMBROS INDEPENDENTES	% MEMBROS INDEPENDENTES	Nº MEMBROS CA	Nº MEMBROS INDEPENDENTES	% MEMBROS INDEPENDENTES
ALTRI, SGPS, SA	7	1	14,28%	7	1	14,28%	12	4	33,33%
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	16	4	25,00%	17	5	29,41%	17	5	29,41%
CORTICEIRA AMORIM	6	0	0,00%	6	0	0,00%	6	0	0,00%
CTT CORREIOS DE PORT	13	7	53,84%	13	7	53,84%	14	6	42,85%
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	30	10	33,33%	30	10	33,33%	30	11	33,33%
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	15	7	46,66%	16	6	46,66%	15	6	40,00%
GAP ENERGIA, SGPS, SA	19	5	26,31%	19	5	26,31%	19	5	26,31%
IBERSOL, SGPS, SA	3	1	33,33%	3	1	33,33%	3	1	33,33%
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	9	4	44,44%	10	6	60,00%	10	6	60,00%
MOTA-ENGIL	21	8	38,09%	21	7	33,33%	21	7	33,33%
NOS, SGPS, SA	17	1	5,88%	17	1	5,88%	17	1	5,88%
NOVABASE, SGPS, SA	8	0	0,00%	9	0	0,00%	9	0	0,00%
PHAROL, SGPS, SA	9	7	77,77%	9	6	66,66%	9	6	66,66%
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	5	0	0,00%	5	0	0,00%	6	0	0,00%
REN	12	4	33,33%	13	5	38,46%	13	5	38,46%
SEMAPA	13	2	15,38%	13	1	7,69%	13	1	7,69%
SONAE	9	7	77,77%	10	4	40,00%	10	4	40,00%
THE NAVIGATOR COMP.	13	0	0,00%	13	3	23,07%	14	3	21,42%

Fonte: Construído pelo autor

4.2.1.5 – Separação de Poderes: Chairman/CEO

A **separação de poderes** entre o Presidente do Conselho de Administração (Chairman) e o Presidente Executivo (CEO) é uma recomendação de Boa Prática de *Corporate Governance*. O Quadro nº 17 identifica as empresas do PSI 20, que nos anos em estudo (2018, 2019 e 2020), cumpriam, ou não, essa recomendação. É identificado com **SIM** (as organizações que cumprem essa recomendação, ou seja, Chairman é uma pessoa diferente do CEO) e **NÃO** (as organizações que não cumprem essa recomendação, ou seja, Chairman é a mesma pessoa que o CEO).

Quadro nº 17 – Separação de Poderes: Chairman/CEO (Anos 2018; 2019;2020)

NOME EMITENTE	SEPARAÇÃO PODERES ANO 2018	SEPARAÇÃO PODERES ANO 2019	SEPARAÇÃO PODERES ANO 2020
ALTRI, SGPS, SA	NÃO	NÃO	SIM
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	SIM	SIM	SIM
CORTICEIRA AMORIM	NÃO	NÃO	NÃO
CTT CORREIOS DE PORT	SIM	SIM	SIM
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	SIM	SIM	SIM
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	SIM	SIM	SIM
GAP ENERGIA, SGPS, SA	SIM	SIM	SIM
IBERSOL, SGPS, SA	NÃO	NÃO	NÃO
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	NÃO	NÃO	NÃO
MOTA-ENGIL	SIM	SIM	SIM
NOS, SGPS, SA	SIM	SIM	SIM
NOVABASE, SGPS, SA	SIM	SIM	SIM
PHAROL, SGPS, SA	SIM	SIM	SIM
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	NÃO	NÃO	NÃO
REN	NÃO	NÃO	NÃO
SEMAPA	SIM	SIM	SIM
SONAE	SIM	SIM	SIM
THE NAVIGATOR COMP.	SIM	SIM	SIM

Fonte: Construído pelo autor

Os dados revelam que a maioria das empresas em estudo cumpre esta recomendação de Boa Prática de *Corporate Governance*: 66,66% em 2018; 66,66% em 2019 e 72,22% em 2020.

4.3 – Integração das Mulheres nos Conselhos de Administração: Membros Não Executivo, Executivos e Independentes.

No ano de 2018 a **integração das mulheres nos Conselhos de Administração** das sociedades constituintes do PSI 20 é espelhada no Quadro nº 19. É possível verificar que a % máxima de mulheres nos Conselhos de Administração era de 33,33% apenas se verificando na Corticeira Amorim e na SONAE. Face à % de mulheres que integram como **membros independentes** nos Conselhos de Administração a NOS tem a % mais elevada (100%) pois apenas tem um membro independente que é mulher. Tendencialmente as % de mulheres independentes face ao nº total de membros independentes é elevada.

No que respeita à % de **mulheres com cargos executivos** é possível verificar que as % são muito reduzidas (em 13 empresas das 19 é de 0%) evidenciando a fraca atribuição de cargos executivos a mulheres.

A média de mulheres que integram os Conselhos de Administração, tendo em consideração o número total de membros dos Conselhos de Administração, de total dos membros Independentes e do total dos membros Executivos foi de 20,03%, 20,71% e de 5,17% refletindo a fraca atribuição de cargos executivos a mulheres (quadro nº 18).

Quadro nº 18 – % mulheres no Conselho de Administração; % Mulheres Independentes; % Mulheres Executivas – ANO 2018

NOME EMITENTE	ANO 2018								
	Nº MEMBROS CA	Nº MULHERES CA	% MULHERES CA	Nº MEMBROS IND	Nº MULHERES IND.	% MULHERES IND.	Nº MEMBROS EXE	Nº MULHERES EXE	% MULHERES EXEC.
ALTRI, SGPS, SA	7	2	28,57%	1	0	0,00%	4	0	0,00%
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	16	4	25,00%	4	1	25,00%	6	1	16,66%
CORTICEIRA AMORIM	6	2	33,33%	0	0	0,00%	3	0	0,00%
CTT CORREIOS DE PORT	13	4	30,76%	7	3	42,85%	5	1	20,00%
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	30	5	16,66%	10	3	30,00%	9	2	22,22%
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	15	3	20,00%	7	2	28,57%	4	0	0,00%
GAP ENERGIA, SGPS, SA	19	3	15,78%	5	0	0,00%	7	0	0,00%
IBERSOL, SGPS, SA	3	0	0,00%	1	0	0,00%	2	0	0,00%
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	9	1	11,11%	4	1	25,00%	1	0	0,00%
MOTA-ENGIL	21	5	23,80%	8	2	25,00%	9	0	0,00%
NOS, SGPS, SA	17	4	23,52%	1	1	100,00%	11	1	9,09%
NOVABASE, SGPS, SA	8	2	25,00%	0	0	0,00%	4	1	25,00%
PHAROL, SGPS, SA	9	2	22,22%	7	2	28,57%	3	0	0,00%
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	5	1	20,00%	0	0	0,00%	4	0	0,00%
REN	12	1	8,33%	4	1	25,00%	3	0	0,00%
SEMAPA	13	3	23,07%	2	0	0,00%	9	0	0,00%
SONAE	9	3	33,33%	7	3	42,85%	2	0	0,00%
THE NAVIGATOR COMP.	13	0	0,00%	0	0	0,00%	5	0	0,00%

Fonte: Construído pelo autor

Para o ano de 2019 a mesma análise anteriormente elaborada reflete os seguintes resultados (Quadro nº 19).

Quadro nº 19 – % mulheres no Conselho de Administração; % Mulheres Independentes; % Mulheres Executivas – ANO 2019

NOME EMITENTE	ANO 2019								
	Nº MEMBROS CA	Nº MULHERES CA	% MULHERES CA	Nº MEMBROS IND	Nº MULHERES IND.	% MULHERES IND.	Nº MEMBROS EXE	Nº MULHERES EXE	% MULHERES EXEC.
ALTRI, SGPS, SA	7	2	28,57%	1	0	0,00%	4	0	0,00%
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	17	4	23,52%	5	1	20,00%	6	1	16,66%
CORTICEIRA AMORIM	6	2	33,33%	0	0	0,00%	3	0	0,00%
CTT CORREIOS DE PORT	13	4	30,76%	7	3	42,85%	5	1	20,00%
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	30	5	16,66%	10	3	30,00%	9	2	22,22%
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	16	3	18,75%	6	3	50,00%	4	0	0,00%
GAP ENERGIA, SGPS, SA	19	5	26,31%	5	1	20,00%	7	2	28,57%
IBERSOL, SGPS, SA	3	0	0,00%	1	0	0,00%	2	0	0,00%
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	10	2	20,00%	6	2	33,33%	1	0	0,00%
MOTA-ENGIL	21	5	23,80%	7	2	28,57%	9	0	0,00%
NOS, SGPS, SA	17	4	23,52%	1	1	100,00%	11	1	9,09%
NOVABASE, SGPS, SA	9	2	22,22%	0	0	0,00%	5	1	20,00%
PHAROL, SGPS, SA	9	2	22,22%	6	2	33,33%	3	1	33,33%
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	5	1	20,00%	0	0	0,00%	4	0	0,00%
REN	13	2	15,38%	5	2	40,00%	3	0	0,00%
SEMAPA	13	3	23,07%	1	0	0,00%	9	0	0,00%
SONAE	10	3	30,00%	4	2	50,00%	2	1	50,00%
THE NAVIGATOR COMP.	13	3	23,07%	3	3	100,00%	5	0	0,00%

Fonte: Construído pelo autor

Face ao ano de 2018, os dados revelam uma ligeira subida na **% de mulheres que integram os Conselhos de Administração** (no total da amostra), mas mantendo-se a % mais elevada igual a 2018 (33,33%) ocupada pela Corticeira Amorim. Relativamente ao **nº de mulheres independentes**, que integram os Conselhos de Administração, é possível ver que as mulheres que integraram em 2019 os Conselhos de Administração são independentes e por isso a NOS e a *The Navigator* tem 100% dos membros independentes mulheres. Quanto à **ocupação de cargos executivos**, houve no geral uma subida na % de mulheres sendo a % mais elevada na SONAE (50%). De notar que a SONAE é a única empresa em Portugal em que o cargo de CEO é ocupado por uma mulher desde 2019.

Em termos gerais, as **médias da % de mulheres nos Conselhos de Administração** (de todas as empresas da amostra), face à **% total de membros dos Conselhos de Administração**, do **total de membros independentes nos Conselhos de Administração**, e **total de membros**

executivos nos Conselhos de Administração subiu, comparativamente a 2018, passando a ser **21,05%, 35,21% e 12,21%** respetivamente.

De notar que a % de mulheres com cargos executivos aumentou de 5,17% em 2018 para 12,21% em 2019. Este aumento poderá estar relacionado com as imposições de quotas de género nos Conselhos de Administração das Cotadas imposto por lei (Lei N° 67/2017).

A análise homologa do **ano de 2020** evidencia os seguintes valores (ver Quadro n° 20).

Quadro n° 20 – % mulheres no Conselho de Administração; % Mulheres Independentes; % Mulheres Executivas – ANO 2020

NOME EMITENTE	ANO 2020								
	N° MEMBROS CA	N° MULHERES CA	% MULHERES CA	N° MEMBROS IND	N° MULHERES IND.	% MULHERES IND.	N° MEMBROS EXE	N° MULHERES EXE	% MULHERES EXE.
ALTRI, SGPS, SA	12	4	33,33%	4	3	75,00%	3	0	0,00%
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	17	4	23,52%	5	1	20,00%	6	1	16,66%
CORTICEIRA AMORIM	6	2	33,33%	0	0	0,00%	3	0	0,00%
CTT CORREIOS DE PORT	14	5	35,71%	6	4	66,66%	5	0	0,00%
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	30	6	20,00%	11	4	36,36%	9	2	22,22%
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	15	3	20,00%	6	2	33,33%	5	0	0,00%
GAP ENERGIA, SGPS, SA	19	5	26,31%	5	1	20,00%	7	2	28,57%
IBERSOL, SGPS, SA	3	0	0,00%	1	0	0,00%	2	0	0,00%
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	10	3	30,00%	6	2	33,33%	1	0	0,00%
MOTA-ENGIL	21	5	23,80%	7	2	28,57%	8	0	0,00%
NOS, SGPS, SA	17	4	23,52%	1	1	100,00%	11	1	9,09%
NOVABASE, SGPS, SA	9	2	22,22%	0	0	0,00%	5	1	20,00%
PHAROL, SGPS, SA	9	2	22,22%	6	2	33,33%	3	1	33,33%
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	6	2	33,33%	0	0	0,00%	4	0	0,00%
REN	13	2	15,38%	5	2	40,00%	3	0	0,00%
SEMAPA	13	3	23,07%	1	0	0,00%	9	0	0,00%
SONAE	10	3	30,00%	4	2	50,00%	2	1	50,00%
THE NAVIGATOR COMP.	14	3	21,42%	3	3	100,00%	6	0	0,00%

Fonte: Construído pelo autor

A análise dos resultados obtidos permite verificar uma pequena descida, face a 2019, da **% de mulheres com cargos executivos** (de 12,21% para 9,99%) que é acompanhada por uma descida do n° membros executivos no seio dos Conselhos de Administração.

Quanto à média de **% de mulheres nos Conselhos de Administração**, em 2020 foi de 24,29% face a 21,05% de 2019. Esta subida parece estar relacionada com o cumprimento de quota de géneros imposta legalmente às sociedades cotadas. Por fim, a média da **% de**

mulheres independentes nos Conselhos de Administração também subiu face a 2019, de 35,21% para 35,37%.

4.4 – Análise do TAMC (Tamanho do Conselho de Administração).

De acordo com o explanado no capítulo da metodologia irão ser considerados os Conselhos de Administração com melhores práticas de *Corporate Governance* aqueles em que:

- **(I)** O nº de administradores não executivos seja superior ao nº de administradores executivos, sendo atribuída uma notação de 0,5 para os que cumprirem esta prática e 0 para os que não cumprirem esta prática.
- **(II)** Se o nº de membros que compõem o Conselho de Administração for superior a 10 elementos será atribuída uma notação de 0,5, se for menor ou igual a notação de 0.

Os resultados, obtidos face às notações para a variável **TAMC**, podem ser visualizados nos quadros nº 21 (para o ano de 2018), quadro nº 22 (para o ano de 2019) e quadro nº 23 (para o ano de 2020).

Quadro nº 21 – Notação de Boas Prática *Corporate Governance* tendo em consideração a variável TAMC – ANO 2018

NOME EMITENTE	ANO 2018					
	Nº MEMBROS CA	Nº MEMBROS EXECUTIVOS	Nº MEMBROS NÃO EXECUTIVOS	NOTAÇÃO (I)	NOTAÇÃO (II)	NOTAÇÃO TOTAL TAMC (2018)
ALTRI, SGPS, SA	7	4	3	0,00	0,00	0,00
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	16	6	10	0,50	0,50	1,00
CORTICEIRA AMORIM	6	3	3	0,00	0,00	0,00
CTT CORREIOS DE PORT	13	5	8	0,50	0,50	1,00
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	30	9	21	0,50	0,50	1,00
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	15	4	11	0,50	0,50	1,00
GAP ENERGIA, SGPS, SA	19	7	12	0,50	0,50	1,00
IBERSOL, SGPS, SA	3	2	1	0,00	0,00	0,00
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	9	1	8	0,50	0,00	0,50
MOTA-ENGIL	21	9	12	0,50	0,50	1,00
NOS, SGPS, SA	17	11	6	0,00	0,50	0,50
NOVABASE, SGPS, SA	8	4	4	0,00	0,00	0,00
PHAROL, SGPS, SA	9	3	6	0,50	0,00	0,50
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	5	4	1	0,00	0,00	0,00
REN	12	3	9	0,50	0,50	1,00
SEMAPA	13	9	4	0,00	0,50	0,50
SONAE	9	2	7	0,50	0,00	0,50
THE NAVIGATOR COMP.	13	5	7	0,50	0,50	1,00

Fonte: Construído pelo autor

Quadro nº 22 – Notação de Boas Prática *Corporate Governance* tendo em consideração a variável TAMC – ANO 2019

NOME EMITENTE	ANO 2019					
	Nº MEMBROS CA	Nº MEMBROS EXECUTIVOS	Nº MEMBROS NÃO EXECUTIVOS	NOTAÇÃO (I)	NOTAÇÃO (II)	NOTAÇÃO TOTAL TAMC (2018)
ALTRI, SGPS, SA	7	4	3	0,00	0,00	0,00
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	17	6	11	0,50	0,50	1,00
CORTICEIRA AMORIM	6	3	3	0,00	0,00	0,00
CTT CORREIOS DE PORT	13	5	8	0,50	0,50	1,00
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	30	9	21	0,50	0,50	1,00
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	16	4	12	0,50	0,50	1,00
GAP ENERGIA, SGPS, SA	19	7	12	0,50	0,50	1,00
IBERSOL, SGPS, SA	3	2	1	0,00	0,00	0,00
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	10	1	9	0,50	0,00	0,50
MOTA-ENGIL	21	9	12	0,50	0,50	1,00
NOS, SGPS, SA	17	11	6	0,00	0,50	0,50
NOVABASE, SGPS, SA	9	5	4	0,00	0,00	0,00
PHAROL, SGPS, SA	9	3	6	0,50	0,00	0,50
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	5	4	1	0,00	0,00	0,00
REN	13	3	10	0,50	0,50	1,00
SEMAPA	13	9	4	0,00	0,50	0,50
SONAE	10	2	8	0,50	0,00	0,50
THE NAVIGATOR COMP.	13	5	7	0,50	0,50	1,00

Fonte: Construído pelo autor

Quadro nº 23 – Notação de Boas Prática *Corporate Governance* tendo em consideração a variável TAMC – ANO 2020

NOME EMITENTE	ANO 2019					
	Nº MEMBROS CA	Nº MEMBROS EXECUTIVOS	Nº MEMBROS NÃO EXECUTIVOS	NOTAÇÃO (I)	NOTAÇÃO (II)	NOTAÇÃO TOTAL TAMC (2018)
ALTRI, SGPS, SA	12	3	9	0,50	0,50	1,00
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	17	6	11	0,50	0,50	1,00
CORTICEIRA AMORIM	6	3	3	0,00	0,00	0,00
CTT CORREIOS DE PORT	14	5	9	0,50	0,50	1,00
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	30	9	21	0,50	0,50	1,00
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	15	5	10	0,50	0,50	1,00
GAP ENERGIA, SGPS, SA	19	7	12	0,50	0,50	1,00
IBERSOL, SGPS, SA	3	2	1	0,00	0,00	0,00
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	10	1	9	0,50	0,00	0,50
MOTA-ENGIL	21	8	13	0,50	0,50	1,00
NOS, SGPS, SA	17	11	6	0,00	0,50	0,50
NOVABASE, SGPS, SA	9	5	4	0,00	0,00	0,00
PHAROL, SGPS, SA	9	3	6	0,50	0,00	0,50
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	6	4	2	0,00	0,00	0,00
REN	13	3	10	0,50	0,50	1,00
SEMAPA	13	9	4	0,00	0,50	0,50
SONAE	10	2	8	0,50	0,00	0,50
THE NAVIGATOR COMP.	14	6	8	0,50	0,50	1,00

Fonte: Construído pelo autor

Da análise dos resultados é possível observar o seguinte, face à notação máxima (1) e mínima (0) possível de atribuir às 18 empresas que constituem o PSI 20:

- No ano de **2018 a média da notação de Boa Prática atribuída à variável TAMCA foi de 0,58** sendo que 44,44% das empresas tiveram a notação máxima de 1 (8 empresas), 27,78% das empresas tiveram a notação de 0,5 (5 empresas) e 27,78% das empresas obtiveram a notação mínima de 0 (5 empresas);
- No ano de **2019 a média da notação de Boa Prática atribuída à variável TAMCA foi de 0,58** (mantendo-se igual face a 2018) sendo que 44,44% das empresas tiveram a notação máxima de 1 (8 empresas), 27,78% das empresas tiveram a notação de 0,5 (5 empresas) e 27,78% das empresas obtiveram a notação mínima de 0 (5 empresas). Pode-se concluir que não existiu alterações na notação de Boas Práticas de *Corporate Governance* tendo em consideração a variável TAMCA;
- No ano de **2020 a média da notação de Boa Prática atribuída à variável TAMCA foi de 0,64** (refletindo uma subida face aos anos anteriores) sendo que 50,99 % das empresas tiveram a notação máxima de 1 (9 empresas), 27,78% das empresas tiveram a notação de 0,5 (5 empresas) e 22,22% das empresas obtiveram a notação mínima de 0 (4 empresas). Pode-se concluir que a alteração na notação de Boas Práticas de *Corporate Governance* tendo em consideração a variável TAMCA se deveu a que uma empresa que nos anos anteriores teve a notação de 0 passou a ter a notação de 1 (Altri, SGPS, SA).

4.5 – Análise da SEPOD (Separação de Poderes no Conselho de Administração)).

A análise **Separação de Poderes entre o Chairman e o CEO** (variável SEPOD) para os anos de estudo tendo em consideração o seguinte:

- Se existir separação de poderes será atribuído uma notação de 1 para avaliar as Boas Práticas de *Corporate Governance*, em oposição, se não existir a separação de poderes é atribuído a notação de 0.

Os resultados obtidos são espelhados nos Quadros nº 24 (anos de 2018, 2019 e 2020).

Quadro nº 24 – Notação de Boas Prática *Corporate Governance* tendo em consideração a variável SEPOD/ ANOS 2018; 2019; 2020

NOME EMITENTE	NOTAÇÃO SEPOD 2018	NOTAÇÃO SEPOD 2019	NOTAÇÃO SEPOD 2020
ALTRI, SGPS, SA	0	0	1
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	1	1	1
CORTICEIRA AMORIM	0	0	0
CTT CORREIOS DE PORT	1	1	1
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	1	1	1
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	1	1	1
GAP ENERGIA, SGPS, SA	1	1	1
IBERSOL, SGPS, SA	0	0	0
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	0	0	0
MOTA-ENGIL	1	1	1
NOS, SGPS, SA	1	1	1
NOVABASE, SGPS, SA	1	1	1
PHAROL, SGPS, SA	1	1	1
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	0	0	0
REN	0	0	0
SEMAPA	1	1	1
SONAE	1	1	1
THE NAVIGATOR COMP.	1	1	1

Fonte: Construído pelo autor

Da análise dos resultados verifica-se que a **notação média de Boa Prática de *Corporate Governance*** relacionada com a variável **INDCA** foi de **0,66** (12 empresas das 18 cumpriam esta recomendação de separação de poderes) em **2018 e 2019**, aumentando em **2019** para **0,72** (passando a 13 das 18 empresas a cumprir esta recomendação de separação de poderes).

4.6 – Análise da INDCA (Independência do Conselho de Administração).

A avaliação das Boas Práticas de *Corporate Governance* avaliadas pela **Independência do Conselho de Administração** (representada pela variável INDCA) tem em consideração o seguinte:

- O Conselho de Administração deve ter um nº de administradores independentes não inferior a 1/3 do total dos seus membros. Se essa métrica for alcançada será atribuída a notação de 1 ($\geq 33,33\%$), caso contrário será atribuída a notação de 0 ($<33,33\%$).

Os resultados obtidos são mostrados nos Quadros nº 25 (2018), nº 27 (2019) e nº 26 (2020).

Quadro nº 25 – Notação de Boas Prática *Corporate Governance* tendo em consideração a variável INDCA – ANO 2018

NOME EMITENTE	ANO 2018			
	Nº MEMBROS CA	Nº MEMBROS INDEPENDENTES	% INDEPENDENTES NO CA	NOTAÇÃO TOTAL INDCA (2018)
ALTRI, SGPS, SA	7	1	14,29%	0,00
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	16	4	25,00%	0,00
CORTICEIRA AMORIM	6	0	0,00%	0,00
CTT CORREIOS DE PORT	13	7	53,85%	1,00
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	30	10	33,33%	1,00
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	15	7	46,67%	1,00
GAP ENERGIA, SGPS, SA	19	5	26,32%	0,00
IBERSOL, SGPS, SA	3	1	33,33%	1,00
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	9	4	44,44%	1,00
MOTA-ENGIL	21	8	38,10%	1,00
NOS, SGPS, SA	17	1	5,88%	0,00
NOVABASE, SGPS, SA	8	0	0,00%	0,00
PHAROL, SGPS, SA	9	7	77,78%	1,00
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	5	0	0,00%	0,00
REN	12	4	33,33%	1,00
SEMAPA	13	2	15,38%	0,00
SONAE	9	7	77,78%	1,00
THE NAVIGATOR COMP.	13	0	0,00%	0,00

Fonte: Construído pelo autor

Quadro nº 26 – Notação de Boas Prática *Corporate Governance* tendo em consideração a variável INDCA – ANO 2019

NOME EMITENTE	ANO 2019			
	Nº MEMBROS CA	Nº MEMBROS INDEPENDENTES	% INDEPENDENTES NO CA	NOTAÇÃO TOTAL INDCA (2018)
ALTRI, SGPS, SA	7	1	14,29%	0,00
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	17	5	29,41%	0,00
CORTICEIRA AMORIM	6	0	0,00%	0,00
CTT CORREIOS DE PORT	13	7	53,85%	1,00
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	30	10	33,33%	1,00
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	16	6	37,50%	1,00
GAP ENERGIA, SGPS, SA	19	5	26,32%	0,00
IBERSOL, SGPS, SA	3	1	33,33%	1,00
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	10	6	60,00%	1,00
MOTA-ENGIL	21	7	33,33%	1,00
NOS, SGPS, SA	17	1	5,88%	0,00
NOVABASE, SGPS, SA	9	0	0,00%	0,00
PHAROL, SGPS, SA	9	6	66,67%	1,00
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	5	0	0,00%	0,00
REN	13	5	38,46%	1,00
SEMAPA	13	1	7,69%	0,00
SONAE	10	4	40,00%	1,00
THE NAVIGATOR COMP.	13	3	23,08%	0,00

Fonte: Construído pelo autor

Quadro nº 27 – Notação de Boas Prática *Corporate Governance* tendo em consideração a variável INDCA – ANO 2020

NOME EMITENTE	ANO 2020			
	Nº MEMBROS CA	Nº MEMBROS INDEPENDENTES	% INDEPENDENTES NO CA	NOTAÇÃO TOTAL INDCA (2018)
ALTRI, SGPS, SA	12	4	33,33%	1,00
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	17	5	29,41%	0,00
CORTICEIRA AMORIM	6	0	0,00%	0,00
CTT CORREIOS DE PORT	14	6	42,86%	1,00
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	30	11	36,67%	1,00
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	15	6	40,00%	1,00
GAP ENERGIA, SGPS, SA	19	5	26,32%	0,00
IBERSOL, SGPS, SA	3	1	33,33%	1,00
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	10	6	60,00%	1,00
MOTA-ENGIL	21	7	33,33%	1,00
NOS, SGPS, SA	17	1	5,88%	0,00
NOVABASE, SGPS, SA	9	0	0,00%	0,00
PHAROL, SGPS, SA	9	6	66,67%	1,00
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	6	0	0,00%	0,00
REN	13	5	38,46%	1,00
SEMAPA	13	1	7,69%	0,00
SONAE	10	4	40,00%	1,00
THE NAVIGATOR COMP.	14	3	21,43%	0,00

Fonte: Construído pelo autor

Da análise dos resultados obtidos face à notação atribuída à Boa Prática de *Corporate Governance* afeta à variável INDCA podemos evidenciar o seguinte:

- Para o **ano de 2018** verifica-se que **55,55%** das empresas cumpre esta Boa Prática (10 empresas) e que 44,45% não a cumpre (8 empresas). É de salientar que das 8 empresas que não atinge a quota de independentes de 33,33% (1/3 dos membros não executivos) 2 não tem membros independentes nos Conselhos de Administração;
- Para o **ano de 2019** verifica-se que **50,00%** das empresas cumpre esta Boa Prática (9 empresas) e que 50,00% não a cumpre (9 empresas). É de salientar que das 9 empresas que não atinge a quota de independentes de 33,33%(1/3 dos membros não executivos) 2 não tem membros independentes nos Conselhos de Administração e que a descida da % média de 55,55% para 50,00% foi motivada pela diminuição de independentes no Conselho de Administração da Altri, SGPS, SA;
- Para o **ano de 2020**, **55,55%** das empresas cumpre esta Boa Prática (10 empresas) e que 44,45% não a cumpre (8 empresas). A % das empresas que cumprem esta prática sobe face a 2019 para valores idênticos a 2018 (a Altri, SGPS, SA passou novamente a cumprir esta recomendação).

4.7 – Notação Total de Boa Prática Corporate Governance dos Conselhos de Administração: anos de 2018; 2019; 2020

Com base nos resultados obtidos para as notações de *Corporate Governance* tendo em consideração o TAMCA, a INDPO e a SEPOD é possível atribuir uma notação total de *Corporate Governance*, nos Conselhos de Administração, para cada empresa em estudo (ver Quadro nº 28). De notar que a esta notação total pode ser atribuído um valor de 0; 0,5; 1; 1,5;2;2,5;3 conforme o explanado no capítulo da metodologia.

Quadro nº 28 – Notação Total de Boas Práticas *Corporate Governance*/Anos 2018; 2019; 2020

NOME EMITENTE	ANO 2018				ANO 2019				ANO 2020			
	NOTAÇÃO TAMCA	NOTAÇÃO INDCA	NOTAÇÃO SEPOD	NOTAÇÃO	NOTAÇÃO TAMCA	NOTAÇÃO INDCA	NOTAÇÃO SEPOD	NOTAÇÃO	NOTAÇÃO TAMCA	NOTAÇÃO INDCA	NOTAÇÃO SEPOD	NOTAÇÃO
ALTRI, SGPS, SA	0,00	1,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	1,00	1,00	3,00
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	1,00	0,00	1,00	2,00	1,00	0,00	1,00	2,00	1,00	0,00	1,00	2,00
CORTICEIRA AMORIM	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CTT CORREIOS DE PORT	1,00	1,00	1,00	3,00	1,00	1,00	1,00	3,00	1,00	1,00	1,00	3,00
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	1,00	1,00	1,00	3,00	1,00	1,00	1,00	3,00	1,00	1,00	1,00	3,00
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	1,00	1,00	1,00	3,00	1,00	1,00	1,00	3,00	1,00	1,00	1,00	3,00
GAP ENERGIA, SGPS, SA	1,00	0,00	1,00	2,00	1,00	0,00	1,00	2,00	1,00	0,00	1,00	2,00
IBERSOL, SGPS, SA	0,00	1,00	0,00	1,00	0,00	1,00	0,00	1,00	0,00	1,00	0,00	1,00
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	0,50	1,00	0,00	1,50	0,50	1,00	0,00	1,50	0,50	1,00	0,00	1,50
MOTA-ENGIL	1,00	1,00	1,00	3,00	1,00	1,00	1,00	3,00	1,00	1,00	1,00	3,00
NOS, SGPS, SA	0,50	0,00	1,00	1,50	0,50	0,00	1,00	1,50	0,50	0,00	1,00	1,50
NOVABASE, SGPS, SA	0,00	0,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	1,00
PHAROL, SGPS, SA	0,50	1,00	1,00	2,50	0,50	1,00	1,00	2,50	0,50	1,00	1,00	2,50
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
REN	1,00	1,00	0,00	2,00	1,00	1,00	0,00	2,00	1,00	1,00	0,00	2,00
SEMAPA	0,50	0,00	1,00	1,50	0,50	0,00	1,00	1,50	0,50	0,00	1,00	1,50
SONAE	0,50	1,00	1,00	2,50	0,50	1,00	1,00	2,50	0,50	1,00	1,00	2,50
THE NAVIGATOR COMP.	1,00	0,00	1,00	2,00	1,00	0,00	1,00	2,00	1,00	0,00	1,00	2,00

Fonte: Construído pelo autor

A análise dos dados da **notação total de Boas Práticas de *Corporate Governance***, atribuída a cada empresa do PSI 20, para os anos de 2018, 2019 e 2020 revela o seguinte:

- No ano de 2018, a **notação média atribuída às Boas Práticas de *Corporate Governance*** foi de **1,81**, sendo que 22,23% das empresas foi-lhes atribuída a notação máxima de 3 (4 empresas), 11,11% a notação de 2,5 (2 empresas), 22,23% a notação de 2 (4 empresas), 16,66% a notação de 1,5 (3 empresas), 16,66% a notação de 1 (3 empresas) e 11,11% a notação de 0 (2 empresas). Podemos observar que 10 das 18 empresas que integravam o PSI 20 no ano de 2018 foi-lhes atribuída uma notação ≥ 2 ;

- No ano de 2019, a **notação média atribuída às Boas Práticas de Corporate Governance** foi de **1,75** (uma descida face ao ano de 2018), sendo que 22,23% das empresas foi-lhes atribuída a notação máxima de 3 (4 empresas), 11,11% a notação de 2,5 (2 empresas), 22,23% a notação de 2 (4 empresas), 16,66% a notação de 1,5 (3 empresas), 11,11% a notação de 1 (2 empresas) e 16,66% a notação de 0 (3 empresas). Podemos observar que 10 das 18 empresas que integravam o PSI 20 no ano de 2018 foi-lhes atribuída uma notação ≥ 2 (igual a 2018) e que a descida na notação média foi originada por uma empresa que em 2018 tinha sido atribuída a notação de 1 passou a ter a notação de 0 (Altri, SGPS, SA);
- No ano de 2020, a **notação média atribuída às Boas Práticas de Corporate Governance** foi de **1,92** (revelando um aumento face a 2019 e atingindo um valor superior ao de 2018), sendo que 27,78% das empresas foi-lhes atribuída a notação máxima de 3 (5 empresas), 11,11% a notação de 2,5 (2 empresas), 22,23% a notação de 2 (4 empresas), 16,66% a notação de 1,5 (3 empresas), 11,11% a notação de 1 (2 empresas) e 11,11% a notação de 0 (2 empresas). Podemos observar que 11 das 18 empresas que integravam o PSI 20 no ano de 2018 foi-lhes atribuída uma notação ≥ 2 . O aumento foi devido a uma empresa que em 2019 tinha a notação de 0 passar a ter a notação de 3 (Altri, SGPS, SA).

4.8 – Análise da relação entre as Boas Práticas de Corporate Governance e a % de Mulheres nos Conselhos de Administração (MCA)

Para finalizar a análise e discussão dos resultados obtidos nesta pesquisa é feita a relação entre a notação de Boa Prática de *Corporate Governance* (obtida pelo tratamento das variáveis TAMC, SEPOD e INDCA) e a % de Mulheres nos Conselhos de Administração (MCA).

4.8.1 – Análise da relação entre o TAMC e MCA

A análise dos dados obtidos para a notação de *Corporate Governance*, analisada pelo Boa Prática do Conselho de Administração, TAMC, relacionada com a % MCA para os anos de estudo revela os seguintes resultados para os anos de 2018, 2019 e 2020 (Quadro nº 29).

Quadro nº 29 – Relação TAMC com MCA: Anos 2018/2019/2020

NOME EMITENTE	ANO 2018		ANO 2019		ANO 2020	
	NOTAÇÃO TAMCA	% Mulheres CA	NOTAÇÃO TAMCA	% Mulheres CA	NOTAÇÃO TAMCA	% Mulheres CA
ALTRI, SGPS, SA	0,00	28,57%	0,00	28,57%	1,00	33,33%
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	1,00	25,00%	1,00	25,00%	1,00	23,52%
CORTICEIRA AMORIM	0,00	33,33%	0,00	33,33%	0,00	33,33%
CTT CORREIOS DE PORT	1,00	30,76%	1,00	30,76%	1,00	35,71%
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	1,00	16,66%	1,00	16,66%	1,00	20,00%
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	1,00	20,00%	1,00	20,00%	1,00	20,00%
GAP ENERGIA, SGPS, SA	1,00	15,78%	1,00	15,78%	1,00	26,31%
IBERSOL, SGPS, SA	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	0,50	11,11%	0,50	11,11%	0,50	30,00%
MOTA-ENGIL	1,00	23,80%	1,00	23,80%	1,00	23,80%
NOS, SGPS, SA	0,50	23,52%	0,50	23,52%	0,50	23,52%
NOVABASE, SGPS, SA	0,00	25,00%	0,00	25,00%	0,00	22,22%
PHAROL, SGPS, SA	0,50	22,22%	0,50	22,22%	0,50	22,22%
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	0,00	20,00%	0,00	20,00%	0,00	33,33%
REN	1,00	8,33%	1,00	8,33%	1,00	15,38%
SEMAPA	0,50	23,07%	0,50	23,07%	0,50	23,07%
SONAE	0,50	33,33%	0,50	33,33%	0,50	30,00%
THE NAVIGATOR COMP.	1,00	0,00%	1,00	0,00%	1,00	21,42%

Fonte: Construído pelo autor

Para a análise da **existência de uma relação positiva entre o TAMCA e MCA**, nos 3 anos em estudo, as % MCA foram ordenadas por ordem decrescente de % de Mulheres que integram os Conselhos de Administração para comparar com a notação total de Boas Práticas de *Corporate Governance* atribuída à empresa.

De acordo com a Lei nº 67/2017, a partir da 1ª assembleia geral efetuada a partir de 1 de janeiro de 2018 a percentagem de MCA não deve de ser inferior a 20% e a partir de 1 de janeiro de 2020 não ser inferior a 33,33%.

Os resultados obtidos estão refletidos na figura nº 10 e pode-se concluir o seguinte:

- No **ano de 2018**, com uma % mínima de 20% de MCA, 12 das 18 empresas cumpriam a lei (66,66%) mas apenas 4 das 12 empresas tinham a notação de 1 na Boa Prática de *Corporate Governance* avaliada pelo TAMC (33,33%) pelo que não foi possível confirmar essa relação positiva em todas as observações;
- No **ano de 2019**, com uma % mínima de 20% de MCA, 12 das 18 empresas cumpriam a lei (66,66%) mas apenas 4 das 12 empresas tinham a notação de 1 na Boa Prática de *Corporate Governance* avaliada pelo TAMC (33,33%) pelo que não foi possível confirmar essa relação positiva em todas as observações;
- No **ano de 2020**, com uma % mínima de 33,33% de MCA, apenas 4 das 18 empresas cumpriam a lei (22,22%) e apenas 2 das 4 empresas tinham a notação de 1 na Boa Prática de *Corporate Governance* avaliada pelo TAMC (50,00%) pelo que não foi possível confirmar essa relação positiva em todas as observações.

Figura nº 10 – % Mínimas MCA e Notação Boa Prática *Corporate Governance* (TAMC)

ANO 2020		
NOME EMITENTE	NOTAÇÃO TAMCA	% Mulheres CA
CTT CORREIOS DE PORT	1,00	35,71%
ALTRI, SGPS, SA	1,00	33,33%
CORTICEIRA AMORIM	0,00	33,33%
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	0,00	33,33%
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	0,50	30,00%
SONAE	0,50	30,00%
GAP ENERGIA, SGPS, SA	1,00	26,31%
MOTA-ENGL	1,00	23,80%
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	1,00	23,52%
NOS, SGPS, SA	0,50	23,52%
SEMAPA	0,50	23,07%
NOVABASE, SGPS, SA	0,00	22,22%
PHAROL, SGPS, SA	0,50	22,22%
THE NAVIGATOR COMP.	1,00	21,42%
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	1,00	20,00%
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	1,00	20,00%
REN	1,00	15,38%
IBERSOL, SGPS, SA	0,00	0,00%

ANO 2019		
NOME EMITENTE	NOTAÇÃO TAMCA	% Mulheres CA
CTT CORREIOS DE PORT	1,00	33,33%
IBERSOL, SGPS, SA	0,00	33,33%
ALTRI, SGPS, SA	0,00	30,76%
CORTICEIRA AMORIM	0,00	28,57%
SONAE	0,50	25,00%
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	0,00	25,00%
PHAROL, SGPS, SA	0,50	23,80%
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	1,00	23,52%
REN	1,00	23,07%
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	1,00	22,22%
NOVABASE, SGPS, SA	0,00	20,00%
GAP ENERGIA, SGPS, SA	1,00	20,00%
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	1,00	16,66%
MOTA-ENGL	1,00	15,78%
SEMAPA	0,50	11,11%
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	0,50	8,33%
NOS, SGPS, SA	0,50	0,00%
THE NAVIGATOR COMP.	1,00	0,00%

ANO 2018		
NOME EMITENTE	NOTAÇÃO TAMCA	% Mulheres CA
CORTICEIRA AMORIM	0,00	33,33%
SONAE	0,50	33,33%
CTT CORREIOS DE PORT	1,00	30,76%
ALTRI, SGPS, SA	0,00	28,57%
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	1,00	25,00%
NOVABASE, SGPS, SA	0,00	25,00%
MOTA-ENGL	1,00	23,80%
NOS, SGPS, SA	0,50	23,52%
SEMAPA	0,50	23,07%
PHAROL, SGPS, SA	0,50	22,22%
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	1,00	20,00%
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	0,00	20,00%
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	1,00	16,66%
GAP ENERGIA, SGPS, SA	1,00	15,78%
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	0,50	11,11%
REN	1,00	8,33%
IBERSOL, SGPS, SA	0,00	0,00%
THE NAVIGATOR COMP.	1,00	0,00%

Fonte: Construído pelo autor

Assim a **H1**: “As Boas Práticas de *Corporate Governance* avaliadas pelo Tamanho do Conselho de Administração (TAMCA) têm uma relação positiva a % de mulheres no Conselho de Administração (MCA)” **não foi validade para nenhum dos anos em estudo.**

4.8.2 – Análise da relação entre o SEPOD e MCA

Com base nos resultados obtidos para a **notação** de Boa Prática de *Corporate Governance*, com base na variável **SEPOD**, o quadro seguinte ilustra os resultados apurados para a notação e a % de MCA.

Quadro nº 30 – Relação SEPOD com MCA: Anos 2018/2019/2020

NOME EMITENTE	ANO 2018		ANO 2019		ANO 2020	
	NOTAÇÃO SEPOD	% Mulheres CA	NOTAÇÃO SEPOD	% Mulheres CA	NOTAÇÃO SEPOD	% Mulheres CA
ALTRI, SGPS, SA	0	28,57%	0	28,57%	1	33,33%
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	1	25,00%	1	25,00%	1	23,52%
CORTICEIRA AMORIM	0	33,33%	0	33,33%	0	33,33%
CTT CORREIOS DE PORT	1	30,76%	1	30,76%	1	35,71%
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	1	16,66%	1	16,66%	1	20,00%
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	1	20,00%	1	20,00%	1	20,00%
GAP ENERGIA, SGPS, SA	1	15,78%	1	15,78%	1	26,31%
IBERSOL, SGPS, SA	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	0	11,11%	0	11,11%	0	30,00%
MOTA-ENGIL	1	23,80%	1	23,80%	1	23,80%
NOS, SGPS, SA	1	23,52%	1	23,52%	1	23,52%
NOVABASE, SGPS, SA	1	25,00%	1	25,00%	1	22,22%
PHAROL, SGPS, SA	1	22,22%	1	22,22%	1	22,22%
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	0	20,00%	0	20,00%	0	33,33%
REN	0	8,33%	0	8,33%	0	15,38%
SEMAPA	1	23,07%	1	23,07%	1	23,07%
SONAE	1	33,33%	1	33,33%	1	30,00%
THE NAVIGATOR COMP.	1	0,00%	1	0,00%	1	21,42%

Fonte: Construído pelo autor

Para a análise da existência de uma relação positiva entre o SEPOD e MCA, nos 3 anos em estudo, as % MCA as empresas foram ordenadas por ordem decrescente de % de MCS para verificação do cumprimento da Lei nº 67/2017 onde a partir da 1ª assembleia geral efetuada a partir de 1 de janeiro de 2018 a percentagem de MCA não deve de ser inferior a 20% e a partir de 1 de janeiro de 2020 não ser inferior a 33,33% verificou-se o seguinte (ver figura nº 11):

Figura nº 11 – % Mínimas MCA e Notação Boa Prática *Corporate Governance* (SEPOD)

ANO 2018		
NOME/EMPRESA	% Mulheres CA	NOTAÇÃO SEPOD
CORTICEIRA AMORIM	33,33%	0
SONAE	33,33%	1
CTT CORREIOS DE PORT	30,76%	1
ALTRI, SGPS, SA	28,57%	0
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	25,00%	1
NOVABASE, SGPS, SA	25,00%	1
MOTA-ENGL	23,80%	1
NOS, SGPS, SA	23,52%	1
SEMAPA	23,07%	1
PHAROL, SGPS, SA	22,22%	1
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	20,00%	1
RAMADA - INVESTIMENTOS EINDUSTRIAS, SA	20,00%	0
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	16,66%	1
GAP ENERGIA, SGPS, SA	15,78%	1
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	11,11%	0
REN	8,33%	0
IBERSOL, SGPS, SA	0,00%	0
THE NAVIGATOR COMP.	0,00%	1

ANO 2019		
NOME/EMPRESA	% Mulheres CA	NOTAÇÃO SEPOD
CORTICEIRA AMORIM	33,33%	0
SONAE	33,33%	1
CTT CORREIOS DE PORT	30,76%	1
ALTRI, SGPS, SA	28,57%	0
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	25,00%	1
NOVABASE, SGPS, SA	25,00%	1
MOTA-ENGL	23,80%	1
NOS, SGPS, SA	23,52%	1
SEMAPA	23,07%	1
PHAROL, SGPS, SA	22,22%	1
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	20,00%	1
RAMADA - INVESTIMENTOS EINDUSTRIAS, SA	20,00%	0
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	16,66%	1
GAP ENERGIA, SGPS, SA	15,78%	1
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	11,11%	0
REN	8,33%	0
IBERSOL, SGPS, SA	0,00%	0
THE NAVIGATOR COMP.	0,00%	1

ANO 2020		
NOME/EMPRESA	% Mulheres CA	NOTAÇÃO SEPOD
CTT CORREIOS DE PORT	35,71%	1
ALTRI, SGPS, SA	33,33%	1
CORTICEIRA AMORIM	33,33%	0
RAMADA - INVESTIMENTOS EINDUSTRIAS, SA	33,33%	0
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	30,00%	0
SONAE	30,00%	1
GAP ENERGIA, SGPS, SA	26,31%	1
MOTA-ENGL	23,80%	1
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	23,52%	1
NOS, SGPS, SA	23,52%	1
SEMAPA	23,07%	1
NOVABASE, SGPS, SA	22,22%	1
PHAROL, SGPS, SA	22,22%	1
THE NAVIGATOR COMP.	21,42%	1
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	20,00%	1
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	20,00%	1
REN	15,38%	1
IBERSOL, SGPS, SA	0,00%	9

Fonte: Construído pelo autor

- No **ano de 2018**, com uma % mínima de 20% de MCA, 12 das 18 empresas cumpriam a lei (66,66%) mas apenas 9 das 12 empresas tinham a notação de 1 na Boa Prática de *Corporate Governance* avaliada pelo SEPOD (75,00%) pelo que não foi possível confirmar essa relação positiva em todas as observações;
- No **ano de 2019**, com uma % mínima de 20% de MCA, 12 das 18 empresas cumpriam a lei (66,66%) mas apenas 9 das 12 empresas tinham a notação de 1 na Boa Prática de *Corporate Governance* avaliada pelo SEPOD (75,00%) pelo que não foi possível confirmar essa relação positiva em todas as observações;
- No **ano de 2020**, com uma % mínima de 33,33% de MCA, apenas 4 das 18 empresas cumpriam a lei (22,22%) e apenas 2 das 4 empresas tinham a notação de 1 na Boa Prática de *Corporate Governance* avaliada pelo SEPOD (50,00%) pelo que não foi possível confirmar essa relação positiva em todas as observações.

Para todos os anos de estudo, as empresas cumpridoras da quota de géneros imposta pela Lei Nº 67/2017, a notação de 1 de Boa Prática de *Corporate Governance*, avaliada pela SEPOD, ainda que elevada (75% ano 2018, 75% ano 2019 e 50% ano de 2020) não foi observada em todas as empresas e portanto a **H2: “As Boas Práticas de *Corporate Governance* avaliadas pela Separação Poderes Chairman/CEO (SEPOD) têm uma relação positiva a % de mulheres no Conselho de Administração (MCA)” não foi validade para nenhum dos anos em estudo.**

4.8.3 – Análise da relação entre o INDCA e MCA

Com base nos resultados obtidos para a notação total de Boa Prática de *Corporate Governance*, com base na variável **INDCA**, o quadro nº 31 mostra os resultados apurados para a notação INDCA e a % de MCA.

Quadro nº 31 – Relação INDCA com MCA: Anos 2018/2019/2020

NOME EMITENTE	ANO 2018		ANO 2019		ANO 2020	
	NOTAÇÃO TOTAL INDCA (2018)	% Mulheres CA	NOTAÇÃO INDCA	% Mulheres CA	NOTAÇÃO INDCA	% Mulheres CA
ALTRI, SGPS, SA	1,00	28,57%	0,00	28,57%	1,00	33,33%
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	0,00	25,00%	0,00	25,00%	0,00	23,52%
CORTICEIRA AMORIM	0,00	33,33%	0,00	33,33%	0,00	33,33%
CTT CORREIOS DE PORT	1,00	30,76%	1,00	30,76%	1,00	35,71%
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	1,00	16,66%	1,00	16,66%	1,00	20,00%
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	1,00	20,00%	1,00	20,00%	1,00	20,00%
GAP ENERGIA, SGPS, SA	0,00	15,78%	0,00	15,78%	0,00	26,31%
IBERSOL, SGPS, SA	1,00	0,00%	1,00	0,00%	1,00	0,00%
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	1,00	11,11%	1,00	11,11%	1,00	30,00%
MOTA-ENGIL	1,00	23,80%	1,00	23,80%	1,00	23,80%
NOS, SGPS, SA	0,00	23,52%	0,00	23,52%	0,00	23,52%
NOVABASE, SGPS, SA	0,00	25,00%	0,00	25,00%	0,00	22,22%
PHAROL, SGPS, SA	1,00	22,22%	1,00	22,22%	1,00	22,22%
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	0,00	20,00%	0,00	20,00%	0,00	33,33%
REN	1,00	8,33%	1,00	8,33%	1,00	15,38%
SEMAPA	0,00	23,07%	0,00	23,07%	0,00	23,07%
SONAE	1,00	33,33%	1,00	33,33%	1,00	30,00%
THE NAVIGATOR COMP.	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	21,42%

Fonte: Construído pelo autor

Para a verificação da existência de uma relação positiva entre a INDCA e MCA, nos 3 anos em estudo, as % MCA foram ordenadas por ordem decrescente e, de acordo com a Lei nº 67/2017 onde a partir da 1ª assembleia geral efetuada a partir de 1 de janeiro de 2018 a percentagem de MCA não deve de ser inferior a 20% e a partir de 1 de janeiro de 2020 não ser inferior a 33,33% verificou-se o seguinte (ver figura nº 12):

Figura nº 12 – % Mínimas MCA e Notação Boa Prática Corporate Governance (INDCA)

ANO 2018		
NOME EMITENTE	% Mulheres CA	NOTAÇÃO INDCA
CORTICEIRA AMORIM	33,33%	0
SONAE	33,33%	1
CTT CORREIOS DE PORT	30,76%	1
ALTRI, SGPS, SA	28,57%	1
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	25,00%	0
NOVABASE, SGPS, SA	25,00%	0
MOTA-ENGL	23,80%	1
NOS, SGPS, SA	23,52%	0
SEMAPA	23,07%	0
PHAROL, SGPS, SA	22,22%	1
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	20,00%	1
RAMADA - INVESTIMENTOS INDUSTRIAIS, SA	20,00%	0
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	16,66%	1
GAP ENERGIA, SGPS, SA	15,78%	0
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	11,11%	1
REN	8,33%	1
IBERSOL, SGPS, SA	0,00%	1
THE NAVIGATOR COMP.	0,00%	0

ANO 2019		
NOME EMITENTE	% Mulheres CA	NOTAÇÃO INDCA
CORTICEIRA AMORIM	33,33%	0
SONAE	33,33%	1
CTT CORREIOS DE PORT	30,76%	1
ALTRI, SGPS, SA	28,57%	1
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	25,00%	0
NOVABASE, SGPS, SA	25,00%	0
MOTA-ENGL	23,80%	1
NOS, SGPS, SA	23,52%	0
SEMAPA	23,07%	0
PHAROL, SGPS, SA	22,22%	1
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	20,00%	1
RAMADA - INVESTIMENTOS INDUSTRIAIS, SA	20,00%	0
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	16,66%	1
GAP ENERGIA, SGPS, SA	15,78%	0
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	11,11%	1
REN	8,33%	1
IBERSOL, SGPS, SA	0,00%	1
THE NAVIGATOR COMP.	0,00%	0

ANO 2020		
NOME EMITENTE	% Mulheres CA	NOTAÇÃO INDCA
CTT CORREIOS DE PORT	35,71%	1
ALTRI, SGPS, SA	33,33%	1
CORTICEIRA AMORIM	33,33%	0
RAMADA - INVESTIMENTOS INDUSTRIAIS, SA	33,33%	0
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	30,00%	1
SONAE	30,00%	1
GAP ENERGIA, SGPS, SA	26,31%	0
MOTA-ENGL	23,80%	1
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	23,52%	0
NOS, SGPS, SA	23,52%	0
SEMAPA	23,07%	0
NOVABASE, SGPS, SA	22,22%	0
PHAROL, SGPS, SA	22,22%	1
THE NAVIGATOR COMP.	21,42%	0
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	20,00%	1
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	20,00%	1
REN	15,38%	1
IBERSOL, SGPS, SA	0,00%	1

Fonte: Construído pelo autor

- No ano de 2018, com uma % mínima de 20% de MCA, 12 das 18 empresas cumpriam a lei (66,66%) mas apenas 6 das 12 empresas tinham a notação de 1 na Boa Prática de Corporate Governance avaliada pelo INDCA (50,00%) pelo que não foi possível confirmar essa relação positiva em todas as observações;

- No **ano de 2019**, com uma % mínima de 20% de MCA, 12 das 18 empresas cumpriam a lei (66,66%) mas apenas 5 das 12 empresas tinham a notação de 1 na Boa Prática de *Corporate Governance* avaliada pelo INDCA (50,00%) pelo que não foi possível confirmar essa relação positiva em todas as observações;
- No **ano de 2020**, com uma % mínima de 33,33% de MCA, apenas 4 das 18 empresas cumpriam a lei (22,22%) e apenas 2 das 4 empresas tinham a notação de 1 na Boa Prática de *Corporate Governance* avaliada pelo INDCA (50,00%) pelo que não foi possível confirmar essa relação positiva em todas as observações.

As empresas cumpridoras da quota de géneros imposta pela Lei Nº 67/2017 (anos de 2018, 2019 e 2020), a notação de 1 de Boa Prática de *Corporate Governance*, avaliada pela INDCA, ainda que elevada (50% para todos os anos de estudo) não foi observada em todas as empresas e portanto a **H3**: “As Boas Práticas de *Corporate Governance* avaliadas pela Independência do Conselho de Administração (INDCA) têm uma relação positiva a % de mulheres no Conselho de Administração (MCA)” **não foi validade para nenhum dos anos em estudo.**

4.8.4 – Análise da relação entre a Notação Total de Boas Práticas de *Corporate Governance* e MCA

Após a análise dos resultados obtidos para a verificação da existência de relações positivas entre as variáveis TAMCA, SEPOD e INDCA com a MCA, onde se verificou que nenhuma das hipóteses de estudo pôde ser validada, para concluir este capítulo é feita a avaliação entre a **notação total obtida nas Boas Práticas de *Corporate Governance*** (avaliada com base na composição do Conselho de Administração) e a **% MCA** tendo por base as quotas de género imposta pela Lei Nº 68/2017.

A figura seguinte mostra os resultados obtidos.

Figura nº 13 – % Mínimas MCA e Notação Boas Prática *Corporate Governance* nos Conselhos de Administração (TAMCA +SEPOD +INDCA)

ANO 2018		
NOME EMITENTE	% Mulheres CA	NOTAÇÃO
CORTICEIRA AMORIM	33,33%	0,00
SONAE	33,33%	2,50
CTT CORREIOS DE PORT	30,76%	3,00
ALTRI, SGPS, SA	28,57%	1,00
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	25,00%	2,00
NOVABASE, SGPS, SA	25,00%	1,00
MOTA-ENGIL	23,80%	3,00
NOS, SGPS, SA	23,52%	1,50
SEIAPA	23,07%	1,50
PHAROL, SGPS, SA	22,22%	2,50
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	20,00%	3,00
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	20,00%	0,00
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	16,66%	3,00
GAP ENERGIA, SGPS, SA	15,78%	2,00
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	11,11%	1,50
REN	8,33%	2,00
IBERSOL, SGPS, SA	0,00%	1,00
THE NAVIGATOR COMP.	0,00%	2,00

ANO 2019		
NOME EMITENTE	% Mulheres CA	NOTAÇÃO
CORTICEIRA AMORIM	33,33%	0,00
SONAE	33,33%	2,50
CTT CORREIOS DE PORT	30,76%	3,00
ALTRI, SGPS, SA	28,57%	0,00
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	25,00%	2,00
NOVABASE, SGPS, SA	25,00%	1,00
MOTA-ENGIL	23,80%	3,00
NOS, SGPS, SA	23,52%	1,50
SEIAPA	23,07%	1,50
PHAROL, SGPS, SA	22,22%	2,50
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	20,00%	3,00
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	20,00%	0,00
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	16,66%	3,00
GAP ENERGIA, SGPS, SA	15,78%	2,00
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	11,11%	1,50
REN	8,33%	2,00
IBERSOL, SGPS, SA	0,00%	1,00
THE NAVIGATOR COMP.	0,00%	2,00

ANO 2020		
NOME EMITENTE	% Mulheres CA	NOTAÇÃO
CTT CORREIOS DE PORT	35,71%	3,00
ALTRI, SGPS, SA	33,33%	3,00
CORTICEIRA AMORIM	33,33%	0,00
RAMADA - INVESTIMENTOS E INDUSTRIAS, SA	33,33%	0,00
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	30,00%	1,50
SONAE	30,00%	2,50
GAP ENERGIA, SGPS, SA	26,31%	2,00
MOTA-ENGIL	23,80%	3,00
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA	23,52%	2,00
NOS, SGPS, SA	23,52%	1,50
SEIAPA	23,07%	1,50
NOVABASE, SGPS, SA	22,22%	1,00
PHAROL, SGPS, SA	22,22%	2,50
THE NAVIGATOR COMP.	21,42%	2,00
EDP ENERGIAS, SGPS, SA	20,00%	3,00
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	20,00%	3,00
REN	15,38%	2,00
IBERSOL, SGPS, SA	0,00%	1,00

Fonte: Construído pelo autor

- No **ano de 2018**, com uma % mínima de 20% de MCA, 12 das 18 empresas cumpriam a lei (66,66%) mas as apenas 3 das 12 empresas tinham a notação de máxima de **3** na notação total de Boas Práticas de *Corporate Governance* (25%). Das restantes, 2 das 12 tinham a notação de **2,5** (16,7%), 1 das 12 tinha a notação de **2** (8,2%), 2 das 12 tinham a notação de **1,5** (16,7%), 2 das 12 tinham a notação de **1** (16,7%) e 2 das 12 tinha a notação de **0** (16,7%).
- No **ano de 2018**, com uma % mínima de 20% de MCA, 12 das 18 empresas cumpriam a lei (66,66%) mas as apenas 3 das 12 empresas tinham a notação de máxima de **3** na notação total de Boas Práticas de *Corporate Governance* (25%). Das restantes, 2 das 12 tinham a notação de **2,5** (16,7%), 1 das 12 tinha a notação de **2** (8,2%), 2 das 12 tinham a notação de **1,5** (16,7%), 1 das 12 tinham a notação de **1** (8,2%) e 3 das 12 tinham a notação de **0** (25%).

Face ao ano de 2018, uma empresa desceu a sua notação de 1 para 0.

- No **ano de 2020**, com uma % mínima de 33,33% de MCA, apenas 4 das 18 empresas cumpriam a lei (22,22%) mas apenas 2 das 4 empresas tinham a notação de máxima de **3** na notação total de Boas Práticas de *Corporate Governance* (50%). No extremo oposto situam-se as outras 2 empresas que obtiveram uma notação de 0 (50%).

Analisando a amostra das 18 empresas podemos verificar quais as empresas que durante o período de estudo **obtiveram cumulativamente a % MCA de acordo com a legislação e a notação máxima de Boas Práticas de *Corporate Governance*** (ver Quadro N° 32).

Só 3 empresas, das 18 em estudo, cumpriram esta condição em 2018 (16,67%), 3 empresas em 2019 (16,67%) e 2 empresas em 2020 (11,11%).

Este decréscimo verificado em 2020 (de 3 empresas para 2) poderá não estar associado a piores práticas de *Corporate Governance*, mas ao facto da % quota géneros a cumprir ter aumentado de 20% para 33,33%.

Quadro nº 32 – % Quota Géneros cumprida + Notação Máxima de Boas Práticas de *Corporate Governance* (Anos 2018, 2019 e 2020)

ANO 2018	ANO 2019	ANO 2020
CTT CORREIOS DE PORT	CTT CORREIOS DE PORT	CTT CORREIOS DE PORT
MOTA-ENGIL	MOTA-ENGIL	ALTRI, SGPS, SA
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	EDP RENOVÁVEIS, SGPS, SA	

Fonte: Construído pelo autor

A análise oposta mostra que das 18 empresas, que constituem o PSI 20 nos anos de estudo, não existiu nenhuma que cumulativamente não **cumprisse a % quota de géneros legal associada à pior notação de Boas Práticas de *Corporate Governance* (0%)**.

Ainda da análise do Quadro Nº 33 verificamos que a cotada no PSI 20, que durante os anos 2018, 2019 e 2020, teve sempre a notação máxima de Boas Práticas de *Corporate Governance* e também cumpriu a % de quotas de géneros de acordo com a Lei Nº 67/2017, foram os **CTT Correios de Portugal, SA,**

CAPÍTULO 5 – CONSIDERAÇÕES FINAIS

5.1 – Conclusões

A presente dissertação visou analisar a existência de uma relação positiva entre as Boas Práticas de *Corporate Governance*, praticadas pelos Conselhos de Administração, e a verificação de uma maior percentagem de mulheres nos Conselhos de Administração.

Foi construída uma notação de Boa Prática de *Corporate Governance* a partir das dimensões: Tamanho do Conselho de Administração (TAMC), Independência do Conselho de Administração (INDCA) e a Separação de Poderes no Conselho de Administração (SEPOD). Para a validação dessa relação positiva, a notação de Boa Prática mais elevada seria aferida a Conselhos de Administração com uma maior percentagem de mulheres. Da análise feita não foi possível validar as hipóteses de estudo, ou seja, não foi possível identificar estatisticamente a existência dessa relação positiva, no entanto os objetivos gerais e específicos do estudo foram cumpridos as relações foram estudadas. A não validação de hipóteses não será o fim desejado pela maior parte dos investigadores, mas contribui para o acréscimo do conhecimento científico identificando caminhos a não seguir em futuras investigações e/ou abre novas perspetivas para abordagem do foco de estudo.

No entanto várias são as conclusões que podem ser retiradas na presente investigação e que serão identificadas no ponto seguinte. Também, como qualquer trabalho existiram limitações que o autor identificará bem como sugestões para futuras pesquisas.

São numerosos os trabalhos académicos que analisam as Boas Práticas de *Corporate Governance* e o seu impacto no desempenho das organizações, mas são ainda escassos os trabalhos que relacionam o tema com a diversidade de géneros nos Conselhos de Administração. Por este facto pode-se concluir que é um estudo inovador, particularmente em Portugal.

De realçar que as conclusões retiradas deste estudo não podem ser extrapoladas para o universo dos Conselhos de Administração, mas podem servir de reflexão sobre o tema fornecendo pistas para futuras pesquisas com uma maior profundidade e abrangência da amostra.

A caracterização da amostra, tendo em consideração os **setores de atividade** das empresas do PSI 20, leva à conclusão que existe uma heterogeneidade de sectores pois em 18 empresas podemos constatar a existência de 13 sectores de atividade.

No que respeita à **concentração da propriedade** verifica-se que as empresas do PSI 20, nos anos em estudo, tem a propriedade muito concentrada o que confirma as características do Sistema de *Corporate Governance* Continental onde Portugal se insere geograficamente. Os Modelos Dualistas, característicos dos países anglo-saxónicos são adotados por uma minoria de empresas (apenas 2) sendo que as empresas, na sua grande maioria adotam o **Modelo Monista** para os seus Conselhos de Administração. À elevada concentração do capital está associado uma **elevada concentração do poder de voto**, o que origina a que o poder de decisão dos pequenos acionistas em assembleia-geral é reduzido em Portugal.

Face ao montante do **Capital Social** das empresas, as que tem um Capital Social mais elevado pertencem ao sector “Bancos” e “Energias Alternativas”. De notar que ambos os sectores são fortemente regulamentados e que a existência de um único Banco no PSI 20 resulta da saída de cotação e/ou não cumprimento de condições para integrar o PSI 20 dos Bancos em Portugal (por exemplo o Banco Espírito Santo, SA (BES) integrava o PSI 20 até ao escândalo financeiro que levou à perda de autorização para atuar como Banco).

No que respeita **ao número de membros que compõem os Conselhos de Administração (TAMCA)** foi possível concluir que a sua maioria é constituída por um elevado número de membros, superior a 10 elementos (em média 13 elementos), o que indicia um melhor desempenho das organizações corroborando os estudos de Guest (2009), Takana (2019) e Handriani e Robiyanto (2019). Também foi possível verificar, para todos os anos de estudo, que as empresas com a notação máxima (1) atribuída a esta variável (TAMCA) todas elas tiveram uma notação total de *Corporate Governance* de 2 a 3 embora quando relacionada com a % MCA não foi possível encontrar a relação positiva esperada sendo identificadas empresas com notações elevadas face à variável TAMC e % reduzidas de MCA.

A **separação de poderes, entre o Chairman e o CEO (SEPOD)** analisada no estudo leva à conclusão que a maioria das empresas adota esta Boa Prática de *Corporate Governance* de acordo com os Princípios de Boas Práticas de *Corporate Governance* do G20 e da OCDE (OCDE, 2020) onde a separação de poderes é tida como uma boa prática pois ajuda a manter

um equilíbrio de poder adequado, aumento da responsabilidade e tomadas de decisões com independência entre a execução (exercida pelo CEO) e a supervisão (exercida pelo Chairman). Para as empresas que não adotam esta boa prática a notação de 0 para a variável SEPOD influenciou negativamente a notação final de Boa Prática de *Corporate Governance* e não foi possível validar a relação positiva entre a SEPOD e a maior % de mulheres nos Conselhos de Administração.

Face à **independência do Conselho de Administração (INDCA)** verifica-se que, para todos os anos em estudo, a maioria das empresas, 83,33%, integra nos seus Conselhos de Administração membros independentes, apenas existindo 3 empresas que não o faz, indiciando uma boa prática de *Corporate Governance*, com impacto positivo no desempenho das organizações de acordo com os estudos de Terjesen, Couto e Francisco (2016) e Ahmadi, Nakaa e Bouri (2018). No entanto essa elevada percentagem não se verifica se considerarmos a Recomendação de Boa Prática de que pelo menos 1/3 dos membros do Conselho de Administração tem de ser independente (IPCG, 2018), reduzindo para cerca de 50% aquelas que cumprem essa recomendação. No estudo, esse facto reduziu a notação de Boa Prática avaliada pela INDCA e, em consequência a notação total de Boa Prática de *Corporate Governance*, não tendo sido conseguido verificar a relação positiva entre a INDCA e a maior % de mulheres nos Conselhos de Administração.

No estudo a notação total de Boa Prática de *Corporate Governance* resultava da soma algébrica dos valores obtidos no tratamento das variáveis TAMC, SEPOD e INDCA (conforme o descrito no capítulo metodologia) e, pelo atrás exposto, a relação positiva entre esta notação total e a maior % MCA não foi possível de validar.

No entanto face à **ocupação de cargos nos Conselhos de Administração por mulheres** podemos identificar o seguinte;

A **% MCA tem vindo a aumentar** e verifica-se uma tendência crescente, também em consequência da quota de géneros imposta pela Lei N° 67/2017.

A % de mulheres independentes face ao totais membros femininos que constituem os Conselhos de Administração é mais elevada que a % de homens independentes face ao total de membros

masculinos que constituem os Conselhos de Administração o que evidencia que **muitas das mulheres que integram os Conselhos de Administração são Independentes.**

A **% de mulheres com cargos executivos é muito baixa** face à % de homens com cargos executivos o que leva a concluir que a integração de mulheres nos Conselhos de Administração se associa mais a um cumprimento legal de quota de géneros do que o reconhecimento da influência positiva da integração de mulheres nos Conselhos de Administração como demonstram os estudos de Cabo *et al* (2012), Górriz (2014), Ahmadi, Nakaa e Bouri (2018) e Kirsch, 2018.

De notar que em Portugal, nos anos em estudo apenas 1 empresa tinha uma mulher no cargo de CEO, a SONAE, SGPS, SA.

Também se conclui que com as premissas identificadas na metodologia, para a obtenção da notação máxima de Boa Prática de *Corporate Governance* (3) apenas uma empresa do PSI 20, nos anos 2018, 2019 e 2020, cumpriu a % MCA de acordo com a Lei N° 67/2017, os CTT, Correios de Portugal, SA.

Em conclusão o tema, que na opinião do autor se mostra pertinente, deverá ser alvo de estudos para que as conclusões mencionadas possam ser mais detalhadas e mais abrangentes.

5.2 – Limitações do Estudo

Como qualquer outro estudo, esta dissertação apresenta limitações que serão seguidamente enunciadas.

A **dimensão da amostra** de 18 empresas, sendo certo que ao analisar o PSI 20, nos anos em estudo, a amostra é também a população, no entanto o número de empresas cotadas é uma população muito mais extensa e por isso as conclusões do estudo não podem ser extrapoladas para os Conselhos de Administração das empresas cotadas não podendo ser generalizadas.

A **notação de Boa Prática de Corporate** foi construída pelo autor tendo em consideração o TAMCA, a SEPOD e a INDCA (devidamente fundamentado pela pesquisa

bibliográfica) no entanto muitas outras boas práticas são recomendadas para as sociedades cotadas e por isso os resultados obtidos poderão estar enviesados pelas práticas selecionadas.

O **tempo para a elaboração do trabalho é apontado como uma limitação** embora o autor tenha desenvolvido a ideia desde há muito tempo atrás mas que infelizmente durante o período de confinamento, que numa primeira vista poderia ter sido aproveitado para a elaboração da dissertação, pelo facto da faculdade estar encerrada, o autor ficou impossibilitado de usufruir de computadores, internet e acesso a base de dados pois por questões pessoais não o poderia fazer a partir de casa.

O **tratamento de dados** foi feito com recurso ao EXCEL reconhecendo o autor que outro tratamento estatístico poderia levar a conclusões mais sólidas, no entanto, o fraco conhecimento de estatística do autor não permitiu que outras técnicas de tratamento de dados fossem utilizadas.

5.3 – Sugestões para Futuras Pesquisas

Mesmo levando em consideração as limitações anteriormente identificadas, o estudo revela-se inovador pois são poucos os estudos em que as Boas Práticas de *Corporate Governance* são relacionadas com a quota de géneros nos Conselhos de Administração.

Futuros investigadores poderão alargar a avaliação das Boas Práticas de *Corporate Governante* a **outras variáveis de Boas Práticas de Corporate Governance**.

No **espaço temporal de estudo** (anos de 2018, 2019 e 2020) já era recomendado às empresas cotadas o preenchimento de cargos nos Conselhos de Administração por mulheres, desta forma o alargamento do horizonte temporal para anos anteriores a 2018, onde as empresas cotadas tem a obrigatoriedade de divulgar ao mercado as boas práticas de *Corporate Governance* que cumprem (numa ótica de *comply or explain*) levaria a verificar a evolução da % MCA antes da entrada em vigor da Lei N° 67/2017.

Por fim o **alargamento do estudo com cotadas noutros índices internacionais** seria interessante para verificar o estado deste tema noutros países e compara com Portugal.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Adams, R.B.; Ferreira, D. (2009). “Women in the boardroom and their impact on governance and performance.”, *Journal of Financial Economics*, 94. Pag. 291-309.

Ahmadi, A.; Nakaa, N.; Bouri, A. (2018). “Chief Executive Officer attributes, board structures, gender diversity and firm performance among French CAC 40 listed firms.”, *Research in International Business and Finance*, 44, 218-226. Doi: 10.1016/j.ribaf.2017.07.083.

ALTRI (2021). *Relatório de Governo da Sociedade de 2020*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS71965.pdf>. Consultado em 13/12/2021.

ALTRI (2020). *Relatório de Governo da Sociedade de 2019*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS75223.pdf>. Consultado em 13/12/2021.

ALTRI (2019). *Relatório de Governo da Sociedade de 2018*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS71965.pdf>. Consultado em 13/12/2021.

Andres, A.P., Azofra, V. and Lopez, F.J. (2005). “Corporate boards in OECD countries: size, composition, functioning and effectiveness.”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 13 No. 2, pp. 197-210.

Bathala, C.T.; Rao, R.P. (1995). “The determinants of board composition: an agency theory perspective.”, *Managerial and Decision Economics*, Vol. 16 No. 1, pp. 59-69.

BCP (2021). *Relatório de Governo da Sociedade de 2020*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS71892.pdf>. Consultado em 13/12/2021.

BCP (2020). *Relatório de Governo da Sociedade de 2019*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS75058.pdf>. Consultado em 13/12/2021.

BCP (2019). *Relatório de Governo da Sociedade de 2018*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS75058.pdf>. Consultado em 13/12/2021.

Beasley, M. (1996). “An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud.”, *The Accounting Review*, 71 (4): 443- 465.

Berle, A.; Means, G. (1932). *The modern corporation and private property*. New York: MacMillan.

Bernardi, R.A.; Arnold, D.F. (1997). “An examination of moral development within public accounting by gender, staff level, and firm.”, *Contemporary Accounting Research*, 14(4), 653-668.

Brickley, J.A., Coles, J.L. and Jarrell, G.A. (1997). “Leadership structure: separating the CEO and chairman of the board.”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 3, pp. 189-220.

Burke, R. (2000). “Company Size, Board Size, and the Numbers of Women Corporate Directors.” In Burke, R. & Mattis, M. (Eds), *Women on Corporate Boards of Directors*, 157-167. Netherlands: Kluwer Academic Publishers.

Cabo, R.; Gimeno, R. e Nieto, M. (2012). “Gender diversity on European banks’ boards of directors.” *Journal of Business Ethics*, 109: 145-162. Doi:10.1007/s10551-011-1112-6.

Campbell, K.; Miguez-Vera, A. (2008). “Gender diversity in the boardroom and firm financial performance.” *Journal of Business Ethics*, 83 pag.435-451.

CMVM (2005). *Recomendações de Governo das Sociedades Cotadas*. Disponível em https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/C%C3%B3digoGoverno%20das%20Sociedades/AnexosGovSoc/Pages/99_indice.aspx. Consultado 03/01/2021.

Coles, J. L., Daniel, N. D.; Naveen, L. (2008). “Boards: Does one size fit all?.”, *Journal of financial economics*, 87(2), 329-356. Doi: 10.1016/j.jfineco.2006.08.008.

CORTICEIRA AMORIM (2021). *Relatório de Governo das Sociedades de 2020*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS71292.pdf>. Consultado em 13/12/2021.

CORTICEIRA AMORIM (2020). *Relatório de Governo das Sociedades de 2019*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS75013.pdf>. Consultado em 13/12/2021.

CORTICEIRA AMORIM (2020). *Relatório de Governo das Sociedades de 2019*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS75013.pdf>. Consultado em 13/12/2021.

CTT (2021). *Relatório Integrado. Relatório do Governo da Sociedade 2020*. Disponível em https://relatoriointegrado.ctt.pt/pt/?_ga=2.90834911.454382102.1648037774-1461567489.1647775280&_gl=1*1f62zgz*_ga*MTQ2MTU2NzQ4OS4xNjQ3Nzc1Mjgw*_ga_E7081XHXZZ*MTY0ODAzNzc3NC4zLjEuMTY0ODAzNzc4Mi41Mg. Consultado 15/12/21.

CTT (2020). *Relatório Integrado. Relatório do Governo da Sociedade 2019*. Disponível em https://relatoriointegrado2019.ctt.pt/pt/?_ga=2.162161657.454382102.1648037774-1461567489.1647775280&_gl=1*8y4zsg*_ga*MTQ2MTU2NzQ4OS4xNjQ3Nzc1Mjgw*_ga_E7081XHXZZ*MTY0ODAzNzc3NC4zLjEuMTY0ODAzODIyMS42MA. Consultado 15/12/21.

CTT (2019). *Relatório Integrado. Relatório do Governo da Sociedade 2018*. Disponível em file:///C:/Users/Utilizador/Downloads/CTT_Relat%C3%B3rio_Integrado_2020_PT_Cap%C3%AADtulo_5.pdf. Consultado 15/12/21.

Dechow, P.; R. Sloan and A. Sweeney. (1996). “Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC.” *Contemporary Accounting Research*, 13 pag.1-36.

Dobbin, F.; Jung, J. (2011). “Corporate Board Gender Diversity and Stock Performance: The Competence GAP or Institutional Investor Bias?”, *North Carolina Law Review*, 89March, pag. 809-838.

EDP ENERGIAS (2021). *Relatório de Governo das Sociedades de 2020*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS71360.pdf>. Consultado em 13/12/2021.

EDP ENERGIAS (2020). *Relatório de Governo das Sociedades de 2019*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS71360.pdf>. Consultado em 13/12/2021.

EDP ENERGIAS (2019). *Relatório de Governo das Sociedades de 2018*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS78478.pdf>. Consultado em 13/12/2021.

EDP RENOVÁVEIS (2021). *Relatório de Governo das Sociedades de 2020*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS71114.pdf>. Consultado em 13/12/2021.

EDP RENOVÁVEIS (2020). *Relatório de Governo das Sociedades de 2019*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS74614.pdf>. Consultado em 13/12/2021.

EDP RENOVÁVEIS (2019). *Relatório de Governo das Sociedades de 2018*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS78414.pdf>. Consultado em 13/12/2021.

Elsayed, K.K. (2007). “Does CEO duality really affect corporate performance? Corporate Governance: *An International Review*”, Vol. 15 No. 6, pp. 1203-14.

Faleye, O. (2003). “Does one hat fit all? The case of corporate leadership structure.” *Paper presented at the EFMA 2003 Helsinki Meeting.*, DOI:10.2139/ssrn.394980 (accessed March 20).

Farrell, K.; Hersch, P. (2005). “Additions to corporate boards: the effect of gender”. *Journal of Corporate Finance*, 11 (1/2): 85-106.

Filipa, Silva (2019). *A composição dos Conselhos de Administração e o seu impacto no desempenho das empresas portuguesas*. Dissertação de Mestrado da Faculdade de Economia da Universidade do Porto. Disponível em <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/123458/2/362866.pdf>. Consultado 05/01/22.

Freitas, Cláudio (2018). *Gender diversity in the Board of Directors and its impact on firm value and Corporate Governance; European evidence*. Dissertação de Mestrado da Universidade do Minho. Disponível em [Gender Diversity in the Board of Directors and its Impact on Firm Value and Corporate Governance: European Evidence \(uminho.pt\)](https://repositorio.uminho.pt/bitstream/10216/123458/2/362866.pdf). Consultado 12/03/21.

Gallego-Álvarez, I., García-Sánchez, I.; Rodríguez-Dominguez, L. (2010). “The Influence of Gender Diversity on Corporate Performance.”, *Spanish Accounting Review*, 13, 53-88.

GALP ENERGIA (2021). *Relatório de Governo das Sociedades de 2020*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS71151.pdf>. Consultado em 13/12/2021.

GALP ENERGIA (2020). *Relatório de Governo das Sociedades de 2019*. Disponível em <https://www.galp.com/corp/Portals/0/Recursos/Investidores/SharedResources/Relatorios/pt/2020/GalpRC20relatoriogovernosocietario.pdf>. Consultado em 13/12/2021.

GALP ENERGIA (2019). *Relatório de Governo das Sociedades de 2018*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS78624.pdf>. Consultado em 13/12/2021.

Guest, P. (2009). “The impact of board size on firm performance: evidence from the UK.”, *The European Journal of Finance*, 15 (4), 385-404. Doi: 10.1080/13518470802466121.

Hakelius K. (2018). “Understanding the board of Swedish farmer cooperatives – Cases focusing on board composition and interaction patterns.”, *Journal of Co-operative Organization and Management*, 6. Pag. 45-52.

Handriani, E.; Robiyanto, R. (2019). “Institutional ownership, independent board, board size, and firm performance: evidence from Indonesia. *Contaduría y Administración*, 64(3), 117. doi: 10.22201/fca.24488410e.2018.18490186- 1042.

Hillman, A.; Shropshire, C.; Cannella Jr., A. (2007). “Organizational Predictors of Women on Corporate Boards.”, *Academy of Management Journal*, 50 pag. 941-952.

Huse, M.; Nielsen, S.; Hagen, I. (2009). “Women and employee-elected board members, and their contributions to board control tasks.”, *Journal of Business Ethics*, 89 pag. 581-597.

Huther, J. (1997). “An empirical test of the effect of board size on firm efficiency.” *Economics Letters*. Vol. 54, pp. 259-64.

IBERSOL (2021). *Relatório de Governo das Sociedades de 2020*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS71732.pdf>. Consultado em 13/12/2021.

IBERSOL (2020). *Relatório de Governo das Sociedades de 2019*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS76045.pdf>. Consultado em 13/12/2021.

IBERSOL (2019). *Relatório de Governo das Sociedades de 2018*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS79598.pdf>. Consultado em 13/12/2021.

IPCG (2020). *Código do Governo das Sociedades. 2018 Revisto em 2020*. Disponível em https://cam.cgov.pt/images/ficheiros/2020/revisao_codigo_pt_2018_ebook-05.11.2020.pdf. Consultado em 02/01/2021.

Mínguez-Vera, A.; Martin, A. (2011). “Gender and Management on Spanish SMEs: Na Empirical Analysis”. *The International Journal of Human Resource Management*, 22,pag. 2852-2873.

MOTA ENGIL (2021). *Relatório de Governo das Sociedades de 2020*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS71631.pdf>. Consultado em 14/12/2021.

MOTA ENGIL (2020). *Relatório de Governo das Sociedades de 2019*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS75316.pdf>. Consultado em 14/12/2021.

MOTA ENGIL (2019). *Relatório de Governo das Sociedades de 2018*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS78770.pdf>. Consultado em 14/12/2021.

Munteanu V, Ibanîşteanu D., Gheorghe C.; Stancu M. (2019). “The influence of corporative governance upon the public interest entities in Romania”. *Academic Journal of Economic Studies*, Vol. 5, Pp 80-89.

Nekhili, M.; Gatfaoui, H. (2013). “Are demographic Attributes and Firm Characteristics Drivers of Gender Diversity? Investigating Women’s Positions on French Board of Directors”. *Journal of Business Ethics*, 118 February pag. 227-249.

Nielsen, S.; Huse, M. (2010). “The contribution of women on boards of directors: Going beyond the surface”. *Corporate governance: An international review*, 18(2), 136-148. Doi: 10.1111/j.1467-8683.2010.00784.

NOS (2021). *Relatório de Governo das Sociedades de 2020*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS71584.pdf>. Consultado em 14/12/2021.

NOS (2020). *Relatório de Governo das Sociedades de 2019*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS75513.pdf>. Consultado em 14/12/2021.

NOS (2019). *Relatório de Governo das Sociedades de 2018*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS78694.pdf>. Consultado em 14/12/2021.

NOVABASE (2021). *Relatório de Governo das Sociedades de 2020*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS71428.pdf>. Consultado em 14/12/2021.

NOVABASE (2020). *Relatório de Governo das Sociedades de 2019*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS75282.pdf>. Consultado em 14/12/2021.

NOVABASE (2019). *Relatório de Governo das Sociedades de 2018*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS79120.pdf>. Consultado em 14/12/2021.

OCDE (1999). “Principles of Corporate Governance”. Disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Recomendacoes/Documents/d7c2dbc960584411953aaf462602c43docde.pdf>. Consultado em 01/04/2019.

OCDE (2004). “Principles of Corporate Governance”. Disponível em <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>. Consultado em 10/11/2019.

OECD (2019). “Corporate governance”. Disponível em: <http://www.oecd.org/corporate/>. Consultado em 13/01/2019.

Pfeffer, J. (1972). “Size and composition of corporate boards of directors: The organization and its environment”. *Administrative Science Quarterly*, 17, pag.218-228.

PHAROL (2021). *Relatório de Governo das Sociedades de 2020*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS71053.pdf>. Consultado em 14/12/2021.

PHAROL (2020). *Relatório de Governo das Sociedades de 2019*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS74658.pdf>. Consultado em 14/12/2021.

PHAROL (2019). *Relatório de Governo das Sociedades de 2018*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS78508.pdf>. Consultado em 14/12/2021.

Pierce, Chris. (2001). “The Effective Director: The Essential Guide to Director and Board Development”. *Kogan Page*. ISBN 0749435518.

Quaresma, Ana; Pereira, Renato; Dias, Álvaro (2014), “CORPORATE GOVERNANCE MODELS –INFLUENCE ON RISK MANAGMENT AND RESULTING COPRORATE PERFORMANCE, Academic Star Publishing Company, USA”. *Journal f Business and Economics* – ISSN 2155-7950 – PAPER no JBE 21031216-3.

RAMADA INVESTIMENTOS (2021). *Relatório de Governo das Sociedades de 2020*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS71985.pdf>. Consultado em 15/12/2021.

RAMADA INVESTIMENTOS (2020). *Relatório de Governo das Sociedades de 2019*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS75207.pdf>. Consultado em 15/12/2021.

RAMADA INVESTIMENTOS (2019). *Relatório de Governo das Sociedades de 2018*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS78853.pdf>. Consultado em 15/12/2021.

REN (2021). *Relatório de Governo das Sociedades de 2020*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS71623.pdf>. Consultado em 16/12/2021.

REN (2020). *Relatório de Governo das Sociedades de 2019*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS75200.pdf>. Consultado em 16/12/2021.

REN (2019). *Relatório de Governo das Sociedades de 2018*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS78642.pdf>. Consultado em 16/12/2021.

Romano, R. (2005). “The Sarbanes-Oxley Act and the making of quack corporate governance”. *The Yale Law Journal*, Vol. 114, p. 1521.

Ryan, M.; Haslam, SA. (2005). “The Glass Cliff: Evidence that Women are over-represented in precarious leadership positions”. *British Journal of Management*, Vol.16 January. Pag. 81-90.

SEMAPA (2021). *Relatório de Governo das Sociedades de 2020*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS71229.pdf>. Consultado em 16/12/2021.

SEMAPA (2020). *Relatório de Governo das Sociedades de 2019*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS75052.pdf>. Consultado em 16/12/2021.

SEMAPA (2019). *Relatório de Governo das Sociedades de 2018*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS78822.pdf>. Consultado em 16/12/2021.

Shrader, C.; Blackburn, V.; Iles, P. (1997). “Women in management and firm financial performance: an exploratory study”. *Journal of Managerial Issues*, Vol.9 March. Pag. 355-372.

Silva, Artur Santos; Vitorino, António; Alves, Carlos Francisco; Arriaga Da Cunha, Jorge; Monteiro, Manuel Alves (2006). *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal. Lisboa: IPCG*.

Singh, V.; Vinnicombe, S.; Johnson P. (2001). “Women Directors on Top UK Boards. Corporate Governance: An International Review”, 9 pag.206-216. Doi:10.111/1467-8683.00248.

SONAE (2021). *Relatório de Governo das Sociedades de 2020*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS71439.pdf>. Consultado em 20/12/2021.

SONAE (2020). *Relatório de Governo das Sociedades de 2019*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS75165.pdf>. Consultado em 20/12/2021.

SONAE (2019). *Relatório de Governo das Sociedades de 2018*. Disponível em <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/RGS75165.pdf>. Consultado em 20/12/2021.

Sunden, A.E.; Surette, B.J. (1998). “Gender differences in the allocation of assets in retirement savings plans”. *American Economic Review*, 88(2), 207-211.

Tanaka, T. (2019). “Gender diversity on Japanese corporate boards”. *Journal of the Japanese and International Economies*, 51(C), 19-31. Doi: 10.1016/j.jjie.2018.08.003.

Terjesen, S., Couto, E. B.; Francisco, P. M. (2016). “Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity”. *Journal of Management & Governance*, 20(3), 447-483. doi:10.1007/s10997-014-9307-8.

THE NAVIGATOR COMP. (2021). *Relatório de Governo das Sociedades de 2020*. Disponível em

http://www.thenavigatorcompany.com/var/ezdemo_site/storage/original/application/2168f1f636a246f891b5b064ac534b06.pdf. Consultado em 21/12/2021.

THE NAVIGATOR COMP. (2020). *Relatório de Governo das Sociedades de 2019*. Disponível em

http://www.thenavigatorcompany.com/var/ezdemo_site/storage/original/application/6814425fac6fd883428605a86fe922f2.PDF. Consultado em 21/12/2021.

THE NAVIGATOR COMP. (2019). *Relatório de Governo das Sociedades de 2018*. Disponível em

http://www.thenavigatorcompany.com/var/ezdemo_site/storage/original/application/012cd48398054058047285a440fbe518.pdf Consultado em 21/12/2021.

Tirole, J. (2001). “Corporate governance”. *Econometrica*, Vol.69. pag. 1-35.

The World Bank (2020). “World Development Report 2020: Gender Equality and Development, Washington, DC”. Disponível em

<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/32437/211457ovPT.pdf>.

Consultado em 02/01/22.

Uzun, H.; S. Szewczyk and R. Varma (2004). “Board Composition and Corporate Fraud”. *Financial Analysts Journal*, 60, pag.33-43.

Van der Walt, N.; Ingley, C. (2003). “Board Dynamics and Influence of Professional Background, Gender, and Ethic Diversity of Directors”. *Corporate Governance: An International Review*, 11 (3): 218-234. Doi:10.1111/1467-8683.00320.

Watson, J.; Robinson, S. (2003). “Adjusting for risk in comparing the performances of male and-female controlled SMEs”. *Journal of Business Venturing*, 18 (6): 773-788.

Yermack, D. (1996). “Higher market valuation of companies with a small board of directors”. *Journal of Financial Economics*. Vol. 40, pp. 185-211.

Zheng C.; Kouwenberg R. (2019). “A bibliometric review of global research on corporate governance and board attributes”. *Sustainability*, Vol. 11, p 3428.

ANEXOS

ANEXO I - LEI Nº 67/2017, DR I SÉRIE, Nº 147, 1 DE AGOSTO DE 2017

4414

Diário da República, 1.ª série—N.º 147—1 de agosto de 2017

com formação em suporte básico de vida, e mantidos disponíveis os materiais e equipamentos destinados à informação e salvamento, de acordo com o fixado pelo ISN, a presença de nadadores-salvadores nos termos do número anterior é facultativa:

a) Nas piscinas de empreendimentos turísticos com acesso condicionado, quando utilizadas exclusivamente pelos seus hóspedes;

b) Nas piscinas destinadas à prática desportiva de formação e competição, no período em que decorrerem essas atividades em exclusivo.

4 — (Anterior n.º 3.)

5 — (Anterior n.º 4.)

6 — (Anterior n.º 5.)

7 — (Anterior n.º 6.)

8 — (Anterior n.º 7.)

9 — (Anterior n.º 8.)

10 — (Anterior n.º 9.)

11 — (Anterior n.º 10.)

Artigo 38.º

I—

1 —

2 —

3 — A contratação de nadadores-salvadores pode ser efetuada através das associações de nadadores-salvadores legalmente reconhecidas ou de associações humanitárias de bombeiros.

4 —»

Artigo 3.º

Entrada em vigor

A presente lei entra em vigor no dia seguinte ao da sua publicação.

Aprovada em 14 de junho de 2017.

O Presidente da Assembleia da República, *Eduardo Ferro Rodrigues*.

Promulgada em 20 de julho de 2017.

Publique-se.

O Presidente da República, *MARCELO REBELO DE SOUSA*.

Referendada em 24 de julho de 2017.

O Primeiro-Ministro, *António Luís Santos da Costa*.

Lei n.º 62/2017

de 1 de agosto

Regime da representação equilibrada entre mulheres e homens nos órgãos de administração e de fiscalização das entidades do setor público empresarial e das empresas cotadas em bolsa

A Assembleia da República decreta, nos termos da alínea c) do artigo 161.º da Constituição, o seguinte:

Artigo 1.º

Objeto

1 — A presente lei estabelece o regime da representação equilibrada entre mulheres e homens nos órgãos de admi-

nistração e de fiscalização das entidades do setor público empresarial e das empresas cotadas em bolsa.

2 — A proporção das pessoas de cada sexo designadas em razão das suas competências, aptidões, experiência e qualificações legalmente exigíveis para os órgãos referidos no número anterior obedece aos limiares mínimos definidos na presente lei.

Artigo 2.º

Âmbito

1 — A presente lei é aplicável, com as necessárias adaptações, ao setor empresarial local.

2 — A presente lei é ainda aplicável ao setor público empresarial das Regiões Autónomas dos Açores e da Madeira, nos termos a definir em diploma próprio.

Artigo 3.º

Definições

Para efeitos da presente lei, considera-se:

a) «Órgãos de administração», os conselhos diretivos, os conselhos executivos, os conselhos de gestão, os conselhos de administração ou outros órgãos colegiais com competências análogas;

b) «Órgãos de fiscalização», os conselhos fiscais, os conselhos gerais e de supervisão ou outros órgãos colegiais com competências análogas;

c) «Setor público empresarial», as entidades previstas nos artigos 3.º e 5.º do Decreto-Lei n.º 133/2013, de 3 de outubro, alterado pela Lei n.º 75-A/2014, de 30 de setembro, e pela Lei n.º 42/2016, de 28 de dezembro, e no artigo 2.º da Lei n.º 50/2012, de 31 de agosto, alterada pelas Leis n.ºs 53/2014, de 25 de agosto, 69/2015, de 16 de julho, 7-A/2016, de 30 de março, e 42/2016, de 28 de dezembro;

d) «Empresas cotadas em bolsa», as empresas com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado.

Artigo 4.º

Setor público empresarial

1 — A proporção de pessoas de cada sexo designadas para cada órgão de administração e de fiscalização de cada empresa não pode ser inferior a 33,3 %, a partir de 1 de janeiro de 2018.

2 — Se os órgãos de administração integrarem administradores executivos e não executivos, o limiar deve ser cumprido relativamente a ambos.

3 — O limiar definido no n.º 1 não se aplica aos mandatos em curso, sem prejuízo do disposto no n.º 5.

4 — Para efeitos do disposto nos números anteriores, os membros do Governo responsáveis pela área das finanças e pelo respetivo setor de atividade, quando aplicável, apresentam propostas que permitam cumprir o limiar definido no n.º 1.

5 — A renovação e a substituição no mandato obedecem ao limiar definido no n.º 1.

Artigo 5.º

Empresas cotadas em bolsa

1 — A proporção de pessoas de cada sexo designadas de novo para cada órgão de administração e de fiscalização de cada empresa não pode ser inferior a 20 %, a partir da

primeira assembleia geral eletiva após 1 de janeiro de 2018, e a 33,3 %, a partir da primeira assembleia geral eletiva após 1 de janeiro de 2020.

2 — Os limiares referidos no número anterior devem ser cumpridos relativamente à totalidade dos administradores, executivos e não executivos, que integrem os órgãos de administração.

3 — Os limiares definidos no n.º 1 não se aplicam aos mandatos em curso, sem prejuízo do disposto no número seguinte.

4 — A renovação e a substituição no mandato obedecem aos limiares definidos no n.º 1.

Artigo 6.º

Incumprimento

1 — O incumprimento dos limiares mínimos determina:

a) A nulidade do ato de designação para os órgãos de administração e de fiscalização das entidades do setor público empresarial, devendo os membros do Governo responsáveis pela área das finanças e pelo respetivo setor de atividade, quando aplicável, apresentar novas propostas que cumpram o limiar definido no n.º 1 do artigo 4.º, no prazo de 90 dias;

b) A declaração, pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, do incumprimento e do caráter provisório do ato de designação, no caso de empresas cotadas em bolsa, as quais dispõem do prazo de 90 dias para procederem à respetiva regularização.

2 — No caso previsto na alínea b) do número anterior, deve ser convocada assembleia geral eletiva para sanar o incumprimento, devendo os proponentes das listas para os órgãos de administração em causa apresentar uma declaração de cumprimento dos limiares de representação equilibrada.

3 — A manutenção do incumprimento no termo do prazo indicado no n.º 1 determina a aplicação de uma repreensão registada ao infrator e a publicitação integral da mesma num registo público, disponibilizado para o efeito nos sítios na *Internet* da Comissão para a Cidadania e a Igualdade de Género, da Comissão para a Igualdade no Trabalho e no Emprego e da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, a regulamentar por portaria conjunta dos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças, da economia e da igualdade de género.

4 — Em caso de manutenção do incumprimento por empresa cotada em bolsa, por período superior a 360 dias a contar da data da repreensão, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários aplica uma sanção pecuniária compulsória, em montante não superior ao total de um mês de remunerações do respetivo órgão de administração ou de fiscalização, por cada semestre de incumprimento.

5 — A aplicação da sanção pecuniária compulsória prevista no número anterior é precedida da audiência prévia da empresa visada, nos termos a fixar em regulamento da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

6 — As receitas provenientes da aplicação da sanção pecuniária compulsória são distribuídas da seguinte forma:

- a) 40 % para a Comissão para a Cidadania e a Igualdade de Género;
- b) 40 % para a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários;
- c) 20 % para a receita geral do Estado.

7 — O disposto na alínea a) do n.º 1 não prejudica a adoção dos procedimentos legais para o preenchimento, a título provisório, do cargo a que a nulidade respeita, desde que observados os limiares previstos no artigo 4.º

Artigo 7.º

Planos para a igualdade

1 — As entidades do setor público empresarial e as empresas cotadas em bolsa elaboram anualmente planos para a igualdade tendentes a alcançar uma efetiva igualdade de tratamento e de oportunidades entre mulheres e homens, promovendo a eliminação da discriminação em função do sexo e fomentando a conciliação entre a vida pessoal, familiar e profissional, devendo publicá-los no respetivo sítio na *Internet*.

2 — A elaboração dos planos para a igualdade deve seguir o previsto no «Guião para a implementação de planos de igualdade para as empresas», disponível no sítio na *Internet* da Comissão para a Cidadania e a Igualdade de Género, e nos produtos desenvolvidos no âmbito do projeto «Diálogo social e igualdade nas empresas», disponíveis no sítio na *Internet* da Comissão para a Igualdade no Trabalho e no Emprego.

3 — Os planos para a igualdade devem ser enviados à Comissão para a Cidadania e a Igualdade de Género e à Comissão para a Igualdade no Trabalho e no Emprego.

4 — A Comissão para a Igualdade no Trabalho e no Emprego pode emitir recomendações sobre os planos para a igualdade, devendo publicá-las no respetivo sítio na *Internet*.

Artigo 8.º

Acompanhamento

1 — A Comissão para a Cidadania e a Igualdade de Género é a entidade competente para acompanhar a aplicação da presente lei.

2 — Compete à Comissão para a Cidadania e a Igualdade de Género elaborar anualmente um relatório sobre a execução da presente lei, a entregar ao membro do Governo de que depende até ao final do primeiro semestre de cada ano.

3 — As entidades do setor público empresarial e as empresas cotadas em bolsa devem comunicar à Comissão para a Cidadania e a Igualdade de Género qualquer alteração à composição dos respetivos órgãos de administração e de fiscalização, no prazo de 10 dias.

4 — A Comissão para a Cidadania e a Igualdade de Género e a Comissão para a Igualdade no Trabalho e no Emprego articulam entre si para efeitos do disposto no n.º 2 do presente artigo e no n.º 4 do artigo anterior.

5 — O relatório anual sobre o progresso da igualdade entre homens e mulheres no trabalho, no emprego e na formação profissional, previsto na Lei n.º 10/2001, de 21 de maio, deve incluir informação sobre os planos para a igualdade.

Artigo 9.º

Avaliação

A aplicação da presente lei é objeto de avaliação decorridos cinco anos da sua entrada em vigor.

Artigo 10.º

Articulação de competências

A articulação de competências entre a Comissão para a Cidadania e a Igualdade de Género, a Comissão para a

Igualdade no Trabalho e no Emprego, e a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários é definida no âmbito da regulamentação da presente lei.

Artigo 11.º

Regulamentação

As medidas necessárias à aplicação da presente lei são definidas por despacho do membro do Governo responsável pela área da igualdade, mediante proposta da Comissão para a Cidadania e a Igualdade de Género.

Artigo 12.º

Regime transitório

As designações para novos mandatos, que ocorram depois da entrada em vigor da presente lei, devem observar os limiares definidos nos artigos 4.º e 5.º

Artigo 13.º

Administração direta, indireta e autónoma do Estado

Até 31 de dezembro de 2017, o Governo apresenta uma proposta de lei sobre o regime de representação equilibrada entre mulheres e homens, aplicando o limiar mínimo de 40 % na administração direta e indireta do Estado e nas instituições de ensino superior públicas, e o limiar mínimo de 33,3 % nas associações públicas.

Artigo 14.º

Entrada em vigor

A presente lei entra em vigor no dia seguinte ao da sua publicação.

Aprovada em 23 de junho de 2017.

O Presidente da Assembleia da República, *Eduardo Ferro Rodrigues*.

Promulgada em 19 de julho de 2017.

Publique-se.

O Presidente da República, *MARCELO REBELO DE SOUSA*.

Referendada em 24 de julho de 2017.

O Primeiro-Ministro, *António Luís Santos da Costa*.

PRESIDÊNCIA DO CONSELHO DE MINISTROS

Resolução do Conselho de Ministros n.º 111/2017

Nos termos do disposto no n.º 1 do artigo 6.º, no n.º 1 do artigo 7.º e no n.º 1 do artigo 8.º dos Estatutos da CP — Comboios de Portugal, E. P. E., aprovados pelo Decreto-Lei n.º 137-A/2009, de 12 de junho, alterado pelo Decreto-Lei n.º 59/2012, de 14 de março, conjugados com o artigo 21.º do Decreto-Lei n.º 133/2013, de 3 de outubro, alterado pela Lei n.º 75-A/2014, de 30 de setembro, os membros do conselho de administração da CP — Comboios de Portugal, E. P. E. (CP, E. P. E.), são nomeados por resolução do Conselho de Ministros, sob proposta dos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças e dos transportes, para um mandato de três anos, renovável até ao máximo de três renovações.

Atendendo a que os atuais membros do conselho de administração da CP, E. P. E., cessaram os respetivos mandatos em 31 de dezembro de 2015, cumpre proceder à nomeação dos novos membros daquele órgão.

A remuneração dos membros do conselho de administração da CP, E. P. E., obedece ao disposto na Resolução do Conselho de Ministros n.º 16/2012, de 14 de fevereiro, e à classificação atribuída pela Resolução do Conselho de Ministros n.º 36/2012, de 26 de março, alterada pelas Resoluções do Conselho de Ministros n.º 97/2012, de 21 de novembro, 45/2013, de 19 de julho, 48/2013, de 29 de julho, e 11/2015, de 6 de março.

Foi ouvida, nos termos do n.º 3 do artigo 13.º do Decreto-Lei n.º 71/2007, de 27 de março, alterado e republicado pelo Decreto-Lei n.º 8/2012, de 18 de janeiro, e alterado pelo Decreto-Lei n.º 39/2016, de 28 de julho, a Comissão de Recrutamento e Seleção para a Administração Pública, que se pronunciou favoravelmente sobre as designações constantes da presente resolução.

Assim:

Nos termos do n.º 1 do artigo 6.º, do n.º 1 do artigo 7.º e do n.º 1 do artigo 8.º dos Estatutos da CP — Comboios de Portugal, E. P. E., aprovados pelo Decreto-Lei n.º 137-A/2009, de 12 de junho, alterado pelo Decreto-Lei n.º 59/2012, de 14 de março, dos n.ºs 2 e 3 do artigo 13.º do Decreto-Lei n.º 71/2007, de 27 de março, alterado pelo Decreto-Lei n.º 8/2012, de 18 de janeiro, e da alínea d) do artigo 199.º da Constituição, o Conselho de Ministros resolve:

1 — Nomear, sob proposta dos Ministros das Finanças e do Planeamento e das Infraestruturas, Carlos Gomes Nogueira, Sérgio Abrantes Machado e Ana Maria dos Santos Malhó, respetivamente, para os cargos de presidente e de vogais do conselho de administração da CP — Comboios de Portugal, E. P. E., cuja idoneidade, experiência e competência profissionais para o desempenho dos cargos são evidenciadas nas respetivas notas curriculares, que constam do anexo à presente resolução e da qual fazem parte integrante.

2 — Estabelecer que a presente resolução produz efeitos no dia seguinte ao da sua aprovação.

Presidência do Conselho de Ministros, 29 de junho de 2017. — Pelo Primeiro-Ministro, *Augusto Ernesto Santos Silva*, Ministro dos Negócios Estrangeiros.

Notas curriculares

1 — Dados pessoais:

Nome: Carlos Gomes Nogueira.

Data de nascimento: 16 de dezembro de 1954.

Naturalidade: Águeda, Aveiro.

2 — Formação académica:

Licenciatura em Organização e Gestão de Empresas, pelo ISCTE.

Advanced Management Program, pela Harvard Business School.

3 — Experiência profissional:

Desde 2008: Presidente da Europartners — Gestão e Soluções Empresariais, L.ª

Entre 2014 e 2017: Membro do Conselho Fiscal da Lusiadas SGPS, S. A.

Entre 2009 e 2014: Mandatário de gestão da Autoridade da Concorrência da Groundforce (SPdH — Sociedade Portuguesa de Handling, S. A.)

