

O LOUVOR ÀS ADMINISTRAÇÕES DAS COTADAS

Mário Proença / Bloomberg



Manuel Teixeira Mendes, de 96 anos, foi o accionista da Mota-Engil que propôs o louvor à administração da construtora.



Com os prejuízos a avançar cerca de 90% e as acções a perderem 74%, o accionista Manuel Teixeira Mendes propôs um voto de louvor à administração da Martifer.

Dois terços das cotadas aprovam louvores à administração

Corporate governance Assembleias anuais têm de apreciar administração e fiscalização da sociedade, mas maioria das propostas vai mais longe e propõe louvor, mesmo com resultados fracos.

Tiago Freire
tiago.freire@economico.pt

Definição de louvor: elogio, gabo; glorificação; apologia. Os accionistas de quase dois terços das cotadas portuguesas consideram que a administração e a fiscalização das empresas nas quais investem são merecedoras deste elogio.

Todos os anos, nas assembleias gerais anuais (AG), é obrigatório por lei que os accionistas façam uma apreciação da forma como a administração conduziu as empresas no exercício anterior. Mas a lei não define uma formulação rígida do que deve ser votado, su-

gerindo que seja submetido à votação um voto de confiança. No entanto, ao longo do tempo, foi-se criando em Portugal o hábito de - no âmbito desta obrigação - submeter à AG um voto de louvor, com uma carga elogiosa naturalmente superior à mera apreciação positiva dos administradores.

De acordo com as contas do Diário Económico, 64% das empresas com valores mobiliários cotados na bolsa portuguesa viram ser proposto e aprovado um voto de louvor às suas administrações. Isto apesar de, naturalmente, as companhias terem tido comportamentos muito

dispares no exercício de 2014.

"A maioria das empresas cotadas propõe o louvor como avaliação do desempenho da gestão de forma indiscriminada e que na maioria dos casos acaba por ser sempre aprovada, o que desde logo mostra a sua banalização, principalmente se consideramos que várias empresas com problemas e com desempenhos abaixo do benchmark teve votos de louvor à administração aprovados", afirma ao Diário Económico Octávio Viana, da associação de investidores ATM.

Posição diametralmente oposta tem a AEM, que represen-



O que diz a lei

É exigido no artigo 455º do Código das Sociedades Comerciais que a AG anual proceda "à apreciação geral da administração e fiscalização da sociedade". "Essa apreciação deve concluir por uma deliberação de confiança em todos ou alguns dos órgãos de administração e de fiscalização e respectivos membros ou por destituição de algum ou alguns destes".

ta as cotadas nacionais. Para Abel Ferreira, presidente da associação, "os accionistas, com base na informação que lhes é disponibilizada, procedem à avaliação da situação da sociedade, desejavelmente com uma perspectiva de longo prazo, quanto a todos os aspectos da estratégia e da vida societária, e não apenas quanto aos seus resultados financeiros". O responsável acrescenta que, "do ponto de vista técnico-jurídico, o voto de louvor, conscientemente expresso pelos accionistas, corresponderá normalmente à expressão de um reconhecimento mais enfático do trabalho realizado pela administração".

Há casos mais estranhos, à partida, que outros, devido aos indicadores objectivos do rumo das empresas. O BPI, por exemplo, aprovou um louvor à administração, mas em 2014 as acções caíram 18,2% ('total return': incluindo reinvestimento de eventuais dividendos) e o banco passou de lucro a prejuízo; na Martifer, o prejuízo aumentou perto de 90%, e as acções fizeram uma moessa de 74% na carteira dos accionistas; a SAG viveu um ano difícil, com um forte aumento dos prejuízos e uma quebra de 46% das acções.

Estes não são, de longe, os únicos casos. E, por outro lado,



57525721_H1050196

Paula Nunes



A SGC propôs um louvor à administração da SAG. A empresa teve um aumento dos prejuízos e uma quebra de 46% das acções, o accionista falar de efeitos extraordinários.

O estranho caso do aplauso à gestão da PT

A poucos meses do colapso da Rioforte, a AG da PT aprovou um louvor à administração, mas não se sabe quem o propôs.

A 30 de Abril de 2014 realizou-se a assembleia-geral (AG) anual ordinária da PT SGPS. As nuvens adensavam-se sobre o futuro do BES, um dos maiores accionistas, mas o 'default' da Rioforte ainda vinha à distância de alguns meses. Quanto tal sucedeu, veio a público a relação perigosa entre os universos PT e BES, nomeadamente a elevadíssima exposição da PT a títulos de dívida da Rioforte, gerando até uma renegociação desvantajosa dos termos da fusão da PT com a Oi.

Nessa AG, foi também proposto, e aprovado por esmagadora maioria, um voto de louvor à administração, então liderada por Henrique Granadeiro. O ponto 4 da ordem de trabalhos tem como mote "deliberar sobre a apreciação geral da administração e da fiscalização da sociedade". A única proposta submetida para este ponto defende "um voto especial de louvor" a Henrique Granadeiro, "pela forma como liderou a sociedade no período em apreço", 2013. É ainda proposto que a AG "manifeste o seu apreço pela forma como foram conduzidas as actividades do Conselho de Administração, da Comissão Executiva, da Comissão de Auditoria e do Revisor Oficial de Contas, aprovando um voto de confiança e de louvor a estes órgãos e a cada um dos seus membros".

O mistério está no proponente deste alargado voto de louvor. É que a proposta - que não consta entre as várias propostas referentes à mesma AG disponível na área de investidores do site da PT SGPS - vem assinada simplesmente por "Os Accionistas", sem qualquer assinatura ou identificação de que accionistas se tratam. O Diário Económico contactou os serviços da AG da PT, bem como o

seu presidente, Menezes Cordeiro, procurando saber quem propôs o voto de louvor aos órgãos de gestão e fiscalização da PT, mas não obteve resposta.

A proposta acabou por ser votada e aprovada, por uma esmagadora maioria de 99,5% dos votos expressos.

Também a AG do BES, a poucos meses do "estouro", teve uma proposta semelhante, com a BESPARG a propor "que a Assembleia Geral aprove um voto de confiança e de louvor ao Conselho de Administração da sociedade e à Comissão de Auditoria, bem como a cada um dos respectivos membros". A justificação para este louvor? "Considerando que não obstante as referidas condicionantes, e os resultados negativos registados, o desempenho do "Banco Espírito Santo, S.A.", diferenciou-se face às instituições de crédito concorrentes, salientando-se a fortíssima apreciação do valor de cotação das suas acções (+ 96,7% desde Junho de 2013), o aumento do seu rácio core tier 1 para 10,6%, o que traduz uma sólida capitalização". O resto é história.

Já este ano, a AG anual da PT, realizada em 29 de Maio, tinha como um dos pontos da ordem de trabalho - como a lei obriga - a votação da apreciação da administração e fiscalização da sociedade. No entanto, nunca surgiu qualquer proposta para este ponto, pelo que este acabou por não ser votado, de acordo com o site da actual Pharol. ■ T.F.



Em Abril de 2014, a escassos meses do 'default' da Rioforte, os accionistas da PT propuseram um louvor a Henrique Granadeiro, "pela forma como liderou a sociedade" em 2013.

um mau desempenho em bolsa e prejuízos não significam que a administração não tenha feito um bom trabalho, impedindo que a situação fosse ainda pior.

O louvor à SAG foi proposto pela accionista SGC que, em resposta ao Diário Económico, justificou a proposta: "A SAG em 2014 teve um excelente desempenho operacional, tendo o volume de negócios em Portugal crescido 20,1% e o EBITDA 70%. Os resultados líquidos do exercício de 2014 resultam essencialmente do registo de uma imparidade de 45 milhões de euros no valor da participação que a SAG detém na empresa Brasileira Unidas que, no entanto, não tem qualquer relação com os resultados daquela empresa (cujos lucros cresceram 70% para 47,9 milhões de reais [13,7 milhões de euros])", mas devido à "deterioração do cenário macroeconómico do Brasil" e à "desvalorização da moeda brasileira face ao euro".

Habitualmente, o louvor é proposto por accionistas de referência que têm palavra decisiva na escolha da administração que depois é louvada. São exemplos disso a Efanor no universo Sonae ou da Promendo no universo Altri/Cofina/F.Ramada. Mais, existem muitos casos de louvores propostos

por accionistas que têm administradores em comum com as empresas cotadas relacionadas. Ou seja, administradores que propõem um louvor a si próprios e que depois o votam favoravelmente, na qualidade de accionistas.

Mas há casos de louvores propostos por accionistas individuais. Um deles é Manuel Teixeira Mendes, de 96 anos, accionista da Mota-Engil que propôs o louvor. E a idade não o impede de se considerar atento e bem informado. "Proponho todos os anos um voto de louvor para a administração porque acho que eles merecem. Fui empresário muitos anos, sou amigo da família, conheci a empresa quando era mais pequena e sei o esforço que é preciso para gerir aquela empresa. Fiz parte do conselho fiscal, fiz parte da comissão de vencimentos com o sr. Mota e por isso é que proponho com toda a consciência os votos do louvor. Aliás, vou sempre para a AG bem preparado, estudo os relatórios de contas e tiro as minhas conclusões", explica.

O Económico solicitou ainda a opinião da CMVM e do Instituto Português do Corporate Governance sobre o tema, mas até à hora de fecho da edição não foi possível obter esses contributos. ■ com S.P.M. e E.F.



Pessoa e os louvores

"Os accionistas aprovam tudo - umas vezes porque o dividendo é magnífico, outras porque simplesmente confiam na apresentação que lhes é dada. E a Direcção e o Conselho Fiscal recebem os respectivos louvores. (...) Tudo está, pois, necessariamente certo. Acontece, porém, que muitas vezes está errado". Os autores desta frase são Fernando Pessoa e Francisco Caetano Dias, num artigo intitulado "A Inutilidade dos Conselhos Fiscais e dos Comissários do Governo nos Bancos e nas Sociedades Anónimas". Pessoa, que terá sido o mais famoso guarda-livros portugueses, publicou esta análise no primeiro número da Revista de Comércio e Contabilidade, publicado em 25 de Janeiro de 1926.



O LOUVOR ÀS ADMINISTRAÇÕES DAS COTADAS

ENTREVISTA ABEL FERREIRA Presidente da AEM

“É inteiramente legítima a apreciação positiva da gestão”

Empresas Associação das empresas cotadas rejeita que haja excesso de louvores e lembra que vontade dos accionistas é soberana.

Tiago Freire
tiago.freire@economico.pt

Concorda que se institucionalizou uma banalização do termo ‘louvor’ para apreciar a administração (e fiscalização) das sociedades?

Não concordo. Devo notar que em muitos casos (talvez na maior parte) são aprovados votos “de apreciação positiva e de louvor” (ou “apreço e louvor”, ou “confiança e louvor”), o que significa que os accionistas pretendem, de facto, enfatizar uma apreciação mais positiva e mais reforçada que a mera apreciação positiva, enaltecendo a actuação e o trabalho realizado pela administração. **Se a regra maioritária é o louvor, como distinguir verdadeiramente uma mera apreciação**

positiva de uma apreciação muito positiva?

Não concordo que exista uma regra maioritária no sentido do louvor. Os accionistas, com base na informação que lhes é disponibilizada, procedem à avaliação da situação da sociedade, desejavelmente com uma perspectiva de longo prazo, quanto a todos os aspectos da estratégia e da vida societária, e não apenas quanto aos seus resultados financeiros. Assim, do ponto de vista técnico-jurídico, o voto de louvor, conscientemente expresso pelos accionistas, responderá normalmente à expressão de um reconhecimento mais enfático do trabalho realizado pela administração.

Como se explica que administração de empresas com evolução



Abel Ferreira, presidente da AEM, recusa a ideia de que os accionistas votem de cruz as propostas de louvor das administrações.

negativa num exercício sejam proposto e aprovado (quase sempre por unanimidade, ou quase) um voto de louvor?

O valor da cotação da acção é uma das medidas possíveis para aferir do desempenho de uma companhia, mas não é a única. Do mesmo modo, os resultados de um determinado ano constituem uma das medidas possíveis para aferir do desempenho de uma companhia, mas não a única. É normal e desejável que os accionistas avaliem a situação da sociedade, considerando com particular atenção a estratégia empresarial e os objectivos, valores e interesses a longo prazo da empresa, a sua capacidade de geração de valor e a valorização relativamente a outros activos. Nestes termos, é inteiramente

legítima a apreciação positiva do trabalho realizado pela administração, mesmo quando os resultados imediatos, ou o valor da acção (aliás susceptível de ser afectado por muitos factores extrínsecos à companhia ou à actuação da gestão), não sejam os mais positivos no curto prazo.

Concorda que muitos accionistas votam ‘pro-forma’, ou seja, não fazem uma verdadeira apreciação da administração?

Não concordo. Julgo que esta afirmação já não seria verdadeira no passado, mas no presente, com o número crescente de investidores activistas presentes nas nossas companhias, e face à quantidade e qualidade da informação disponibilizada aos accionistas, essa hipótese parece-me fora de questão. ■

ENTREVISTA OCTÁVIO VIANA Presidente da ATM

“Várias empresas com problemas tiveram votos de louvor”

Investidores Associação dos pequenos accionistas critica “banalização” do aplauso às administrações das empresas.

Concorda que se institucionalizou uma banalização do termo “louvor” para apreciar a administração (e fiscalização) das sociedades?

Sim. A maioria das empresas cotadas propõe o louvor como avaliação do desempenho da gestão de forma indiscriminada e que na maioria dos casos acaba por ser sempre aprovada. Desde logo mostra a sua banalização, principalmente se considerarmos que várias empresas com problemas e com desempenhos abaixo do ‘benchmark’ tiveram votos de louvor à administração aprovados.

Se a regra maioritária é o louvor, como distinguir verdadeiramente uma mera apreciação positiva de

uma apreciação muito positiva?

Estamos perante um enviesamento cognitivo fácil de demonstrar do ponto de vista matemático, na medida em que o louvor só deveria ser aprovado para a gestão que tivesse um desempenho acima da média, o que contraria os dados que mostram que 3/4 dos gestores de empresas cotadas viram propostos e aprovados votos de louvor – ou seja, matematicamente demonstra-se que muitos gestores estão a ser sobre-avaliados.

Como se explica que administração de empresas com evolução negativa num exercício sejam proposto e aprovado (quase sempre por unanimidade, ou quase) um voto de louvor?

A maioria das propostas de lou-



O presidente da ATM, Octávio Viana, defende que “o louvor só deveria ser aprovado para a gestão que tivesse um desempenho acima da média”.

vor são apresentadas por accionistas de referência, próximas à administração e responsáveis pela sua eleição, sendo que esses accionistas são geralmente os mais activos nas assembleias gerais e os que detêm maior número de votos, pelo que é fácil que os mesmos por si só aprovelem com grande expressão a proposta que apresentarem. Se verificarmos, quando há avaliações menos positivas, ou votos contra, partem sempre de pequenos accionistas, provavelmente até em maior número em termos nominais, mas quase em inexpressivos em termos de poder de voto.

Concorda que muitos accionistas votam ‘pro-forma’, ou seja, não fazem uma verdadeira

apreciação da administração?

Claramente. Vários estudos mostram que, a nível europeu, apenas 30% do capital é representado nas assembleias gerais ordinárias e que a maioria das propostas são apresentadas pela gestão ou pelos accionistas de referência, como é o caso do voto de louvor. Alguns estudos mostram que menos de 10% das propostas são rejeitadas ou retiradas em termos gerais, o que desde logo deixa inferir idênticos resultados para o voto de louvor. Quer isto dizer que a proposta de voto de louvor é um mero ‘pro-forma’ do qual já se sabe o resultado e só em casos muito graves é que eventualmente não é aprovada ou nem sequer é apresentada. ■ T.F.



Dois terços das cotadas aprovam louvores às administrações → P17