



**LISBOA  
SCHOOL OF  
ECONOMICS &  
MANAGEMENT**

**MESTRADO**  
ECONOMIA E POLÍTICAS PÚBLICAS

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO**  
DISSERTAÇÃO

A GOVERNAÇÃO DAS EMPRESAS DO SECTOR  
EMPRESARIAL DO ESTADO: O CASO DA CARRIS

JOANA PATRÍCIA ANDRADE DOS REIS VILELA VICENTE

SETEMBRO - 2014



**LISBOA  
SCHOOL OF  
ECONOMICS &  
MANAGEMENT**

**MESTRADO EM  
ECONOMIA E POLÍTICAS PÚBLICAS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO  
DISSERTAÇÃO**

**A GOVERNAÇÃO DAS EMPRESAS DO SECTOR  
EMPRESARIAL DO ESTADO: O CASO DA CARRIS**

**JOANA PATRÍCIA ANDRADE DOS REIS VILELA VICENTE**

Dissertação apresentada ao Instituto Superior de Economia e Gestão/Universidade  
de Lisboa, como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em  
Economia e Políticas Públicas

**ORIENTAÇÃO:**

**PROFESSOR DOUTOR PAULO TRIGO CORTEZ PEREIRA  
PROFESSOR DOUTOR PEDRO LUÍS PEREIRA VERGA MATOS**

**SETEMBRO – 2014**

*“Para ser grande, sê inteiro: nada  
Teu exagera ou exclui.  
Sê todo em cada coisa. Põe quanto és  
No mínimo que fazes.  
Assim em cada lago a lua toda  
Brilha, porque alta vive.”*

Ricardo Reis, in “Odes”

## AGRADECIMENTOS

A conclusão da presente dissertação só foi possível graças ao apoio, sugestões, críticas e incentivo de diversas pessoas. Desde já o meu obrigado a todos.

Quero deixar um agradecimento especial aos meus orientadores, o Professor Doutor Paulo Trigo Cortez Pereira e o Professor Doutor Pedro Luís Pereira Verga Matos. Reconheço o privilégio que foi poder ter a dedicação de ambos a este trabalho, tendo sido fundamental todas as críticas construtivas e interesse que demonstraram desde o início. O *brainstorming* realizado em todas as reuniões, aliado ao profundo conhecimento que ambos possuíam sobre esta temática, foi de extrema importância.

À minha família, em especial aos meus pais pelo apoio em todos os momentos, oportunidades proporcionadas e força para que eu alcançasse este objectivo, e à minha irmã por me fazer ver que esta era apenas mais uma fase de desenvolvimento na minha vida, à qual não era preciso dar uma importância maior do que a necessária.

À Rita pela força, determinação e confiança que me concedeu desde o início do Mestrado e que foram fundamentais para a conclusão desta etapa. Por toda a paciência pela falta de tempo e fins-de-semana desperdiçados nos últimos tempos, pelas palavras de incentivo e pela compreensão da importância pessoal e profissional que a concretização deste trabalho detinha para mim.

Aos meus amigos mais próximos de longa data pela amizade, por todos os momentos de descontração, diversão e pela compreensão de todas as situações em que não pude participar, ao Ricardo também pelas longas tardes de estudo e por estar sempre presente, e ainda aos meus colegas de licenciatura e mestrado, que me acompanharam neste percurso, por todos os jantares e partilha de experiências que os mesmos proporcionavam.

## RESUMO

Esta dissertação tem como objectivo central analisar o Governo das Sociedades das empresas do Sector Empresarial do Estado, evidenciando se existem ou não diferenças entre empresas públicas (EPs) e privadas que fazem com que seja necessário formular uma teoria de Governo das Sociedades específica para as primeiras. Este objectivo será alcançado através da elaboração de um estudo de caso sobre a Companhia Carris de Ferro de Lisboa S.A., no qual irão ser analisados tópicos como o problema dos múltiplos principais, indemnizações compensatórias, modelo de financiamento, e processo de nomeação dos gestores públicos.

A revisão de literatura pretende destacar a importância e impacto que a *performance* das EPs, reclassificadas ou não no perímetro das Administrações Públicas, detém na sociedade e nas finanças públicas. Segundo a OCDE (2005), é necessário tratar de forma distinta este tipo de empresas, pois apresentam características e necessidades específicas com consequências económicas relevantes.

Aquando do estudo sobre a Carris foi possível confirmar que existem de facto diferenças entre EPs e privadas, como o facto das primeiras terem um estatuto legal diferente, objectivos operacionais mais voláteis, distintos critérios na selecção profissional, restrições orçamentais mais leves e o problema dos múltiplos principais, o que realçou a necessidade de adoptar mudanças na governação destas empresas. Sugere-se assim a aplicação do princípio *comply-or-explain* às EPs, a adopção de um código de boas práticas na nomeação dos gestores públicos, e a contratualização do serviço público, com a consequente atribuição plurianual de indemnizações compensatórias.

**PALAVRAS-CHAVE:** Governo das Sociedades, empresas públicas, Carris, indemnizações compensatórias, múltiplos principais, *swaps*, Sector Empresarial do Estado.

## ABSTRACT

This thesis has as main objective to analyze the Corporate Governance of the enterprises within the State Business Sector, indicating whether or not there are differences between private and state-owned enterprises (SOEs) that make it necessary to formulate a theory of Corporate Governance specific for the last ones. This will be achieved through the development of a case study about Companhia Carris de Ferro de Lisboa S.A., in which will be analyzed topics such as the multiple-principals problem, compensatory payments, financing model, and the appointment process of public managers.

The literature review aims to highlight the importance and impact that the performance of SOEs, reclassified or not on the perimeter of Public Administrations, holds in society and public finances. According to the OECD (2005), these enterprises should be treated differently, because they present specific characteristics and needs with significant economic consequences.

During the study about Carris it was possible to confirm that there are indeed differences between private and SOEs, such as the fact that the second ones have a different legal status, more volatile operating objectives, different criteria for the professional selection, soft budget constraints and the problem of multiple principals, which stressed out the need for changes in the governance of this enterprises. It is therefore suggested the application of the principle of comply-or-explain to SOEs, the adoption of a code of best practices in the appointment of public managers, and the contracting of public service, with the consequent multiannual allocation of compensatory payments.

**KEY-WORDS:** Corporate Governance, state-owned enterprises, Carris, compensatory payments, multiple principals, swaps, State Business Sector.

**LISTA DE ABREVIATURAS**

<b>AMTL</b>	Autoridade Metropolitana de Transportes de Lisboa
<b>AP</b>	Administrações Públicas
<b>CA</b>	Conselho de Administração
<b>CMVM</b>	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
<b>CPI</b>	Comissão Parlamentar de Inquérito
<b>CRESAP</b>	Comissão de Recrutamento e Selecção para a Administração Pública
<b>CSC</b>	Código das Sociedades Comerciais
<b>DGTF</b>	Direcção-Geral do Tesouro e Finanças
<b>EBITDA</b>	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
<b>EP</b>	Empresa Pública
<b>EPNF</b>	Empresas Públicas Não Financeiras
<b>EPNR</b>	Empresas Públicas Não Reclassificadas
<b>EPR</b>	Empresas Públicas Reclassificadas
<b>GS</b>	Governo das Sociedades
<b>IC</b>	Indemnizações Compensatórias
<b>IGCP</b>	Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública
<b>IGF</b>	Inspecção-Geral das Finanças
<b>IGRF</b>	Instrumentos de Gestão de Risco Financeiro
<b>IMT</b>	Instituto de Mobilidade e Transportes
<b>MF</b>	Ministério das Finanças
<b>NFL</b>	Necessidade de Financiamento Líquidas
<b>OE</b>	Orçamento de Estado
<b>PAEF</b>	Programa de Assistência Económica e Financeira
<b>RCM</b>	Resolução de Conselho de Ministros
<b>RJSPE</b>	Regime Jurídico do Sector Público Empresarial
<b>SEC</b>	Sistema Europeu de Contas Económicas Integradas
<b>SEE</b>	Sector Empresarial do Estado
<b>SOE</b>	<i>State-owned enterprise</i>
<b>SP</b>	Serviço Público
<b>TC</b>	Tribunal de Contas

## ÍNDICE

1  INTRODUÇÃO .....	1
2  EMPRESAS PÚBLICAS	
2.1  <i>Tipologia das Empresas Públicas</i> .....	2
2.2  <i>O porquê das Empresas Públicas e respectiva importância</i> .....	4
3  GOVERNO DAS SOCIEDADES.....	
3.1  <i>Diferenças no Governo das Sociedades das Empresas Públicas e Privadas</i> .....	8
3.2  <i>Teoria da Agência e problema dos múltiplos principais</i> .....	10
3.3  <i>Enquadramento legal das Empresas Públicas do Sector Empresarial do Estado</i> .....	13
3.4  <i>Implicações económicas das Empresas Públicas do Sector Empresarial do Estado</i> .....	18
4  A GOVERNAÇÃO DO SECTOR EMPRESARIAL DO ESTADO: CASO DA CARRIS.....	
4.1  <i>Estrutura de Governação e múltiplos principais</i> .....	21
4.2  <i>Serviço Público: contratualização e indemnizações compensatórias</i> .....	25
4.3  <i>Modelo de Financiamento e Instrumentos de Gestão de Risco Financeiro</i> .....	27
4.4  <i>Processo de Nomeação dos Gestores Públicos</i> .....	31
5  CONSIDERAÇÕES FINAIS	
5.1  <i>Ilações para o bom Governo das Sociedades públicas do SEE português</i> .....	34
5.2  <i>Conclusões e Investigação Futura</i> .....	37
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	43
ANEXO 1 – TIPOLOGIA DAS EMPRESAS PÚBLICAS .....	48
ANEXO 2 – CONJUNTO DE RELAÇÕES ENTRE PRINCIPAL-AGENTE NO SECTOR PÚBLICO .....	48
ANEXO 3 – CÓDIGOS E RECOMENDAÇÕES DE BOM GOVERNO DAS SOCIEDADES .....	49
ANEXO 4 – NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO LÍQUIDAS DAS AP .....	49
ANEXO 5 – EVOLUÇÃO DA TUTELA SECTORIAL DOS TRANSPORTES, 1999-2013 .....	49
ANEXO 6 – ENCARGOS FINANCEIROS DA CARRIS (MILHÕES DE EUROS) .....	50
ANEXO 7 – ESTRUTURA PATRIMONIAL DA CARRIS (MILHÕES DE EUROS).....	50
ANEXO 8 – FLUXOS FINANCEIROS DOS SWAPS CONTRATADOS (MILHÕES DE EUROS) .....	50

## ÍNDICE DE TABELAS

TABELA I – ENDIVIDAMENTO DAS EMPRESAS PÚBLICAS NÃO FINANCEIRAS .....	19
TABELA II – DIVIDENDOS E ESFORÇO FINANCEIRO DO ESTADO RELATIVO ÀS EMPRESAS PÚBLICAS NÃO FINANCEIRAS (MILHÕES DE EUROS).....	19
TABELA III – INDEMNIZAÇÕES COMPENSATÓRIAS (MILHÕES DE EUROS) .....	25
TABELA IV – INDICADORES ECONÓMICOS DA CARRIS (MILHÕES DE EUROS).....	27
TABELA V – COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DA CARRIS E RESPECTIVO CICLO POLÍTICO .....	33

## ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA 1 – PRINCIPAIS, <i>STAKEHOLDERS</i> E ENTIDADES EXTERNAS DE REGULAÇÃO E CONTROLO DA CARRIS .....	22
---	----

## 1| INTRODUÇÃO

Em 2012 o Estado português detinha, com um valor nominal de 33.917,5M€, 87 EPs com participação directa relevante, o que implicou um significativo esforço financeiro (DGTF, 2013). O Sector Empresarial do Estado (SEE), onde estas empresas se integram, apresentou no mesmo ano um peso de 4,5% na economia, peso esse medido pelo rácio  $VAB_{pm}SEE/PIB_{pm}$ . Em Portugal, se considerarmos apenas 33 das maiores EPs não cotadas observamos que proporcionam emprego a cerca de 70 mil pessoas, e que o seu valor ascendeu a 10.692M\$ em 2012 (OCDE, 2012b).

Tendo em conta a necessidade de contenção da despesa pública e de evitar o aumento da carga fiscal, é necessário uma maior adequação de boas práticas de Governo das Sociedades (GS) nas EPs. Há que entender concretamente este conceito e analisar as suas mais variadas dimensões, tentando perceber que este é um elemento fundamental para reforçar o desempenho e competitividade no longo prazo (Shleifer & Vishny, 1997). O objectivo final é assegurar uma melhor gestão e eficiência das EPs, e diminuir as distorções que provocam nos mercados (OCDE, 2005). Por haver pouca informação sobre o tema, a OCDE iniciou em 2002 um processo de investigação de modo a adaptar um conjunto de directrizes gerais de GS às necessidades específicas das EPs.

O objecto de estudo será a governação aplicada às empresas do Sector Empresarial do Estado (SEE) português. Em termos metodológicos, procede-se a uma revisão de literatura baseada numa questão de investigação orientadora: existem ou não diferenças significativas na governação das EPs e privadas que exigem a adopção de um GS diferente consoante o tipo de empresas em discussão? Seguidamente pretende-se, através de um exemplo prático de governação de uma EP, demonstrar empiricamente algumas das temáticas mais relevantes levantadas aquando da revisão de literatura.

Numa análise mais normativa, e após consideração dos resultados de um estudo de caso, propõem-se ainda recomendações sobre o que deveria ser implementado na governação das EPs não financeiras (EPNF) do SEE.

De modo a cumprir a metodologia referida, a dissertação estrutura-se em cinco capítulos. No segundo pretende-se definir concretamente o que são EPs e elaborar a sua tipologia, analisando o impacto que o SEC2010 terá na divisão das EPs que pertencem ou não ao perímetro das Administrações Públicas (AP). Discute-se ainda as razões que levam à existência de EPs e importância que detêm na economia.

No terceiro capítulo apresentam-se as descrições e evolução do conceito de GS, e as particularidades associadas às EPs. Embora exista uma variedade de diferenças, ir-se-á expor com maior relevância o problema dos múltiplos principais, que se enquadra na Teoria da Agência. Numa segunda fase sintetiza-se o enquadramento legal português a que estão sujeitas as EPs integrantes do SEE e as implicações económicas que as mesmas apresentam para a economia e sociedade.

No quarto capítulo procede-se à elaboração de um estudo de caso sobre a Companhia Carris de Ferro de Lisboa S.A., analisando tópicos referentes à sua governação, para no fim, no quinto capítulo, ser possível elaborar algumas ilações de GS mais adequadas às EPs e discutir as principais conclusões e investigação futura.

## **2| EMPRESAS PÚBLICAS**

### ***2.1| Tipologia das Empresas Públicas***

Segundo a OCDE (2005), as EPs são uma designação referente a empresas onde o Estado tem um controlo significativo, seja através de controlo accionista total, maioritário ou com participações minoritárias significativas. Já o Ministério das Finanças (MF) considera que estas são organizações empresariais sujeitas à lei

comercial, onde o Estado pode exercer influência dominante, seja de maneira isolada ou conjunta, directa ou indirecta, sendo essa influência concretizada na satisfação da detenção de maioria do capital, maioria dos direitos de voto, ou direito de designar/destituir a maioria dos membros dos órgãos de administração ou fiscalização (Artigo 5.º e 9.º do Decreto-Lei N.º133/2013).

De acordo com o Sistema Europeu de Contas Económicas Integradas (SEC) 95, se tivermos perante empresas do tipo não mercantil, a sua principal função é a redistribuição do rendimento nacional e/ou a satisfação de serviço público (SP). Estas, bem como as que não são reconhecidas como entidades jurídicas independentes, devem estar dentro do sector das AP, e as mercantis fora do perímetro, sendo que uma unidade institucional pública é considerada mercantil quando mais de 50% dos seus custos de produção são cobertos pelas vendas (Comunidades Europeias, 2002). As mercantis caracterizam-se por serem EPNF que vendem bens e serviços a preços economicamente significativos, existindo ainda sociedades financeiras públicas que se dedicam à intermediação financeira<sup>1</sup> (Banco de Portugal, 2012).

No entanto, há que considerar as alterações que entram em vigor em Setembro de 2014 referentes à adopção do SEC2010. Quando este for implementado, a divisão das EPs pertencentes ou não às AP deixa de ser feita exclusivamente pelo critério quantitativo mercantil-não mercantil dos 50%, passando-se a dar mais importância a critérios qualitativos<sup>2</sup> (Eurostat, 2014). Adicionalmente, os encargos financeiros vão

---

<sup>1</sup> Para uma maior compreensão das entidades que fazem parte do conjunto das EPs ver “Anexo 1 – Tipologia das Empresas Públicas”.

<sup>2</sup> Critérios qualitativos como a motivação, controlo e independência passam a ser significativamente considerados. Se as empresas não têm autonomia de decisão e funcionam como agentes do Estado, irão ser reclassificadas, e por isso inseridas no perímetro das AP, mais concretamente na Administração Central como Serviços e Fundos Autónomos (Comissão Europeia, 2013). Por exemplo, se um produtor público apenas vender os seus serviços a entidades e empresas das AP, e se for o único fornecedor desses serviços, passa a ser considerado um produtor não mercantil.

passar a incorporar os custos de produção, sendo mais difícil as empresas cobrirem 50% dos seus custos com as vendas.

Consequentemente, como um maior número de EPs fará parte das AP, o impacto que estas têm na dívida pública e défice aumenta devido à inclusão de mais passivos financeiros, o que dificulta os objectivos de consolidação das finanças públicas e pode afectar o *rating* nacional, que indirectamente compromete as condições de financiamento postas à disposição de Portugal (MF, 2013b; CFP, 2013). Torna-se por isso de extrema importância estudar o desenvolvimento e desempenho das EPs, sendo este tema relevante para a actualidade socioeconómica.

## ***2.2/O porquê das Empresas Públicas e respectiva importância***

Muitas EPs têm resistido às vagas de privatizações e detêm grande importância devido ao fornecimento de SP, à presença em indústrias de infra-estruturas e no comércio internacional, e ao seu peso no PIB e emprego, podendo estas contribuir positivamente para a eficiência económica e competitividade nacionais (Filho & Picolin, 2008; Christiansen, 2011; OCDE, 2006; Kowalski et al, 2013).

A nível internacional percebe-se o destaque das EPs através da lista “*Global 2000 Leading Companies*”<sup>3</sup>, elaborada pela revista americana Forbes e referente às 2000 maiores empresas mundiais de capital aberto. Destas, em 2011, 204 foram identificadas como sendo EPs, 70 delas pertencentes à China, 30 à Índia, e as restantes distribuídas por mais 35 países. O número poderia ser maior, pois só as cotadas em bolsa é que foram consideradas. “*The combined sales of the 204 SOEs amount to USD 3.6 trillion in the business year 2010-2011, representing more than 10% of the aggregate sales of the 2000 largest companies* [e excedendo o PIB de países como a França, Reino Unido

---

<sup>3</sup> A lista completa e actualizada do ano 2013 pode ser consultada em: <http://www.forbes.com/global2000/>.

e Alemanha]. (...) *The Value of sales (USD 327 billion) of these SOEs is equivalent to almost 6% of world GDP*” (Kowalski et al, 2013: 6).

As razões para a existência de EPs são por vezes o resultado de interesses sociais, económicos e estratégicos, visando o Estado alcançar com estas um melhor desenvolvimento industrial, descoberta de novas inovações e maior diversificação da economia (OCDE, 2005, 2006). Outro argumento é o facto de assegurarem investimentos em activos socialmente importantes enquanto o Estado não proporciona um ambiente regulatório e fiscal que promova esse investimento por empresas privadas, que não querem correr riscos de expropriação (Filho & Picolin, 2008).

As EPs têm também o propósito de combater falhas de mercado, como a existência de monopólios naturais (que faz com que seja mais eficiente haver apenas uma empresa a produzir), e a existência de bens mistos, que por serem até certo ponto não rivais no consumo e por a sua exclusão ser impossível ou muito dispendiosa, faz com que haja *free-riders* e com que a provisão privada do bem seja abaixo do óptimo, apesar de haver externalidades positivas associadas a alguns destes bens, como os bens de mérito (Kowalski et al, 2013; Capobianco & Christiansen, 2011).

Segundo a OCDE (2012a), é importante que se mantenha um nível de neutralidade competitiva entre EPs e privadas. Mas, defende-se também que existem razões, algumas delas também motivos da existência das EPs, que fazem com que os Governos não decidam dessa forma, nomeadamente o facto de: haver a obrigação de manter o SP fornecido pela EP; as EPs serem utilizadas para pôr em prática a política industrial definida pelo Governo, privilegiando e promovendo indústrias que apresentam importantes *spillovers*; ser rentável a continuação e crescimento de uma EP que esteja a arrecadar um número considerável de receitas fiscais; e por fim devido a

pressões de grupos de interesse e cidadãos em geral, que vêem as EPs como uma fonte de possíveis empregos (OCDE, 2012a, 2006; Capobianco & Christiansen, 2011).

### 3| GOVERNO DAS SOCIEDADES

O tema de GS tem sido cada vez mais debatido e considerado fundamental para a sobrevivência a longo prazo das empresas (Timmers, 2000). A crescente preocupação surgiu após a descoberta de escândalos financeiros e consequente falência de grandes empresas no início do século XXI, como é exemplo a Enron (Iosif, 2011). Para evitar estas situações, o Governo Norte-americano aprovou a lei Sarbanes-Oxley em 2002, para reforçar a consciência de que se se praticar um bom GS isso trará benefícios tanto para os *stakeholders* internos como externos (Timmers, 2000; Pinto et al, 2013), e para aplicar medidas que evitassem as recorrentes práticas contabilísticas ilegais, através de uma maior transparência, integridade e responsabilização das empresas (Harvard, 2003).

O conceito de GS remonta a 1992 aquando da elaboração, no Reino Unido, de um relatório conhecido por relatório Cadbury<sup>4</sup>, que classificou o GS como a doutrina e mecanismos pelos quais as empresas são dirigidas e controladas. Uma definição mais completa já inclui o termo de *accountability*, ou seja, de prestação de contas, sendo o GS definido como a maneira como são responsabilizados os gestores das empresas pelo seu desempenho (Filho & Picolin, 2008).

Existe concordância acerca da importância do conceito do GS, mas não quanto à sua definição, havendo uma divisão entre uma conceptualização mais estrita, que considera o GS como o processo pelo qual os accionistas asseguram os seus interesses,

---

<sup>4</sup> “O sentimento de cepticismo perante a confiabilidade nos documentos financeiros das sociedades cotadas na praça londrina, que se ligava à falência de algumas delas, (...) [criou a necessidade de] promover, em início dos anos noventa, a constituição de uma comissão, liderada por Sir Adrian Cadbury, sobre aspectos financeiros do governo das sociedades. Pedia-se a esta comissão que reunisse propostas de boas práticas em matéria de governação” (Câmara, 2002: 69).

e uma conceptualização mais ampla, que considera todos os *stakeholders*, sendo aqui o objectivo regular a relação entre todos os intervenientes e interessados na empresa através da combinação de instrumentos de controlo (Iosif, 2011). Uns sugerem que o objectivo de maximizar valor para o accionista é pró-*stakeholder*, cria os incentivos correctos para os gestores internalizarem os riscos empresariais, e que em caso de incumprimento de contrato ou quebra de confiança, os *stakeholders* têm protecção através dos contratos e do sistema legal (Sundaram & Inkpen, 2004). Outros sugerem que o objectivo de criar valor para os *stakeholders* é pró-accionista, que é este que cria os incentivos apropriados, e que no caso de quebra de contrato ou confiança os accionistas têm o mercado de acções para se protegerem (Freeman et al, 2004).

Existe então um confronto entre uma visão clássica, associada ao modelo de GS anglo-saxónico que defende a focalização quase excessiva no accionista e no capital, e uma mais recente e abrangente, associada ao modelo europeu que não dá primazia a um conjunto específico de *stakeholders* mas sim a todos eles, atribuindo importância tanto aos accionistas como aos gestores, fornecedores, empregados, clientes, credores, Estado e à própria sociedade (The Economist, 2005; Shleifer & Vishny, 1997). Assim, o objectivo da implementação de um GS eficiente deveria ser o de criação de riqueza para os seus *stakeholders*, tendo presente a ideia de que entre estes podem existir conflitos de interesses que vão exigir a gestão de *trade-offs* (Porto & Silva, 2009; Heath & Norman, 2004).

Há ainda que notar a crescente preocupação das empresas em serem social e ambientalmente responsáveis para com os seus *stakeholders*. Estas têm vindo a incorporar na sua política de GS estratégias de responsabilidade social, que é encarada como um elemento equiparado a um investimento estratégico por estar associada a um

factor de competitividade, gerando efeitos empíricos e directos sobre a produtividade das empresas e a criação de valor (Tietenberg, 1998; Blumberg et al, 1996).

Em termos globais, o GS deve então ser visto como uma oportunidade, e não uma obrigação, pelas empresas, uma vez que boas práticas de GS permitem obter cotações de mercado maiores e conseqüentemente fluxos financeiros mais elevados, o que indica que os custos de implementar mecanismos de governação são comparativamente menores que os benefícios que advêm da monitorização (Ammann et al, 2011).

### *3.1/Diferenças no Governo das Sociedades das Empresas Públicas e Privadas*

Apesar de já existirem diversos estudos feitos sobre as dimensões intrínsecas do GS nas empresas privadas, ainda pouco há referente à sua aplicação nas EPs. Isso deve-se em parte a existirem efectivamente diferenças no GS destas, já que as EPs: têm normalmente objectivos operacionais mais complexos e por vezes contraditórios, pois têm de satisfazer as orientações dispostas pelo Estado como proprietário, e os interesses da sociedade e investidores privados; estão sujeitas a restrições mais leves em termos regulamentares; por vezes operam em áreas com pouca concorrência; e são caracterizadas por falta de rigor na selecção profissional e por um desequilíbrio na relação das funções de propriedade e de responsabilidade pública do Estado (Miranda & Amaral, 2011; OCDE, 2005; Filho & Picolin, 2008). Têm ainda acesso privilegiado a meios de financiamento e informação, uma multiplicidade de legisladores de controlo, são constantemente alvo de interferências políticas que provocam conflitos de interesse, e são muitas vezes protegidas contra aquisições e processos de insolvência devido ao seu estatuto legal específico (Forfás, 2010).

Algumas das vantagens que são disponibilizadas às EPs, como os subsídios directos, garantias do Estado e tratamento preferencial em termos de financiamento,

podem vir a prejudicar o mercado interno e ainda afectar as empresas privadas concorrentes, pois todas estas vantagens dão oportunidade às EPs de baixarem os seus custos fixos e variáveis de produção (Kowalski et al, 2013). São algumas destas características próprias que fazem com que a sua gestão não seja tão eficaz e com que a sua *performance* seja mais débil, já que os seus próprios objectivos também são alvo de mudanças frequentes associadas a modificações efectuadas nas políticas e grupos partidários (Kowalski et al, 2013).

Há ainda que considerar o fenómeno das restrições orçamentais brandas (*soft budget constraints*). O facto de os gestores saberem *ex ante* que vão receber ajuda financeira *ex post* do Estado, caso precisem, faz com que não tenham os incentivos correctos na gestão das empresas, não se preocupando tanto em tomar decisões eficientes, pois sabem que o futuro está de certo modo assegurado (Vahabi, 2012). O Estado acaba por funcionar como uma empresa de seguros: se houver circunstâncias externas desfavoráveis, a empresa em vez de ajustar as suas condições e melhorar a qualidade dos produtos e processos ou cortar nos custos, vai pedir ajuda financeira externa e não se vai esforçar para ser mais produtiva, funcionando este fenómeno como um impedimento à inovação e desenvolvimento (Kornai, 1986).

É expectável que este fenómeno se adegue mais às EPs por terem forte ligação a uma coordenação burocrática em detrimento da de mercado, e por o seu mecanismo de selecção estar relacionado com forças políticas e não económicas (Kornai, 1986). Apesar do maior problema ser a intervenção do Estado *ex post*, a sua intervenção *ex ante* através da concessão de subsídios, garantias, benefícios fiscais e financiamento também agrava e provoca estas situações (Kornai et al, 2003). O resultado é um desincentivo às boas práticas de gestão, fazendo com que no fim os gestores não tenham

incentivos para agirem de maneira eficiente e responsável, pois sabem que se algo correr mal as empresas serão resgatadas (Forfás, 2010).

Este fenómeno tem persistido pois serve os interesses de alguns políticos (Kornai et al, 2003). A lógica é a de que *“by financing bad projects for core supporters, politicians can credibly commit to refinance the projects in case they win the election while the opposition cannot”* (Robinson & Torvik, 2006:1). Para as EPs se recomprem caso haja algum contratempo, os políticos comprometem-se a transferir fundos monetários em troca de votos, sendo do seu interesse aplicar restrições orçamentais desajustadas para depois ajudar a EP e conseguir mais apoio político. O financiamento de bons projectos já não teria o mesmo impacto, porque nesses casos qualquer político, até mesmo da oposição, se podia comprometer de forma credível a refinanciá-los.

### ***3.2/ Teoria da Agência e problema dos múltiplos principais***

A Teoria da Agência faz parte de uma visão mais clássica do GS e centra-se na predominância do capital no seio da empresa, partindo do pressuposto que os indivíduos são racionais e que os seus objectivos são maximizar o lucro ou outras variáveis tradutoras das suas utilidades (Camargo, 2010). Segundo esta teoria existe uma relação potencialmente conflituosa entre agente e principal, entre quem gere o risco e quem o suporta, respectivamente, e essa situação é resolvida em parte através da elaboração de contratos que especifiquem o trabalho a desenvolver pelo agente (Mello, 2006). É esta separação entre gestão e propriedade da empresa que faz surgir a relação de agência entre gestores, que querem maximizar a sua utilidade, e accionistas, que querem garantir que os seus investimentos financeiros não são desperdiçados ou mal utilizados (Shleifer & Vishny, 1997).

Há que atender às diferenças e não confundir *stakeholders* com principais. Os principais apresentam-se como um tipo de *stakeholders*, logo nem todos os *stakeholders* são principais, mas todos os principais são *stakeholders*. Enquanto os *stakeholders* representam todos os agentes económicos que participam de certa forma no processo produtivo e têm interesses legítimos com a empresa em questão, os principais representam os indivíduos ou instituições que têm efectivamente poder e direitos sobre a empresa, e que os transferem para outros, que supostamente têm de agir consoante os interesses dos anteriores (Pereira, 2008; Silva et al, 2006).

Nem sempre o agente, que pode reter informação e ocultar as suas acções, originando assim problemas de selecção adversa e risco moral, age no melhor interesse do principal (Pereira, 2008). Uma vez que os gestores/agentes são vistos como oportunistas, torna-se importante controlar as suas acções para a empresa não ser afectada negativamente, defendendo-se a criação de incentivos que aproximem os interesses das duas partes, tal como a decomposição do salário dos gestores numa parte fixa e numa variável associada ao desempenho (CMVM, 2013).

Segundo Mello (2006), o problema de agência pode ser adaptado ao sector público já que são preenchidas três condições básicas: o gestor público pode adoptar diferentes comportamentos, as suas acções afectam o principal, e são dificilmente observadas e controladas por este. No caso das EPs o problema agrava-se, já que existe um conjunto de principais<sup>5</sup> distribuídos pelos quatro elementos de GS aplicados ao sector empresarial: gestão, controlo, supervisão e prestação de contas (Timmers, 2000).

Cada principal legislativo pode supervisionar o trabalho que está a ser elaborado pelo agente burocrático, para assim reduzir as assimetrias de informação, e oferecer-lhe

---

<sup>5</sup> Para perceber mais detalhadamente a multiplicidade de principais que podem existir associados às EPs ver “Anexo 2 – Conjunto de relações entre Principal-Agente no sector público”.

incentivos (Pereira, 2008; Shleifer & Vishny, 1997; Foresberg, 2006). Porém, existe uma atenuação de controlo devido a problemas de acção colectiva criados pela difusão das autoridades de controlo e supervisão, o que potencializa acções de *free-riders*.

*“Oversight is costly to perform and due to information leakages between principals, oversight by one principal reveals information to all principals. Thus for some values of the audit costs, there is a collective action problem in monitoring among the principals: the multiplicity of principals can cause the level of this form of oversight to be underperformed relative to the principals’ joint interests. Notably, the multiplicity of principals reduces their collective control over the agent even though they have common interests about the agent’s actions.”*

In Gailmard (2009), p.1.

Adicionalmente os principais têm objectivos e visões diferentes sobre o agente, o que faz com que não se possa tratar estes casos como um simples problema bilateral entre agente-principal (Dixit, 1997). Está-se perante uma situação não cooperativa, onde existiriam vantagens se os principais agissem de forma colectiva e não concebessem esquemas de incentivos de forma individual. Mas, segundo Bernheim & Whinston (1986), mesmo quando não existe cooperação, os sistemas agregados de incentivos individuais são a maneira mais eficiente e menos dispendiosa de induzir o agente a escolher a acção de equilíbrio.

Já Dixit (1997) defende que nestes casos de agência comum onde existem simultaneamente diversos principais independentes a tentarem influenciar o agente, este último vai ter de encarar uma diversidade de contratos, cada um referente a um principal que tem o objectivo de ver as suas preferências específicas serem alinhadas. Esta concorrência entre principais vai fazer com que o agente acabe por tratar de forma preferencial um principal e descure das restantes tarefas, e com que no fim os diversos

sistemas de incentivos se contradigam e sejam conseqüentemente mais fracos, com os *payoffs* dos agentes a serem cada vez mais insensíveis em relação aos resultados obtidos pela empresa (Desgagné, 2001; Foresberg, 2006). Seria mais vantajoso se o conjunto de principais se unisse para oferecer um esquema de incentivos que satisfizesse o interesse comum e depois dividissem os lucros entre si (Dixit, 2002).

Se os principais se coordenarem e centralizarem a tarefa de monitorização, havendo a possibilidade de cada um supervisionar os esforços dos outros, vai haver uma monitorização excessiva comparativamente aos casos em que cooperam entre si. Por outro lado, se os problemas de coordenação forem elevados, os principais vão escolher os seus esforços de monitorização de maneira independente e vamos ter o caso de *free-riders*, sendo a consequência uma monitorização deficitária (Khalil et al, 2006). Desta forma, os agentes têm ainda mais liberdade para agir consoante os seus interesses, reforçando a ideia de que a estrutura institucional acaba por afectar a prestação de contas dos gestores das EPs.

Exemplo destes *free-riders* são os cidadãos, proprietários e parte interessada no bom desempenho das EPs, mas que não têm incentivos para as monitorizar adequadamente, pois isso requer custos individuais significativos e os lucros e vantagens que daí advêm são relativamente menores por reverterem em prol de todos os cidadãos e não só dos que contribuiram para uma fiscalização eficaz (Forfás, 2010).

### ***3.3/ Enquadramento legal das Empresas Públicas do Sector Empresarial do Estado***

As EPs podiam basear-se em diversos códigos e recomendações de boas práticas de GS (Anexo 3), porém nenhum era específico deste tipo de empresas, implicando sempre as necessárias adaptações. Como primeiro grande marco internacional surge, em 2005, um código específico para as EPs, o *OECD Guidelines on Corporate Governance*

*of State-Owned-Enterprises*, com o objectivo de adaptar os princípios de GS propostos para o sector privado agora para as EPs, e criar uma referência internacional que ajudasse os Governos enquanto proprietários. Houve depois a necessidade de os adaptar à realidade de cada país, tendo sido através da Resolução de Conselho de Ministros (RCM) n.º49/2007 que chegou a adaptação ao contexto político-económico português. Este foi o resultado da consciencialização do contributo e importância que o SEE detém na competitividade nacional.

Visando dar cumprimento ao Memorando de Entendimento Sobre as Condiçionalidades de Política Económica, elaborado aquando do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF), foi implementado um novo Regime Jurídico do Sector Empresarial do Estado (RJSPE) português, que entrou em vigor com o Decreto-Lei n.º133/2013. O objectivo era obter um regime mais coerente, abrangente e transparente, definindo este que o sector público empresarial engloba tanto o sector empresarial local como o SEE, que por sua vez é composto pelo conjunto de unidades produtivas do Estado, geridas e organizadas de forma empresarial, englobando assim as EPs e empresas participadas. Deste novo RJSPE destacam-se os aspectos relativos ao endividamento das EPs, ao seu carácter submissivo às regras do direito privado, à escolha e nomeação dos gestores, e à contratualização do SP.

Desde 2010, como forma de limitar o excessivo endividamento das EPNF do SEE, passou a haver limites anuais ao aumento da dívida (Artigo 27.º do RJSPE), sendo de 4% o valor definido para 2014 no Artigo 61.º do respectivo Orçamento de Estado (OE). Para além de haver regras quantitativas, todas as operações de financiamento cujo prazo seja superior a um ano e relacionadas com derivados financeiros, associados às taxas de juro ou de câmbio, têm de ser reportadas e aprovadas pela Agência de Gestão

da Tesouraria e da Dívida Pública (IGCP). E para as empresas se financiarem através de instituições de crédito quando têm um capital próprio negativo é preciso a aprovação prévia da Direcção-Geral do Tesouro e das Finanças (DGTF), sendo que as inseridas no perímetro das AP não o podem fazer, só com instituições financeiras de carácter multilateral (Artigo 29.º do RJSPE), sendo as novas necessidades de financiamento asseguradas pelo Estado.

As empresas do SEE estão sujeitas às regras do direito privado, excepto nos casos estritamente mencionados no RJSPE, e sujeitas às disposições da lei da concorrência, de modo a garantir neutralidade competitiva (Artigo 14.º e 15.º do RJSPE). É de destacar o Artigo 35.º do Código das Sociedades Comerciais (CSC): quando existe perda de metade do capital social, ou seja, quando o capital próprio da empresa é igual ou inferior a metade do capital social, é dever dos administradores avisarem os sócios através de uma Assembleia Geral. Aí é decidida geralmente uma de três opções: dissolução da sociedade, solução que a maior parte das vezes não pode ser aplicada às EPs que servem o interesse público; redução do capital social para valores não inferiores ao capital próprio; ou injeção de capital para reforçar a cobertura do mesmo por parte dos sócios, que no caso das EPs do SEE se identificam como sendo o Estado. Adicionalmente, os órgãos de administração têm de apresentar ao titular da função accionista medidas que solucionem a situação económica da empresa quando o seu capital próprio é negativo durante um período de três exercícios económicos seguidos (Artigo 35.º do RJSPE).

Os gestores públicos têm de ser pessoas singulares com habilidade, mérito profissional, competência, experiência e sentido de interesse público (Artigo 21.º do RJSPE), tendo de cumprir o Estatuto do Gestor Público, actualizado através do Decreto-Lei n.º8/2012, onde ficou definido que: o candidato tem de ter no mínimo o grau

académico de licenciatura; a duração dos mandatos é de três anos, com possível renovação por três vezes; e o grau de execução dos seus deveres deve ser sujeito a uma avaliação periódica pelos membros do Governo responsáveis pela tutela.

Para tornar o processo de selecção mais transparente e ético, e com a missão de acompanhar o processo de avaliação e escolha dos candidatos aos cargos para órgãos de gestão ou administração das EPs, foi criada uma nova entidade, a Comissão de Recrutamento e Selecção para a Administração Pública (CRESAP)<sup>6</sup> através da Lei N.º64/2011. Deve ser o membro do Governo sectorialmente responsável a elaborar o perfil pretendido e requisitos a preencher por parte do candidato (Artigo 12.º do Decreto-Lei n.º8/2012), e a solicitar a avaliação prévia pela CRESAP do currículo e adequação de competências das personalidades propostas, independentemente de terem sido eleitas ou nomeadas. Note-se que a CRESAP apenas emite pareceres não vinculativos, e que se os candidatos não aceitarem a divulgação do parecer o mesmo não fica publicamente disponível (CRESAP, 2013a, 2013b).

As EPs que estão encarregadas da gestão de serviços de interesse económico geral<sup>7</sup> têm ainda de apresentar um plano com propostas de contratualização do SP (Artigo 48.º do RJSPE), sendo da competência do ministério sectorial definir o nível de SP a prestar, de modo a poderem ser postas em prática as correspondentes indemnizações compensatórias (IC). No âmbito destas é de destacar o Decreto-Lei n.º167/2008, cujo objectivo foi definir alguns critérios gerais que estivessem em

---

<sup>6</sup> A CRESAP fica encarregue de avaliar os perfis dos candidatos através de doze critérios: competência de liderança, colaboração, motivação, orientação estratégica, orientação para resultados, orientação para o cidadão e serviço de interesse público, gestão da mudança e inovação, sensibilidade social, experiência profissional, formação académica, formação profissional e aptidão para o cargo (CRESAP, 2013a). É ainda de notar que o processo de selecção de candidatos, e respectivas competências incumbidas à CRESAP, é diferente consoante o cargo seja para gestor público ou dirigente superior.

<sup>7</sup> Segundo o artigo 4º do Decreto-Lei 167/2008, são considerados serviços de interesse geral os que asseguram a provisão de bens e serviços essenciais e fundamentais para a sociedade, levados a cabo por entidades públicas ou privadas por deliberação do Estado, uma vez que o mercado por si só não conseguia fazer uma provisão suficiente e eficiente dos mesmos.

conformidade tanto com o interesse público, como com as regras nacionais e comunitárias<sup>8</sup> em termos de concorrência. Segundo este, a atribuição de subvenções públicas sob a forma de apoios financeiros por parte do Estado a algumas EPs apresenta-se como uma vantagem financeira e justifica-se aquando da sua função de promoção do bem-estar socioeconómico e da procura de equidade. O intuito é compensar o prejuízo das empresas que põe em causa a sua viabilidade económico-financeira ao prestarem um SP e ao aplicarem tarifas abaixo dos preços de mercado para conseguirem alargar os bens e serviços a uma maior parte da população.

Segundo a Comissão Europeia (2011), a nível comunitário está definido que as IC atribuídas em contrapartida da prestação de um SP não constituem auxílios estatais, e por isso não são distorcedoras da concorrência, se e só se satisfizerem quatro condições: as obrigações da empresa beneficiária, que está efectivamente encarregue de prestar o SP, devem estar claramente definidas; os parâmetros a utilizar no cálculo da compensação devem ser previamente estabelecidos; a compensação tem de corresponder no máximo ao total dos custos que advêm do cumprimento das obrigações de SP; e quando a empresa beneficiária não é escolhida através de concurso público, a compensação deve ser determinada com base nos custos que uma empresa média, bem gerida e equipada com o necessário teria.

Após comprovação que os subsídios financeiros revestem a forma de IC é preciso a celebração de um contrato com o Estado, através do Ministro sectorial e do responsável pela área das finanças (Artigo 5.º do Decreto-Lei n.º167/2008).

---

<sup>8</sup> Em termos de regulação comunitária existente é de destacar: o *Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia* (2010) e o *Enquadramento da União Europeia aplicável aos auxílios estatais sob a forma de compensação de serviço público* (2011). Algumas das disposições nestes apresentadas não se aplicam aos sectores dos transportes, que goza de um regime específico representado no *Regulamento (CE) N.º 1370/2007* do Parlamento Europeu e do Conselho de 23 de Outubro de 2007 relativo aos serviços públicos de transporte ferroviário e rodoviário de passageiros.

### 3.4/ Implicações económicas das Empresas Públicas do Sector Empresarial do Estado

Em Portugal o tema do GS de capitais públicos é especialmente relevante devido à divulgação de diversos problemas de gestão associados às EPs, como é o caso da polémica dos contratos *swap*, de um excessivo endividamento e de uma eventual falta de rigor na selecção de profissionais, que agravam o clima económico actual. Com efeito, uma ineficiente gestão destas empresas afecta toda a economia, não apenas a nível sectorial com uma possível prestação deficitária de SP, mas também a nível financeiro, seja directamente através do agravamento do défice e dívida pública pelas EPs no perímetro das AP, seja indirectamente pelas necessidades de financiamento<sup>9</sup> que as que estão fora do perímetro criam (MF, 2013b).

Sendo as necessidades de financiamento líquidas (NFL) do Estado:

---


$$\begin{aligned} \text{NFL} &= \text{Défice orçamental} \\ &+ \text{Aquisição líquida de Activos Financeiros} \\ &+ \text{Regularização de Dívidas e Assunção de Passivos} \\ &- \text{Receita de privatizações aplicadas na amortização da dívida} \end{aligned}$$


---

é pela rúbrica de “Regularização de Dívidas e Assunção de Passivos” que uma deficitária *performance* financeira das EPs não incluídas nas AP pode pôr em causa a sustentabilidade das finanças públicas. Se o aumento dos preços/tarifas para os utentes não for uma solução, e não houver condições para ganhos de eficiência, é necessário um aumento das transferências do OE para atenuar a insustentabilidade da dívida pública empresarial destas EPs (Pereira et al, 2009).

Apesar da dívida das EPNF ter decrescido de 2011 para 2012, em 2013 já se registou novamente um aumento, tanto em percentagem do PIB como em valores absolutos (Tabela I), tendo sido tingido o valor de 46.997M€ nesse ano, sendo que desses, 11.971M€ foram financiados pelas AP (Banco de Portugal, 2014).

<sup>9</sup> Ver “Anexo 4 – Necessidades de Financiamento Líquidas das AP”.

**TABELA I – DÍVIDA DAS EMPRESAS PÚBLICAS NÃO FINANCEIRAS**

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Percentagem do PIB</b>	22.5	26.1	28.5	27.8	28.3
<b>Milhões de €</b>	37.919	45.064	48.846	45.820	46.997
<b>Financiado pelas AP</b>	780	675	5.409	9.062	11.971

FONTE: Banco de Portugal (2014), p.311

Há ainda que considerar as transferências que são feitas em forma de IC, que assumem a forma de despesas correntes, sendo consideradas despesas efectivas e integrando-se portanto na contabilização do saldo global das AP, contribuindo para o agravamento do défice e aumentando directamente as NFL (Pereira et al, 2009).

Consequentemente, as IC em conjunto com outras despesas como dotações de capital, empréstimos concedidos e assunção de dívidas, originam um significativo esforço financeiro do Estado relativamente às EPNF, esforço esse que em 2012 se materializou em 4.540M€ (Tabela II). Os valores de dividendos que as mesmas alcançam apresentam-se como irrisórios quando comparados com o esforço financeiro.

**TABELA II – DIVIDENDOS E ESFORÇO FINANCEIRO DO ESTADO RELATIVO ÀS EMPRESAS PÚBLICAS NÃO FINANCEIRAS (EM MILHÕES)**

	2009	2010	2011	2012
<b>TOTAL</b>	1.087	988	6.305	4.540
<b>IC/subsídios</b>	428	442	430	348
<b>Dotações de Capital</b>	481	461	214	37
<b>Empréstimos</b>	176	75	5.661	3.798
<b>Assunção de passivos</b>	2	8	0,378	358
<b>Garantias executadas</b>	3.062	1.199	905	256
<b>Dividendos</b>	108	119	81	57

FONTE: DGTF (2013), p.49, 53 e 56; DGTF (2012a), p.50, 55 e 60; DGTF (2011), p.53, 58 e 64.

Desta forma uma boa gestão e eficiência das EPs são fundamentais, tanto para prestarem um serviço de qualidade, como para não comprometerem as finanças públicas e objectivos de consolidação orçamental. É por isso que se defende uma intervenção que permita uma maior adequação de boas práticas de GS às EPs (OCDE, 2005).

#### **4| A GOVERNAÇÃO DO SECTOR EMPRESARIAL DO ESTADO: CASO DA CARRIS**

Após expostas algumas disposições legais de GS impostas às EPs, é agora de interesse analisar, através de um caso prático, até que ponto estão a ser cumpridas. Procede-se com esse propósito à análise de uma empresa integrante do SEE e detida a 100% pela DGTF, a Companhia Carris de Ferro de Lisboa S.A., doravante designada por Carris. A escolha deve-se por já estar implementada no mercado há um longo período de tempo, prestar um SP, ser uma EP Não Reclassificada, ter concorrentes públicos e privados, ser constantemente alvo de debate público, ter sido objecto de duas auditorias pelo Tribunal de Contas, e por último por se inserir no sector dos transportes, que representa a segunda parte mais relevante da estrutura de participações totais do Estado (DGTF, 2013)<sup>10</sup>.

De acordo com os Estatutos da Carris e os seus relatórios de sustentabilidade, a sua tarefa principal passa pela exploração de concessões de transportes terrestres realizadas pelo Estado ou autarquias locais, sendo importante para o desenvolvimento e modernização da Área Metropolitana de Lisboa, e tendo como objectivo promover o bem-estar social e mobilidade sustentável.

---

<sup>10</sup> Note-se ainda que, apesar de não ser uma Empresa Pública Reclassificada (EPR), impõe riscos e encargos adicionais ao Estado. Dos cerca de 12.000M€ previstos para 2014 em NFL do Estado, 2.719M€ são para satisfazer as necessidades de refinanciamento das Empresas Públicas Não Reclassificadas (EPNR), o que representa uma percentagem de cerca de 23%. E dessas, cerca de 30%, ou seja 840 mil euros, são para o sector dos transportes (MF, 2013a). Segundo a DGTF, como empresas integrantes do SEE no sector dos transportes em 2013 tínhamos como EPR o Metropolitano de Lisboa E.P.E., o Metro do Porto S.A. e a Transtejo – Transportes do Tejo S.A., e como EPNR a Companhia Carris de Ferro de Lisboa S.A., a CP – Comboios de Portugal E.P.E., o Metro do Mondego S.A. e a STCP – Sociedade de Transportes Colectivos do Porto, S.A.

As dimensões analisadas dizem respeito: à multiplicidade de principais associados à governação da Carris, problema que já foi anteriormente discutido por ser uma característica marcante das EPs (ver subsecção 3.2); às IC e respectiva contratualização por a Carris se inserir num sector que presta SP e por ter de praticar preços inferiores aos de mercado; ao modelo de financiamento, que está ligado ao montante e frequência das IC, para perceber os elevados valores de dívida da Carris e o seu envolvimento nos contratos *swap*; e ao processo de nomeação dos gestores públicos de forma a perceber se existe ou não uma relação entre estas nomeações e o ciclo político, tal como é sugerido na literatura (OCDE, 2005; Silva, 2014)<sup>11</sup>.

#### ***4.1/ Estrutura de Governação e múltiplos principais***

De acordo com o artigo 278.º do CSC, as sociedades anónimas podem adoptar um de três modelos de governo societário, com o objectivo de assegurar uma adequada separação entre as funções de administração e fiscalização. O da Carris é o modelo clássico, composto por uma Assembleia Geral, Conselho Fiscal, Revisor Oficial de Contas, e Conselho de Administração, que é constituído por um presidente e quatro ou seis vogais, segundo os Estatutos da Carris.

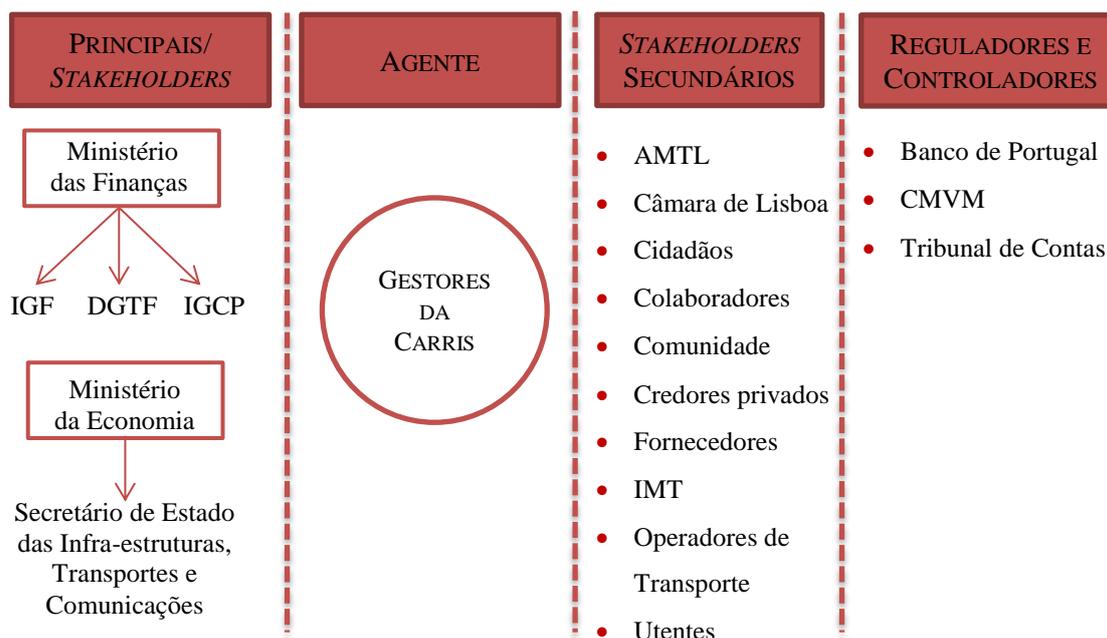
Quanto às principais partes interessadas e intervenientes no processo de actividade da Carris, esta identifica na sua página electrónica as entidades institucionais, fornecedores, colaboradores, clientes, comunidade e outros operadores de transportes.

---

<sup>11</sup> O Estado tem interesse na continuidade da Carris devido ao SP que fornece, que permite combater falhas de mercado como as externalidades (a poluição por exemplo), e o facto da provisão privada ser abaixo do óptimo nos bens e serviços públicos, caso se pratiquem preços de mercado, devido à existência de *free-riders* (Varian, 2009; Hindriks & Myles, 2006). É de destacar a sua actividade económica pelos postos de trabalho que proporciona e impacto social e ambiental positivo, já que reduz, quando comparada com a opção de transporte individual, as consequências ambientais e energéticas, congestionamento, uso do solo, sinistralidade e necessidade de investimento em infra-estruturas rodoviárias, apresentando-se como um transporte com menor custo unitário que contribui para a democratização da mobilidade (Duarte, 2012; TC, 2013).

Em relação à estrutura externa de governação estão englobados como principais organismos: a DGTF com a função accionista; o MF com a função de tutela da parte financeira; o Ministério da Economia e respectivo Secretário de Estado das Infra-estruturas, Transportes e Comunicações com a função de tutela sectorial<sup>12</sup>; e o Instituto de Mobilidade e dos Transportes como entidade reguladora. Com base na abordagem da Teoria da Agência, destes alguns apresentam-se como principais e *stakeholders*, e outros apenas como *stakeholders* secundários (Figura 1). É de notar que os cidadãos, tipificados em utentes, são os verdadeiros accionistas e proprietários das EPs, já que é o seu dinheiro enquanto contribuintes que é utilizado (Pinto et al, 2013).

**FIGURA 1 – PRINCIPAIS, *STAKEHOLDERS* E ENTIDADES EXTERNAS DE REGULAÇÃO E CONTROLO DA CARRIS**



\***ABREVIATURAS:** Inspeção-Geral das Finanças (IGF), Autoridade Metropolitana de Transportes de Lisboa (AMTL), Instituto de Mobilidade dos Transportes (IMT), Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).

**FONTE:** Elaboração própria

<sup>12</sup> Em 2014 a tutela sectorial do sector dos transportes estava a cargo do Ministério da Economia, mas esta tem sido alterada consoante os partidos no poder, tal como pode ser comprovado pelo “Anexo 5 – Evolução da tutela sectorial dos transportes, 1999-2013”.

Esta multiplicidade de principais cria problemas e acontece em parte devido à falta de relação e comunicação entre os mesmos, que faz com que sejam constantemente impostos objectivos conflitantes e desconectados (Dixit, 1998). É disso exemplo os objectivos estabelecidos em 2009, para o mandato de 2009/2011, no contrato de gestão elaborado entre o Estado e a Administração da Carris, situação em que a acção do Estado não foi coerente. Esses objectivos foram ultrapassados e substituídos de forma indirecta por outros que foram impostos posteriormente, não tendo havido uma revisão dos compromissos escritos referidos nos contratos<sup>13</sup> (TC, 2013).

A partir do caso dos *swaps*<sup>14</sup>, a ver detalhadamente adiante, parece poder-se referir que algumas funções dos principais não estão bem definidas, o que provoca uma fiscalização e controlo ineficientes. Isto faz com que ninguém assuma a devida responsabilidade e tente transmitir a culpa para o perímetro de competências das restantes entidades quando há um problema, não agindo nenhuma em conformidade com o interesse público. O caso dos *swaps*, pelos seus montantes e visibilidade pública, merece ser analisado, até porque é, efectivamente, e tanto quanto é público, também o resultado da existência de múltiplos principais, que não se coordenam entre si. É de destacar o trabalho da Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI, 2014), criada com vista a analisar a celebração de contratos de gestão de risco financeiro por parte de algumas EPs portuguesas no período de 2003 a 2013. Em relação à Carris foram examinados quatro contratos, um com o BESI, outro com o BPN e dois com o Santander.

---

<sup>13</sup> É de destacar as limitações ao endividamento das EPNR que foram posteriormente aprovadas. Para as cumprir, a Carris, para além de pôr em causa o seu plano de investimento, registou um aumento do atraso no pagamento a fornecedores, enquanto a RCM n.º34/2008, que implementou o programa “Pagar a Tempo e Horas”, decretou que as empresas com prazos médios de pagamento superiores a 45 dias, que era o caso da Carris, tinham de passar a pagar mais atempadamente. Assim, devido aos limites de endividamento bancário a Carris deparou-se com falta de meios financeiros para cumprir este objectivo.

<sup>14</sup> “Um swap é um contrato mediante o qual duas entidades acordam trocar, para determinado montante e datas, determinados fluxos financeiros baseados em fórmulas de cálculo pré-definidas” (CPI, 2014: 20), apresentando umnexo de reciprocidade e permitindo a transformação de uma taxa de juro variável referente a um empréstimo bancário numa fixa (TC, 2013).

Segundo a Comissão, até 2008 havia um tratamento diferenciado no que toca à divulgação e contabilização destes Instrumentos de Gestão de Risco Financeiro (IGRF), pois não existia nenhuma regulamentação específica. Havia no entanto órgãos com competência de acompanhamento, supervisão e/ou fiscalização, como: o Tribunal de Contas, a CMVM, o Banco de Portugal, a IGF, a DGTF e a IGCP. O Tribunal de Contas afirmou ter alertado a Carris de que era preciso uma gestão cuidadosa, referindo que a falta de visto em relação a estes contratos constituía uma infracção. A CMVM afirma que a autorização e registo desta actividade dos IGRF pressupõem autorização por parte do Banco de Portugal e supervisão da comercialização por parte da CMVM. Por sua vez, o Banco de Portugal defende que a regulação e fiscalização dos contratos *swap* estão excluídas das suas competências de supervisão comportamental.

A IGF, responsável pela auditoria e controlo financeiro das empresas do SEE, admite que, após as auditorias realizadas em 2008, emitiu alertas sobre o uso que a Carris e outras EPs estavam a fazer destes IGRF, e projectou as respectivas recomendações, das quais não estava incluído um mecanismo de controlo e autorização prévio, pois segundo a IGF isso era da competência da DGTF. Em relação à DGTF a Comissão conclui que uma das suas competências é efectivamente o acompanhamento destas contratações, mas até 2009 as EPs não tinham de revelar o justo valor dos IGRF, logo seria difícil quantificar o verdadeiro impacto financeiro. Quanto ao IGCP, só em 2012, após aprovação do Decreto-Lei N.º200/2012 que renovou os Estatutos desta entidade, é que passou a ser responsável pela gestão da carteira de derivados das empresas do sector público empresarial.

O resultado final foi a demissão dos gestores públicos que estiveram envolvidos na negociação deste tipo de contratos, incluindo o presidente do CA da Carris, José

Manuel Silva Rodrigues, através do despacho da RCM n.º40/2013, e por alegada contratualização de *swaps* especulativos e desequilibrados que puseram em causa o erário público. Porém, segundo este aquando da audição da CPI, toda a informação referente aos *swaps* foi disponibilizada ao público<sup>15</sup> e accionista Estado, que nunca colocou qualquer questão ou entrave na contratualização dos mesmos.

#### 4.2/ Serviço público: contratualização e indemnizações compensatórias

A Carris desempenha um SP através da disponibilização de transportes públicos urbanos, contribuindo directamente para a mobilidade e acessibilidade a pessoas e bens, e indirectamente para uma maior coesão social (TC, 2013). Apesar da prestação de SP, está previsto que a Carris sofra uma redução em 2014 de 14M€ em IC e compensações pelos passes que disponibiliza para alargar o serviço a mais cidadãos (Tabela III), o que corresponde a uma diminuição de 63,6% (MF, 2013a). Já em 2012 havia sofrido cortes de 63,2%, o que contribui para a diminuição do EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) (DGTF, 2013).

**TABELA III – INDEMNIZAÇÕES COMPENSATÓRIAS (EM MILHÕES DE EUROS)**

	2009	2010	2011	2012	2013E	2014P
<b>Transportes</b>	189	199	226	112	118	101
<b>Carris<sup>(1)</sup></b>	54	54	56	16	22	8

<sup>(1)</sup>Não estão incluídas as IC correspondentes ao Passe 4\_18, Passe Sub23 e Passe Social+, que são feitas separadamente e têm um valor muito pouco expressivo em relação ao total.

**FONTE:** DGTF (2012b), p.1; MF (2013a), p.73 e 107

Segundo o TC (2009), e após comparação entre as IC e resultados operacionais, já antes de 2011, antes do PAEF, havia uma desadequação entre as necessidades de financiamento do decorrer da prestação do SP feita pela Carris e as IC recebidas, que

<sup>15</sup> Esta informação foi corroborada, uma vez que as condições acordadas em cada contrato *swap* podem ser analisadas no Relatório de Gestão e Contas de 2013 da Carris, mais precisamente na Nota 15 do Anexo às Demonstrações Financeiras.

nunca atingiam o valor proporcional às perdas resultantes das imposições tarifárias e qualitativas, o que veio agravar directamente o défice de exploração de SP da mesma e a dependência ao endividamento. Se aliarmos a necessidade imposta pela tutela da Carris de praticar uma sub-tarifação correspondente aos tarifários sociais, com o subfinanciamento público agravado pela diminuição das IC, com a inexistência de um verdadeiro sistema tarifário integrado eficiente em Lisboa, compreende-se a dificuldade em equilibrar os resultados operacionais e EBITDA da empresa, o que a forçou a depender de mais endividamento externo (TC, 2009; MEE, 2011).

Tanto quanto é do conhecimento público, ainda não existe, em 2014, contratualização do SP prestado pela Carris, não estando deste modo o Estado a cumprir a sua obrigação expressa na lei nacional e comunitária, pondo em causa a viabilidade futura da empresa (TC, 2013). Segundo o Decreto-Lei 167/2008 e Regulamento (CE) n.º 1370/2007, o Estado é obrigado a fazer esta contratualização. Ficou ainda definido no Programa de Estabilidade e Crescimento 2010-2013 que, no fim de 2010, todas as empresas de transporte tinham de ter a determinação das obrigações de SP contratualizadas (MFAP, 2010).

Falta o cumprimento das obrigações por parte da tutela, pois a Carris em 2010 já tomou a iniciativa de enviar uma proposta de contratualização do SP com a AMTL com incentivos à qualidade, procura e produtividade. Não houve porém nenhuma resposta por parte do Estado<sup>16</sup>, o que impede a Carris de avançar com um plano que poderia ajudar nas questões de saneamento e sustentabilidade financeira (TC, 2013). O que acaba por acontecer é uma negociação anual entre as tutelas, financeira e sectorial, e a

---

<sup>16</sup> Desta forma o Estado tem maior flexibilidade, podendo definir o montante de IC a transferir consoante lhe seja mais favorável. Adicionalmente existe um maior livre arbítrio por parte dos gestores, aos quais não são impostos níveis de qualidade e eficiência por não haver a referida contratualização. No sector dos transportes, em 2012 foram revogadas as três únicas contratualizações que existiam, referentes à CP, Refer e Metropolitano de Lisboa.

Carris para ser definido o valor a atribuir sob a forma de IC, o que faz com que a Carris esteja num clima de constante incerteza e não consiga elaborar antecipadamente um plano financeiro de longo prazo. Há ainda o agravamento de estas indemnizações só serem pagas em Dezembro, o que implica um SP deficitário ao longo de todo o respectivo ano, com a Carris a ter de arranjar numa primeira instância outras formas de financiamento para conseguir cumprir os objectivos definidos (GPBE, 2013).

#### ***4.3/ Modelo de Financiamento e Instrumentos de Gestão de Risco Financeiro***

A Carris tem conseguido reduzir os seus gastos operacionais, nomeadamente no âmbito dos gastos com pessoal e fornecimentos e serviços externos, o que aliado a um aumento das receitas com as vendas permitiu obter um EBITDA positivo de 26.6M€ em 2013 (Tabela IV), apesar de 2011 para 2012 se ter passado de um resultado operacional positivo para negativo, muito devido à redução das IC.

**TABELA IV – INDICADORES ECONÓMICOS DA CARRIS (MILHÕES DE EUROS)**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Receitas por título de transporte pago</b>	78	79	84	86	89
<b>Indemnizações Compensatórias</b>	54	51	53	20	19
<b>Gastos Operacionais</b>	129	134	109	95	87
<b>EBITDA</b>	7	3	35	15	27
<b>Resultado Operacional</b>	-14	-18	15	-3	1
<b>Resultado financeiro</b>	-27	-25	-45	-62	-9
<b>Resultado Líquido</b>	-42	-42	-29	-64	-7
<b>Dívida</b>	628	672	692	735	777

**FONTE:** Carris (2014), p.8, 78, 108, 112, 124 e 125; Carris (2013), p.7; Carris (2012), p.67, 127 e 128; Carris (2011), p.35 e 68; DGTF (2013), p.48; DGTF (2011), p.50

A Carris conseguiu melhorar os seus resultados operacionais em 2013<sup>17</sup>. Porém após serem considerados os encargos financeiros que suporta obtêm-se resultados líquidos negativos, sendo que a dívida apresentada também poderá anular a evolução operacional favorável e põe em causa a sustentabilidade financeira da empresa.

A elevada dívida apresentada advém em certa parte das escassas IC resultantes da falta de contratualização do SP, mas também de uma estrutura de financiamento deficiente, sendo precisas novas soluções (IAC, 2012). Existem outras formas de financiamento alternativas<sup>18</sup>, não só as receitas arrecadadas com a venda de bilhetes e subsídios recebidos, pois todos os beneficiários directos e indirectos deveriam contribuir para o sistema de transporte público (Duarte, 2012). Quando a soma destas variáveis não chega para cobrir os custos operacionais, o que é recorrente, a solução encontrada em Portugal baseia-se apenas no recurso ao endividamento, fazendo com que os encargos financeiros tenham um peso muito expressivo nas contas destas empresas.

Os juros suportados pela Carris, que englobam as despesas em financiamentos bancários, locações financeiras e empréstimos obrigacionistas, chegaram a perto de 25M€ em 2013 (Anexo 6), o que juntando aos gastos associados aos *swaps* fez com que nesse mesmo ano se alcançasse um resultado financeiro negativo de -8,6M€. O que mais pesa negativamente no resultado líquido é sem dúvida os resultados financeiros do

---

<sup>17</sup> Não se pode, no entanto, deixar de referir que a melhoria dos resultados operacionais se ficou a dever, para além de uma melhoria a nível de eficiência operacional (medida pelo rácio gastos operacionais/EBITDA), à combinação: do aumento das tarifas, da diminuição de quase 20% do número de trabalhadores de 2011 para 2013, e da contracção da oferta, com a contínua diminuição desde 2009 da frota total e dos parâmetros veículos-km SP, veículos-hora SP, e lugares-km (Carris, 2014). Estes cortes podem pôr em causa a prestação e qualidade do SP, com a supressão e redução da frequência de algumas carreiras, e diminuição das zonas cobertas. Desde 2010 registou-se uma diminuição da rede de SP, considerando os parâmetros comprimento total das carreiras (ida e volta-km), extensão da rede (via simples-km) e nº de carreiras (Carris, 2014, 2013, 2012, 2011).

<sup>18</sup> Duarte (2012) sugere como algumas fontes alternativas de financiamento: contribuições dos automobilistas, contribuições ligadas à posse de veículos, taxas sobre combustíveis, taxas ligadas à utilização dos veículos nas zonas congestionadas, contribuições do sector imobiliário através de capturas compulsivas com taxas locais sobre a propriedade, financiamento por doações, portagens urbanas, estacionamento, contribuições dos empregadores e comerciantes, e publicidade e rentabilidade de espaços.

exercício (Carris, 2014). É porém de destacar a expressiva redução observada no total dos encargos financeiros da Carris de 2012 para 2013, que se deveu integralmente a uma redução de mais de 50% nos gastos de financiamento associados aos *swaps*.

A escassez de capital próprio e a acumulação de défices torna a questão do financiamento deveras relevante. O financiamento por dívida torna-se um ciclo vicioso na medida em que para se financiar a Carris precisa de recorrer a empréstimos bancários, mas como a sua estrutura de endividamento já é bastante elevada, e devido à situação dos mercados financeiros desde 2008 e condições de refinanciamento desajustadas, a consequência são empréstimos de muito curto prazo com elevados *spreads* que pioram ainda mais a dívida, o que por sua vez exige mais endividamento (MF, 2013a). É impossível continuar a acumular dívida e défice operacional, que gera ainda mais dívida e absorve qualquer ganho operacional.

O Estado, segundo o Artigo 35º do CSC deveria resolver a situação dos capitais próprios crescentemente negativos para a Carris não ter uma situação patrimonial tão desequilibrada e ter de obter empréstimos em condições desfavoráveis. Pelo facto do capital próprio ser negativo, a única solução é a realização de entradas para reforço da cobertura do capital, o que não tem acontecido, estando o Estado em incumprimento com o quadro legal e a pôr em causa a continuidade e sustentabilidade da Carris (TC, 2013). Em 2013 esta já registava capitais próprios negativos a rondar os 871M€ (Anexo 7), o que representa uma variação de -4,64M€ em relação a 2012, em grande parte devido à incorporação negativa do resultado líquido do exercício (Carris, 2014). Também o valor do activo diminuiu de 2012 para 2013, contribuindo o facto do valor do investimento realizado ter sido inferior às amortizações.

A modo de conclusão, a Carris reúne um conjunto de factores impeditivos de uma melhoria da sua situação financeira, como é o caso da:

*“...obrigação de transporte com tarifários abaixo do custo; concorrência do transporte individual; ausência de contratualização nos critérios de atribuição da indemnização compensatória; instabilidade nos mercados financeiros, o que dificulta e agrava os custos de obtenção de fundos; existência de custos históricos que são impeditivos da obtenção de custos operacionais competitivos; capitais próprios negativos; risco de liberalização do mercado”*

In Tribunal de Contas (2013), p.43

A Carris cumpriu os objectivos estabelecidos em relação aos limites máximos para o crescimento anual de endividamento das EPNF em 2010 e 2011, muito à custa do seu plano de investimentos que estagnou. Mas, em 2012 e 2013 apresentou uma taxa de crescimento de endividamento de 6% e 5,74%, respectivamente, quando o máximo deveria ser 5% e 4%, tendo o cumprimento deste objectivo sido dificultado pelas reduções nas IC e acréscimo de juros de financiamento (TC, 2013; Carris, 2013, 2014).

Para aliviar em parte a carga exercida pelos encargos financeiros, a Carris procedeu à contratação de IGRF. As taxas de juro vinham consistentemente a crescer e a expectativa era que assim continuassem, logo iam aumentar os encargos financeiros das empresas que tinham contraído empréstimos bancários. A solução encontrada pelos gestores da Carris foi realizar contratos *swap*, a partir de 2005, e fixar a taxa de juro para travar a valorização dos mesmos. Porém, estas expectativas não se confirmaram, começando as taxas de juro a descer a pique a partir de 2008, e passando assim a Carris a pagar mais juros por ter a sua taxa fixa (TC, 2013).

O problema não foi o facto de se realizarem contratos *swap*, mas sim a forma como foram feitos. No caso da Carris dois deles foram considerados estruturalmente problemáticos e complexos, já fora das competências associadas aos gestores públicos, que não se limitaram a cobrir o risco associado às oscilações das taxas de juro, e tornaram estes contractos demasiado especulativos, não servindo desta forma o interesse público (CPI, 2014). Como, inesperadamente durante a crise financeira que se sente desde 2008, as taxas de juro entraram numa espiral descendente, a Carris deparou-se com um fluxo financeiro líquido de -5, -15.6 e -13.8M€ em 2009, 2010 e 2011 (Anexo 8), respectivamente (TC, 2013). Esta situação não veio melhorar a condição já desfavorável da empresa em relação aos seus custos financeiros, que por serem demasiado elevados absorvem quaisquer melhorias nos resultados operacionais.

#### ***4.4/ Processo de Nomeação dos Gestores Públicos***

Segundo os contratos de gestão elaborados entre o Estado e administradores da Carris, os mesmos foram eleitos por deliberação em Assembleia Geral, tal como é exigido no Artigo 9.º dos Estatutos da Carris. Aquando deste processo de eleição dos candidatos para o cargo de gestor público há que considerar se a base de selecção tem em conta critérios de qualificação, competência e adequação, e não critérios políticos<sup>19</sup>. Foi recentemente concluído, após análise a 11 mil nomeações para as AP realizadas entre 1995 e 2009, que a maioria das mesmas tiveram como objectivo recompensar lealdades partidárias e obter um maior controlo de políticas públicas (Silva, 2014).

---

<sup>19</sup> “Some of the classic effects of politicized nominations are: 1) the changing of the board with a change in political powers; 2) excessive turnover of board members; 3) or, alternatively, insufficient turnover, and lack of fresh blood and innovation on the board; 4) friend appointments and patronage; 5) changing members without good reason; and 6) the inability to get desired profiles. (...) When politicization occurs, it does not yield the needed board member” (Frederick, 2011: 18).

A Carris, em conformidade com o Decreto-Lei 98/2012 que aprova o regime de acumulação de funções dos membros executivos referentes ao CA da Carris e do Metropolitano de Lisboa, passou de um CA com cinco elementos para quatro em 2012, em conjunto com os do Metropolitano. Desta forma, a Carris encontra-se em incumprimento de acordo com os seus Estatutos, que ainda não foram revistos e pressupõem a existência 4 ou 6 vogais e um presidente, que não tem existido desde a dispensa de José Silva Rodrigues.

No caso da Carris, é de destacar o facto de não existir nenhuma informação relevante acerca do processo de nomeação e selecção dos candidatos ao CA da empresa. Adicionalmente, a CRESAP só iniciou funções em 2012, logo só avaliou as nomeações para o mandato de 2012/2014. No entanto, há que referir que esta entidade emitiu uma avaliação positiva em relação a todos os candidatos escolhidos para este mandato, e que os currículos dos mesmos estão disponíveis *on-line*, sendo possível qualquer cidadão analisar qual o percurso académico e profissional de cada um dos membros, e se estes têm então ou não a formação adequada e experiência para o cargo que estão a exercer.

Ao associarmos, numa mesma tabela, a respectiva composição do CA da Carris e o partido político no poder na altura, podemos observar que existe de facto alguma associação entre as nomeações e o ciclo político, embora não a 100%. Se analisarmos o período temporal de 2002 a 2014, que engloba governos tanto do Partido Socialista (PS) como da coligação entre Partido Social Democrata (PSD) e Centro Democrático Social-Partido Popular (CDS-PP), percebemos que aquando da mudança de um governo para outro acontecem algumas alterações significativas no CA da Carris (Tabela V).

**TABELA V – COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DA CARRIS E RESPECTIVO CICLO POLÍTICO**

		Presidente	Vogal	Vogal	Vogal	Vogal
<b>PSD-CDS</b> 2002-2004: Durão Barroso 2004-2005: Santana Lopes	<b>Mandato 2003/2005</b>	Dr. José Rodrigues	Eng. Jaime Quaresma	Eng. Augusto Proença	Dr. António Silva	Eng. José Oliveira
<b>PS</b> 2005-2009: José Sócrates 2009-2011: José Sócrates	<b>Mandato 2006/2008</b>	Dr. José Rodrigues	Dra. Maria Antunes	Dra. Maria Rocha	Dr. António Silva	Eng. Joaquim Zeferino
	<b>Mandato 2009/2011</b>	Dr. José Rodrigues	Dra. Maria Antunes	Dra. Maria Rocha	Dr. Fernando Silva	Eng. Joaquim Zeferino
<b>PSD-CDS</b> 2011- : Pedro Coelho	<b>Mandato 2012/2014</b>	Dr. José Rodrigues (até Junho 2013)	Dr. Pedro Bogas	Dr. Luís Barroso	Dra. Maria Figueiredo	—

**FONTE:** Carris (2014), p.99; Carris (2012), p.82; Carris (2009), p.67; Carris (2004), p.6

O primeiro facto a constatar é a inexistência de políticos ou ministros como membros em qualquer um dos mandatos, bem como a consistência na escolha para Presidente do CA ao longo dos vários ciclos políticos, cargo este ocupado pelo Dr. José Silva Rodrigues entre 2003 e 2013. Porém, a mesma consistência já não se verifica na escolha dos restantes membros<sup>20</sup>.

Do mandato 2003/2005 para o mandato 2006/2008, aquando da mudança do partido no poder do PSD-CDS para o PS, apenas permaneceram 2/5 dos membros, o Presidente do CA e mais um dos vogais, sendo de destacar o facto da Dra. Maria Cabaço Antunes não ter experiência no sector. Já do mandato 2006/2008 para o mandato 2009/2011, uma vez que o partido no poder continuou a ser o PS, 4/5 dos

<sup>20</sup> Seria também de interesse analisar quais as preferências políticas de cada novo membro, para desta forma relacionar com o partido político no poder à data. Apesar da filiação partidária ser um acto pessoal, não passível de irrefutável confirmação e podendo os indivíduos a qualquer altura mudar de opinião, através de uma entrevista anónima a um indivíduo relevante para o caso, foi possível reunir informação sobre este tópico. Assim sendo, foi divulgado que o Dr. José Rodrigues é militante do PS; que na primeira administração, correspondente à coligação PSD-CDS, o Engenheiro José Oliveira era do CDS e os restantes vogais simpatizantes do PSD; que os novos membros para o mandato 2006/2008 são todos militantes do PS; que o Dr. Fernando Silva é do PS; que o Dr. Luís Barroso é do PS e que os dois restantes vogais que entraram no mandato 2012/2014 são simpatizantes do PSD.

membros permaneceram inalterados. Por fim, no mandato 2012/2014 o partido no poder já era novamente a coligação PSD-CDS. Consequentemente, apenas 1/5 dos membros se manteve, o Presidente do CA (que foi posteriormente despedido como já foi referido), sendo de notar que o Dr. Luís Barroso não tem experiência no sector.

## 5| CONSIDERAÇÕES FINAIS

### 5.1| *Ilações para o bom Governo das Sociedades públicas do SEE português*

Após análise do caso da Carris é possível constatar que tem existido falhas na governação das EPs portuguesas. É então objectivo desta secção enumerar algumas sugestões para uma melhor adequação do GS às EPNF do SEE português, para ajudar os Governos a definirem um padrão de excelência na gestão pública.

Uma das primeiras sugestões diz respeito à introdução e desenvolvimento do princípio de *comply-or-explain* (cumpra-ou-explique) às EPs, que implica uma maior exigência de *accountability* (responsabilização), tal como acontece nas sociedades de capital aberto (Pinto et al, 2013). Não adianta serem definidos altos padrões de eficiência e regras de governação se as mesmas não são cumpridas sem qualquer tipo de penalização. É assim necessário incutir um maior espírito de prestação de contas por parte das EPs, que têm de se justificar adequadamente quando não cumprem as regras a que estão sujeitas. Adicionalmente é preciso uma acção judicial e penal mais presente, com a aplicação de punições para os casos de incumprimento das EPs e do Estado.

Como forma de resolver, em parte, o problema dos múltiplos principais, defende-se a criação de uma entidade coordenadora ou de propriedade centralizada (OCDE, 2005), que surja como uma ferramenta prática para a gestão e fiscalização das EPs, e que auxilie desta forma o Estado na gestão dos seus papéis enquanto regulador, accionista e prestador de serviços. Como vimos pelo exemplo dos contratos *swap*,

quando existe uma multiplicidade de principais e entidades externas de regulação, o resultado acaba por ser uma fiscalização deficitária devido a problemas de coordenação e *free-riders*. Já com o desejo de conceber uma entidade deste género foi criada, em 2013, a Unidade Técnica de Acompanhamento e Monitorização do Sector Público Empresarial (Artigo 68.º do RJSPE), que visa obter uma eficaz gestão dos recursos públicos empregues na actividade empresarial pública e reforçar o papel da tutela administrativa e de controlo da legalidade. Porém, uma vez que acabou de iniciar funções, não é ainda possível avaliar até que grau esta é ou não uma solução eficaz.

Uma vez que o interesse público se apresenta como um dos princípios fundamentais e condutores da acção das AP e do SEE (Artigo 266.º da Constituição da República Portuguesa), e segundo o que está especificamente expresso na regulamentação nacional e comunitária, é essencial a contratualização entre o Estado e EPs que prestem serviços de interesse económico geral. Esta contratualização é crucial para assegurar o contínuo fornecimento destes serviços, que por serem essenciais à sociedade não podem ser postos em causa. É ainda necessária para assegurar um adequado pagamento das IC, que fazem face aos custos de prestação do SP.

É verdade que estas indemnizações têm impacto nas finanças públicas, mas por outro lado influenciam também a viabilidade financeira das empresas. É então preciso uma melhor adequação da fórmula de cálculo destas indemnizações, para não se pagar má gestão nem inviabilizar a prestação do SP, devendo estas ser atribuídas numa base plurianual para proporcionarem a possibilidade das EPs elaborarem um planeamento financeiro a longo prazo. Devem ainda ser pagas em prestações regulares ao longo do ano, não só em Dezembro, para as empresas não terem de contrair mais dívida para financiarem os custos decorrentes do SP desse mesmo ano.

Seguidamente devem ser impostas a estas empresas restrições orçamentais que não permitam níveis excessivos de dívida e défice operacional. Actualmente só se limita a taxa de endividamento adicional anual, mas há a necessidade de alargar estes limites a outras variáveis que permitam combater o fenómeno das restrições orçamentais brandas. Nada, ou muito pouco, tem sido feito em relação às empresas que vêm recorrentemente a apresentar elevados custos, endividamento e prejuízos nos seus relatórios de contas. O passivo das EPs aumenta consideravelmente a cada ano, e no fim o que acaba por acontecer é o Estado assumir a responsabilidade das dívidas<sup>21</sup>. As EPs têm também de considerar a realidade do lucro, abordá-lo “*como decorrência natural da actividade societária de uma empresa pública*” (Pinto et al, 2013: 187), devendo desta forma ser considerado o *trade-off* entre equidade e eficiência, para não deteriorar as condições de bem-estar impostas à sociedade mas também não aumentar os prejuízos financeiros e económicos das empresas em questão.

A seguinte sugestão já foi recomendada diversas ocasiões, não tendo ainda sido aceite e aplicada em todas as EPs. Existe a necessidade de ter membros não executivos, ou seja, membros sem poderes de gestão, nos Conselhos de Administração para garantir a satisfação dos interesses de outros *stakeholders* e evitar situações de conflito de interesses, bem como membros independentes que contribuam objectivamente para as deliberações do Conselho (IPCG, 2012; OCDE, 2005; Silva et al, 2006; CMVM, 2013). Assim será mais fácil não decidir em detrimento de outros *stakeholders* e proteger os seus direitos, fazendo transparecer a importância que as relações com estes grupos têm na formação de empresas sustentáveis e financeiramente sólidas.

---

<sup>21</sup> Um desses casos foi o da Carris, que viu a sua dívida garantida ser assumida pelo Estado, em 2014, o que tem vindo a implicar a substituição da dívida bancária da primeira por financiamento do Estado, agravando consequentemente a dívida pública (MF, 2014).

Por fim, para diminuir os favores políticos e obter um processo de selecção mais objectivo e transparente, é necessário a elaboração e implementação de um Código de Boas Práticas no processo de nomeação dos gestores e titulares de altos cargos públicos, e a criação de um cargo independente que regule e force o cumprimento desse código de carácter obrigatório. A escolha do candidato mais adequado ao cargo é fundamental para uma boa governação. Apesar da CRESAP se considerar uma entidade independente, esta não é a ideia partilhada por todos, uma vez que a nomeação dos membros dos seus órgãos de direcção depende exclusivamente do Governo, para além dos seus pareceres não serem vinculativos (Decreto-Lei N.º8/2012), não tendo esta então um grande poder no caso das nomeações para gestores públicos.

Defende-se a criação de uma entidade mais independente, não para se envolver na nomeação dos gestores, função essa que deve continuar a cargo do poder político, mas para supervisionar todo o processo de nomeação e selecção por forma a garantir o seu rigor e transparência através da divulgação de informação ao público<sup>22</sup>. A decisão final sobre que candidato seleccionar deve ficar sempre a cargo de um Ministro ou conjunto de Ministros, para desta forma haver alguém claramente identificado a quem seja possível imputar a responsabilidade política da nomeação feita.

### *5.2/ Conclusões e Investigação Futura*

Um dos objectivos desta dissertação é precisamente alertar para a importância que as EPs detêm a nível internacional e nacional. Em Portugal é preciso prestar maior

---

<sup>22</sup> Serve de exemplo o caso do Reino Unido, onde existe um alto-comissário (*Commissioner for Public Appointments*) que supervisiona os processos atrás referidos, acompanhando e fiscalizando todas as nomeações governamentais para os CA das EPs, de modo a garantir a conformidade destas com o *Code of Practice for Ministerial Appointments to Public Bodies*, que se baseia em sete princípios basilares: responsabilidade ministerial, mérito, escrutínio independente, igualdade de oportunidade, integridade, abertura e transparência, e proporcionalidade (IPCG, 2007). Este é nomeado directamente pela Rainha, sendo por isso totalmente independente do Governo, e não é um funcionário público (CPA, 2009).

atenção a todas as EPs integrantes do SEE, pois estas representam uma parte relevante da economia portuguesa, desempenhando um papel importante, seja pelo seu peso na economia, pelas áreas em que intervêm, ou pela satisfação do bem-estar que proporcionam (Ferreira, 2009).

É preciso ter em consideração tanto as EPR, cuja dívida e necessidades de financiamento são directamente consideradas na dívida pública e défice, respectivamente, como as EPNR, que também impõem custos para o erário público, nomeadamente através das IC que afectam directamente o défice das AP por serem despesas efectivas, e da assunção de passivos que afecta a dívida pública (Pereira et al, 2009). A entrada em vigor do SEC2010 vem precisamente relembrar a importância que a questão da reclassificação das empresas apresenta. Através das mudanças que impõe faz com que haja mais EPs no perímetro das AP, o que conseqüentemente originará um aumento do montante bruto nominal da dívida pública, destacando assim a necessidade de uma adequada gestão tanto das EPR como das EPNR.

Por vezes as EPs têm de ir para além das suas actividades comerciais e cumprir responsabilidades em relação a políticas sociais e públicas, devendo estas obrigações ser determinadas por legislação e regulamentações. Como estes deveres impõem custos extra, é preciso que as empresas sejam devidamente compensadas pelo OE. É pela importância a nível económico, social e político que é necessário uma gestão mais adequada deste tipo de empresas, de modo a garantir uma cobertura equilibrada dos custos que enfrentam e não se pôr em causa a prestação do SP.

Foi possível concluir pelo estudo de caso da Carris que é a existência de um tarifário social, que do ponto de vista comercial não é rentável, associado a uma indefinição dos critérios de compensação pelo SP prestado, à persistência de resultados

líquidos negativos, e à ausência de um modelo de financiamento adequado, que faz com que a Carris não seja sustentável e prejudique as finanças públicas.

A abordagem a alguns tópicos relacionados com a governação da Carris permitiu comprovar o que já se havia referido na revisão de literatura acerca das particularidades associadas às EPs. Por estas estarem sujeitas a restrições orçamentais mais leves, ao problema dos múltiplos principais, à falta de rigor nos critérios de selecção profissional, a um desequilíbrio das funções de propriedade e responsabilidade pública do Estado, e a objectivos operacionais mais inconstantes, é preciso aplicar um modelo de GS diferente, mais específico às características destas. Isto porque podemos estar perante casos em que a intervenção do Estado é excessiva, com interferências políticas que provocam conflitos de interesse, e casos de distanciamento e passividade por parte deste.

Há que atentar a esta série de características, que se não forem devidamente consideradas podem provocar problemas de governação prejudiciais a toda a economia e sociedade. Por exemplo, o facto da Carris prestar contas a uma série de principais e entidades reguladoras externas fez com que efectivamente nenhuma destas entidades fiscalizasse devidamente a contratualização de IGRF, o que realça o facto da estrutura institucional à qual as diferentes empresas estão sujeitas afectar a prestação de contas dos gestores. Ao aliar esta multiplicidade de principais às restrições orçamentais brandas, observámos que o resultado foi um aumento considerável da dívida já histórica da Carris, o que tem repercussões para todos os *stakeholders* a esta associados, e para a empresa a longo prazo a nível económico-financeiro. Para esse aumento de dívida contribuiu também a consequente diminuição das transferências de IC, em parte devido à falta de contratualização do SP entre a Carris e o Estado, o que vem agravar o défice

de exploração da Carris e requisitar montantes mais elevados de endividamento como forma de financiamento de curto prazo.

Com a enumeração de algumas sugestões pretendeu-se identificar quais os elementos críticos a alterar para melhorar a gestão e prestação de contas das EPs, pois não interessa a quantidade de recursos disponíveis se não se souber usá-los. O objectivo foi desenvolver um enquadramento normativo sobre o GS das EPs, pois problemas de governação afectam o desempenho das mesmas e criam dificuldades para a sociedade.

Das soluções encontradas, que se pretendem elevar a estatuto normativo e não meramente recomendatório, destaca-se: a implementação do princípio de *comply-or-explain* (Pinto et al, 2013) para aumentar a prestação de contas destas empresas; a entrada em vigor da Unidade Técnica de Acompanhamento e Monitorização do SPE, no qual se deposita a confiança de que seja uma solução para atenuar o problema dos múltiplos principais ao exigir uma maior articulação entre diversas entidades, como a DGTF, IGCP e IGF, para assim não haver nem lacuna nem sobreposição de funções; a aplicação de restrições orçamentais mais restritas, o que cria a necessidade de diversificar as fontes de financiamento, especialmente das que prestam SP<sup>23</sup>; a criação simultânea de um Código de Boas Práticas para a nomeação de gestores públicos e de um cargo que garanta o cumprimento do mesmo, a par do trabalho desenvolvido pela CRESAP, de modo a que todas as nomeações e respectivo processo seja alvo do escrutínio público; e a contratualização entre o Estado e as EPs que prestam serviços de interesse público, para ser possível uma adequada compensação financeira das mesmas.

Associado ao princípio de *comply-or-explain* devem ser estabelecidas sanções para os casos de incumprimento. A obrigatoriedade legal de certos comportamentos a

---

<sup>23</sup> É preciso a implementação de novas soluções de financiamento complementares às tarifas e IC, defendendo-se a arrecadação de receitas indirectas locais ou nacionais.

seguir está na maior parte das vezes estabelecida, tanto a nível nacional como comunitário. A questão é a falta de punições económicas às EPs que não cumprem algumas das regras a que estão sujeitas. Este facto apresenta-se como um desincentivo ao bom comportamento das EPs.

É ao Estado que cabe o poder de vigiar o comportamento e desempenho das EPs, e aplicar punições quando necessário, mas há ocasiões em que é o próprio Estado a falhar com as suas funções. No contexto do estudo de caso elaborado no capítulo 4, no âmbito das IC foi o Estado que não cumpriu com as suas obrigações. A Carris chegou a enviar à tutela uma proposta de contratualização do SP que praticava, não tendo porém recebido nenhuma resposta por parte da mesma, segundo o Tribunal de Contas (2013). Desta forma, as transferências feitas do Estado para a Carris deveriam ser consideradas auxílios estatais, e por isso distorcedoras da concorrência.

Nestes casos, em que o Estado está em incumprimento com a lei nacional e comunitária, devia ser a União Europeia, através de algum órgão mais capacitado<sup>24</sup>, a aplicar as devidas sanções e a regular a implementação e cumprimento dos regulamentos que elabora. Assim, o Estado ver-se-ia obrigado a contratualizar o SP ou a acabar com as transferências sobre forma de IC às EPs que prestam SP, mas que não o têm devidamente contratualizado.

Não se pode deixar de referir as dificuldades na recolha de informação sobre as EPs portuguesas aquando da realização da presente dissertação. Apesar de já existir um enquadramento legal específico para as EPs do SEE, com vista a obter um quadro de

---

<sup>24</sup> Neste contexto, sugere-se como opção o Eurostat, que se apresenta como a autoridade estatística da União Europeia. Tal como é referido na sua página electrónica, o Eurostat é responsável pela divulgação de informação estatística acerca dos Estados-Membros, tendo por isso de garantir a utilização de uma metodologia harmonizada. Apesar deste não ser quem recolhe os dados, função essa que está a cargo dos Institutos Nacionais de Estatística, tem de garantir que são utilizadas as mesmas regras contabilísticas em cada país e averiguar a qualidade dos dados fornecidos, para as mesmas variáveis serem contabilizadas de igual modo e não haver incomparabilidade na informação estatística.

boas práticas de governação, no qual se exige disponibilização de toda a informação relevante, é necessário aumentar a *accountability* destas e tornar a sua gestão mais transparente, não tanto perante o Estado, mas perante os cidadãos, que se qualificam como os seus proprietários finais. Os factos mais relevantes dizem respeito à falta de coerência nalgumas informações disponibilizadas por diferentes entidades estatais, nomeadamente no que se refere a dados numéricos, e à falta de consistência no mesmo tipo de informação que é disponibilizado ao longo dos anos. Isto porque, em certos anos o OE analisa algumas variáveis, como as necessidades de financiamento do sector dos transportes, e no ano a seguir já não, o que obriga a procurar informação noutros relatórios ou entidades, dificultando assim uma análise temporal coerente e completa.

Para finalizar, este trabalho sugere algumas pistas de investigação futura. Seria de interesse replicar a outras empresas o estudo de caso efectuado, para ver se existem os mesmos problemas no que toca aos múltiplos principais, montante e justificação de IC, modelo de financiamento e nomeação dos gestores públicos. A par do processo de nomeação dos gestores público é também relevante analisar, tanto no caso da Carris como de outras EPs, a remuneração dos mesmos, para desta forma observar se esta está alinhada com as preferências dos accionistas e constitui um bom incentivo de longo prazo. Sobre a Carris pode-se ainda analisar como fica a sua situação, em termos das variáveis analisadas ao longo desta dissertação, após fusão com o Metropolitano de Lisboa. Por fim, logo que existam dados de conhecimento público, é importante analisar o trabalho que tem sido desempenhado pela Unidade Técnica de Acompanhamento e Monitorização do Sector Público Empresarial, nomeadamente em termos de autonomia, capacidade de cumprir as funções que lhe foram atribuídas e capacidade de gerir de modo mais eficaz a questão dos múltiplos principais associados às EPs.

### REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- [1] AMMANN, M.; OESCH, D. & SCHMID, M. (2011). *Corporate Governance and firm value: International evidence*. Journal of Empirical Finance, Vol.18 (2011), pp.36-55.
- [2] BANCO DE PORTUGAL (2012). *Estatísticas das Administrações Públicas*. Suplemento ao Boletim Estatístico 2|2012. Outubro 2012.
- [3] BANCO DE PORTUGAL (2014). *Boletim Estatístico 3/2014*.
- [4] BERNHEIM, B. & WHINSTON, M. (1986). *Common Agency*. Econometrica, Vol.54 (4), pp.923-942.
- [5] BLUMBERG, J.; KORSVOLD, A. & BLUM, G. (1996). *Environmental Performance and Shareholder Value*. World Business Council for Sustainable Development Report.
- [6] CADBURY, Sir A. (1992). *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. Londres: Gee.
- [7] CÂMARA, P. (2002). *Códigos de Governo das Sociedades*. Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, nº15.
- [8] CAMARGO, G. (2010). *Governança Republicana como vector para a interpretação das normas de direito financeiro*. Dissertação de Doutoramento, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.
- [9] CAPOBIANCO, A. & CHRISTIANSEN, H. (2011). *Competitive Neutrality and State-Owned Enterprises: Challenges and Policy Options*. OECD Corporate Governance Working Papers, N.1.
- [10] CARRIS (2004). *Relatório de gestão e contas do exercício 2003*.
- [11] CARRIS (2009). *Relatório de gestão e contas do exercício 2008*.
- [12] CARRIS (2010). *Relatório de gestão e contas do exercício 2009*.
- [13] CARRIS (2011). *Relatório de gestão e contas do exercício 2010*.
- [14] CARRIS (2012). *Relatório de gestão e contas do exercício 2011*.
- [15] CARRIS (2013). *Relatório de gestão e contas do exercício 2012*.
- [16] CARRIS (2014). *Relatório de gestão e contas do exercício 2013*.
- [17] CHRISTIANSEN, H. (2011). *The Size and Composition of the SOE Sector in OECD Countries*. OECD Corporate Governance Working Papers, No.5.
- [18] COMISSÃO DE RECRUTAMENTO E SELECÇÃO PARA A ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA [CRESAP] (2013a). *Relatório Anual e Contas 2013*.
- [19] COMISSÃO DE RECRUTAMENTO E SELECÇÃO PARA A ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA [CRESAP] (2013b). *NOTA: Participação da CReSAP na designação de gestores públicos* [Em linha]. Disponível em: <http://www.cresap.pt/gestores-publicos.html> [Acesso em: 2014-05-29].
- [20] COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS [CMVM] (2013). *Regulamento da CMVM n.º4/2013 Governo das Sociedades*.
- [21] COMISSÃO EUROPEIA (2011). *Enquadramento da União Europeia aplicável aos auxílios estatais sob a forma de compensação de serviço público*. Bruxelas, 20.12.2011.

- [22] COMISSÃO EUROPEIA (2013). *Regulamento (UE) n.º 549/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio de 2013, relativo ao sistema europeu de contas nacionais e regionais na União Europeia*. Jornal Oficial da União Europeia - L174.
- [23] COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO [CPI] (2014). *Relatório final da Comissão Parlamentar de Inquérito à Celebração de Contratos de Gestão de Risco Financeiro por Empresas do Sector Público*, publicado no Diário da República, 2.ª Série-B – N.º21 – 10 de Janeiro de 2014.
- [24] COMUNIDADES EUROPEIAS (2002). *Manual do SEC 95 sobre o défice e a dívida das administrações públicas*. Eurostat.
- [25] CONSELHO DAS FINANÇAS PÚBLICAS [CFP] (2013). *Análise da conta das Administrações Públicas no 1.º trimestre de 2013*. Relatório do CFP, N.º5/2013.
- [26] DESGAGNÉ, Bernard (2001). *Incentives in Common Agency*. Montréal: Série Scientifique, Centre interuniversitaire de recherche en analyse des organisations.
- [27] DIRECÇÃO-GERAL DO TESOURO E DAS FINANÇAS [DGTF] (2011). *Sector Empresarial do Estado – Relatório 2011*. Julho 2011, Ministério das Finanças.
- [28] DIRECÇÃO-GERAL DO TESOURO E DAS FINANÇAS [DGTF] (2012a). *Sector Empresarial do Estado – Relatório de 2012*. Julho 2012, Ministério das Finanças.
- [29] DIRECÇÃO-GERAL DO TESOURO E DAS FINANÇAS [DGTF] (2012b). *Indemnizações compensatórias/subsídios* [Em linha]. Disponível em: [http://www.dgtf.pt/ResourcesUser/SEE/Documentos/Esforco\\_Financeiro/30\\_09\\_2012/indeminizacoes\\_compensatorias\\_30\\_09\\_2012.pdf](http://www.dgtf.pt/ResourcesUser/SEE/Documentos/Esforco_Financeiro/30_09_2012/indeminizacoes_compensatorias_30_09_2012.pdf) [Acesso em: 2014-04-07].
- [30] DIRECÇÃO-GERAL DO TESOURO E DAS FINANÇAS [DGTF] (2013). *Sector Empresarial do Estado – Relatório 2013*. Novembro 2013, Ministério das Finanças e Administração Pública.
- [31] DIXIT, A. (1998). *The Making of Economic Policy: A Transaction Cost Politics Perspective*. The MIT Press, edition 1, Vol. 1, number 0262540983.
- [32] DIXIT, A. (2002). *Incentives and Organizations in the Public Sector – An Interpretative Review*. Journal of Human Resources, Vol.37, pp.696-727.
- [33] DIXIT, A.; GROSSMAN, G. & HELPMAN, E. (1997). *Common agency and coordination: General theory and application to government policy making*. Journal of Political Economy, Vol.105 (4), pp.752-769.
- [34] DUARTE, M. (2012). *Modelos de Gestão e Financiamento de Transportes Coletivos Urbanos*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Engenharia da Universidade do Porto.
- [35] EUROSTAT (2014). *Manual on the changes between ESA 95 and ESA 2010*. Luxembourg: Publications Office of the European Union.
- [36] FERREIRA, J. (2009). *Os Problemas do Corporate Governance nas Empresas Públicas*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa.
- [37] FILHO, J. & PICOLIN, L. (2008). *Governança corporativa em empresas estatais: avanços, propostas e limitações*. Revista de Administração Pública, Vol.42 (6), pp.1163-88.
- [38] FORESBERG, R. (2006). *Incentives in a Common Agency: An Experiment*. Dissertação de Mestrado, Lund University – Regia Academia Carolina School of Economics and Management.

- [39] FORFÁS (2010). *The Role of State Owned Enterprises: Providing Infrastructure and Supporting Economic Recovery*. Ireland's policy advisory board for enterprise, trade, science, technology and innovation. Dublin, Irlanda.
- [40] FREDERICK, W. (2011). *Enhancing the role of the Boards of Directors of State-Owned Enterprises*. OECD Corporate Governance Working Papers, No.2.
- [41] FREEMAN, R.; WICKS, A. & PARMAR, B. (2004). *Stakeholder Theory and "The Corporate Objective Revisited"*. *Organization Science*, Vol.15 (3), pp.364-369.
- [42] GAILMARD, S. (2009). *Multiple Principals and Oversight of Bureaucratic Policy-Making*. *Journal of Theoretical Politics*, Vol.21 (2), pp.161-186.
- [43] GRUPO PARLAMENTAR DO BLOCO DE ESQUERDA [GPBE] (2013). *Estabelece a contratualização do serviço público de transportes e garante as indemnizações compensatórias indispensáveis ao serviço público de transportes*. Projecto de Resolução N.º722/XII (2.ª).
- [44] HARVARD (2003). *The Good, the Bad and Their Corporate Codes of Ethics: Enron, Sarbanes-Oxley, and Problems with Legislating Good Behavior*. *The Harvard Law Review*, Vol.116 (7), pp. 2123-2141.
- [45] HEATH, J., NORMAN, W. (2004). *Stakeholder Theory, Corporate Governance and Public Management: What can the History of State-Run Enterprises Teach us in the Post-Enron era?* *Journal of Business Ethics*, Vol.53, pp.247-265.
- [46] HINDRIKS, J. & MYLES, G. (2006). *Intermediate Public Economics*. Cambridge: MIT Press.
- [47] INICIATIVA PARA A AUDITORIA CIDADÃ À DÍVIDA PÚBLICA [IAC] (2012). *Conhecer a dívida para sair da armadilha*. Relatório preliminar do Grupo Técnico.
- [48] INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA [INE] (2012). *Procedimento dos Défices Excessivos (1ª Notificação de 2012)*. 30 de Março de 2012.
- [49] INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA [INE] (2014). *Procedimento dos Défices Excessivos (1ª Notificação de 2014)*. 31 de Março de 2014.
- [50] INSTITUTO PORTUGUÊS DE CORPORATE GOVERNANCE [IPCG] (2007). *Conferência Corporate Governance e o Sector Empresarial do Estado: Critérios políticos na nomeação de gestores?* Fundação Calouste Gulbenkian, 7 de Novembro.
- [51] INSTITUTO PORTUGUÊS DE CORPORATE GOVERNANCE [IPCG] (2012). *Código de Governo das Sociedades*.
- [52] IOSIF, M. (2011). *Considerations on the management of state companies by corporate governance*. *Studies in Business and Economics*, pp.79-85. Lucian Blaga University of Sibiu.
- [53] KHALIL, F.; MARTIMORT, D. & PARIGI, B. (2006). *Monitoring a common agent: Implications for financial contracting*. *Journal of Economic Theory*, Vol.135 (2007), pp.35-67.
- [54] KORNAI, J. (1986). *The Soft Budget Constraint*. *Kyklos*, Vol.39 (1), pp.3-30.
- [55] KORNAI, J.; MASKIN, E. & ROLAND, G. (2003). *Understanding the Soft Budget Constraint*. *Journal of Economic Literature*, Vol.41(4), pp.1095-1136.

- [56] KOWALSKI, P.; BUGE, M.; SZTAJEROWSKA, M. & EGELAND, M. (2013). *State-Owned Enterprises: Trade Effects and Policy Implications*. OECD Trade Policy Papers, N.147. OECD Publishing.
- [57] MELLO, G. (2006). *Governança Corporativa no Sector Público Federal Brasileiro*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- [58] MINISTÉRIO DA ECONOMIA E DO EMPREGO [MEE] (2011). *Plano Estratégico dos Transportes – Horizonte 2011-2015*. Governo de Portugal, Outubro 2011.
- [59] MINISTÉRIO DAS FINANÇAS [MF] (2013a). *Orçamento do Estado para 2014 - Relatório*. Outubro 2013.
- [60] MINISTÉRIO DAS FINANÇAS [MF] (2013b). *Documento de Estratégia Orçamental 2013-2017*. Abril de 2013.
- [61] MINISTÉRIO DAS FINANÇAS [MF] (2014). *Documento de Estratégia Orçamental 2014-2018*.
- [62] MINISTÉRIO DAS FINANÇAS E DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA [MFAP] (2010). *Programa de Estabilidade e Crescimento*.
- [63] MIRANDA, R. & AMARAL, H. (2011). *Governança corporativa e gestão socialmente responsável em empresas estatais*. Revista de Administração Pública, Vol.45 (4), pp.1069-94.
- [64] OCDE (2005). *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned enterprises*. OCDE Publishing.
- [65] OCDE (2006). *OECD comparative Report on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. OECD Working Group on Privatisation and Corporate Governance of State-Owned Assets.
- [66] OCDE (2012a). *Competitive Neutrality: Maintaining a level playing field between public and private business*. OECD Publishing.
- [67] OCDE (2012b). *OECD Dataset on the Size and Sectoral Composition of National State-Owned Enterprise Sectors* [Em linha]. Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/ca/ocddatasetonthesizeandcompositionofnationalstate-ownedenterprisectors.htm> [Acesso em: 2014-02-06].
- [68] PEREIRA, P. (2008). *O Prisioneiro, o Amante e as Sereias: Instituições Económicas, Políticas e Democracia*. Coimbra, Editora Almedina.
- [69] PEREIRA, P.; AFONSO, A.; ARCANJO, M. & SANTOS, J. (2009). *Economia e Finanças Públicas – 3ª. Edição*. Escolar Editora, Lisboa.
- [70] PINTO, J.; MONTEIRO, M.; RIBEIRO, M.; BANDEIRA, P.; MAYER, R.; CÂMARA, P.; VICENTE, P.; BARREIROS, F.; SANTANA, M.; CAMPOS, N.; CASTRO, I. & SOUSA, P. (2013). *A emergência e o futuro do corporate governance em Portugal*. Instituto Português de Corporate Governance. Coimbra: Almedina.
- [71] PORTO, M. & SILVA, J. (2009). *Corporate Governance nas empresas públicas*. Systemas – Revista de Ciências Jurídicas e Económicas – Ano 1, n. 2.
- [72] ROBINSON, J. & TORVIK, R. (2009). *A Political Economy Theory of the Soft Budget Constraint*. European Economic Review, Elsevier, Vol.53, pp.786-798.

- [73] SHLEIFER, A. & VISHNY, R. (1997). *A Survey of Corporate Governance*. The Journal of Finance, Vol.52 (2), pp. 737-783.
- [74] SILVA, A.; VITORINO, A.; ALVES, C.; CUNHA, J. & MONTEIRO, M. (2006). *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*. Instituto Português de Corporate Governance.
- [75] SILVA, P. (2014). *Novos dilemas, velhas soluções? Patronagem e Governos Partidários*. Dissertação de Doutoramento, Universidade de Aveiro.
- [76] SUNDARAM, A. & INKPEN, A. (2004). *The Corporate Objective Revisited*. Organization Science, Vol.15 (3), pp.350-363.
- [77] THE COMMISSIONER FOR PUBLIC APPOINTMENTS [CPA] (2009). *Code of Practice for Ministerial Appointments to Public Bodies*.
- [78] THE ECONOMIST (2005-01-20). *The ethics of business. Special report: Corporate social responsibility* [Em linha]. Disponível em: <http://www.economist.com/node/3555286> [Acesso em: 2014-02-28].
- [79] TIETENBERG, T. (1998). *Disclosure Strategies for Pollution Control*. Environmental and Resource Economics, Vol.11 (3-4), pp.587-602.
- [80] TIMMERS, H. (2000). *Government Governance: Corporate governance in the public sector, why and how?* Fee Public Sector Conference. Holanda.
- [81] TRIBUNAL DE CONTAS (2009). *Auditoria à Carris, SA – Transportes Públicos Urbanos na Cidade de Lisboa*. Relatório N.º30/2009 – 2.ª Secção
- [82] TRIBUNAL DE CONTAS (2013). *Auditoria ao desempenho de empresas públicas – Carris*. Relatório de auditoria N.º11/2013 – 2ª Secção.
- [83] VAHABI, M. (2012). *Soft Budget Constraints and Predatory States*. Radical Political Economics, Vol.44(4), pp.468-483.
- [84] VARIAN, H. (2009). *Intermediate Microeconomics: A Modern Approach*, 8ª Ed. New York: W.W. Norton & Company.

## LEGISLAÇÃO

- [1] *Regulamento (CE) N.º 1370/2007* do Parlamento Europeu e do Conselho de 23 de Outubro de 2007 – Relativo aos serviços públicos de transporte ferroviário e rodoviário de passageiros.
- [2] *Lei N.º64/2011*, publicada no Diário da República, 1ª. Série – N.º244 – 22 de Dezembro de 2011.
- [3] Decreto-Lei N.º 167/2008, publicado no Diário da República, 1ª Série – N.º164 – 26 de Agosto de 2008. *Regime Jurídico Aplicável à Atribuição de Subvenções Públicas*.
- [4] Decreto-Lei N.º8/2012, publicado no Diário da República, 1ª. Série – N.º13 – 18 de Janeiro de 2012. *Estatuto do Gestor Público*.
- [5] Decreto-Lei N.º98/2012, publicado no Diário da República, 1ª Série – N.º86 – 3 de Maio de 2012.
- [6] Decreto-Lei N.º 133/2013, publicado no Diário da República, 1ª. Série – N.º191 – 3 de Outubro de 2013. *Regime Jurídico do Sector Público Empresarial*.
- [7] Decreto-Lei N.º200/2012, publicado no Diário da República, 1ª. Série – N.º165 – 27 de Agosto de 2012.

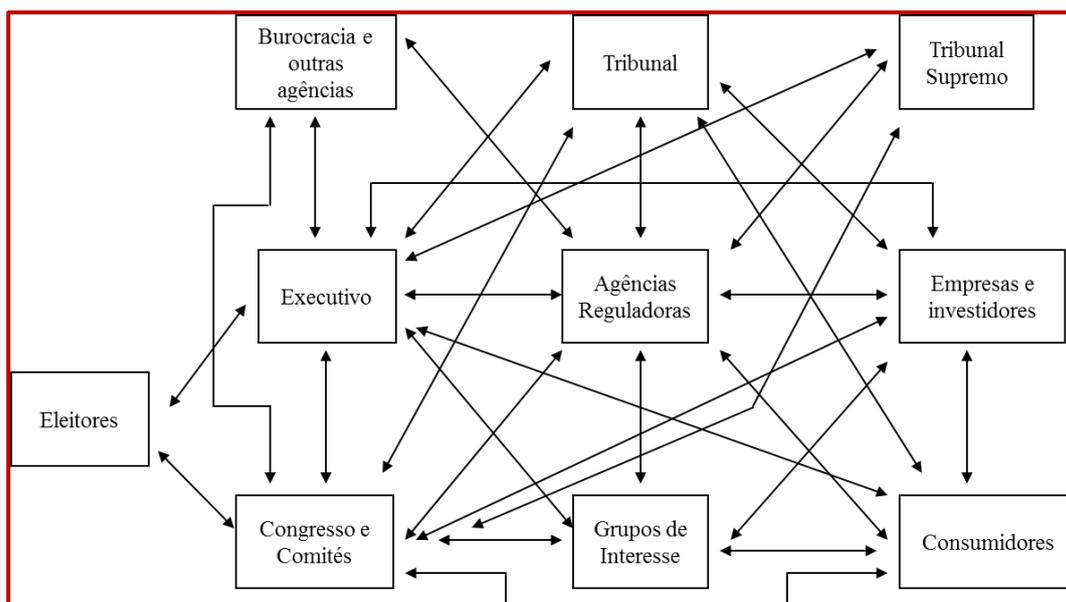
- [8] Resolução do Conselho de Ministros N.º49/2007, publicada no Diário da República, 1.ª Série – N.º62 – 28 de Março de 2007. *Princípios de Bom Governo das Empresas do SEE.*
- [9] Resolução do Conselho de Ministros n.º34/2008, publicada no Diário da República, 1.ª série – N.º38 – 22 de Fevereiro de 2008. *Programa Pagar a Tempo e Horas.*
- [10] *Resolução do Conselho de Ministros n.º40/2013*, publicada no Diário da República, 1.ª série – N.º115 – 18 de junho de 2013.

**ANEXO 1 – TIPOLOGIA DAS EMPRESAS PÚBLICAS**



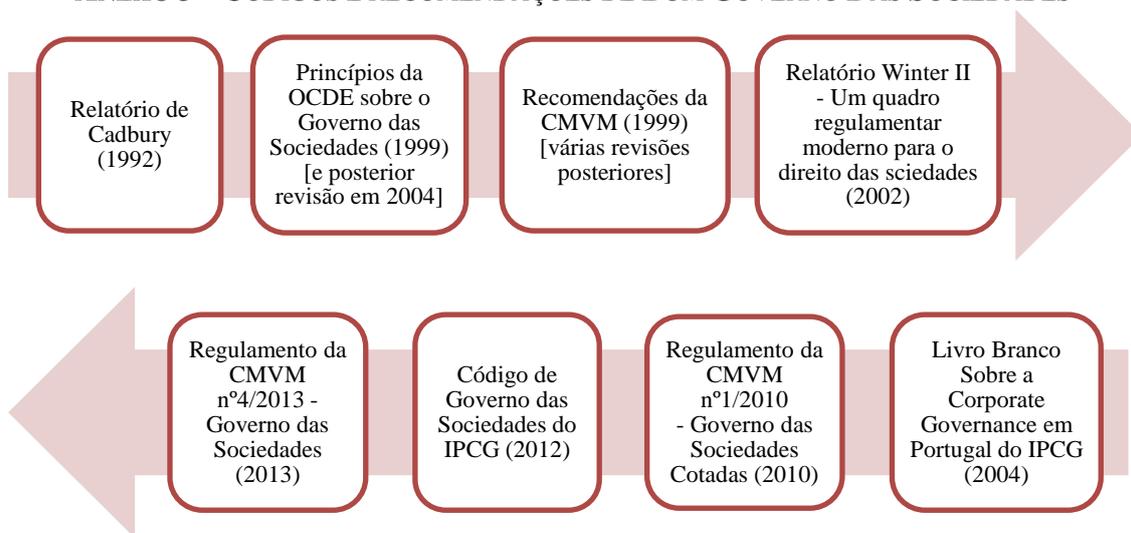
**FONTE:** Banco de Portugal (2012), p.9

**ANEXO 2 – CONJUNTO DE RELAÇÕES ENTRE PRINCIPAL-AGENTE NO SECTOR PÚBLICO**



**FONTE:** Elaboração própria baseado em Dixit (1998)

### ANEXO 3 – CÓDIGOS E RECOMENDAÇÕES DE BOM GOVERNO DAS SOCIEDADES



FONTE: Elaboração própria

### ANEXO 4 – NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO LÍQUIDAS DAS AP

Ano	2008	2009	2010	2011	2012	2013P	2014E
Milhões de euros	6.236	17.114	16.982	7.398	10.641	8.122	6.793

FONTE: INE (2014), p.1; INE (2012), p.1

### ANEXO 5 – EVOLUÇÃO DA TUTELA SECTORIAL DOS TRANSPORTES, 1999-2013.



FONTE: Elaboração própria

**ANEXO 6 – ENCARGOS FINANCEIROS DA CARRIS (MILHÕES DE EUROS)**

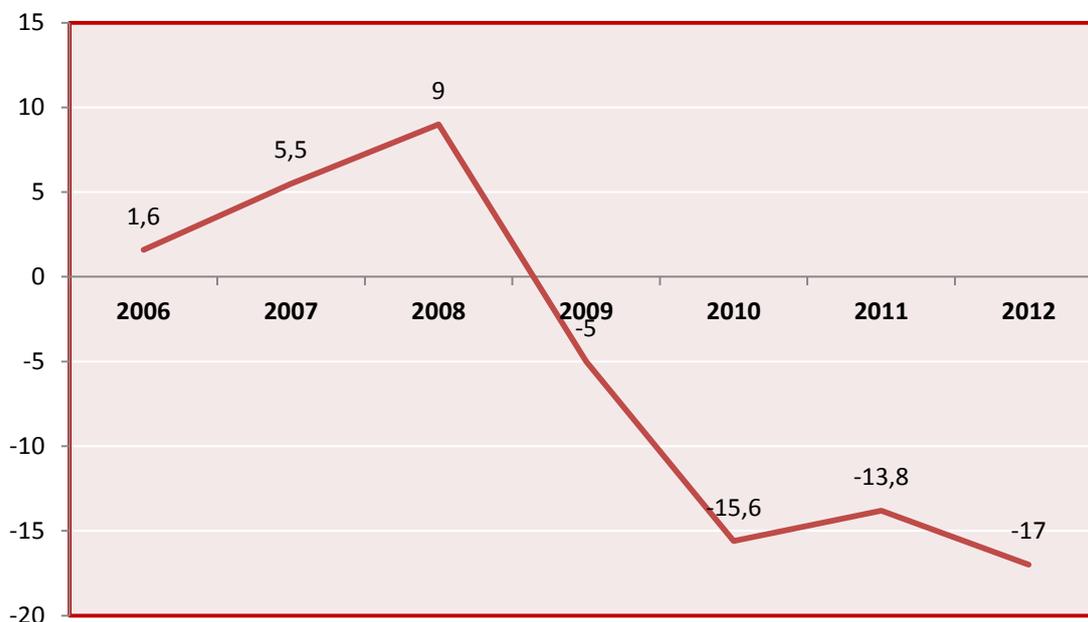
	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Juros suportados</b>	14	10	18	22	25
<b>Outros gastos de financiamento (swaps)</b>	18	20	33	48	21
<b>TOTAL</b>	32	30	51	70	46

FONTE: Carris (2014), p. 159; Carris (2011), p.162; Carris (2010), p.97

**ANEXO 7 – ESTRUTURA PATRIMONIAL DA CARRIS (MILHÕES DE EUROS)**

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Activo</b>	169	163	150	132	117
<b>Passivo</b>	903	938	954	998	988
<b>Capital Próprio</b>	-734	-776	-803	-866	-871

FONTE: Carris (2014), p.74; Carris (2012), p.62; Carris (2010), p.56

**ANEXO 8 – FLUXOS FINANCEIROS DOS SWAPS CONTRATADOS<sup>(1)</sup> (MILHÕES DE EUROS)**

<sup>(1)</sup> Em 2013 o valor dos fluxos financeiros dos *swaps* contratados foi nulo, devido às operações de reestruturação destes IGRF que levaram à liquidação antecipada de alguns dos contratos. Em relação aos que não foram liquidados, referentes aos subscritos com o banco Santander, a Carris suspendeu os pagamentos devido ao litígio entre o banco e o Estado português pela falta de entendimento sobre a liquidação antecipada. Foram constituídas provisões no valor de 6,36M€, caso a Carris seja obrigada a pagar estes *swaps* (Carris, 2014).

FONTE: Carris (2013), p.69