



Governança das sociedades e a sua ligação ao desempenho

Estudo de caso em organizações do PSI20

João Paulo Gonçalves Leite

Dissertação de Mestrado

Mestrado em Auditoria

Porto – 2014

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**



Governança das sociedades e a sua ligação ao desempenho

Estudo de caso em organizações do PSI20

João Paulo Gonçalves Leite

Dissertação de Mestrado apresentada ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre em Auditoria, sob a orientação da Professora Doutora Alcina Augusta Sena Portugal Dias

Porto – 2014

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**

Resumo:

A concretização do presente trabalho teve por objetivo estudar se existe uma relação entre governação das sociedades e o desempenho da sociedade.

Através de vários contributos teóricos e tendo por base inúmeros autores que escrevem sobre a matéria em questão, procedeu-se à revisão da literatura, onde foram abordados os conceitos, origens, marcos históricos e evolução em Portugal do tema governação das sociedades. Verificou - se o que vários autores escreveram sobre o relacionamento da governação das sociedades e o desempenho da orgnização.

Em termos de estudo, a amostra utilizada, foram as sociedades integrantes do PSI20, foram analisados os relatórios de gestão (que icluam as demonstrações financeiras e relatórios de governo das sociedades) das sociedades integrantes da amostra, os setores de actividade onde as sociedades atuam, e os valores médios das demonstrações financeirase indicadores de sintese de cada sector de actividade. Por fim foram ainda verificados os relatórios anuais da CMVM sobre governo das sociedades cotadas para extrair os dados que necessitavamos para validar as asserções construídas.

O horizonte temporal do estudo foi de 6 anos nomeadamente de 2007 a 2012 .

O estudo pretendia verificar as asserções que construímos como modelo de análise seriam verdadeiras, e assim demonstrar que existia uma relação entre governação das sociedades e o desempenho alcançado pela sociedade. Esta relação foi validada em 40%.

Sugerimos que no futuro se deveria tentar efectuar este estudo, recorrendo a métricas como o EVA ou Resultado Residual, num horizonte temporal diferente, pois os valores alcançados devem-se à grave crise financeira que se fazia sentir em Portugal no periodo em análise.

Palavras chave: Governação das sociedades, Desempenho das sociedades.

Abstract:

The objective of this thesis work is to verify the existence of a relationship between Corporate Governance and Organizational Performance.

By means of several theoretical contributions and grounded on countless authors, that have written about the above mentioned subject, we have review their literature, their individual approach to this theme, their concepts, origins, historical landmarks and also Portugal's evolution related to Corporate Governance and it's effect on Organizational Performance.

The sample used on this thesis was based on PSI20 Corporate entities, supported not only by the analysis of the Financial, Accounting and Management reports but also by the analysis of the business & industry sectors these entities are included in. Furthermore we have checked the CMVM annual reports for Corporate Governance in order to validate the constructed assertions.

The time period for this thesis was of 6 years starting in 2007 up to 2012.

This thesis work objective was to validate the model of analysis about the existing relationship between Corporate Governance and Organizational Performance. The constructed assertions were confirmed as to 40%. We propose that a similar study should be done in the future, using different metrics, for example EVA or as Residual Result, on a different period of time, as the obtained final results have been directly affected by the Portuguese financial crises occurring during these years.

Key words: Corporate governance, Organizational Performance.

Agradecimentos

Difícil é a tarefa de em poucas palavras agradecer a todos aqueles que tornaram este trabalho possível.

Agradeço em geral a todos aqueles que contribuíram para levar este trabalho a bom porto.

Um agradecimento especial à Professora Doutora Alcina Portugal Dias, orientadora desta dissertação de mestrado, pelos seus ensinamentos, dedicação e disponibilidade inesgotável.

Outro agradecimento especial vai para os meus pais e sogros pelo apoio e força transmitida nas alturas em que julguei não ser possível concluir este trabalho.

A ti Joana pela compreensão que demonstraste e também pela força que me transmitiste para tornar possível a conclusão desta etapa.

Lista de Abreviaturas

CSC - Código das Sociedades Comerciais

CVM – Código de Valores Mobiliários

CMVM – Comissão do mercado de valores mobiliários

IPCG – Instituto Português do Corporate Governance

OCDE – Organização para a cooperação e desenvolvimento económico

IFAC – International Federation of Accountants

NCFR – National commission on fraudulent reporting

COSO – Committee of sponsoring organizations of the Treadway commission

AICPA – American institute of certified public accountants

AAA – American accounting association

IAA – Institute of internal Auditors

IMA- Institute of management accountants

FEI – Financial executives institute

SEC – Securities and Exchange Commission

IOSCO – International organization of securities commission

EVA – Economic value added

Índice geral

Introdução	1
-------------------------	---

Capítulo I – Revisão da Literatura

1.1. Conceito de Corporate Governance/Governo das Sociedades	2
1.2. O que levou ao aparecimento da temática Corporate Governance	3
1.3. Teoria dos custos de Agência/Problema de agência	3
1.4. A teoria dos custos de transacção	6
1.5. Marcos históricos do Corporate Governance	7
1.6. Corporate Governance em Portugal	12
1.6.1. O Código das sociedades comerciais	13
1.6.1.1. Conselhos de Administração	13
1.6.1.2. Fiscalização	15
1.6.1.3. Acionistas	15
1.6.2. Código dos Valores Mobiliários	15
1.6.3. As recomendações da CMVM	17
1.6.4. Regulamentos da CMVM	18
1.6.5. Normas do Instituto Português do Corporate Governance	20
1.7. O Governo das sociedades e o desempenho das organizações	21

Capítulo II – Metodologias de investigação

2.1. Introdução	26
2.2. Objetivos do Estudo	26
2.3. Amostra	27
2.4. Asserções	28
2.5. Recolha da Informação	28
2.6. Modelo de Análise	29

Capítulo III – Recolha de dados e discussão de resultados

3.1. Amostra Considerada	32
3.2. Recolha de dados e discussão de resultados (por asserções)	33

3.2.1.	Dados da Asserção A1.....	33
3.2.2.	Grau de cumprimento das recomendações sobre governo das sociedades emitidas pela CMVM	34
3.2.3.	Discussão de resultados Asserção A1	34
3.2.4.	Dados da Asserção A2.....	41
3.2.5.	Discussão de resultados Asserção A2.....	44
3.2.6.	Dados da Asserção A3.....	45
3.2.7.	Discussão de resultados da Asserção A3	50
Capítulo IV – Conclusões do estudo		
4.	Conclusões Finais	52
Referências Bibliográficas		54

Índice de tabelas

Tabela 1 – Resultados do estudo de La porta, Silanes, Shlheifer e Vishny em 1997.....	24
Tabela 2 – Sociedades que fazem parte da amostra	27
Tabela 3 – Decomposição das empresas da amostra por sector de atividade em que estas estão inseridas.....	32
Tabela 4 – Grau de cumprimento das recomendações emitidas pela CMVM sobre governo das sociedades para os anos de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012.....	34
Tabela 5 – Dados para proceder á análise da asserção A2 referentes á sociedade Altri Sgps	41
Tabela 6 – Dados para proceder á análise da asserção A2 referentes á sociedade Cofina Sgps, S.A	41
Tabela 7 – Dados para proceder á análise da asserção A2 referentes á sociedade EDP Energias de Portugal, S.A	41
Tabela 8 – Dados para proceder á análise da asserção A2 referentes á sociedade Galp Energia Sgps, S.A.....	42
Tabela 9 – Dados para proceder á análise da asserção A2 referentes á sociedade Jerónimo Martins Sgps, S.A.	42
Tabela 10 – Dados para proceder á análise da asserção A2 referentes á sociedade Mota Engil Sgps, S.A.....	42
Tabela 11 – Dados para proceder á análise da asserção A2 referentes á sociedade Portucel, S.A.	42
Tabela 12 – Dados para proceder á análise da asserção A2 referentes á sociedade REN Redes Energéticas Nacionais Sgps.....	43
Tabela 13 – Dados para proceder á análise da asserção A2 referentes á sociedade Semapa Sgps	43
Tabela 14 – Dados para proceder á análise da asserção A2 referentes á sociedade Sonae Sgps, S.A.....	43
Tabela 15 – Dados para proceder á análise da asserção A2 referentes á sociedade Sonae Com Sgps, S.A.....	43
Tabela 16 – Dados para proceder á análise da asserção A2 referentes á sociedade Sonae Industria Sgps, S.A.	44
Tabela 17 – Dados para proceder á análise da asserção A2 referentes á sociedade PT Telecom Sgps, S.A.	44
Tabela 18 – Resultados da análise efetuada á asserção A2.	44
Tabela 19 – Dados para proceder á análise da asserção A3 referentes á sociedade Altri Sgps.	46

Tabela 20 – Dados para proceder á análise da asserção A3 referentes á sociedade Cofina Sgps, S.A.....	46
Tabela 21 – Dados para proceder á análise da asserção A3 referentes á sociedade EDP Energias de Portugal, S.A.	46
Tabela 22 – Dados para proceder á análise da asserção A3 referentes á sociedade EDP Renováveis Portugal, S.A.....	47
Tabela 23 – Dados para proceder á análise da asserção A3 referentes á sociedade Galp Energia Sgps, S.A.....	47
Tabela 24 – Dados para proceder á análise da asserção A3 referentes á sociedade Jerónimo Martins Sgps, S.A.	47
Tabela 25 – Dados para proceder á análise da asserção A3 referentes á sociedade Mota Engil Sgps, S.A.....	47
Tabela 26 – Dados para proceder á análise da asserção A3 referentes á sociedade Portucel, S.A.	48
Tabela 27 – Dados para proceder á análise da asserção A3 referentes á sociedade PT Telecom Sgps, S.A.	48
Tabela 28 – Dados para proceder á análise da asserção A3 referentes á REN Redes Energéticas Nacionais Sgps.....	48
Tabela 29 – Dados para proceder á análise da asserção A3 referentes á sociedade Semapa Sgps.	48
Tabela 30 – Dados para proceder á análise da asserção A3 referentes á sociedade Sonae Sgps, S.A.....	49
Tabela 31 – Dados para proceder á análise da asserção A3 referentes á sociedade Sonae Industria Sgps, S.A.	49
Tabela 32 – Dados para proceder á análise da asserção A3 referentes á sociedade Sonae Com Sgps, S.A.....	49
Tabela 33 – Resultados da análise efetuada á asserção A3.	50

Índice de figuras

Figura 1 – O problema de agência e o governo das sociedades5

Índice de quadros

Quadro 1 – Asserções	28
Quadro 2 – Modelo de Análise	29
Quadro 3 – Conclusões do estudo	52

Apêndices

Apêndice 1 – Valores (médios) das demonstrações financeiras e indicadores de síntese dos vários sectores de atividade onde atuam as sociedades integrantes da amostra3

Apêndice 2 – Dados das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades que compõem a amostra para os exercícios de 2007 a 2012 19

Introdução

O tema governação das sociedades teve início de discussão no ano de 1932, devido aos problemas que começavam a surgir pelo facto da separação entre a gestão da empresa e os seus proprietários. Este tema tem vindo a ser alvo ao longo dos tempos de diversos estudos, contudo teve especial atenção desde que se verificaram grandes escândalos financeiros com as consequências avassaladoras que se manifestaram um pouco por todo o mundo, e motivaram grandes quebras de confiança nos mercados, que por arrasto causaram perturbações ao normal funcionamento das empresas, tendo estas acumulado grandes quebras no seu desempenho.

Numa tentativa de evitar a repetição destas situações ou restringir os seus efeitos, tem-se assistido à publicação (aperfeiçoamento) de regulamentos e de códigos de boas práticas em termos de governo das sociedades em vários países. Portugal não escapa a essa tendência, cabendo esse papel no nosso país à CMVM.

O nosso estudo tem por objetivo verificar se existe um relacionamento entre governação das sociedades e o desempenho das sociedades. Para o alcançar iremos em primeiro lugar proceder à revisão da literatura onde iremos abordar as várias definições existentes de governo das sociedades, os principais marcos históricos da temática governo das sociedades e apresentaremos alguma literatura existente sobre esta temática no nosso país. Ainda nesta parte iremos formular um conjunto de questões que estarão na base da formulação das asserções a estudar.

Na segunda parte serão apresentados os tipos de metodologias de investigação, o tipo de estudo que pretendemos levar a cabo, a metodologia que pretendemos adotar, as asserções que iremos tentar validar e a amostra. Por fim explicaremos a forma como irão ser recolhidos os dados necessários para efetuar a validação das asserções.

Na terceira parte será apresentado o estudo de caso, onde serão efetuadas as análises das asserções elaboradas, a fim de concluir se existe ou não relação entre governo das sociedades e o desempenho da sociedade.

Por fim no quarto capítulo apresentaremos as conclusões finais do nosso estudo, deixando algumas sugestões para futuros estudos.

Capítulo I – Revisão da Literatura

1.1. Conceito de Corporate Governance/Governo das sociedades

Segundo a CMVM (2005) o termo governo das sociedades é entendido como sendo um sistema de regras e condutas relativo ao exercício da direção e do controlo das sociedades emittentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado.

Segundo esta entidade o governo das sociedades comporta uma vertente interna e externa, sendo que na vertente interna entende-se como sendo o conjunto das regras organizativas dentro de cada sociedade cotada. A vertente externa por sua vez reporta à avaliação sobre o desempenho das sociedades que é feito através do normal funcionamento dos mecanismos de mercado, domínio em que a atuação dos investidores institucionais apresenta importância capital.

Numa definição mais vasta a OCDE (2004, pág.11) define governo das sociedades como sendo:

Um conjunto de relações entre a gestão da empresa, o seu órgão de administração, os seus acionistas e outros sujeitos com interesses relevantes. O governo das sociedades estabelece também a estrutura através da qual são fixados os objetivos da empresa e são determinados e controlados os meios para alcançar esses objetivos. Um bom governo das sociedades deve proporcionar incentivos adequados para o órgão de administração e os gestores prossigam objetivos que sejam do interesse da empresa e dos seus acionistas, devendo facilitar uma fiscalização eficaz.

O IFAC (2004, pág. 4) define governação das sociedades como sendo:

O conjunto de responsabilidades e práticas exercidas pelo conselho e gestão executiva com o objetivo de fornecer uma direção estratégica assegurar que os objetivos são alcançados, verificando que os riscos são geridos adequadamente e verificando se os recursos da organização são utilizados de forma responsável.

No seu livro, Silva, Vitorino, Alves, Cunha e Monteiro (2006, pág. 12), referem que a expressão governo das sociedades:

Designa precisamente o conjunto de estruturas de autoridade e de fiscalização do exercício dessa autoridade, internas e externas, tendo por objetivo assegurar que a sociedade estabeleça e concretize, eficaz e eficientemente atividades e relações contratuais consentâneas com os fins privados para que foi criada e é mantida e as responsabilidades sociais que estão subjacentes à sua existência.

Segundo Cadbury (1992, pág.14) governo das sociedades é o “sistema pelo qual as empresas são dirigidas e controladas”.

Existem, no entanto, várias definições alternativas de governo das sociedades, todas igualmente aceitáveis, dadas as várias perspetivas sobre o assunto. Como exemplo pode-se referir a de Shleifer & Vishny (1996, pág. 737), para quem o “governo das sociedades lida com as formas pelas quais os fornecedores de capital para as organizações asseguram a eles próprios a obtenção de retorno ao seu investimento.”

1.2. O que levou ao aparecimento da temática Corporate Governance

A temática do Corporate Governance, apesar da maior importância dada, nos últimos anos devido aos grandes escândalos financeiros descobertos a nível mundial, tem as suas raízes nos trabalhos de Adam Smith com a publicação do seu livro, “The Wealth of Nations” e ainda de Berle e Means com a publicação em 1932 do livro, “The Modern Corporation and Private Property” onde estes apontam que o problema de agência está na origem da temática Corporate Governance.

Verificamos de certa forma que as definições atrás enunciadas apontam também para o problema de agência. Este ocorre quando existem conflitos de interesses entre acionistas, gestores, credores e trabalhadores. Conflitos esses que são originados pela separação entre a propriedade e o controlo das organizações.

Outras questões são consideradas pertinentes relativamente ao aparecimento desta temática, embora também estejam ligadas ao problema de agência, tais como, os problemas entre acionistas majoritários e minoritários, divergências entre acionistas familiares e não familiares.

No trabalho realizado por Hart (1995) este vem comprovar o que atrás foi dito, isto é, o governo das sociedades torna-se importante dentro de uma organização quando existem problemas de agência, ou conflitos de interesses envolvendo membros da organização. Esses membros podem ser os proprietários, os gestores, trabalhadores ou até mesmo clientes.

Como dito por Henriques (2007) a aplicação de mecanismos e regras de governo das sociedades tem como principal objetivo a redução dos problemas de agência gerados dentro das organizações.

Outro facto que se tem vindo a constatar ao longo dos anos é o crescente adotar de boas práticas de governo das sociedades que contribuem para a criação de políticas de governação, que visam a otimização da performance das empresas, bem como, a estabilidade dos mercados financeiros e o crescimento da economia.

1.3. Teoria dos Custos de Agência/Problema de Agência

Segundo Kwon (2005; citado por Henriques, 2007, Pág.22)

“Até aos anos 70, as antigas teorias económicas viam a origem da problemática do governo das sociedades, na separação da propriedade e do controlo da empresa. Logo os custos da agência eram originados essencialmente pelas divergências existentes entre os acionistas e os gestores das empresas.”

A partir dos anos 70 surgiram novos trabalhos sobre a temática do problema de agência, sendo de realçar o trabalho de Jensen e Meckling (1976) onde estes evidenciam a relação entre a teoria da agência e a propriedade das organizações. No seu trabalho definem ainda dois conceitos, o de relação de agência e o de custos de agência.

Iremos em primeiro lugar abordar o que outros autores escreveram sobre a temática do problema de agência, abordando de forma mais aprofundada depois o trabalho desenvolvido por Jensen e Meckling.

De acordo com Mendes (2001) a teoria da agência analisa os conflitos e custos resultantes da separação entre propriedade e controlo de capital. De acordo com a autora a não participação do acionista na gestão da sociedade é bem representada pela sociedade por ações, que limita a responsabilidade do acionista para com a organização à parte do capital que ele investiu.

Segundo Hendriksen e Breda (1999; citados por Arruda, Madruga e Júnior, 2008, pág.8) a Teoria da Agência é:

Um modelo de tomada de decisão para mais de um indivíduo, que tem um enfoque prescritivo, embasado num modelo normativo que envolve a teoria da utilidade. Nesse modelo, no qual um dos indivíduos é o agente e o outro é o principal, o primeiro cumpre certas tarefas para o segundo, que se compromete a remunerá-lo. O principal é o avaliador das informações e o responsável pela escolha do sistema de informação e o agente assume o papel de tomador de decisão, optando pelas melhores alternativas de decisão do ponto de vista do proprietário e das informações que a eles estarão disponíveis.

Importa agora referir que o problema de agência ocorre quando os gestores não atendem ao princípio da maximização do valor dos acionistas e tomam decisões com o intuito de maximizar a sua utilidade pessoal.

Segundo (Jensen & Meckling, 1976, pág. 308) na sua obra intitulada de “The theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, definem relação de agência, como “ o contrato sob o qual uma ou mais pessoas (principal) incumbem a outra pessoa (agente) de realizarem algum tipo de serviços em seu favor, envolvendo a delegação ao agente de alguma autoridade para tomar decisões.”

Segundo os autores existem razões para acreditar que o agente nem sempre irá agir de acordo com os interesses do principal, neste caso este pode limitar as divergências, atribuindo incentivos ao agente e em seguida, supervisionar o seu comportamento. Daí surgem os chamados custos de agência, ou seja, são os custos relativos á tentativa de alinhar os interesses do agente com os do principal.

Jensen & Meckling (1976, citados por Cunha, 2005, pág. 9) definem os custos de agência como:

A soma das despesas de supervisão (*monitoring*) por parte do principal, das despesas com a concessão de garantias contratuais (*bonding costs*) por parte do agente, e das perdas residuais decorrentes da perda de riqueza pelos acionistas em consequência do comportamento divergente dos agentes em relação ao objetivo de maximização de riqueza dos acionistas.

Para Jensen & Meckling (1976) os custos de agência resultam da soma de:

1. Custos de criação e estruturação de contratos entre o principal e o agente;
2. Gastos de supervisão das atividades dos gestores por parte do principal;
3. Gastos promovidos pelo próprio agente para mostrar ao principal que os seus atos não serão prejudiciais ao mesmo;
4. Perdas residuais, decorrentes da diminuição da riqueza do principal por eventuais divergências entre decisões do agente e as decisões que iriam maximizar a riqueza do principal.

Segundo Cunha (2005) os custos de agência podem variar de empresa para empresa, apontando a autora alguns fatores que influenciam a dimensão destes custos:

1. Os custos de avaliação do desempenho do gestor;
2. A facilidade com que os gestores podem exercer as suas preferências, por vezes contrárias à maximização do valor;
3. Os custos dos sistemas de incentivos;
4. Os custos de aplicação de regras políticas;
5. O nível de competição existente no mercado de gestores;
6. O custo de “reposição” do gestor;
7. A eficiência do mercado de controlo das empresas.

Figura 1 – O problema de agência e o governo das sociedades



Fonte: Adaptado de Cunha (2005). O governo das sociedades e o desempenho das sociedades anónimas Portuguesas.

Na figura 1, e conforme citado por Cunha (2005, pág. 9) podemos observar que “a diminuição dos efeitos causados pelo problema de agência depende da existência de mecanismos internos e externos, a que damos o nome de governo das sociedades, que harmonizam a relação entre acionistas e gestores.”

É de acrescentar que a base onde assenta o governo das sociedades reside na procura da melhor via através da qual os acionistas, *stakeholders*, e gestores minimizam a perda de valor em resultado da separação da propriedade e controlo da empresa.

Também Shleifer e Vishny, (1997), referem que pelo facto de os acionistas não serem qualificados ou não terem a informação necessária para decidir o que fazer em determinadas situações é que contratam os gestores, ficando estes com um substancial direito de controlo da organização. Logo o governo das sociedades estabelece os limites ao controlo detido pelos gestores.

Segundo Silveira (2002) para além do conflito de agência entre gestores e proprietários, este problema pode manifestar-se também quando existam grandes acionistas controladores e minoritários.

Segundo Fama (1980) este afirma que quando o gestor é também ele acionista maioritário, os investidores externos têm a consciência de que os seus interesses poderão divergir do interesse do acionista maioritário também gestor da empresa, podendo este gerir a empresa a favor dos seus próprios interesses em detrimento do interesse da empresa.

Segundo Villalonga & Amit (2004) estes referem que os conflitos de interesses estão também presentes em empresas familiares, pelo fato de existirem acionistas familiares e não familiares.

Segundo Henriques (2007) esta evidencia que:

Nas empresas familiares geridas pelo próprio proprietário os custos de agência são reduzidos, no entanto nas empresas familiares onde o proprietário não assume a gestão, os custos de agência não poderão ser eliminados, mas podem ser minimizados, uma vez que neste tipo de empresas as assimetrias de informação tendem a ser mais reduzidas, assim como, os custos de monitorização da gestão.

Henriques (2007) evidencia no seu estudo também que se um acionista familiar detiver o controlo da empresa poderá influenciar a gestão da mesma e tomar determinadas decisões que o beneficiam particularmente em detrimento dos outros acionistas minoritários, ou outros quaisquer interessados na empresa.

Na sua obra Jensen & Meckling (1976) salientam que quando os interesses dos gestores e dos acionistas estão alinhados, como poderá ocorrer nas empresas familiares, os conflitos de interesses entre os acionistas e os credores poderão dar origem a comportamentos oportunistas por parte dos gestores levando á expropriação dos credores.

1.4. A teoria dos custos de transação

Williamson (1994; citado por Cunha,2005, pág.9) define custos de transação, como sendo, “os custos de funcionamento do sistema económico.” Cunha (2005, pág. 9) acrescenta ainda que “os custos de transação são gastos que surgem das interações entre agentes económicos, em virtude de problemas de coordenação.”

A teoria dos custos de transação é vista paralelamente á teoria da agência, que enquadra a empresa como sendo um simples nexos de contratos, a teoria dos custos de transação, para além de assumir que os contratos são necessariamente incompletos, encara a empresa como uma estrutura de governo.

Segundo Williamson (1988; citado por Cunha, 2005 pág.13) “ A teoria da agência e a teoria dos custos de transação, estão alicerçadas no princípio de seleção natural, principio que assenta na capacidade das empresas reduzirem custos (de transação ou de agência) realizando contratos eficientes dentro das organizações”.

Segundo Cunha (2005), para se compreender as transações terá de se perceber o comportamento dos agentes envolvidos nas mesmas, e destaca dois fatores importantes para a compreensão dos comportamentos dos agentes, que são eles: a racionalidade limitada e o oportunismo. Entende-se por racionalidade limitada a limitação dos agentes económicos em prever e descrever todas as contingências que possam acontecer futuramente.

A mesma autora diz que os contratos completos são inviáveis, possibilitando assim a existência de atitudes oportunistas de ambas as partes devido às imperfeições dos termos contratuais.

As atitudes oportunistas podem surgir pela via de obtenção de benefícios privados para os gestores em detrimento dos acionistas, que podem passar pela manipulação ou ocultação de informações e/ou intenções relativamente à outra parte da transação.

Segundo Williamson (1994; citado por Cunha 2005, pág.12) as implicações das hipóteses comportamentais referidas são:

(1) Os contratos mesmo os complexos são necessariamente incompletos; (2) a confiança entre as diversas partes envolvidas, não podem ser unicamente estabelecidas a partir da existência de um contrato, pois todo o contrato implica riscos; (3) é possível acrescentar valor através de outras formas organizacionais que procurem minimizar a racionalidade limitada e defender as transações contra o oportunismo dos agentes envolvidos.

O mesmo autor identifica dois tipos de custos de transação, ou seja, os custos gerados antes da transação, como a elaboração e a negociação dos contratos, e os custos após a transação, tais como, os custos de monitorização das imposições contratuais, de resolução de conflitos que possam existir e de readaptação dos termos contratuais às novas circunstâncias.

1.5. Marcos Históricos do Corporate Governance

Conforme Carlsson (2001, citado por Mattedi, 2006, pág.24)

“O século XIX foi a era dos empreendedores, do lançamento das bases de formação do novo mundo corporativo. O Século XX foi a era do gerenciamento, do surgimento de uma nova classe, a direção executiva dos grandes conglomerados. O século XXI será a era da governação corporativa, da definição da forma qual a estratégia será definida e o poder será exercido em todas as corporações do mundo”.

O termo Corporate Governance deriva de uma analogia entre o Governo das Nações e Governo das empresas. De acordo com James Wolfensohn, ex. presidente do Banco Mundial, Corporate Governance é agora tão importante na economia mundial como o governo dos países.

O estudo sobre a temática remonta aos anos 30, tendo como principais pioneiros Berle e Means. Contudo mereceu uma especial atenção a partir dos anos 70, nos Estados Unidos.

Os autores Berle & Means (1932) foram os primeiros a observar que a clássica teoria da maximização do lucro estaria em conflito devido à forma como as grandes organizações tomam decisões e com os objetivos dos seus gestores. Eles assinalaram que a separação entre a propriedade e a gerência estava na base de outros objetivos. Mostraram ainda que só nos primórdios da revolução industrial, quando as empresas eram dirigidas pelos seus fundadores os objetivos da maximização de lucro eram praticados.

Galbraith (1979; citado por Mattedi, 2006, pág. 25)

Chama a atenção para a “inteligência organizada”, expressa por uma tecnoestrutura, que prevalece nas empresas amadurecidas, onde o controlo e a gestão se dissociam. Esta inteligência detém poder e controla não só o gigantismo das organizações, mas também os impactos de seu desenvolvimento e de seu desempenho na sociedade como um todo.

Mattedi (2006) diz também no seu estudo que:

A revisão dos pressupostos teóricos da microeconomia clássica e a atenção voltada para o poder das organizações na área académica, evidenciavam distorções, assimetrias de interesses e no limite mais crítico o desrespeito por direitos de propriedade, apontando então para o desenvolvimento de novos instrumentos de controlo no mundo empresarial.

Ainda segundo o mesmo autor, é neste contexto que surge Robert Monks, formado em direito na universidade de Harvard, e um homem de negócios bem sucedido. A sua experiência no mundo organizacional leva-o a perceber que existiam enormes distorções na forma como as organizações são governadas e para este isso devia-se ao fato do destino das organizações não ser traçado pelos seus proprietários, mas sim pelos administradores.

Este alertou ainda para a falta de transparência na administração das organizações, protestou contra a postura liberal adotada pela administração Reagan e sugeriu uma maior intervenção dos órgãos reguladores de forma a aumentar os padrões de eficiência do mercado de capitais.

Em 1985 surge nos Estados Unidos da América a NCFRR, (mais tarde viria a dar origem ao organismo que hoje em dia conhecemos por COSO). Esta surge pela relevância dada por este país (entre outros de cultura Anglo-saxónica) aos mercados de capitais e à informação financeira fidedigna para os vários utilizadores. O surgimento desta organização deve-se a várias organizações, tais como, AICPA, a AAA, o IIA, o FEI, e o IMA. A NCFRR foi dirigida por James C. Treadway Jr, um antigo comissário da SEC.

Os principais objetivos da NCFR estão expressos no Relatório Treadway (1987) que são:

1. Considerar que a extensão de atos de relatórios financeiros fraudulentos mina a integridade do relato financeiro; que forças ou oportunidades, ambientes, instituições ou indivíduos, podem contribuir para estes atos; a dimensão para qual os atos de relatórios financeiros fraudulentos podem ser prevenidos ou impedidos e até que ponto poderá ser antecipada a sua deteção após este ser efetivado; verificar se a dimensão deste tipo de fraude, é influenciada pelo declínio do profissionalismo dos órgãos financeiros e dos auditores internos; avaliar se a dimensão destas fraudes é influenciada pelas leis e organismos reguladores que, involuntariamente toleram ou contribuem para este tipo de fraude;
2. Examinar o papel do auditor independente na deteção de fraude, com a particular incidência se a deteção de relato financeiro fraudulento tem sido negligente ou insuficientemente focada e se a capacidade do auditor independente para detetar tal fraude pode ser reforçada e considerar se as mudanças nos padrões de auditoria ou procedimentos, internos e externos, poderão reduzir a dimensão de relatórios fraudulentos.
3. Identificar os atributos da estrutura corporativa que podem contribuir para atos de relatórios financeiros fraudulentos ou para a incapacidade de detetar tais atos prontamente.

O Relatório Treadway emitiu um conjunto de recomendações para ampliar de forma efetiva o papel e o trabalho dos comités de auditoria, que eram a base de suporte da *corporate financial governance*. Desde a publicação deste relatório a comunidade financeira começou a verificar auto - regulamentação nesta temática.

Em 1991 o *Financial Reporting Council*, a *London Stock Exchange* e os organismos representativos da profissão de contabilidade constituíram o *Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, com a supervisão de Sir Adrian Cadbury.

O relatório Cadbury divulgado em 1992 destacou-se pelo seu carácter pioneiro e por ter apresentado um conjunto de novas propostas que atingiram em cheio a forma como vinham a ser governadas as organizações britânicas. No Reino Unido, até ao início dos anos 90, os conselhos de administração das organizações não estavam a atuar de forma aceitável.

Lodi (2000; citado por Mattedi, 2006, pág.29) resume a forma como funcionavam esses conselhos de administração: “eram constituídos por conselheiros que participavam nos conselhos de um grande número de companhias, cruzando entre si interesses e favores, criando dificuldades para minoritários e *outsiders*. Imperava uma rede de velhos companheiros — uma espécie de *old boy network*”.

Este relatório apesar de ter surgido após o relatório Tredway e o relatório do COSO viria a ser uma referência a nível mundial.

Este comité concentrou os seus esforços no estudo das seguintes áreas:

- 1- Definição da responsabilidade dos membros dos conselhos de administração, tanto em matéria de revisão como no processo de “facilitar” informação financeira aos acionistas e a outros grupos interessados nessa informação. Dever-se-ia considerar ainda, neste âmbito, a frequência, clareza e forma em que a informação financeira é apresentada;
- 2- Composição dos comités de auditoria dos conselhos de administração, incluindo a definição da sua composição e as suas funções;
- 3- Responsabilidade dos auditores externos;
- 4- Canais de comunicação entre acionistas, conselhos de administração e auditores externos.

Foi através deste relatório que se começou a definir pela primeira vez na Europa o conceito de Corporate Governance.

A versão final do relatório Cadbury foi editada em Dezembro de 1992. As boas práticas recomendadas, viriam a influenciar a alta gestão das organizações inglesas, e serviram de base para outros países implementarem também um código de boas práticas em matéria de Corporate Governance.

Mais tarde surge o *Committee on Corporate Governance* cuja liderança foi entregue a Sir Ronald Hampel. Este comité foi responsável pelo conhecido relatório Hampel publicado em Janeiro de 1998, e que após alguma discussão viria a dar origem em 25 de Junho de 1998 aos chamados *Principles of Good Governance and Code of Best Practices*.

Segundo Santos (2009) este comité nos seus trabalhos foi desenvolvendo vários relatórios intercalares, contudo no seu relatório final, publicado em 1998 havia um apelo a atitudes mais duras, e introduziu diversas alterações face ao relatório preliminar.

Relativamente às organizações estas deveriam incluir nos seus relatórios anuais uma narrativa de como são aplicados os princípios básicos onde deveriam explicar as suas políticas de *governance*, justificando a adoção das “melhores práticas”.

No que toca aos diretores estes deveriam receber formação apropriada. Contemplava que a maioria dos diretores não executivos deveriam ser independentes e os conselhos deveriam divulgar no relatório anual quais dos diretores não executivos seriam considerados independentes. Aconselhava ainda a separação dos papéis de presidente e de diretor geral, caso fossem a mesma pessoa, e as organizações deveriam justificar a decisão da combinação de ambos os papéis numa só pessoa.

Quanto às responsabilidades da auditoria o relatório sugeria que o comité de auditoria mantivesse sob a sua supervisão a relação financeira global entre a organização e os seus auditores, com vista a assegurar um equilíbrio entre a manutenção de objetividade e o valor despendido.

Quanto á remuneração dos diretores o relatório não previa qualquer objeção em remunerar um diretor não executivo com ações da organização, mas não aconselhava que isso se trata-se de uma prática universal.

Os conselhos deveriam fixar como objetivo a redução dos contratos dos diretores para períodos curtos (um ano ou menos), segundo o relatório pensava-se ser vantajoso negociar a saída antecipada de um diretor acordando com ele o pagamento que teria direito em tais circunstâncias. O conselho deveria estabelecer um comité de remuneração que deveria ser composto por diretores não executivos independentes.

Estas regras seriam aplicáveis a todas as organizações cotadas na bolsa de Londres para os exercícios fiscais terminados em 31 de Dezembro de 1998 e seguintes.

Outro organismo a preocupar-se com a temática do Corporate Governance foi a OCDE, assim em Abril de 1998 os ministros dos países membros solicitaram o estudo de uma série de normas e diretrizes na área do Corporate Governance, pedido este que tinha como objetivo obter uma resposta de qual a importância da existência de um bom governo societário.

Para a elaboração deste estudo foi constituída a *Corporate Governance Task Force*, que era composta por representantes de 29 governos de países membros da OCDE, da Comissão Europeia, do Banco Mundial, do Fundo Monetário Internacional, do IOSCO, e das comunidades empresariais, de trabalhadores e de investidores. Este estudo foi terminado em Abril de 1999 e como resultado apareceram os Princípios de Corporate Governance da OCDE.

Os princípios embora não sendo obrigatórios foram acolhidos como padrão não só nos países membros da organização, mas também a nível mundial, tendo sido designadamente, adotados pelo Banco Mundial na avaliação de práticas de governo das sociedades nos mercados emergentes e pelo *Financial Stability Forum* como um dos padrões-chave para a estabilidade financeira internacional. Assim, após a publicação da sua primeira versão, os princípios têm sido expressamente adotados como modelo na elaboração de códigos de bom governo em diversos países europeus. Para tal, contribuiu o facto de condensarem conceitos e linhas de orientação geralmente aceites como fundamentais para o governo das sociedades, após terem sido objeto de vasta consulta internacional.

Em 2002, os ministros da OCDE deliberaram uma avaliação e revisão geral dos princípios, à luz dos ensinamentos decorrentes dos diversos escândalos financeiros, entretanto ocorridos, e que haviam contribuído para a convicção generalizada de que os sistemas de governo societário sofriam de graves insuficiências e podiam pôr em risco a integridade dos mercados de capitais.

Para o efeito levou-se a cabo um estudo aprofundado sobre a evolução do governo das sociedades nos países da OCDE e conduziu-se um amplo processo internacional de consultas envolvendo as diversas partes interessadas (empresas, investidores, associações profissionais e sindicais), com a participação ativa de importantes instituições internacionais.

Na versão revista publicada em Abril de 2004, introduziram-se novos preceitos destinados a completar e aperfeiçoar o quadro normativo elaborado em 1999, embora sempre com o

propósito de evitar pormenorizações que pudessem comprometer a sua aplicabilidade aos diferentes países e regiões.

A ideia fundamental que presidiu à tarefa, assinalada no preâmbulo do documento, é a de que OCDE (2004, Pág. 13) “não existe um modelo único de bom governo das sociedades”, mas existem “elementos comuns subjacentes a um bom governo das sociedades. Os princípios baseiam-se nestes elementos comuns e são formulados de maneira a abranger os diferentes modelos já existentes”.

Assim, os direitos dos acionistas foram reforçados, passando a incluir o de destituir os membros do órgão de administração e de participar nos respetivos processos de nomeação, eleição, remuneração e outras decisões fundamentais do governo da sociedade.

Foram igualmente realçados os direitos dos *stakeholders* e recomendados meios de atuação e proteção dos denunciadores de situações irregulares ou ilegais no interior das empresas. Previu-se a divulgação da atuação dos investidores institucionais, em particular as políticas de intervenção e voto nas sociedades participadas.

Aperfeiçoou-se o quadro de atuação dos auditores externos, designadamente quanto aos seus deveres profissionais, independência e responsabilização perante os acionistas.

Introduziu-se um novo princípio estipulando a criação de mecanismos que evitem a existência de conflitos de interesses que possam comprometer a opinião emitida pelos analistas financeiros, agências de *rating* e entidades afins.

Por último, foi acentuada a responsabilidade fiduciária do órgão de administração e alargado o princípio da independência e objetividade dos administradores, aplicável a responsabilidades fundamentais como a integridade da informação financeira e a análise de transações com partes relacionadas.

Princípios OCDE (2004):

1. Enquadramento eficaz do Governo das sociedades;
2. Direitos dos acionistas e funções relativas ao seu exercício;
3. Tratamento equitativo dos acionistas;
4. Papel dos outros sujeitos com interesses no governo das sociedades (*Stakeholders*);
5. Divulgação da informação e transparência;
6. Responsabilidades do órgão de administração.

Ainda em 2002 surge na Europa o relatório Winter II, que foi publicado em Novembro de 2002 sob o título “um quadro regulamentar moderno para o direito das sociedades”, este relatório surge em grande parte pela preocupação Europeia em relação aos escândalos financeiros.

Segundo Silva, Vitorino, Alves, Cunha e Monteiro (2006), no seu trabalho estes evidenciam que este relatório foi especialmente importante pelo facto de ter exposto algumas questões do direito societário e sobre estas terem formulado algumas recomendações que têm vindo a servir de orientação à Comissão Europeia na produção normativa sobre esta matéria.

Foram propostas dezasseis recomendações e um conjunto de regras de governo. Entre as regras propostas destacavam-se a obrigatoriedade de uma declaração anual sobre o governo da sociedade por parte das sociedades cotadas, a disponibilização de informação aos acionistas em sítio da internet, o voto por correspondência, a promoção do voto transfronteiras e o encorajamento à criação de comissões de auditoria, de nomeação e de remuneração (dos administradores), as quais deveriam ser compostas por administradores não-executivos maioritariamente independentes.

Segundo os mesmos autores, o relatório tomou ainda posição sobre 2 temas chave:

1. O tipo adequado de estrutura para as sociedades abertas;
2. A questão de oportunidade de um código Europeu de governo das sociedades.

Relativamente á estrutura das sociedades o relatório advogou a liberdade das empresas optarem entre o sistema monista ou dualista, em função das suas necessidades. Quanto ao segundo tema mereceu algumas reservas, pois tal código constituiria uma complexa tentativa de conciliação de regras baseadas em legislações nacionais fortemente divergentes, ou traduzir-se-ia em normas muito abstratas, de utilidade duvidosa.

Já em 2002, surge a Lei Sarbanes-Oxley, após aprovação do Congresso Norte Americano, esta constitui um dos marcos mais importantes da história recente do governo das sociedades. A sua origem teve como principal motivação a tentativa de dar resposta aos grandes escândalos financeiros, da Enron, WorldCom, pois devido a estes incidentes na época tinha-se instalado um clima de pessimismo e desconfiança por parte dos investidores.

1.6. Corporate Governance em Portugal

O governo das sociedades, como já atrás foi dito deve-se em boa medida à forma como as sociedades são geridas, centrando em grande parte o problema da separação da gestão das mesmas e a sua propriedade. Outra questão que se vem levantando ao longo dos tempos é a internacionalização das empresas, sendo estas, hoje em muitos casos detidas por indivíduos dos quatro cantos do mundo. Portugal apesar de ser um país pequeno, também não escapa a esta nova onda mundial.

Fruto da globalização surgem novas necessidades nomeadamente as organizações terem de adaptar as suas estruturas e decisões de forma a poder atender às novas necessidades do panorama económico. As organizações tentam ainda informar com maior segurança e credibilidade os diversos utilizadores da informação financeira, embora neste caso ainda existem muitas reticências, pelo menos em países como é o caso de Portugal onde o capital está muito concentrado. Esta informação apenas é em grande parte possível graças a imposições legais.

Segundo Câmara (2001) o contexto em que se observa no caso português o governo das sociedades, não poderá ser igual ao de países como os Estados Unidos e o Reino Unido, onde nestes casos apenas se observarão avanços nesta temática, através de respostas a graves escândalos financeiros, sendo que em Portugal, o tema tem vindo a ser objeto de constante aperfeiçoamento ao longo dos anos.

Em Portugal o governo das sociedades encontra-se regulado em vários diplomas, sendo estes de cariz obrigatório, recomendatório e facultativo. Pelo fato de se tratar de um tema multidisciplinar, abraça muitos ramos do direito. No caso português o direito comercial e mobiliário. Podemos apontar como diplomas (normativos) obrigatórios, o código das sociedades comerciais, o código de valores mobiliários. Existem ainda as recomendações e os regulamentos emitidos pela CMVM, estes com um carácter mais recomendatório. Por último, como fonte mais influente de *soft law* nesta matéria em Portugal existe o IPCG.

Iremos agora verificar cada um destes diplomas com mais detalhe.

1.6.1. O Código das Sociedades Comerciais

O código das sociedades comerciais, que já se encontra em vigor desde 1986, e que já foi alvo de múltiplas alterações, é o diploma mais antigo em vigor a versar sobre a matéria de governo das sociedades. Neste diploma estão inseridos os princípios e regras básicas de gestão e controlo dos vários tipos de sociedades comerciais.

Este sofreu a última alteração em 2012, através da Lei nº 66-B/2012 de 31 de Dezembro. Contudo na matéria em estudo as últimas revisões mais significativas foram em 2006, através do Decreto-Lei nº 76-A/2006 de 29 de Março e ainda em 2009 através do Decreto – Lei nº 185/2009 de 12 de Agosto que veio tornar obrigatório, a disponibilização do relatório sobre a estrutura e as práticas de governo societário, quando não forem referenciadas no relatório de gestão. Esta nova obrigação veio abranger todos os tipos de sociedades comerciais inclusive as não cotadas (art.º 70).

No que toca às sociedades anónimas este diploma tem nele incorporado princípios e regras de governo societário, nomeadamente no que toca à composição, competência, poderes de gestão e deveres dos órgãos de administração, direitos e deliberações dos acionistas e à fiscalização das sociedades.

Quanto á estrutura dos conselhos de administração e de fiscalização o CSC permite a opção de uma de duas modalidades neste contempladas nomeadamente o sistema monista, onde existe um conselho de administração e um conselho fiscal ou fiscal único, e o sistema dualista, onde existe uma direção, um conselho geral e um revisor oficial de contas.

Segundo Cunha (2005) a liberdade de escolha entre os dois tipos de modalidade atrás apresentados deve-se ao facto de haver uma inspiração de harmonização da legislação nacional com a dos outros Estados membros da União Europeia.

O CSC contempla também um conjunto vasto de disposições relacionadas com a direção e o controlo da generalidade das sociedades nacionais, onde se destacam os normativos relacionados com a organização e funções da administração, com o exercício de direito de voto e com os órgãos de fiscalização das sociedades.

1.6.1.1. Conselhos de administração

Quanto á sua formação o CSC nos seus artigos, estabelece o número de membros, critérios de elegibilidade e regras de votação.

No que toca á eleição dos conselhos esta está regulada no art.º 391 n.1 deste diploma, onde dispõem que os administradores podem ser designados por contrato de sociedade ou eleitos pela assembleia geral ou constitutiva.

Relativamente aos diretores estes são designados no contrato de sociedade ou então são eleitos pelo conselho geral (art.º 425 n.1).

O conselho geral é um órgão composto por um número ímpar de membros que segundo o art.º 434 e 435 são designados no contrato ou eleitos pela assembleia geral ou constitutiva de entre os acionistas com votos.

O art.º 384 estabelece que no que respeita às regras de votação cada ação corresponde a um voto, salvo os estatutos estipularem outras regras.

Relativamente à composição dos conselhos de administração a legislação nacional não fixa um número de membros para os órgãos de administração. No entanto os estatutos devem fixar um número de membros dentro dos limites legais.

Segundo o art.º 390 o conselho de administração deve ser composto pelo número de administradores fixados no contrato de sociedade, podendo mesmo apenas existir um administrador desde que o capital da sociedade não exceda os 200.000,00 euros.

Na questão da competência definem os art.º 405, 406 e 408 que o conselho de administração tem poderes legais próprios e distintos dos acionistas e do conselho fiscal. A este órgão compete efetuar a gestão das atividades da sociedade deliberar sobre qualquer assunto de administração da sociedade (ver art.º 406) e tem exclusivos e plenos poderes de representação da sociedade.

O art.º 395 impõe a existência de um presidente do conselho de administração, este membro poderá ser designado pela coletividade dos acionistas, ou então pelo conselho de administração. O presidente do conselho de administração poderá eventualmente ter um voto de qualidade se o contrato de sociedade lho atribuir.

O CSC no art.º 399 n. 1, prevê que a fixação da remuneração dos administradores é uma competência da assembleia geral ou da comissão de acionistas tendo sempre por base dessa remuneração o tipo de função desempenhada pelos administradores e ainda a situação económica da sociedade. A remuneração pode ser certa ou variável, no caso de esta ser variável consistirá numa percentagem dos lucros da sociedade.

Para a existência de um bom governo das sociedades é necessário que os administradores e o órgão em que estes se inserem se unam e efetuem esforços para atingir os melhores resultados de acordo com a satisfação dos objetivos da sociedade que estes representam.

Para que isto se concretize existe diplomas de regulação e de recomendação.

O CSC prevê a responsabilização de administradores em caso de incumprimento do seu dever.

Segundo Câmara (2001, pág.48)

Um dos legados mais importantes do tema governo das sociedades diz respeito à distribuição de poderes de decisão em relação a matérias de gestão. Este vetor de fundo desdobra-se em três corolários distintos: de um lado, a coabitação entre administradores executivos e não executivos; do outro lado, a repartição de poderes executivos entre um presidente (*chairman of the board*) e um diretor executivo (*chiefexecutif officer*); finalmente a criação de comités especializados em que os administradores não-executivos tenham um papel primordial, nomeadamente, comités de fiscalização, comités de seleção de administradores, e comités de fixação de remunerações.

O art.º 407 n. 1, prevê que se nada for definido nos estatutos das sociedades, alguns administradores das mesmas poderão ocupar-se de certas matérias de administração, podendo assim ser constituídos comités especializados como é o caso dos de remuneração ou ainda de fiscalização das contas da sociedade. De notar que isto só é possível se o conselho o consentir. Esta delegação de funções tem sempre de ser alvo de fiscalização no seio do conselho de administração e essa deve ser efetuada por administradores não executivos.

1.6.1.2. Fiscalização

No que respeita á fiscalização, é permitida a escolha entre um modelo de fiscalização constituído por um conselho fiscal, que inclua um revisor oficial de contas, ou uma sociedade de revisores oficiais de contas, ou fiscal único.

Segundo o CSC ao conselho fiscal é atribuído o papel não só de revisão de contas, mas também de fiscalizar a administração da sociedade, o cumprimento da lei e do contrato de sociedade.

Segundo os art.º 413 e 423-A, o conselho fiscal deve conter sempre um revisor oficial de contas, que não pode ser acionista, para que o órgão de fiscalização possa cumprir com as suas competências dentro do maior profissionalismo e independência. Para além disso o CSC compreende ainda um vasto conjunto de incompatibilidades (art.º 414-A), de natureza pessoal e societária, condicionadoras da designação dos membros destes conselhos. No caso de existir um conselho fiscal este deve ter sempre um presidente (art.º 414-B), que deve ser designado pela assembleia geral, mas caso não o seja deve o próprio conselho fiscal designar um membro para a sua presidência.

Os membros do órgão de fiscalização da sociedade são eleitos pela assembleia geral, por um período que nunca poderá ser superior a 4 anos (art.º 415).

O conselho fiscal tem um conjunto de direitos junto da administração, e terceiros conforme consagra o art.º 421.

Segundo o art.º 422-A, a remuneração deste órgão deve ser fixa.

1.6.1.3. Acionistas

Relativamente aos acionistas o CSC define as suas principais obrigações e direitos, garantido salvo deliberação em contrário, o acesso a uma percentagem mínima dos lucros do exercício, o poder de eleger e destituir os membros do conselho de administração, assim como, fixar as remunerações de cada administrador ou designar uma comissão de remunerações para esse efeito.

Os acionistas não podem deliberar sobre matérias de gestão, exceto quando isso seja solicitado pelo órgão de administração.

1.6.2. Código dos Valores Mobiliários

O Código de Valores Mobiliários surge por intermédio da CMVM, organismo que tem a competência de regulamentar e supervisionar o funcionamento dos mercados de valores mobiliários e a atividade de todas as entidades que intervêm nesses mercados. A CMVM é um organismo público independente com autonomia administrativa e financeira.

Os objetivos perseguidos por este organismo são a proteção dos investidores, a eficiência, a regularidade de funcionamento dos mercados, o controlo da informação, a prevenção de riscos e a prevenção e repressão de atos ilegais.

Este organismo é dirigido por um conselho diretivo, constituído por um presidente, um vice-presidente e três vogais, nomeados pelo conselho de ministros, sob proposta do ministro das finanças, tendo um mandato de cinco anos. Tem ainda como órgãos a comissão de fiscalização e o conselho consultivo.

Quanto á comissão de fiscalização esta acompanha e controla a gestão financeira da CMVM sendo esta composta por três membros, nomeados também pelo ministro das finanças, sendo que um dos membros terá de ser revisor oficial de contas. Relativamente ao conselho consultivo é um órgão de apoio ao conselho diretivo tendo que se pronunciar sobre assuntos que lhe sejam submetidos pelo conselho diretivo e apresentar recomendações e sugestões sobre os mesmos. Neste conselho estão representadas as entidades sujeitas à supervisão da CMVM.

A CMVM dispõe ainda de controlo por parte de várias entidades, nomeadamente, a comissão de fiscalização, esta num plano mais interno, por outro lado num plano mais externo, este organismo está sujeito ao controlo do ministro das finanças, assembleia da república, direção geral do orçamento, auditor externo, tribunal de contas, tribunais tributários, conselho de ministros, tribunais administrativos, tribunal de pequena instância criminal de Lisboa e ainda pelos particulares.

Iremos agora centrarmo-nos no Código de Valores Mobiliários, publicado pelo Decreto – Lei nº 486/99 de 13 de Novembro, sendo já alvo de sucessivas alterações a última das quais através do Decreto – Lei nº 18/2013 de 6 de Fevereiro que veio transpor para a ordem jurídica nacional de forma parcial a Diretiva nº 2010/78/UE do Parlamento Europeu.

O CVM surge a par da revogação do Código de Mercado de Valores Mobiliários, pelo facto deste último se manifestar um pouco “desatualizado”, para assuntos que se mostravam complexos. Este conforme diz Silva, Vitorino, Alves, Cunha e Monteiro (2006), veio complementar regras já existentes sobre a organização e funcionamento das sociedades em geral.

Este contempla nos seus art.º 13 e 27, o conceito e as várias categorias de sociedade aberta, e ainda fixa de que forma as citadas sociedades podem perder essa qualidade.

Define ainda para as sociedades com capital aberto ao investimento público um conjunto de dispositivos no que respeita a deveres informativos, disciplina das deliberações sociais e proteção dos investidores.

De facto Câmara (2001) dá-nos conta das exigências que são impostas às sociedades abertas, que segundo o autor se pode dividir em três grupos: por um lado as exigências especiais informativas para as sociedades e seus titulares de participações qualificadas, por outro lado o código veio fixar uma disciplina no que respeita às deliberações sociais adotadas por este tipo de sociedades, tendo-se reconhecido a admissibilidade do voto por correspondência e sido previstas regras particulares relativas á anulação. Por último, temos patente também a proteção dos investidores, que não foi esquecida, esta manifesta-se através da ampliação do princípio da igualdade de tratamento dos titulares de valores mobiliários.

Relativamente às exigências impostas às sociedades abertas o CVM obriga a que a qualidade de sociedade aberta seja mencionada em todos os atos praticados pela sociedade. Impõe ainda que para além da prestação de contas anual, seja disponibilizada informação semestral e trimestral, sobre a sua eficácia, resultados e quaisquer outros factos que possam de certa forma vir a afetar o preço das ações (art.º 244 a 249).

O CVM impõe aos titulares de participações qualificadas em sociedades abertas o dever de comunicação à CMVM de determinados fatos relacionados com a sua participação nos direitos de voto, de modo a reforçar a transparência e controlo deste tipo de sociedades. É exigido também pela CMVM um parecer ou relatório de um auditor sobre toda a informação de prestação de contas com o objetivo de assegurar a qualidade e fiabilidade da informação prestada pelas sociedades.

No que respeita á proteção dos acionistas, como já foi atrás referido este é um dos objetivos mais importantes da CMVM, para esse efeito e tendo por base os investidores não institucionais, a CMVM prevê um conjunto de mecanismos para defesa deste tipo de investidores. Entre os mecanismos estão o serviço de mediação voluntária de conflitos em que estejam envolvidos e a constituição de fundos de garantia para ressarcimento de danos resultantes da atuação de intermediários financeiros (art.º15).

No caso dos investidores institucionais, a CMVM enfatiza apenas o reconhecimento da sua potencial influência no governo das sociedades de que são acionistas, o risco de conflitos de interesses com entidades com quem se encontrem em relação de grupo ou de domínio, a necessidade de níveis adequados de exposição nas sociedades participadas e a transparência de atuação enquanto acionista.

Por último importa ainda referir que em relação ao exercício do direito de voto a CMVM passou tal como o CSC a admitir o voto por correspondência, contudo este direito pode ser afastado pelos estatutos da sociedade, mas não quanto à alteração dos próprios estatutos e à eleição dos titulares dos órgãos sociais (art.º 22).

1.6.3. As Recomendações da CMVM

Segundo Silva, Vitorino, Alves, Cunha e Monteiro (2006), as recomendações e os regulamentos da CMVM surgem para complementar as disposições de natureza legislativa do CSC e do CVM, tendo como destinatários as sociedades cotadas.

As recomendações e os regulamentos emitidos pela CMVM constituem hoje em dia em conjunto com o CSC e o CVM as peças centrais do quadro regulamentar e recomendatório nacional relativo ao governo das sociedades.

Os autores atrás enunciados referem ainda que a publicação destes diplomas deveu-se essencialmente à necessidade sentida, face ao desenvolvimento do mercado de valores mobiliários, de definir regras relativas à estrutura e controlo das sociedades abertas ao investimento público, com a finalidade de otimizar o seu desempenho, acautelando os interesses de todas as pessoas e entidades envolvidas na atividade societária.

As primeiras recomendações sobre governo das sociedades redigidas pela CMVM foram apresentadas em Outubro de 1999, das quais constam dezassete recomendações agrupadas em cinco grupos conforme passamos a descrever:

1. Divulgação de informação;
2. Exercício do direito de voto e representação de acionistas;

3. Investidores institucionais;

4. Regras societárias

5. Estrutura e funcionamento do órgão de administração

Segundo Silva (2011) em Dezembro de 2001, surgiram novas recomendações, que em comparação com as de 1999, verificou-se o aparecimento de 3 novas recomendações (recomendações 6,12,13), contudo nesta revisão, constatou-se uma diminuição no número de recomendações (passaram a ser 15), já em Novembro de 2003, as recomendações foram novamente revistas, onde se verificou uma nova diminuição do número de recomendações que passaram a ser 11, estas vieram acrescentar algumas precisões e acrescentamentos. Por fim em Novembro de 2005 foi efetuada uma nova revisão às recomendações, tendo estas elevado o seu número para 15 e entravam também em linha de conta os princípios da OCDE de 2004.

Note-se que apesar destas recomendações serem dirigidas essencialmente às sociedades cotadas, estas podem também ser acolhidas por sociedades cujas ações não estejam admitidas à negociação em mercado regulamentado.

1.6.4. Regulamentos da CMVM

Em termos de regulamentos sobre governo das sociedades o primeiro foi publicado em 2001, o denominado Regulamento 7/2001, este veio obrigar á divulgação sobre o grau e o modo de adoção das recomendações, instituindo que tal deveria ser feito sob a forma de um relatório anual e seguindo a filosofia de *comply or explain*, ou seja, indicando se as recomendações são cumpridas ou não, e caso não o sejam a sociedade teria que justificar o seu não cumprimento.

Já em 2003 este regulamento foi alterado pelo Regulamento 11/2003, onde foram introduzidas novas alterações em virtude da aprovação da recomendação da Comissão Europeia sobre a independência dos auditores e do plano de ação da Comissão Europeia sobre direito das sociedades. Dessas alterações destacam-se os novos deveres de informação (honorários pagos aos auditores e divulgação de informação obrigatória através do sítio da Internet) e a clarificação do conceito de administrador independente.

O objetivo de fundo que levou ao aparecimento deste regulamento foi a tentativa de aperfeiçoar as estruturas de governo das sociedades cotadas nacionais, alinhando-as com as boas práticas internacionais, de forma a renovar a confiança dos investidores no mercado de capitais português e nos modelos de governo societário nele existente. Procurou-se tornar mais claro o conceito de administrador independente. Este regulamento veio também dispensar as sociedades emitentes de ações admitidas á negociação em mercado regulamentado nacional da publicação em suporte de papel dos documentos de prestação de contas que sejam imediatamente acessíveis aos investidores através do sítio das sociedades na internet (modificação ao Regulamento nº 11/2000).

Em 2005 surge o Regulamento 10/2005 que vai de encontro à recomendação da Comissão Europeia n.º 2005/162/CE, de 15 de Fevereiro, sobre o papel dos administradores não executivos e à recomendação da comissão europeia n.º 2004/913/CE, de 14 de Dezembro de 2004, sobre a remuneração dos administradores.

Este regulamento entra ainda em linha de conta com a revisão dos princípios da OCDE sobre o governo das sociedades, aprovados em 2004. Este vem alterar os regulamentos n. 7/2001 e 4/2004, no qual foram aprovadas um conjunto de medidas que incluem alterações ao nível das recomendações sobre governo das sociedades.

As medidas aprovadas eram orientadas por três objetivos principais, nomeadamente o reforço do sistema de fiscalização, dentro das empresas que se concretizou através de um conceito de independência mais exigente centralizado na figura do administrador não executivo. Outro dos objetivos foi o reforço do sistema de transparência em três áreas, nomeadamente remuneração dos administradores, política de comunicação de irregularidades e qualificações dos administradores, que se traduziu em maiores exigências informativas ao nível do relatório anual sobre governo das sociedades, e por fim adaptar a informação intercalar ao referencial IAS/IFRS.

Em 2007 surge um outro regulamento, o Regulamento nº 1/2007, na sequência de vários acontecimentos que tornaram inevitável a reapreciação do enquadramento regulamentar respeitante ao governo das sociedades, teve como principais destaques as alterações verificadas no CSC através do Decreto – Lei nº 76-A/2006, nas matérias que dizem respeito à temática em estudo e ainda pela consagração do art.º 245-A do CVM no âmbito da transposição da diretiva das ofertas públicas.

Este novo regulamento estabeleceu modificações, tais como, a alteração na estrutura do relatório sobre a estrutura e a prática do governo da sociedade, a divulgar por sociedades emittentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado e sujeitas a lei pessoal portuguesa, de modo a alinhar o teor do relatório com a nova sistematização das recomendações, agora vertidas no Código sobre o governo das sociedades da CMVM. É de salientar ainda a eliminação do conceito regulamentar de independência. Outra mudança verificada foi o reforço da independência dos titulares dos órgãos sociais responsáveis por funções de fiscalização da vida societária.

Por último foi publicado o Regulamento 1/2010, que ainda se encontra em vigor, este veio revogar o regulamento 7/2001 da CMVM e veio intervir sobre aspetos tais como a possibilidade do emittente de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado escolher o Código de governo de sociedade que entenda mais adequado às suas características, estabelece ainda a informação a divulgar sobre a remuneração dos membros do órgão de administração e fiscalização das sociedades emittentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, na sequência da publicação da Lei 28/2009 de 19 de Junho.

De notar ainda que se encontra a consulta pública neste ano de 2013, o projeto de regulamento, que prevê a revogação do Regulamento 1/2010, e ainda a alteração ao código de governo das sociedades da CMVM de 2010.

Este projeto apresentado prevê em matéria de recomendações clarificar a redação das recomendações que mais dúvidas suscitaram. O projeto regulamento pretende ainda eliminar a prestação de qualquer informação que não se mostre essencial, de modo a conseguir reduzir o ónus informativo a cargo das sociedades, prevê ainda um desdobramento de algumas recomendações mais extensas e de conteúdo múltiplo em recomendações individuais, passa a admitir-se o cumprimento parcial das recomendações, neste caso deve ser apresentada justificação para a qualificação de parcialmente cumprida ser aceite, e por fim a CMVM com este novo regulamento prevê que no âmbito do *explain*, as sociedades que não cumpram uma determinada recomendação possam identificar os mecanismos alternativos por estas implementados para efeitos de prossecução do objetivo da recomendação não cumprida, ou não integralmente cumprida.

Está prevista ainda uma alteração das condições em que as sociedades podem recorrer a um código de governo societário de natureza recomendatório, distinto daquele que é divulgado pela CMVM.

A entrada em vigor deste projeto de lei está prevista apenas para o exercício de 2014.

1.6.5. Normas do Instituto Português do Corporate Governance

O IPCG, foi criado em Maio de 2004, esta é uma organização privada, que centra a sua atividade no governo das sociedades, sendo esta a fonte mais influente de *soft law*, existente em Portugal.

Os contributos desta entidade para a temática do governo das sociedades têm sido enormes, desde logo a elaboração do Livro Branco sobre o governo das sociedades em Portugal que foi publicado em 2006. Os principais objetivos deste livro foram contribuir para a divulgação do tema governo das sociedades, apontando ainda caminhos para a melhoria de práticas.

Já em 2013 surge por intermédio do IPCG o seu próprio código de governo das sociedades, este, é um instrumento de promoção de boas práticas de governo societário. Destina-se a ser adotado por sociedades abertas, emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado e obrigadas por imposição de regulamento da CMVM a adotar um código de governo das sociedades. Este não é mais do que uma alternativa ao código de governo divulgado pela CMVM.

Este código é de adesão voluntária e assenta na regra *comply or explain*.

Caracteriza-se também por não ter um carácter injuntivo. Procura induzir nas sociedades, práticas que sejam conformes com as orientações que no plano nacional e internacional são reconhecidas como de bom governo.

De forma a garantir uma melhor adaptabilidade ao código, este não impõem quaisquer recomendações que pressuponham conteúdo estatutário, de forma que para aplicação deste não seja necessário proceder a qualquer alteração aos estatutos das sociedades. Houve ainda na elaboração deste a preocupação que este fosse adaptável a todas as realidades económicas existentes das sociedades a que se destina. Para tal foram necessários dois instrumentos:

1. A variação do conteúdo de algumas recomendações em função da dimensão da sociedade;
2. O diferimento à sociedade do dever de conformar, através de regulamento interno, determinados aspetos relevantes para o governo societário.

O código está dividido em princípios e recomendações. Com os princípios este pretende fixar uma base para a interpretação e para a aplicação das recomendações e oferecer um fundamento qualitativamente relevante para o *explain*.

Quanto á estrutura o código encontra-se dividido em sete capítulos da seguinte forma apresentados:

1. Parte Geral;
2. Acionistas e Assembleia Geral;
3. Administração Executiva;
4. Supervisão e Fiscalização;
5. Avaliação de Desempenho e Remunerações;
6. Gestão de Risco;

7. Informação Financeira;

Cada um dos capítulos apresenta princípios e as respetivas recomendações.

1.7. O Governo das Sociedades e o Desempenho das Organizações

A importância com o tema governo das sociedades advém de 1932, questão colocada por Adolf Berle e Gardiner Means no seu livro “*The Modern Corporation and Private Property*”, onde estes levantam o denominado problema de agência.

A preocupação com esta temática tem sido particularmente notória nos últimos 30 anos, o que de acordo com Becht, Bolton, e Roel (2003; citados por Duarte, 2007; pág.12) se deveu fundamentalmente aos seguintes acontecimentos:

1. Onda mundial de privatizações nas últimas duas décadas, que veio a colocar a questão sobre como é que as empresas privatizadas deveriam ser dirigidas e controladas. Muitas destas privatizações foram conduzidas através de Ofertas Públicas de Venda (*OPV's*), o que veio a dinamizar bastante os mercados de ações o Mundial, 2002, p. 60) e a chamar a atenção para a proteção dos pequenos acionistas;
2. Reforma dos fundos de pensões, com cada vez mais poupanças a serem canalizadas para planos de contribuição de investidores institucionais, levando estes a serem um dos grandes detentores de ativos e, conseqüentemente, com larga influência no governo das sociedades;
3. Fusões e aquisições;
4. Integração dos mercados de capitais a nível mundial e a promoção de regras relativas ao governo das sociedades em mercados emergentes (Europa de Leste ou Ásia, p.e.), como forma de proteger e encorajar o investimento estrangeiro nesses mercados;
5. A crise asiática de 1998;
6. Os escândalos financeiros e falências de empresas ocorridas recentemente nos EUA.

Estudos recentes mostram que existe uma relação positiva entre o cumprimento de regras específicas de governo das sociedades e o valor das empresas.

A aplicação dos mecanismos e regras de governo das sociedades tem como objetivo principal a redução de problemas de agência gerados dentro das organizações.

A importância do governo das sociedades não advém apenas dos recentes escândalos financeiros, mas sobretudo da atenção que ao assunto é dedicada pelas entidades reguladoras, bem como, da forma como é percecionado pelo mercado.

Numa pesquisa levada a cabo pela consultora McKinsey (2002), uma das principais conclusões é de que na altura da avaliação de decisões de investimento, os investidores institucionais colocam as questões do governo das sociedades ao mesmo nível dos indicadores financeiros.

Vários estudos efetuados ao longo dos anos vêm demonstrando que existe uma relação direta entre a adoção de boas práticas de governo das sociedades e melhores performances empresariais, assim o afirmam Jensen & Meckling (1976) que ao explicarem a teoria da agência afirmam que existe uma relação positiva entre corporate governance e desempenho das organizações, ou seja, segundo os autores quanto maior for a adoção de boas práticas pela organização maior será o desempenho operacional e maior será o valor da organização.

No estudo realizado com o objetivo de verificar o relacionamento entre corporate governance e eficiência das organizações, Zelenyuk, Zheka (2004) chegaram à conclusão que em média a qualidade da governação das sociedades existente numa organização vai de encontro a melhores desempenhos alcançados pela organização.

Segundo a consultora McKinsey (2002), a maioria dos investidores está disposta a pagar um prémio de cerca de 14% pela adoção de práticas de governance. Estes apontam ainda alguns fatores que podem diferenciar um bom de um mau governance, nomeadamente o peso dos administradores independentes no conselho de administração e a detenção de ações.

Renders, Gaermync e Sercu (2010), vêm através de um estudo comprovar aquilo que foi dito por Jensen & Meckling em 1976 no que toca à relação existente entre a adoção de boas práticas e do melhor nível de desempenho pelas organizações que as adotem.

1- Neste momento será de questionar se a adoção das recomendações da CMVM, sobre melhores práticas de governação de sociedades tem uma relação direta com melhores desempenhos das empresas sujeitas a tais recomendações? (Jensen & Meckling, 1976; Renders, Gaermync e Sercu, 2010).

2- Outra questão que se poderá colocar será a de que quantas mais recomendações as empresas adotarem melhor será o seu desempenho ou se pelo contrário isto não se verifica? (Jensen & Meckling, 1976)

Alguns autores apontam o governo das sociedades como o ponto de partida na produção de boa informação financeira, sendo o caso de Norwani, Mohamad e Chek (2011), que no seu artigo estes confirmam que o governo das sociedades é um dos fatores principais na produção de informação financeira, sendo mesmo o ponto de partida para a prestação de informação financeira credível. Os autores dizem ainda que embora existam várias definições de governo das sociedades todas elas abraçam um ponto comum, ou seja, que governo das sociedades é o processo de dirigir a organização e que o seu objetivo é o aumento da prosperidade dos negócios das entidades.

Segundo os autores existe uma associação entre os pontos fracos na governação das sociedades e a qualidade da informação financeira, o que proporciona a manipulação de resultados e fraudes nas demonstrações financeiras e ainda debilidades grandes nos controlos internos.

Para Serafim, Quelhas e Alledi (2010), a opção pelas boas práticas de governação tem elevado as empresas a um patamar de responsabilidade social e por sua vez relacionam essas ações com o seu melhor desempenho e sustentabilidade dos negócios. Afirmam ainda que empresas que não adotem boas práticas de governação terão a sua sustentabilidade posta em causa.

Outros autores relacionam desempenho e governação das sociedades ainda com os conselhos de administração, proteção dos acionistas e o cumprimento das obrigações legais da organização, é o caso de Edwards e Clough (2005), que afirmam que a ligação entre governação e o desempenho organizacional reside na natureza multidimensional de boa governação, ou seja, governação das sociedades envolve garantir o cumprimento das obrigações legais e proteção dos acionistas contra a fraude ou falha organizacional, logo a inexistência de mecanismos de governação bem estabelecidos leva a que organização possa correr risco de fraude por parte dos seus gerentes, concluindo estes então que a governação minimiza a possibilidade de desempenho organizacional pobre.

Outro contributo para esta relação é dado por Daya e Mcconell (2007), que examinaram a ligação entre as alterações na composição do conselho de administração e a performance organizacional no Reino Unido entre 1989 e 1996, período que envolve a publicação do relatório Cadbury, tendo sido introduzidas grandes alterações ao nível de boas prática de governação. Estes dizem que ao contrário das expectativas constataram uma melhoria das empresas no Reino Unido, empresas essas que alteraram a sua estrutura diretiva que aliada a uma forte adesão às orientações consagradas no relatório Cadbury se depararam com melhorias no seu desempenho e viram mesmo as suas ações adquirir maior valor.

Para Gompers, Ishii e Metrick (2003), que estudaram o impacto de governo das sociedades no desempenho das empresas na década de 90, estes chegaram à conclusão de que as empresas com maiores direitos de acionistas têm melhor desempenho que empresas com fracos direitos em cerca de 8,5% ano, logo segundo estes existe uma evidência de que bom governo societário e adoção das melhores práticas têm um impacto positivo no desempenho das sociedades.

Por sua vez na década de 2000 Core, Guay e Rústico (2006), dizem no seu estudo que nesta década o que foi dito pelos autores atrás descritos não correspondia, pois constataram que empresas com maiores direitos de acionistas não tinham desempenhos melhores do que aquelas com fracos direitos.

Masten (1992) vem dizer no seu artigo que existem recentes evidencias que sugerem que a combinação entre acionistas principais e membros do conselho de administração melhora o desempenho organizacional.

Neste momento podemos elaborar as seguintes questões:

3- Em Portugal a concentração do capital está amplamente ligada ao cumprimento de maior número de recomendações da CMVM? (Masten, 1992)

4- Ou serão as sociedades com o capital mais disperso a adotar maior número de recomendações? (Masten, 1992)

La Porta, Silanes, Shlheifer e Vishny (1997; citados por Neto e Famá, 2003, pág.5), publicaram um estudo onde tentaram relacionar o desenvolvimento dos mercados de capitais com o grau de proteção aos direitos dos investidores. A amostra era constituída por 49 países. Os autores analisaram as leis, os sistemas jurídicos e o efetivo cumprimento das leis. Na tabela abaixo estão apresentados os resultados sintetizados deste estudo.

Tabela 1 – Resultados do estudo de La porta, Silanes, Shlheifer e Vishny em 1997.

Direitos dos minoritários	Capitalização/ PIB	Empresas/ MM hab.	IPOs/ MM hab.
25% menores	0,19	12,05	0,14
50% intermediários	0,39	20,03	0,97
25% maiores	0,58	35,68	2,05

Fonte: *A importância da governança corporativa na gestão das empresas – o caso do grupo Orsa.*

Segundo Neto e Famá (2003, pág.5), do estudo efetuado por La Porta, Shlheifer e Vishny em 1997, pode concluir-se que:

Os países com maior proteção dos direitos dos acionistas minoritários possuem uma maior capitalização de mercado, um maior número de empresas por milhão de habitante e também um maior número de *IPO*'s por milhão de habitante. Assim, pelo estudo pode-se concluir que quanto maiores forem as garantias dadas aos investidores, ou seja, maior governança corporativa, mais desenvolvido será o mercado de capitais do país, sendo mais fácil e mais barato a captação de recursos no mercado.

5- Neste momento coloca-se a questão de podermos aferir se a composição dos conselhos de administração, a proteção dos acionistas minoritários, melhores controlos, e cumprimento de obrigações legais contribuem para melhores desempenhos financeiros? (Edwards e Clough, 2005; Daya e Mcconell, 2007; Gompers, Ishii e Metrick, 2003)

Existem autores como La porta, Silanes, Shleifer e Vishny (2002) que defendem ainda que a implementação de regras legais relativas á temática de governação das sociedades faz de um modo geral aumentar o valor das organizações nos países, onde estas são implementadas, estes constataram no seu artigo que a variação internacional das regras legais de proteção ao investidor afeta o valor da organização. Também neste contexto Chhaochharia e Grinstein (2007) afirmam que o anúncio de regras como a Lei Sox tiveram e têm um efeito significativo no valor da empresa.

6- É também necessário questionar se realmente as regras legais existentes em termos de governação das sociedades e o seu cumprimento por parte das organizações, estão ligados ao maior ou menor valor acionista das empresas. (La Porta, Silanes, Shleifer e Vishny, 2002; Chhaochharia e Grinstein, 2007)

Da leitura da literatura podemos concluir que governo das sociedades está associado ao desempenho, contudo não pode ser visto de uma forma simples, pois existem fatores que têm de se verificar para que esta associação se verifique, tais como, o minimizar dos problemas de agência, a proteção dos acionistas, a composição dos conselhos de administração, a estrutura maior ou menor das organizações, os mercados de capitais em conjunto com as regulamentações nacionais e internacionais, os mecanismos de controlo internos e externos, e ainda a perfeita implementação de sistemas de governação das sociedades nas organizações.

Capítulo II – Metodologias de investigação

2.1. Introdução

Segundo Lessard-Hebért, Goyette e Boutin (1994, pág. 77) “a validade interna de um trabalho é reforçada quando o investigador tem a preocupação de descrever a sua metodologia, a fundamentação das escolhas, a explicitação das suas fontes e dos métodos utilizados.”

Na escolha da metodologia de investigação, deve ser dada importância, à natureza das principais questões do estudo, à possibilidade de controlo sobre variáveis ou acontecimentos presentes e ao facto de se tratar ou não de um fenómeno que se desenvolve no momento do estudo.

Tendo em linha de conta a importância da determinação dos métodos usados para a recolha de informação no processo de investigação, consideramos pertinente fazer a distinção entre a abordagem quantitativa e a abordagem qualitativa.

Apesar de muitos investigadores se terem interrogado sobre se a comparação entre pesquisa quantitativa e qualitativa é realmente construtiva, uma vez que a investigação, social se serve de ambas, Moreira (1994, pág. 94) refere que “não obstante, de todas as distinções metodológicas elaboradas, o contraste qualitativo/quantitativo tem-se revelado o mais persistente e é, na verdade, o que reflete de forma mais precisa a divisão habitual da prática de investigação”.

Apesar da crescente popularidade das metodologias qualitativas, ainda subsistem muitas dúvidas sobre o que realmente caracteriza a abordagem qualitativa e como se coloca a questão do rigor científico. Sabemos que, se por um lado, há questões que são mais bem elucidadas através dos métodos quantitativos, por permitirem amostras mais amplas e representativas, por outro lado, temos uma realidade única que interessa ao investigador qualitativo. A investigação qualitativa caracteriza-se pelo seu carácter descritivo, procurando a compreensão e não a avaliação, sendo o investigador participante na situação social que está a ser estudada. Enquanto a investigação quantitativa procura as generalizações, a investigação qualitativa interessa-se por particularizar.

2.2. Objetivo do estudo

No nosso estudo iremos fazer uma abordagem quantitativa, através do teste de asserções elaboradas com base nas perguntas que elaboramos no ponto 1.7.

Iremos com este estudo verificar se existe alguma relação entre o governo das sociedades e o desempenho das sociedades, nomeadamente se quando se verifica um melhor governo societário se verificam também melhores desempenhos nas sociedades.

Teremos com horizonte temporal 6 exercícios económicos nomeadamente os anos de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012.

Para levar a cabo o nosso estudo iremos ter por base as perguntas que formulamos no ponto 1.7, essas tiveram por base uma pesquisa sobre autores que relacionavam o governo das sociedades com o desempenho das organizações. Através das perguntas atrás referidas elaboramos 3 asserções que pretendemos estudar a sua veracidade através de um conjunto de dados recolhidos.

2.3. Amostra

Para levar a cabo o nosso estudo iremos ter como amostra as 20 sociedades cotadas no PSI 20, tendo como referência a composição deste índice bolsista o mês de Janeiro do ano 2014, visto que foi a data em que começamos a efetuar este estudo.

As sociedades integrantes da amostra constam da tabela abaixo apresentada.

Tabela 2 – Sociedades que fazem parte da amostra.

Entidade
Altri Sgps
Banco BPI, S.A,
BANIF Banco Internacional do Funchal, S.A.
Banco Comercial Português, S.A.
Banco Espírito Santo, S.A.
Cofina Sgps, S.A.
EDP Energias de Portugal, S.A.
EDP Renováveis Portuga, S.A.
Espírito santo financeiro
Galp Energia Sgps, S.A.
Jerónimo Martins Sgps, S.A.
Mota Engil Sgps, S.A.
Portucel, S.A.
PT Telecom Sgps, S.A.
REN Redes Energéticas Sgps, S.A.
Semapa Sgps
Sonae Industria Sgps, S.A.
Sonae Sgps, S.A.
Sonae Com Sgps, S.A.
Zon Optimus Sgps, S.A.

2.4. Asserções

O nosso estudo irá ter por base as asserções que constam da tabela abaixo.

Quadro 1 – Asserções

Perguntas	Asserções
1- A adoção das recomendações da CMVM, sobre melhores práticas de governação de sociedades tem uma relação direta com melhores desempenhos das empresas sujeitas a tais recomendações?	A1 A adoção de um maior número de recomendações da CMVM sobre melhores práticas de governação pode ter uma relação direta com o desempenho da sociedade.
2- Quantas mais recomendações as empresas adotarem melhor será o seu desempenho ou se pelo contrário isto não se verifica?	
3-Em Portugal a concentração do capital está amplamente ligada ao cumprimento de maior número de recomendações da CMVM?	A2 Normalmente a concentração do capital está relacionada ao cumprimento de um maior número de recomendações da CMVM.
4-Serão as sociedades com o capital mais disperso a adotar maior número de recomendações?	
5-A composição dos conselhos de administração, a proteção dos acionistas minoritários, melhores controlos, e cumprimento de obrigações legais contribuem para melhores desempenhos financeiros?	A3 A composição dos conselhos de administração, a proteção dos acionistas minoritários e melhores controlos, podem contribuir para um melhor desempenho das sociedades.
6- As regras legais existentes em termos de Governação das sociedades e o seu cumprimento por parte das organizações, estão ligados ao maior ou menor valor acionista das empresas.	

Estas asserções - da A1 a A3 - foram formuladas a partir das perguntas sugeridas pela literatura que se encontram refletidas no lado esquerdo do quadro acima elaborado – desde a pergunta 1 á pergunta 6.

2.5. Recolha da Informação

Para efetuar o nosso estudo será necessário proceder à recolha de uma grande quantidade de dados, nomeadamente os dados das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades que integram a amostra, para os exercícios que pretendemos estudar, será ainda necessário proceder á consulta dos relatórios sobre a situação do governo das sociedades emitidos pela CMVM, teremos também de obter os dados das demonstrações financeiras dos sectores de atividade onde as sociedades integrantes da amostra atuam, será também necessário verificar em que sector(es) de atividade atua cada sociedade, teremos ainda de verificar os relatórios de governo das sociedades das sociedades e por fim iremos consultar os relatórios de gestão de cada sociedade.

Para a obter os valores das demonstrações financeiras e os indicadores de síntese das sociedades teremos por base o sítio da CMVM onde é disponibilizada a informação financeira de cada entidade. Para consultar os relatórios de governo das sociedades das entidades e os relatórios onde consta o grau de cumprimento das recomendações teremos igualmente de consultar o sítio da internet da CMVM.

Quanto às demonstrações financeiras e indicadores de síntese dos sectores de atividade onde atuam as sociedades teremos por base o sítio da internet do banco de Portugal, mais concretamente o BP Stat.

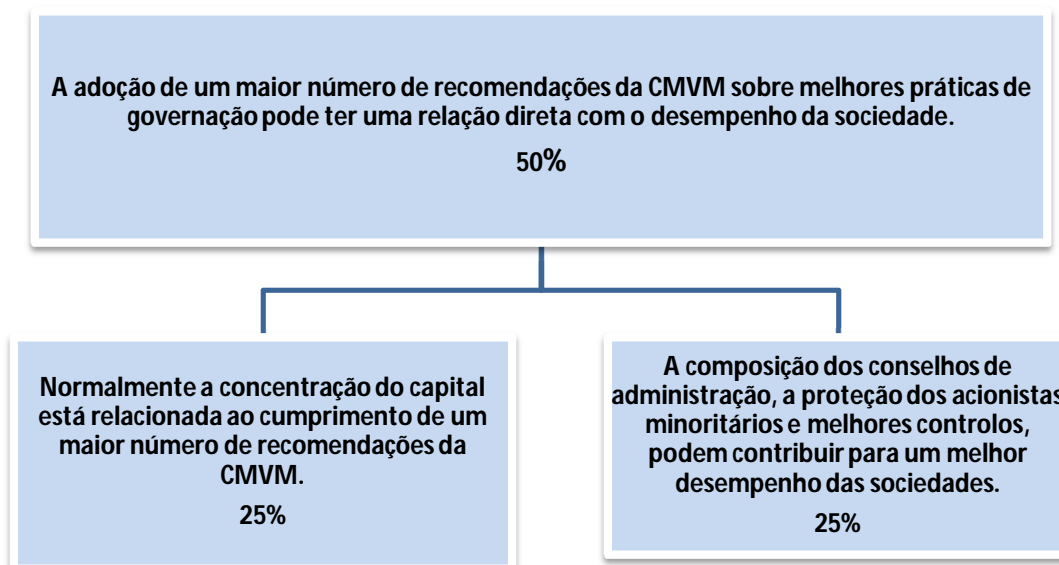
Para obter a informação sobre os sectores de atividade em que cada sociedade está inserida teremos de verificar no sítio da internet de cada sociedade, as várias empresas que as constituem e depois com a ajuda do sítio da internet Nif.pt iremos tentar encontrar os números de identificação fiscal e por fim obter o seu Cae. Rev3, através do sítio da internet do Instituto Nacional de Estatística.

Por fim para obter a informação sobre a composição dos conselhos de administração, das participações qualificadas existentes e o número de detentores de capital, iremos analisar os relatórios de gestão das sociedades, que se encontram para consulta no sítio da internet da CMVM.

2.6. Modelo de análise

Iremos de seguida apresentar o modelo de análise que iremos ter por base no nosso estudo.

Quadro 2 – Modelo de Análise



O modelo de análise terá por base as três asserções a validar. Foi decidido atribuir-lhes um peso percentual: a primeira asserção do estudo tem um peso muito superior ao das outras duas porque se trata da ideia geral onde as outras asserções se enquadram. Assim sendo A1 tem um peso percentual de 50 pontos. As últimas asserções embora importantes para concluir se a relação que pretendemos estudar existe em conjunto assumem uma relevância análoga ou seja individualmente contribuem com 25 pontos percentuais.

Optamos por atribuir uma percentagem de 50% á primeira asserção e 25% a cada uma das restantes para perfazer a nossa realidade de 100%.

A asserção chave do estudo, terá por base na sua validação indicadores de desempenho de cada sociedade a ser conjugados com indicadores de desempenho dos sectores de atividade onde as sociedades atuam entrando ainda em linha de conta para a análise o grau de cumprimento das recomendações da CMVM.

Após o estudo estar concluído e com base no modelo de análise apresentado, iremos concluir se existe uma relação entre governo das sociedades e desempenho.

Capítulo III – Recolha de dados e discussão de resultados

3.1. Amostra considerada

Na tabela abaixo apresentamos a amostra considerada no estudo, bem como os sectores de atividade onde cada sociedade atua.

Tabela 3 – Decomposição das empresas da amostra por sector de atividade em que estas estão inseridas.

Empresa	Sectores de Atividade
Altri, Sgps	17
Banco BPI, S.A.	64,65,66
Banif, S.A.	64,65,66
Banco Comercial Português, S.A.	64,65,66
Banco Espírito Santo, S.A.	64,65,66
Cofina Sgps, S.A.	18;58;46
EDP Energias de Portugal, S.A.	35
EDP Renováveis Portugal, S.A.	35
Espírito Santo Financial	64,65,66
Galp Energia Sgps, S.A.	61;19;70
Jerónimo Martins Sgps, S.A.	46;47;56
Mota Engil Sgps, S.A.	41,42,43
Portucel, SA	17
PT Telecom Sgps, S.A.	61
REN Redes Energéticas Nacionais Sgps	35;61;70
Semapa Sgps	17,23
Sonae Industria Sgps, S.A.	16;70
Sonae Sgps, SA	47;62
Sonae Com Sgps, S.A.	61;82;58;62
Zon Optimus Sgps, S.A.	61;33;60;59

Como atrás já foi referido no nosso estudo iremos tentar efetuar a validação das asserções acima referidas na quadro1, tendo por base as sociedades que referimos na amostra, para os exercícios económicos de 2007 a 2012 inclusive.

Para efetuar o nosso estudo iremos tratar de cada asserção separadamente.

3.2. Recolha de dados e discussão de resultados (por asserções)

3.2.1. Dados da Asserção A1

Asserção

A adoção de um maior número de recomendações da CMVM sobre melhores práticas de governação pode ter uma relação direta com o desempenho da sociedade.

Para iniciar a análise da 1ª asserção iremos recolher os dados sobre os valores médios das demonstrações financeiras e indicadores de síntese por sector de atividade onde as sociedades que fazem parte da amostra atuam (apêndice 1).

De seguida apresentaremos os dados das demonstrações financeiras de cada sociedade (apêndice 2).

Será elaborada uma tabela que identifica os sectores de atividade em que atua cada sociedade integrante da amostra.

Por fim apresentaremos os dados referentes ao grau de cumprimento das recomendações sobre governo das sociedades que constam nos relatórios sobre governo das sociedades da CMVM.

Para validar a asserção iremos verificar os dados das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades, e comparar com a média setorial dos setores onde estas atuam de forma a verificar se estas apresentam valores acima, abaixo ou igual á média dos setores onde atuam. Após ter verificado esse item iremos analisar se existe uma tendência de acompanhamento dos valores das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades, e do grau de cumprimento das recomendações da CMVM sobre o governo das sociedades.

3.2.2. Grau de cumprimento das recomendações da CMVM

Na tabela abaixo apresentamos os dados extraídos dos relatórios da CMVM, sobre o grau de cumprimento das recomendações sobre governo das sociedades, que constam dos relatórios anuais produzidos pela entidade atrás enunciada. Os relatórios da CMVM que estiveram na base destes dados são relativos aos anos de 2008, 2009, 2011 e 2012 que se encontram para consulta no sítio da internet da CMVM.

Tabela 4 – Grau de cumprimento das recomendações emitidas pela CMVM sobre governo das sociedades para os anos de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012.

Entidade	Anos em Análise				
	2007	2008	2009	2010	2011
Altri Sgps	33%	56%	68%	72%	83%
Banco BPI, S.A.	69%	76%	80%	78%	96%
Banif banco internacional do funchal, S.A.	50%	75%	81%	69%	98%
Banco Comercial Português, S.A.	83%	81%	84%	89%	98%
Banco Espírito Santo, S.A.	83%	92%	95%	88%	100%
Cofina Sgps, S.A.	41%	56%	63%	68%	79%
EDP Energias de Portugal, S.A.,	84%	91%	92%	73%	83%
EDP Renováveis Portugal, S.A.	ND	89%	87%	78%	90%
Espírito Santo Finantial	ND	ND	ND	ND	ND
Galp Energia Sgps, S.A.	50%	72%	79%	67%	83%
Jerónimo Martins Sgps, S.A.	83%	87%	87%	81%	96%
Mota Engil Sgps, S.A.	50%	74%	79%	71%	96%
Portucel, S.A.	83%	76%	76%	69%	85%
PT Telecom Sgps, S.A.	75%	85%	92%	88%	98%
REN Redes Energéticas Nacionais Sgps, S.A.	75%	87%	92%	88%	98%
Semapa, Sgps	75%	70%	73%	72%	92%
Sonae Industria Sgps, S.A.	83%	89%	92%	85%	98%
Sonae Sgps, S.A.	84%	87%	90%	92%	96%
Sonae Com Sgps, S.A.	85%	90%	90%	88%	96%
Zon Optimus Sgps, S.A.	ND	ND	ND	ND	ND

3.2.3. Discussão de resultados da asserção A1

Iremos agora conjugar todos os dados recolhidos a fim de validar a asserção, para tal iremos verificar para cada sociedade separadamente o conjunto dos dados recolhidos.

Os dados respeitantes aos valores médios das demonstrações financeiras e indicadores de síntese, relativos a cada setor de atividade encontram - se para consulta no apêndice 1, quanto aos dados das demonstrações financeiras e indicadores de síntese de cada sociedade encontram – se para consulta no apêndice 2.

Sonae Com Sqps, S.A.

Relativamente ao grau de cumprimento das recomendações sobre governo das sociedades a sociedade tem demonstrado um aumento, com exceção no ano de 2010. Por outro lado relativamente aos valores do balanço verifica-se um aumento do ativo excetuando os anos de 2010 e 2012; quanto ao passivo este é um pouco inconstante no período em análise.

Quanto aos valores da demonstração de resultados estes demonstram um aumento nos resultados líquidos a partir do ano de 2009, acompanhado ainda de um aumento substancial na rentabilidade dos capitais próprios a partir do ano de 2010.

Esta empresa atua em quatro setores de atividade (Cae:61,82,58 e 62), ao longo dos anos em estudo. Os dados recolhidos nestes sectores demonstram valores de ativo e capital próprio inconstantes e valores de passivo com tendência de decréscimo. Relativamente aos valores da demonstração de resultados e nomeadamente os resultados líquidos são inconstantes e no que diz respeito á rentabilidade dos capitais próprios nos anos de 2009, 2010, 2011 e 2012 também se revelou inconstante.

Concluimos que de certa forma se verifica a veracidade da asserção relativamente a esta sociedade. Verificamos um aumento generalizado do cumprimento das recomendações aliado ao aumento dos resultados líquidos. Esta conclusão é reforçada pelo facto de a sociedade obter valores mais satisfatórios para os anos em estudo relativamente aos valores médios dos sectores atividade onde está inserida.

Sonae Sqps, S.A.

Relativamente ao grau de cumprimento das recomendações sobre governo das sociedades a sociedade tem demonstrado um aumento. Relativamente aos valores do balanço verifica-se um aumento do ativo excetuando o ano de 2012, quanto ao passivo este tem vindo a aumentar exceto nos anos de 2010 e 2012.

Quanto aos valores da demonstração de resultados estes demonstram ser um pouco inconstantes no que toca a resultados líquidos, acompanhado ainda de valores bastante inconstantes relativamente á rentabilidade dos capitais próprios.

Esta empresa atua em dois sectores de atividade (Caes:47 e 62), onde ao longo dos anos em estudo os dados recolhidos demonstram valores de ativo, passivo e capitais próprios inconstantes. Quanto aos valores da demonstração de resultados e nomeadamente os resultados líquidos e rentabilidade dos capitais próprios são inconstantes sendo que em um dos sectores estes apresentam decréscimos significativos (sendo mesmo negativos em dois anos).

Concluimos que não podemos relativamente a esta sociedade comprovar a veracidade da asserção pois verificamos um aumento generalizado do cumprimento das recomendações. Contudo os dados contabilísticos nomeadamente os resultados são inconstantes nos anos em estudo, mas esta empresa demonstra valores mais satisfatórios relativamente à média sectorial onde atua.

Sonae Industria Sqps, S.A.

Relativamente ao grau de cumprimento das recomendações sobre governo das sociedades verificou-se um aumento no grau de cumprimento, com exceção no ano de 2010. Quanto aos dados do balanço verificou-se existir um decréscimo dos valores do ativo e do passivo acompanhados do decréscimo progressivo dos valores dos capitais próprios.

No que diz respeito aos valores da demonstração de resultados estes demonstram um decréscimo nos resultados líquidos ao longo dos anos, tendo mesmo sido negativos em quatro anos. Verifica-se também um decréscimo progressivo na rentabilidade dos capitais próprios tendo este indicador apresentado valores negativos em quatro anos.

Esta empresa atua em dois sectores de atividade (Cae:16 e 70). Ao longo dos anos em estudo os dados recolhidos destes sectores demonstram valores de ativo, passivo e capitais próprios cada vez menores. Quanto aos valores das demonstrações de resultados, nomeadamente a rubrica de resultados líquidos, demonstrou ser inconstante, em ambos os sectores, é de acrescentar que se verificaram valores, negativos ao longo do período em análise. Relativamente á rentabilidade dos capitais próprios este indicador tal como os resultados líquidos verificou-se que apresenta também valores inconstantes, bem como valores negativos em alguns dos exercícios.

Concluimos que não se verifica a veracidade da asserção relativamente a esta sociedade pois verificamos um aumento generalizado do cumprimento das recomendações, mas os restantes indicadores não nos permitem validar a asserção. Em termos gerais a sociedade apresenta valores de desempenho abaixo da média sectorial.

Semapa Sgps

Relativamente ao grau de cumprimento das recomendações sobre governo das sociedades a sociedade apresentou valores irregulares. Quanto aos valores do balanço verificou-se um aumento generalizado dos valores do ativo e do passivo, acompanhados ainda do aumento dos capitais próprios exceto no ano 2012, onde se verificou um decréscimo nos valores desta rubrica.

Quanto aos valores da demonstração de resultados estes revelaram valores bastante irregulares. O mesmo se verifica nos valores alcançados no cálculo da rentabilidade dos capitais próprios.

Esta empresa atua em dois sectores de atividade (Cae:17 e 23). Ao longo dos anos em estudo os dados recolhidos revelam valores de ativo, passivo e capitais próprios inconstantes sendo de referir que, no sector 17, os valores são um pouco melhores. Quanto aos valores das demonstrações de resultados e nomeadamente os resultados líquidos são irregulares nos dois sectores, sendo mesmo negativos num dos exercícios (2012) no sector de atividade 23. No que diz respeito á rentabilidade dos capitais próprios, os valores revelaram ser também irregulares, sendo de acrescentar que se verificaram valores negativos em um exercício no sector de atividade 23.

Concluimos que não se verifica a veracidade da asserção relativamente a esta sociedade pois verificamos valores inconstantes no grau de cumprimento das recomendações. Mais ainda foram registados valores também eles inconstantes nas demonstrações financeiras divulgadas pela sociedade. Tentamos ainda aferir se nos períodos em que aumentava o grau de cumprimento das recomendações, este aumento era acompanhado pela melhoria dos valores relatados nas demonstrações financeiras. Concluimos que tal não acontecia, exceto no ano de 2012 onde em 2011 se verificar uma melhoria significativa no grau de cumprimento das recomendações e que poderá ser reflexo na melhoria acentuada nos resultados de 2012. Contudo como se trata de um acontecimento isolado e não de uma tendência consideramos que não se verifica a veracidade da asserção que estamos a testar. Comparando os resultados evidenciados pela sociedade com a média sectorial respetiva concluimos que apresenta valores acima da média sectorial em todas as rubricas analisadas.

REN Redes Energéticas Nacionais Sgps

Relativamente ao grau de cumprimento das recomendações verificamos um aumento generalizado do cumprimento exceto no ano 2010 que decresceu. Quanto aos valores do balanço a sociedade estes demonstraram uma tendência crescente exceto nos capitais próprios. Quanto á demonstração de resultados os resultados líquidos cresceram em 3 dos exercícios e decresceram em 2. De notar que quando se verificou o decréscimo no cumprimento das recomendações (2010) verificou-se também um decréscimo nos resultados da entidade.

No que toca aos sectores onde atua (Caes:35;61;70), verificaram-se valores inconstantes no que respeita aos valores do balanço. Relativamente á demonstração de resultados esta também apresentou valores algo inconstantes verificando-se em alguns anos ligeiras melhorias e em outros quedas acentuadas nos valores, apresentando mesmo valores negativos em dois sectores na rubrica de resultados líquidos. O mesmo se verifica relativamente á rendibilidade dos capitais próprios.

Podemos concluir que relativamente á média sectorial a sociedade apresenta valores acima, concluímos ainda que se verifica a veracidade na asserção pois os valores da sociedade são mais satisfatórios que os da média sectorial, aliados ainda a uma tendência de aumento dos resultados, quando se verifica uma melhoria no grau de cumprimento das recomendações.

Portucel, S.A.

No que toca às recomendações e ao seu grau de cumprimento não podemos tirar nenhuma conclusão pois apresentam um comportamento irregular, podemos até afirmar que demonstram uma tendência negativa para esta análise.

Quanto aos valores das demonstrações financeiras podemos também aferir uma tendência negativa ao longo dos exercícios em estudo.

Esta sociedade centra a sua atividade no sector de atividade relativo ao Cae:17, da análise dos dados podemos concluir que a tendência dos valores se assemelha aos da sociedade.

Concluimos que se verifica a veracidade da asserção pois aliado aos fracos desempenhos da sociedade, e a sua não evidência face à média sectorial, acompanhado de valores de cumprimento das recomendações inconstantes.

Mota Engil Sgps, S.A.

No que diz respeito ao cumprimento das recomendações verificou-se um aumento ao longo do período em estudo exceto no ano 2010. Quanto aos valores das demonstrações financeiras e relativamente aos valores do balanço verificou-se aumentos generalizados dos valores com exceção também no ano de 2010, de notar que na rubrica de capitais próprios apenas se regista um decréscimo no ano de 2011. No que diz respeito aos resultados líquidos e á rendibilidade dos capitais próprios verificaram-se valores de decréscimo apenas nos anos de 2008 e 2010, este último vai de encontro á veracidade da asserção.

Quanto aos dados sectoriais (Cae:41,42 e 43) relativamente aos valores do balanço verificamos que em dois dos sectores estes têm vindo a aumentar, por outro lado no sector com o Cae:43 verificou-se um decréscimo nos valores. Relativamente aos resultados estes têm manifestado valores de decréscimo sendo mesmo negativos em alguns anos, os mesmos valores se verificam na rendibilidade dos capitais próprios.

Em relação às médias sectoriais a sociedade encontra-se melhor posicionada, podemos ainda concluir que de certa forma a tendência dos valores das demonstrações financeiras vão de encontro á tendência do grau de cumprimento das recomendações. Dai considerarmos que se manifesta a veracidade da asserção.

Jerónimo Martins Sgps, S.A.

A sociedade demonstra ao nível do cumprimento das recomendações valores positivos apresentando apenas um decréscimo no grau de cumprimento, no ano de 2010.

No que toca aos valores do balanço esta apresenta um valor de ativo crescente ao longo dos anos em estudo, o mesmo se verifica nos valores do Passivo que regista apenas decréscimo no ano de 2009, quanto aos capitais próprios estes têm vindo sempre a aumentar. Por sua vez tem registado valores crescentes em todos os exercícios relativamente às rubricas de resultados líquidos e rendibilidade dos capitais próprios.

Da análise aos sectores (Cae:46, 47 e 56) onde a empresa está inserida de forma geral verifica-se um decréscimo em todos as rubricas do balanço. No que diz respeito às rubricas de resultados, mais concretamente nos resultados líquidos verificaram-se valores a piorar ao longo do período de análise registando-se até valores negativos.

Podemos concluir a veracidade da asserção pois relativamente á média sectorial da sociedade pois apresenta valores mais satisfatórios que a média das empresas dos sectores onde atua. Esta acompanha os seus valores contabilísticos (mais até ao nível dos resultados líquidos), o evoluir do grau de cumprimento das recomendações, exceto e é de ressalvar o ano de 2010.

Galp Energia Sgps, S.A.

A sociedade no que concerne ao cumprimento das recomendações apenas apresenta valores de decréscimo no ano de 2010, já no que diz respeito aos dados das demonstrações financeiras verificou-se relativamente às rubricas do balanço (ativo, passivo e capital próprio), uma melhoria contínua dos valores. Relativamente aos dados das demonstrações de resultados já não se poderá dizer o mesmo pois são bastante inconstantes no período em análise.

Relativamente aos sectores onde esta atua (Cae:61, 19 e 70) verificou-se ao nível de rubricas de balanço valores bastante díspares. Constata-se uma tendência de diminuição quando analisados como um conjunto, o mesmo se verifica nas rubricas das demonstrações de resultados, apresentando valores negativos para alguns dos exercícios.

Concluimos que embora de certa forma esteja melhor posicionada face á média sectorial a sociedade não acompanha nos seus valores contabilísticos a tendência do grau de cumprimento das recomendações pelo que não se verifica a veracidade da asserção.

EDP Renováveis Portugal, S.A.

No que diz respeito ao cumprimento das recomendações encontramos uma limitação pois no ano de 2007 não existiam dados. Relativamente aos outros anos em estudo verificou-se em dois anos 2009 e 2010 que o grau de cumprimento decresceu, e por outro lado nos anos de 2011 e 2012 (suposição), aumentou.

Quanto às rubricas do balanço verificou-se um aumento constante ao longo dos anos dos valores das rubricas ativo e capitais próprios. Por sua vez nos valores das demonstrações de resultados mais concretamente os resultados líquidos demonstram no seu todo uma melhoria constante exceto mo ano 2010. O mesmo se verifica para a rendibilidade dos capitais próprios.

Esta empresa atua apenas em um sector de atividade (Cae:35), onde se constatou no período em análise nas rubricas do ativo e passivo apenas decréscimos de valores no exercício de 2010, no que diz respeito aos capitais próprios estes apresentaram em quase todos os períodos um decréscimo. Quanto aos valores dos resultados líquidos e rentabilidade dos capitais próprios apenas apresentaram decréscimo no ano de 2010.

Concluimos que de certa forma se verifica a veracidade da asserção. Se considerarmos o grau de cumprimento do ano de 2008, como sendo um valor de evolução, a tendência de acompanhamento dos dados das demonstrações financeiras com o grau de cumprimento das recomendações apenas se interrompe em 2009. Contudo pensamos que ao analisar os valores como um todo não se torna relevante. Embora não se destacando do seu sector a sociedade acompanha a média sectorial.

EDP Energias de Portugal, S.A.

No que diz respeito ao grau de cumprimento das recomendações verificamos que houve uma melhoria no grau de cumprimento ao longo dos anos exceto no ano de 2010.

Quanto aos valores das demonstrações financeiras da sociedade verificou – se uma melhoria em quase todas as rubricas, de assinalar apenas o decréscimo em 2009 e 2012 dos resultados líquidos da sociedade.

Esta empresa atua apenas em um sector de atividade (Cae:35), onde se constatou no período em análise nas rubricas do ativo e passivo decréscimos de valores no exercício de 2010. No que diz respeito aos capitais próprios estes apresentaram em quase todos os períodos um decréscimo, quanto aos valores dos resultados líquidos e rentabilidade dos capitais próprios apenas apresentaram decréscimo no ano de 2010.

De assinalar que relativamente á média sectorial esta sociedade apresenta valores de capitais próprios mais satisfatórios. O mesmo se verifica relativamente aos resultados líquidos. Face á limitação encontrada podemos considerar que os valores se assemelham e logo concluimos que esta não se destaca das outras empresas do sector onde atua.

Verificamos ainda que não existe uma tendência de acompanhamento dos valores dos dados contabilísticos, mais concretamente os resultados líquidos com o grau de cumprimento das recomendações, daí concluirmos que não se verifica a veracidade da asserção.

Cofina Sqps, S.A.

Nesta sociedade verificou-se um evoluir favorável no grau de cumprimento das recomendações. No que diz respeito aos valores das demonstrações financeiras verificou-se por outro lado um decréscimo generalizado em todas as rubricas, sendo de realçar que no exercício de 2008 a sociedade apresentou capitais próprios negativos.

A sociedade atua em três sectores de atividade (Caes:18, 58 e 46), dos dados analisados desses sectores constatamos que relativamente aos valores de balanço existiram decréscimos ao longo dos anos. Quanto aos resultados estes revelam ser irregulares sendo de realçar que estes apresentam valores negativos em dois dos sectores (Caes:18 e 58) no ano de 2012.

Concluimos que a asserção não se manifesta verdadeira nesta sociedade, pois da análise efetuada e tendo em conta os pressupostos para validar a asserção verificamos em primeiro lugar que não existe uma tendência de acompanhamento, do grau de cumprimento das recomendações e dos resultados da sociedade, e constatamos ainda que a sociedade não se evidencia face á média sectorial onde está inserida.

Altri Sqps

Nesta sociedade verificou-se ao longo dos anos em estudo um evoluir favorável no grau de cumprimento das recomendações. No que diz respeito aos valores das demonstrações financeiras relativamente ao balanço, verificou-se na maioria dos anos um aumento dos valores em todas as rubricas, por outro lado no que diz respeito aos valores das demonstrações de resultados nomeadamente na rubrica de resultados líquidos, os valores são algo irregulares sendo de acrescentar que estes foram mesmo negativos num dos exercícios.

Esta sociedade centra a sua atividade num único sector de atividade, (Cae:17) da análise que efetuamos podemos concluir que a tendência dos valores das demonstrações financeiras se assemelha aos da sociedade, verificando-se até na média sectorial uma tendência mais favorável nos dados analisados.

Podemos concluir que a asserção não é válida pois não se verificou um acompanhamento do grau de cumprimento das recomendações e dos resultados da sociedade, verificando-se ainda que a sociedade em relação á sua média sectorial se encontra um pouco aquém no que se refere aos valores das demonstrações financeiras.

PT Telecom Sqps, S.A.

Relativamente ao grau de cumprimento das recomendações verificou-se em geral um aumento, com exceção no ano de 2010. No que se refere aos valores das demonstrações financeiras estes registaram aumentos significativos exceto nos anos de 2011 e 2012.

Esta sociedade atua num único sector de atividade (Cae:61), onde se verificou relativamente às demonstrações financeiras, que a média sectorial apresentava valores algo semelhantes com os verificados na empresa. Contudo é de realçar os resultados líquidos do ano de 2011, que apresentaram valores negativos.

Podemos concluir que não existe veracidade na asserção, pois em relação á média sectorial a sociedade não se evidencia constatando ainda que não existe uma relação (acompanhamento) no grau de cumprimento das recomendações face aos resultados da empresa.

Importa referir antes de mais alguns pressupostos que tivemos em linha de conta na nossa análise. Relativamente ao grau de cumprimento das recomendações sobre governo das sociedades emitidas pela CMVM, apesar de não existir qualquer informação para o exercício de 2012, consideramos que houve um aumento do grau de cumprimento das referidas recomendações para todas as sociedades analisadas. A sociedade EDP Renováveis, também não dispunha dos dados atrás referidos para o exercício de 2007, contudo não consideramos ser relevante para excluir a sociedade da análise.

Relativamente às sociedades Semapa e Portucel, apesar de não conseguirmos obter os valores das rubricas de custos e de proveitos das suas demonstrações de resultados, concluímos que não fazia sentido excluir as duas sociedades do estudo, pois mesmo sem essa informação conseguiríamos obter conclusões fiáveis.

Após a análise efetuada a cada uma das sociedades que compõem a amostra, e para cada um dos períodos que nos propusemos estudar constatamos que em seis das sociedades se verifica a veracidade da asserção A1 e que em oito não se verifica. Ou seja 6/14 (42,8%) confirmam a asserção e 8/14 (57,2%) não confirmam.

Parece poder-se concluir que para a asserção A1 apenas em 42,8% das empresas estudadas existe uma relação entre o grau de cumprimento das recomendações sobre governo das sociedades, e o desempenho da sociedade.

3.2.4. Dados da Asserção A2

Asserção

Normalmente a concentração do capital está relacionada ao cumprimento de um maior número de recomendações da CMVM.

Para dar início à análise da asserção A2 iremos apresentar uma tabela para cada entidade onde irá constar para todos os exercícios em estudo a percentagem de direitos de voto relativa às participações qualificadas comunicadas e o número de detentores dessas participações. Por fim apresentaremos o grau de cumprimento das recomendações da CMVM sobre governo das sociedades.

Para apurarmos se a asserção é válida (verdadeira), iremos com os dados recolhidos sobre a percentagem dos direitos de voto das participações qualificadas de cada sociedade, verificar se quando estes valores aumentam ou diminuem (ou seja se o capital se concentra ou descentraliza), o grau de cumprimento das recomendações sobre governo das sociedades sofre a mesma tendência.

Iremos então de seguida apresentar um conjunto de tabelas com os dados recolhidos.

Tabela 5 – Dados para proceder à análise da asserção A2 referentes à sociedade Altri Sgps

Altri Sgps	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Direitos de voto (%)	66,56	55,63	62,62	55,37	58,83
Número de detentores de participações qualificadas	8	6	7	9	9	9
Recomendações cumpridas (%)	33	56	68	72	83	

Tabela 6 – Dados para proceder à análise da asserção A2 referentes à sociedade Cofina Sgps, S.A.

Cofina Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Direitos de voto (%)	54,82	56,86	59,39	54,85	59
Número de detentores de participações qualificadas	9	9	9	7	6	8
Recomendações cumpridas (%)	41	56	63	68	79	

Tabela 7 – Dados para proceder à análise da asserção A2 referentes à sociedade EDP Energias de Portugal, S.A.

EDP Energias de Portugal, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Direitos de voto (%)	56,58	54,23	53,94	56,7	52,91
Número de detentores de participações qualificadas	9	10	9	9	9	11
Recomendações cumpridas (%)	84	89	87	78	90	

Tabela 8 – Dados para proceder à análise da asserção A2 referentes à sociedade Galp Energia Sgps, S.A.

Galp Energia Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Direitos de voto (%)	83,77	74,68	74,68	74,68	74,68
Número de detentores de participações qualificadas	6	4	4	4	4	3
Recomendações cumpridas (%)	50	72	79	67	83	

Tabela 9 – Dados para proceder à análise da asserção A2 referentes à sociedade Jerónimo Martins Sgps, S.A.

Jerónimo Martins Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Direitos de voto (%)	71,17	68,64	66,2	68,95	71,15
Número de detentores de participações qualificadas	4	3	2	3	4	5
Recomendações cumpridas (%)	83	87	87	81	96	

Tabela 10 – Dados para proceder à análise da asserção A2 referentes à sociedade Mota Engil Sgps, S.A.

Mota Engil Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Direitos de voto (%)	59,36	66,64	66,81	69,34	71,96
Número de detentores de participações qualificadas	5	3	3	3	3	2
Recomendações cumpridas (%)	50	74	79	71	96	

Tabela 11 – Dados para proceder à análise da asserção A2 referentes à sociedade Portucel, S.A.

Portucel, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Direitos de voto (%)	75,4	78,78	79	79	80,17
Número de detentores de participações qualificadas	1	2	2	2	2	1
Recomendações cumpridas (%)	83	76	76	69	85	

Tabela 12 – Dados para proceder à análise da asserção A2 referentes à sociedade REN Redes Energéticas Nacionais Sgps

REN Redes Energéticas Nacionais Sgps	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Direitos de voto (%)	76	79,1	79,6	79,8	84,1
Número de detentores de participações qualificadas	7	7	8	8	8	10
Recomendações cumpridas (%)	75	87	92	88	98	

Tabela 13 – Dados para proceder à análise da asserção A2 referentes à sociedade Semapa Sgps

Semapa Sgps	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Direitos de voto (%)	97	98,84	74,74	75,33	81,09
Número de detentores de participações qualificadas	5	6	5	5	5	4
Recomendações cumpridas (%)	75	70	73	72	92	

Tabela 14 – Dados para proceder à análise da asserção A2 referentes à sociedade Sonae Sgps, S.A.

Sonae Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Direitos de voto (%)	71,21	64,47	64,47	68,54	71,5
Número de detentores de participações qualificadas	5	3	3	5	5	5
Recomendações cumpridas (%)	84	87	90	92	96	

Tabela 15 – Dados para proceder à análise da asserção A2 referentes à sociedade Sonae Com Sgps, S.A.

Sonae Com Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Direitos de voto (%)	81,24	81,24	80,38	80,87	78,75
Número de detentores de participações qualificadas	4	3	4	4	3	3
Recomendações cumpridas (%)	85	90	90	88	96	

Tabela 16 – Dados para proceder á análise da asserção A2 referentes á sociedade Sonae Industria Sgps, S.A.

Sonae Industria Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Direitos de voto (%)	58,13	59,28	51,44	51,44	51,44
Número de detedores de participações qualificadas	7	1	1	1	1	1
Recomendações cumpridas (%)	83	87	92	85	98	

Tabela 17 – Dados para proceder á análise da asserção A2 referentes á sociedade PT Telecom Sgps, S.A.

PT Telecom Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Direitos de voto (%)	57,11	52,85	50,63	65,24	72,07
Número de detedores de participações qualificadas	12	11	10	17	16	12
Recomendações cumpridas (%)	75	85	92	88	98	

3.2.5. Discussão de resultados da asserção A2

Na tabela seguinte apresentamos o resultado global do teste da veracidade da asserção A2.

Tabela 18 – Resultados da análise efetuada á asserção A2.

Empresa	2008	2009	2010	2011	2012	Veracidade
Altri Sgps	Não se Verifica	Verifica-se	Não se Verifica	Verifica-se	Verifica-se	Sim
Cofina Sgps S.A.	Verifica-se	Verifica-se	Não se Verifica	Verifica-se	Verifica-se	Sim
EDP Energias de Portugal, S.A.	Não se Verifica	Verifica-se	Não se Verifica	Não se Verifica	Verifica-se	Não
Galp Energia Sgps, S.A.	Não se Verifica	Verifica-se	Não se Verifica	Verifica-se	Não se verifica	Não
Jerónimo Martins Sgps, S.A.	Não se Verifica	Não se verifica	Não se Verifica	Verifica-se	Verifica-se	Não
Mota Engil Sgps, S.A.	Verifica-se	Verifica-se	Não se Verifica	Verifica-se	Verifica-se	Sim
Portucel, S.A.	Não se verifica	Verifica-se	Não se Verifica	Verifica-se	Verifica-se	Sim
REN Redes Energéticas Nacionais Sgps	Verifica-se	Verifica-se	Não se Verifica	Verifica-se	Não se Verifica	Sim
Semapa Sgps	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Verifica-se	Não se Verifica	Não
Sonae Sgps, S.A.	Não se Verifica	Verifica-se	Verifica-se	Verifica-se	Verifica-se	Sim
Sonae Com Sgps, S.A.	Verifica-se	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Não
Sonae Industria, Sgps, S.A.	Verifica-se	Não se Verifica	Não se Verifica	Verifica-se	Verifica-se	Sim
PT Telecom Sgps, S.A.	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Verifica-se	Não se Verifica	Não

A tabela que acima descrevemos é um resumo dos resultados que alcançamos com a análise dos dados recolhidos. Chegamos á conclusão que em 7 das sociedades a asserção se confirma e em apenas 6 não se confirma. Assim concluímos que a asserção A2 se confirma numa percentagem de 53,8%.

De notar que para efeitos de análise apenas fizeram parte 13 das sociedades da amostra apresentada para estudo. Isto deve-se a limitações encontradas na obtenção de alguns dados que pensamos serem de extrema importância e que sem estes não conseguiríamos obter conclusões fiáveis. A sociedade excluída foi a EDP Renováveis, pois não informa sobre as suas participações qualificadas (ver limitações capítulo 3).

Na análise efetuada supusemos ainda que nas sociedades PT Telecom e REN, a percentagem de capital detido por cada um dos detentores de participações qualificadas será igual à sua percentagem de direitos de voto.

3.2.6. Dados da Asserção A3

Asserção

A composição dos conselhos de administração, a proteção dos acionistas minoritários e melhores controlos, podem contribuir para um melhor desempenho das sociedades.

Para efetuar a análise desta asserção iremos apresentar um conjunto de tabelas onde constará a composição dos conselhos de administração, nomeadamente o número de membros executivos, não executivos e independentes de cada sociedade, constará ainda o cumprimento ou não das duas recomendações que servem de indicador para a análise que iremos efetuar.

Para validar (testar a veracidade) desta asserção teremos de ter em conta a composição dos conselhos de administração das sociedades em estudo, bem como comprovar se as sociedades cumpriam com as seguintes recomendações:

Recomendação 1

“As sociedades devem assegurar a existência de um permanente contacto com o mercado, respeitando o princípio da igualdade dos acionistas e prevenindo as assimetrias no acesso à informação por parte dos investidores. Para tal deve a sociedade manter um gabinete de apoio ao investidor.”

Recomendação 2

“As sociedades devem criar sistemas internos de controlo e gestão de riscos, em salvaguarda do seu valor e em benefício da transparência do seu governo societário, que permitam identificar e gerir o risco. Esses sistemas devem integrar, pelo menos, as seguintes componentes:

- i) Fixação dos objetivos estratégicos da sociedade em matéria de assunção de riscos;*
- ii) Identificação dos principais riscos ligados à concreta atividade exercida e dos eventos suscetíveis de originar riscos;*
- iii) Análise e mensuração do impacto e da probabilidade de ocorrência de cada um dos riscos potenciais*
- iv) Gestão do risco com vista ao alinhamento dos riscos efetivamente incorridos com a opção estratégica da sociedade quanto à assunção de riscos;*
- v) Mecanismos de controlo da execução das medidas de gestão de risco adotadas e da sua eficácia;*
- vi) Adoção de mecanismos internos de informação e comunicação sobre as diversas componentes do sistema e de alertas de riscos;*

vii) *avaliação periódica do sistema implementado e adoção das modificações que se mostrem necessárias.*”

Teremos ainda de verificar o grau de cumprimento das recomendações sobre governo das sociedades emitidas pela CMVM (ver tabela 5), e por fim verificar os valores das demonstrações financeiras relatadas pelas entidades (ver apêndice 2).

Consideraremos que esta asserção será verdadeira no caso de se observar em conjunto que um conselho de administração é na sua maioria composto por membros não executivos\independentes, aliado ao cumprimento específico das duas recomendações acima identificadas, e verificando-se também uma melhoria no cumprimento das recomendações bem como dos resultados económicos da sociedade.

Iremos de seguida apresentar as tabelas para cada sociedade, com os dados recolhidos.

Tabela 19 – Dados para proceder á análise da asserção A3 referentes á sociedade Altri Sgps

Altri Sgps	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Membros Executivos	5	5	5	4	4	4
Membros não executivos	0	0	0	1	1	1
Membros Independentes	0	0	0	0	0	0
Recomendação 1		CUMPRE	CUMPRE	CUMPRE	CUMPRE	CUMPRE
Recomendação 2		CUMPRE	CUMPRE	CUMPRE	NÃO CUMPRE	NÃO CUMPRE

Tabela 20 – Dados para proceder á análise da asserção A3 referentes á sociedade Cofina Sgps, S.A.

Cofina Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Membros Executivos	5	5	6	6	6	6
Membros não executivos	0	0	0	0	0	0
Membros Independentes	0	0	0	0	0	0
Recomendação 1		Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre
Recomendação 2		Cumpre	Cumpre	Cumpre	Não Cumpre	Não Cumpre

Tabela 21 – Dados para proceder á análise da asserção A3 referentes á sociedade EDP Energias de Portugal, S.A.

EDP Energias de Portugal, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Membros Executivos	7	7	7	7	7	7
Membros não executivos	0	0	0	0	0	0
Membros Independentes	0	0	0	0	0	0
Recomendação 1		Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre
Recomendação 2		Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre

Tabela 22 – Dados para proceder à análise da asserção A3 referentes à sociedade EDP Renováveis Portugal, S.A.

EDP Renováveis Portugal, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Membros Executivos	5	5	5	5	8	6
Membros não executivos	13	10	11	11	9	11
Membros Independentes	10	9	9	10	8	6
Recomendação 1		Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre
Recomendação 2		Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre

Tabela 23 – Dados para proceder à análise da asserção A3 referentes à sociedade Galp Energia Sgps, S.A.

Galp Energia Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Membros Executivos	10	6	6	6	6	7
Membros não executivos	7	11	11	11	11	14
Membros Independentes	2	2	2	2	2	7
Recomendação 1	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre
Recomendação 2	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Não Cumpre	Não Cumpre	Cumpre

Tabela 24 – Dados para proceder à análise da asserção A3 referentes à sociedade Jerónimo Martins Sgps, S.A.

Jerónimo Martins Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Membros Executivos	3	3	3	6	6	8
Membros não executivos	6	6	7	3	3	3
Membros Independentes	4	4	5	3	3	3
Recomendação 1		Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre
Recomendação 2		Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre

Tabela 25 – Dados para proceder à análise da asserção A3 referentes à sociedade Mota Engil Sgps, S.A.

Mota Engil Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Membros Executivos	6	8	8	7	7	7
Membros não executivos	3	6	6	8	8	9
Membros Independentes	3	2	3	3	3	3
Recomendação 1		Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre
Recomendação 2		Cumpre	Cumpre	Cumpre	Não Cumpre	Não Cumpre

Tabela 26 – Dados para proceder à análise da asserção A3 referentes à sociedade Portucel, S.A.

Portucel, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Membros Executivos	5	5	5	5	5	5
Membros não executivos	4	4	4	4	6	6
Membros Independentes	0	0	0	0	0	0
Recomendação 1		Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre
Recomendação 2		Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre

Tabela 27 – Dados para proceder à análise da asserção A3 referentes à sociedade PT Telecom Sgps, S.A.

PT Telecom Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Membros Executivos	7	5	7	5	7	7
Membros não executivos	16	16	18	15	17	16
Membros Independentes	8	8	8	8	8	7
Recomendação 1		Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre
Recomendação 2	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre

Tabela 28 – Dados para proceder à análise da asserção A3 referentes à REN Redes Energéticas Nacionais Sgps

REN Redes Energéticas Nacionais Sgps	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Membros Executivos	5	7	5	5	5	3
Membros não executivos	5	6	8	8	7	12
Membros Independentes	3	4	4	4	4	4
Recomendação 1	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre
Recomendação 2	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre

Tabela 29 – Dados para proceder à análise da asserção A3 referentes à sociedade Semapa Sgps

Semapa Sgps	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Membros Executivos	7	7	6	6	6	5
Membros não executivos	6	6	5	6	6	6
Membros Independentes	2	1	3	4	4	4
Recomendação 1	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre
Recomendação 2		Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre

Tabela 30 – Dados para proceder á análise da asserção A3 referentes á sociedade Sonae Sgps, S.A.

Sonae Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Membros Executivos	4	4	4	3	3	3
Membros não executivos	5	4	6	7	7	7
Membros Independentes	4	3	5	5	5	5
Recomendação 1	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre
Recomendação 2	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre

Tabela 31 – Dados para proceder á análise da asserção A3 referentes á sociedade Sonae Industria Sgps, S.A.

Sonae Industria Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Membros Executivos	5	4	3	4	3	4
Membros não executivos	5	5	5	5	4	3
Membros Independentes	3	3	3	3	2	2
Recomendação 1	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre
Recomendação 2		Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre

Tabela 32 – Dados para proceder á análise da asserção A3 referentes á sociedade Sonae Com Sgps, S.A.

Sonae Com Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Membros Executivos	5	5	3	4	4	4
Membros não executivos	5	7	7	7	7	7
Membros Independentes	2	3	3	3	3	3
Recomendação 1	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre
Recomendação 2	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre	Cumpre

3.2.7. Discussão de resultados da asserção A3

Na tabela abaixo apresentamos a discussão de resultados e conclusões face à interpretação dos dados recolhidos.

Tabela 33 – Resultados da análise efetuada á asserção A3.

Empresa	2008	2009	2010	2011	2012	Veracidade
Altri Sgps	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Não
Cofina Sgps S.A.	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Não
EDP Energias de Portugal, S.A.	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Não
EDP Renováveis Portugal, S.A.	Verifica -se	Não se Verifica	Não se Verifica	Verifica-se	Verifica-se	Sim
Galp Energia Sgps, S.A.	Não se Verifica	Verifica-se	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Não
Jerónimo Martins Sgps, S.A.	Verifica-se	Verifica-se	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Não
Mota Engil Sgps, S.A.	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Não
Portucel, S.A.	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Verifica-se	Não
PT Telecom Sgps, S.A.	Não se Verifica	Verifica-se	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Não
REN Redes Energéticas Nacionais Sgps	Não se Verifica	Verifica-se	Não se Verifica	Verifica-se	Verifica-se	Sim
Semapa Sgps	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Não se Verifica	Verifica-se	Não
Sonae Sgps, S.A.	Não se Verifica	Verifica-se	Verifica-se	Não se Verifica	Não se Verifica	Não
Sonae Com Sgps, S.A.	Não se Verifica	Verifica-se	Não se Verifica	Verifica-se	Verifica-se	Sim
Sonae Industria, Sgps, S.A.	Não se Verifica	Verifica-se	Não se Verifica	Verifica-se	Não se Verifica	Não

Da tabela que acima é apresentada e que não é mais do que um resumo dos resultados que obtivemos com a análise dos dados que recolhemos chegamos á conclusão que das 14 sociedades em análise em apenas 3 confirmam a asserção A3 numa percentagem de 21,4%.

Relativamente á falta de dados sobre o cumprimento das recomendações identificadas como recomendação 1 e recomendação 2, que fazem parte dos indicadores para validar a asserção no exercício de 2007, pensamos que não é relevante visto que este indicador não é validado pela sua evolução de um exercício para o outro, mas sim pelo seu cumprimento em determinado exercício.

No que concerne ao grau de cumprimento das recomendações procedemos tal como na análise da asserção A1, ou seja embora não existisse informação sobre o grau de cumprimento das recomendações no exercício de 2012, supusemos que o grau de cumprimento aumentou para todas as sociedades. Relativamente á sociedade EDP renováveis no exercício de 2007, apesar de também não existir qualquer dado sobre o grau de cumprimento supusemos que de 2007 para 2008 o seu grau de cumprimento aumentou.

Capítulo IV – Conclusões do estudo

4. Conclusões finais do estudo

A motivação que nos levou a efetuar este estudo foi o interesse em estudar a relação entre o desempenho das organizações e o grau de cumprimento das recomendações sobre governo das sociedades.

Quadro 3 – Conclusões do estudo

Asserção	Número da Asserção	Peso Percentual na Análise	Resultado Confirmado após teste da asserção	Resultado final após efetuar a relação
A adoção de um maior número de recomendações da CMVM sobre melhores práticas de governação pode ter uma relação direta com os desempenhos das sociedades	A1	50%	42,80%	21,4%
Normalmente a concentração do capital está relacionada ao cumprimento de um maior número de recomendações da CMVM	A2	25%	53,80%	13,5%
A composição dos conselhos de administração, a proteção dos acionistas minoritários e melhores controlos, podem contribuir para um melhor desempenho das sociedades.	A3	25%	21,40%	5,4%
Total Confirmado				40,2%

Conforme se pode verificar no quadro acima, tendo por base o modelo de análise criado para o grupo de empresas considerado e após efetuada a relação entre os resultados obtidos na análise de cada asserção, e o peso percentual que cada uma destas tinha no nosso modelo de análise, podemos concluir que a relação entre o governo das sociedades e o desempenho das sociedades foi confirmada numa percentagem de 40,2%.

Concluimos que de certa forma o resultado poderá estar afetado devido ao período utilizado para análise, pois conforme se pode verificar no ponto 1.7, vários autores escreveram que realmente existe uma relação entre governo das sociedades e desempenho das sociedades.

Não podemos deixar de referir os efeitos nefastos que a crise económica e financeira implica para todas as organizações em Portugal.

Limitações

Ao longo do nosso estudo deparamo-nos com diversas limitações, as quais passaremos a descrever:

1- Foi impossível obter os dados sobre o grau de cumprimento das recomendações sobre o governo das sociedades emitidas pela CMVM para o exercício de 2012, pois à data da elaboração deste estudo, ainda não estava disponível qualquer informação a este respeito. No que concerne às recomendações não existia também informação sobre o grau de cumprimento das recomendações no exercício de 2007, para as sociedades EDP Renováveis e Espírito Santo Finantial.

2- Devido à falta de dados sectoriais foram desde logo excluídas do nosso estudo as sociedades, Banco BPI, Banif, Banco Comercial Português, Banco Espírito Santo e por fim a Espírito Santo Finantial.

3- A sociedade Zon Optimus foi também desde logo posta de parte no nosso estudo, pelo fato de não existirem dados sobre esta entidade que foi alvo de uma fusão recente entre as sociedades Zon e Optimus.

4- A inexistência de dados relativos aos valores médios dos balanços dos setores de atividade, onde as sociedades atuam nos exercícios de 2007 e 2008. No que diz respeito aos dados recolhidos sobre os setores de atividade foi-nos ainda impossível obter qualquer dado para o exercício de 2007 relativamente ao sector de atividade com o cae:35.

5- Relativamente às sociedades Semapa e Soporcel, foi impossível obter dados concretos sobre o valor exato dos seus custos e proveitos, devido à forma como estavam apresentadas as suas demonstrações de resultados.

6- A sociedade EDP Renováveis foi excluída do estudo somente na validação da asserção A2, pelo fato de esta não ter relatado qualquer participação qualificada. Justificando o fato por estar sujeita à lei Espanhola.

7- Na análise da asserção A2 verificamos que relativamente às sociedades PT Telecom e REN, não existia informação sobre a percentagem de direitos de voto que cada detentor de participações qualificadas detinha, contudo para efeitos da nossa análise supusemos que a percentagem de direitos de voto é igual à percentagem de capital detido.

8- Na análise da asserção A3, deparamo-nos com a falta de informação sobre o cumprimento da recomendação 1 e recomendação 2, no exercício de 2007, nas sociedades Altri, Cofina, EDP Energias, EDP Renováveis, Jerónimo Martins, Mota Engil, Sonae Com, PT Telecom onde apenas faltava informação sobre a recomendação 1, nas sociedades Semapa e Sonae industria apenas faltava informação sobre a recomendação 2.

Pensamos que futuros estudos deveriam utilizar outro tipo de indicadores, como por exemplo, o EVA ou Resultado Residual e utilizar um horizonte temporal diferente do que nós utilizamos, pois em boa parte os resultados alcançados devem-se à crise financeira que se fez sentir no período utilizado neste estudo.

Referências Bibliográficas

- Arruda, G, Madruga, S, & Júnior, N. (2008). A Governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria. *Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria*, vol. 1, nº1, 71-84.
- Becht, M., Bolton, P., Roell, A. (2002). Corporate governance and control. *National bureau of economic research, working paper 9371*, 1-168.
- Câmara, P. (2001). *O Governo das Sociedades em Portugal: Uma introdução*. Lisboa: CMVM.
- Chhaochharia, V., e Grinstein, Y. (2007). Corporate governance and firm value: The Impact of the 2002 governance rules. *Journal of Finance*, 62, 1789-1825.
- Core, J., Guay, e W., Rusticus, T. (2006) Does weak governance cause weak stock returns? An examination of firm operating performance and investors' expectations. *Journal of Finance*, 61, 655-687.
- Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (2005), *Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas*, Lisboa: CMVM.
- Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd. (1992). *The financial aspects of corporate governance*. Londres: GEE
- Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. (2013). Documento de Consulta Pública da CMVM nº 2/2013. Lisboa.
- Cunha, V. L. M. (2005). *O Governo das sociedades e o desempenho das sociedades anónimas Portuguesas*. Tese de Mestrado em Contabilidade e Administração. Universidade do Minho
- Dahya, J. & McConnell, J. (2007) Board composition, corporate performance, and the Cadbury Committee recommendation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 42, 535-564.
- Decreto – lei nº 18/2013 de 6 de Fevereiro. Diário da República nº 26/2013 – I Série. Ministério das Finanças. Lisboa.
- Decreto – Lei nº 76 A/2006 de 29 de Março. Diário da República nº 63/2006 – I série-A. Ministério das Finanças e da Administração Pública e da Justiça. Lisboa.
- Decreto – Lei nº 185/2009 de 12 de Agosto. Diário da República nº 155/2009 – I série. Ministério das Finanças e da Administração Pública. Lisboa.
- Decreto – Lei nº 486/1999 de 13 de Novembro. Diário da República nº 265/1999 – I série-A. Ministério das Finanças. Lisboa.
- Decreto – Lei nº 262/1986 de 2 de Setembro. Diário da República nº 201/1986 – I série. Ministério da Justiça. Lisboa.
- Duarte, T. A. E. R. (2007). *O Governo das Sociedades (Corporate Governance) – Análise do desempenho das sociedades cotadas em bolsa respondentes ao 4º inquérito da CMVM sobre práticas relativas ao governo das sociedades*. Tese de mestrado em gestão. Instituto Superior de Economia e Gestão. Universidade Técnica de Lisboa.
- Edwards, M. e Clough, R. (2005). Corporate governance and performance. An exploration of the connection in a public Sector Context. *Paper nº 1. University of Canberra*, 1-33.

- Fama, E. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy*, 88, 288-307.
- Gompers, A., Ishii, L. e Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118 (1), 107–155.
- Hart, O. (1995). Corporate governance: some theory and implications. *The Economic Journal*, vol. 105, Maio, 678-689.
- Henriques, M. T. H. (2007). *Governo das sociedades e criação de valor*. Tese de Mestrado em Contabilidade e Finanças, Escola Superior de Tecnologia e Gestão.
- International Federation of Accountants. (2004). Enterprise Governance – Getting the Balance Right. Nova Iorque: IFAC
- Instituto Português do Corporate Governance. (2013). Código de Governo das Sociedades do IPCG. Lisboa.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. V.3, nº 4, 305-360.
- Kown, Y. (2005). Accounting Conservation and Managerial Incentives. *Management Science*. V. 51, nº 11, 1626-1632.
- La Porta, R., Silanes, L., Shleifer, F. e Vishny, A. (2002). Investor Protection and Corporate Valuation. *Journal of Finance*, 57, 1147-1170.
- Lessard-Hebért, M., Goyette, G. e Boutin, G. (1994). *Investigação Qualitativa-Fundamentos e Práticas*. Lisboa. Instituto Piaget.
- Lei nº 66-B/2012 de 31 de Dezembro de 2012. Diário da República nº 252 - I série. Assembleia da República. Lisboa.
- Masten, S. (1992). Transaction costs, mistakes and performance assessing the importance of governance. *Working paper nº 690, University of Michigan*, 1-27.
- Mattedi, L. G. (2006). *Como a governança corporativa pode ajudar no fortalecimento do mercado de capitais brasileiro*. Tese em Administração. Faculdade de economia e finanças IBMEC.
- McKinsey & Company (2002), *Global Investor Opinion Survey*, McKinsey & Company
- Mendes, A. (2001). *Teoria da agência aplicada à análise de relações entre os participantes dos processos de cooperação tecnológica universidade – empresa*. Tese de doutoramento em administração. Departamento de administração. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo.
- MOREIRA, J. C. (1994). *Planeamento e Estratégias da Investigação Social*. Lisboa
- National Commission on Fraudulent Financial Reporting. (1987). *Report of the National Commission on Fraudulent Financial Reporting*. NCFRR.
- Neto, M. R., Famá, R. (2003). *A Importância da governança corporativa na gestão das empresas – O caso do grupo Orsa*. VI Semead. Universidade de São Paulo.
- Norwani. N. M., Mohamad, Z. Z., Chek, I. T. (2011). Corporate governance failure and its impact on financial reporting within selected companies. *International Journal of Business and Social Science Vol.2, N.21, 205-213*.

- Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico. (2004), *Os Princípios da OCDE sobre Governo das Sociedades, Grupo de Orientação sobre o Governo das Sociedades da OCDE*. Paris: OCDE.
- Regulamento nº 11/2000. Deveres de Informação. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Lisboa.
- Regulamento nº 7/2001. Governo das Sociedades Cotadas. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Lisboa.
- Regulamento nº 11/2003. Governo das Sociedades Cotadas. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Lisboa.
- Regulamento nº 4/2004. Deveres de Informação. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Lisboa.
- Regulamento nº 10/2005. Governo das Sociedades e Deveres de Informação. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Lisboa.
- Regulamento 1/2007. Governo das Sociedades Cotadas. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Lisboa.
- Regulamento nº 5/2008. Deveres de Informação. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Lisboa.
- Regulamento nº 1/2010. Governo das Sociedades Cotadas. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Lisboa.
- Renders, A., Gaeremynck, A. e Sercu, P. (2010). Corporate-Governance Ratings and Company Performance: A Cross-European Study. *Corporate Governance: An international Review*, 2010, 18 (2), 87-106.
- Santos, (2009). *Corporate Governance. Desenvolvimentos Recentes e a Realidade Portuguesa*. Tese de Mestrado em Contabilidade e Finanças empresariais. Universidade Aberta.
- Serafim, E., Quelhas, O. L. G., Alledi, C. (2010). Histórico e fundamentos da governança corporativa – contribuições para a sustentabilidade das organizações. *VI Congresso Nacional de Excelência em Gestão*, 1-21.
- Shleifer, A. & Vishny, R. (1997). A Survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, vol. 12, nº 2, junho de 1997, 737-783.
- Silveira, A. M. (2002). *Governança Corporativa, Desempenho e Valor da Empresa no Brasil*. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Departamento de Administração. Universidade de São Paulo.
- Silva, A.S., Vitorino, A., Alves, C.F., Cunha, J.A. e Monteiro, M.A. (2006). *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*. Lisboa: IPCG.
- Silva, P. A. T. (2011). *Factores que influenciam o cumprimento das recomendações da C.M.V.M. sobre o governo das sociedades cotadas em Portugal*. Tese de Mestrado em Auditoria. Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.
- Villalonga, B., Hamit, R. (2004). How do family Ownership, Control and Management Affect Firm Value?. *Journal of financial economics*, 1-33

Zelenyuk, V. & Zheka V. (2004) Corporate Governance and Firm's Efficiency: The Case of a Transitional Country. Ukraine. *Journal of Productivity Analysis*, Vol. 25, Nº1, 143-157

<http://www.homepagejuridica.net/attachments/article/770/C%C3%B3digo%20das%20Sociedades%20Comerciais%20janeiro%202013.pdf>

<http://www.cmvm.pt/CMVM/A%20CMVM/Apresentacao/O%20que%20é%20a%20CMVM/Pages/O%20que%20é%20a%20CMVM.aspx>

http://www.cgov.pt/index.php?option=com_content&task=view&id=773&Itemid=1

<http://www.cmvm.pt/cmvm/Pages/default.aspx>

[http://www.bportugal.pt/EstatisticasWeb/\(S\(03tehna5f01rld55jn3vurbs\)\)/Default.aspx](http://www.bportugal.pt/EstatisticasWeb/(S(03tehna5f01rld55jn3vurbs))/Default.aspx)

<http://www.nif.pt/>

<http://webinq.ine.pt/public/files/consultacao.aspx?id=474>

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:PT:PDF>

<http://old.eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:385:0055:0059:PT:PDF>

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:331:0120:0161:PT:PDF>

<http://dre.pt/pdf1s/2009/06/11700/0408504090.pdf>

Índice de Apêndices

Apêndice 1 – Valores (médios) das demonstrações financeiras e indicadores de síntese dos vários sectores de atividade onde atuam as sociedades integrantes da amostra.

CAE:16 - Indústrias da madeira e da cortiça e suas obras, exceto mobiliário; Fabricação de obras de cestaria e de espartaria

CAE:17 - Fabricação de pasta, de papel, de cartão e seus artigos

CAE:18 - Impressão e reprodução de suportes gravados

CAE:23 - Fabrico de outros produtos minerais não metálicos

CAE:35 - Eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio

CAE:41 - Promoção imobiliária (desenvolvimento de projetos de edifícios); construção de edifícios

CAE:42 - Engenharia civil

CAE:43 - Atividades especializadas de construção

CAE:46 - Comércio por grosso (inclui agentes), exceto de veículos automóveis e motociclos

CAE:47 - Comércio a retalho, exceto de veículos automóveis e motociclos

CAE:56 - Restauração e similares

CAE:58 - Atividades de edição

CAE:61 - Telecomunicações

CAE:62 - Consultoria e programação informática e atividades relacionadas

CAE:70 - Atividades das sedes sociais e de consultoria para a gestão

CAE:82 - Atividades de serviços administrativos e de apoio prestados às empresas

Apêndice 2 – Dados das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades que compõem a amostra para os exercícios de 2007 a 2012.

Sonae Com Sgps, S.A.

Sonae Sgps, S.A.

Sonae Industria Sgps, S.A.

Semapa Sgps

REN Redes Energéticas Nacionais Sgps

Portucel, S.A.

Mota Engil Sgps, S.A.

Jerónimo Martins Sgps, S.A.

Galp Energia Sgps, S.A.

EDP Renováveis Portugal, S.A.

EDP Energias de Portugal, S.A.

Cofina Sgps, S.A.

Altri Sgps

PT Telecom Sgps, S.A.

Apêndices

Apêndice 1 – Valores (médios) das demonstrações financeiras e indicadores de síntese dos vários sectores de atividade onde atuam as sociedades integrantes da amostra.

CAE:16 - Indústrias da madeira e da cortiça e suas obras, exceto mobiliário; Fabricação de obras de cestaria e de espartaria

Valores médios das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades que integram o setor de atividade com o Cae:16, relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Custos e perdas\Gastos	1.231.715,78	1.086.481,19	961.292,38	976.271,35	996.732,09	1.018.358,87
Proveitos e ganhos\Rendimentos	1.265.226,27	1.079.307,35	924.829,00	976.667,43	984.326,32	1.015.124,11
Resultado líquido do exercício	33.510,49	-7.173,85	-36.463,38	409,63	-12.404,94	-3.234,75
Resultados antes de impostos	47.805,66	-1.303,42	-32.175,05	7.167,58	-6.627,88	6.008,24
Volume de negócios	1.207.015,07	1.016.699,22	894.104,62	926.896,53	953.205,87	970.145,08
Capital Próprio	479.112,63	386.069,81	504.604,57	424.954,48	432.598,72	442.300,27
Ativo			1.490.710,90	1.380.097,71	1.350.594,12	1.297.339,40
Ativo não corrente			651.857,03	615.706,00	610.292,65	593.286,95
Ativo corrente			838.853,88	764.391,71	740.301,47	704.052,45
Passivo			986.106,33	955.143,24	917.995,40	855.039,13
Passivo não corrente			378.448,71	357.733,33	333.350,80	300.875,42
Passivo corrente			607.657,62	597.409,91	584.644,60	554.163,70
Rendibilidade dos capitais próprios (%)			-7,23	0,10	-2,87	-0,73

CAE:17 - Fabricação de pasta, de papel, de cartão e seus artigos

Valores médios das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades que integram o setor de atividade com o Cae:17, relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Custos e perdas\Gastos	6 314 663,93	6 743 846,70	6 482 643,53	7 397 261,59	8 760 798,49	8 755 256,81
Proveitos e ganhos\Rendimentos	7 181 778,25	7 374 297,28	6 974 783,01	8 450 127,68	9 723 229,02	9 789 485,38
Resultado líquido do exercício	867 114,31	630 450,58	492 139,48	1 052 896,67	962 430,53	1 034 228,58
Resultados antes de impostos	1 047 615,69	749 321,57	606 591,56	1 197 961,76	1 187 882,50	1 159 985,90
Volume de negócios	6 160 802,97	6 143 749,20	6 281 685,08	7 802 662,63	8 872 005,98	8 884 240,85
Capital próprio	5 860 929,17	6 370 850,39	6 813 059,74	7 573 807,70	8 295 357,86	8 164 450,34
Ativo			14 114 265,47	15 120 587,71	15 896 585,53	15 773 465,28
Ativo não corrente			10 155 039,85	10 504 022,29	11 370 903,12	10 730 307,53
Ativo corrente			3 959 225,62	4 616 565,42	4 525 682,41	5 043 157,75
Passivo			7 301 205,74	7 546 780,01	7 601 227,67	7 609 014,93
Passivo não corrente			2 903 914,34	3 542 981,89	4 040 333,07	3 061 700,14
Passivo corrente			4 397 291,40	4 003 798,12	3 560 894,59	4 547 314,79
Rendibilidade dos capitais próprios (%)			7	14	12	13

CAE:18 - Impressão e reprodução de suportes gravados

Valores médios das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades que integram o setor de atividade com o Cae:18, relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Custos e perdas\Gastos	608 387,68	584 677,68	600.364,55	565.588,24	560.173,30	495.686,91
Proveitos e ganhos\Rendimentos	609 576,53	607.373,09	607.373,09	565.903,76	549.246,21	484.548,03
Resultado líquido do exercício	1 188,85	1 204,01	7 008,53	339,53	-10 927,14	-11 138,88
Resultados antes de impostos	7 042,46	7 454,68	14.007,71	6.859,11	870,61	-2.507,24
Volume de negócios	577 875,82	559 709,54	582 815,94	544 954,60	523 968,55	459 885,20
Capital próprio	259 364,04	255 807,49	302 930,37	275 466,62	263 766,50	270 597,97
Ativo			914 242,07	872 306,31	797 017,58	756 244,46
Ativo não corrente			461 688,30	418 229,28	377 084,69	378 860,99
Ativo corrente			452 553,77	454 077,04	419 932,89	377 383,47
Passivo			611 311,69	596 839,71	533 251,08	485 646,50
Passivo não corrente			231 817,28	245 572,70	209 806,31	187 339,94
Passivo corrente			379 494,42	351 267,01	323 444,77	298 306,56
Rendibilidade dos capitais próprios (%)			2,31	0,12	-4,14	-4,12

CAE:23 - Fabrico de outros produtos minerais não metálicos

Valores médios das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades que integram o setor de atividade com o Cae:23, relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Custos e perdas\Gastos	1.726.180,20	1.854.318,94	1.757.630,54	1.713.960,18	1.702.570,44	1.608.133,45
Proveitos e ganhos\Rendimentos	1.817.272,08	1.889.041,34	1.832.691,68	1.791.233,48	1.736.186,25	1.550.724,48
Resultado líquido do exercício	91.091,88	34.722,40	75.061,13	77.293,51	33.617,33	-57.408,90
Resultados antes de impostos	125.966,00	63.990,55	95.975,05	106.785,30	54.961,32	-38.709,24
Volume de negócios	1.686.106,14	1.697.980,77	1.706.853,91	1.642.966,81	1.572.864,04	1.406.741,88
Capital próprio	966.329,23	979.555,86	1.102.280,22	1.071.218,23	1.063.768,53	932.992,97
Ativo			2.863.937,24	2.840.826,74	2.926.762,12	2.708.291,16
Ativo não corrente			1.665.436,55	1.651.096,90	1.770.986,58	1.631.238,72
Ativo corrente			1.198.500,70	1.189.729,84	1.155.775,54	1.077.052,44
Passivo			1.761.657,03	1.769.608,51	1.862.993,59	1.775.298,20
Passivo não corrente			740.941,13	762.743,70	873.751,65	777.601,20
Passivo corrente			1.020.715,90	1.006.864,81	989.241,95	997.697,00
Rendibilidade dos capitais próprios (%)			6,81	7,22	3,16	-6,15

CAE:35 - Eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio

Valores médios das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades que integram o setor de atividade com o Cae:35, relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Custos e perdas\Gastos		30.745.202,39	24.822.861,24	22.889.545,42	24.513.037,88	23.974.358,71
Proveitos e ganhos\Rendimentos		32.357.603,30	27.484.124,44	25.925.752,31	26.796.359,38	26.556.899,02
Resultado líquido do exercício		1.612.400,91	2 661 263,20	3 036 223,98	2 283 322,21	2 582 540,31
Resultados antes de impostos		1.698.103,36	3.372.275,60	3.555.810,37	2.621.699,73	3.028.708,56
Volume de negócios		26.476.589,98	24 412 927,01	22 970 317,38	23 744 103,94	23 736 482,75
Capital próprio		19.625.970,04	21452601,43	17.970.686,22	17.481.939,06	16.912.436,15
Ativo			77.966.999,95	69.245.667,23	69.682.935,78	72.225.006,96
Ativo não corrente			61 923 627,70	53 676 434,86	51 970 396,86	50 835 146,75
Ativo corrente			16 043 372,25	15 569 232,38	17 712 538,92	21 389 860,20
Passivo			56 514 398,51	51 274 981,01	52 200 996,71	55 312 570,81
Passivo não corrente			33 820 213,93	31 321 761,39	30 221 709,41	31 584 480,10
Passivo corrente			22 694 184,58	19 953 219,62	21 979 287,31	23 728 090,70
Rendibilidade dos capitais próprios (%)			12,41	16,90	13,06	15,27

CAE:41 - Promoção imobiliária (desenvolvimento de projetos de edifícios); construção de edifícios

Valores médios das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades que integram o setor de atividade com o Cae:41, relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Custos e perdas\Gastos	660.349,61	633.299,11	572.190,92	510.539,58	447.956,70	350.947,72
Proveitos e ganhos\Rendimentos	673.328,52	617.208,44	559.675,12	505.064,41	409.536,25	310.175,86
Resultado líquido do exercício	12.978,91	-16.090,67	-12.515,79	-5.456,62	-38.419,41	-40.771,78
Resultados antes de impostos	21.527,48	-10.882,10	-7.586,67	-883,9	-35.451,23	-38.709,97
Volume de negócios	592.835,26	545.204,09	538.542,20	523.629,70	398.946,29	297.770,46
Capital próprio	332.519,74	330.622,17	368.759,76	344.561,92	302.874,19	275.562,08
Ativo			1.775.614,69	1.599.075,20	1.489.259,86	1.341.592,65
Ativo não corrente			508.369,42	467.590,28	452.478,27	401.206,66
Ativo corrente			1.267.245,27	1.131.484,92	1.036.781,59	940.385,98
Passivo			1.406.854,92	1.254.513,28	1.186.385,67	1.066.030,57
Passivo não corrente			589.043,99	487.411,89	496.072,59	406.314,31
Passivo corrente			817.810,93	767.101,40	690.313,08	659.716,25
Rendibilidade dos capitais próprios (%)			-3,39	-1,58	-12,69	-14,8

CAE:42 - Engenharia civil

Valores médios das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades que integram o setor de atividade com o Cae:42, relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em Euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Custos e perdas\Gastos	3.031.710,74	3.199.657,96	4.233.967,73	4.435.496,90	4.252.600,48	3.552.048,16
Proveitos e ganhos\Rendimentos	3.095.963,24	3.263.867,60	4.346.993,71	4.606.032,14	4.194.402,41	3.618.696,34
Resultado líquido do exercício	64.252,50	64.209,64	113.025,98	170.554,61	-58.196,51	66.648,19
Resultados antes de impostos	90.811,42	96.488,70	155.033,34	208.534,17	-15.443,56	119.546,58
Volume de negócios	2.821.218,83	2.945.027,35	3.918.475,93	4.048.659,77	3.755.570,45	3.098.152,77
Capital próprio	934.621,29	940.775,42	1.173.720,32	1.262.763,08	1.139.570,92	1.223.329,58
Ativo			5.990.494,44	6.470.039,84	6.671.879,09	6.986.968,70
Ativo não corrente			1.858.641,30	1.953.429,82	2.124.832,21	2.375.588,48
Ativo corrente			4.131.853,14	4.516.610,02	4.547.046,89	4.611.380,22
Passivo			4.816.774,12	5.207.276,77	5.532.308,17	5.763.639,12
Passivo não corrente			1.548.003,08	1.713.747,20	1.926.061,00	2.031.534,97
Passivo corrente			3.268.771,04	3.493.529,57	3.606.247,17	3.732.104,15
Rendibilidade dos capitais próprios (%)			9,63	13,51	-5,11	5,45

CAE:43 - Atividades especializadas de construção

Valores médios das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades que integram o setor de atividade com o Cae:43, relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Custos e perdas\Gastos	469.086,45	497.537,62	448.452,16	411.611,12	374.897,98	327.717,84
Proveitos e ganhos\Rendimentos	478.750,73	511.799,21	462.244,98	423.060,17	376.446,66	319.250,95
Resultado líquido do exercício	9.664,27	14.261,59	13.792,83	11.472,31	1.549,52	-8.466,92
Resultados antes de impostos	14.993,65	20.636,27	19.048,41	15.781,53	6.034,96	-4.153,09
Volume de negócios	463.307,28	495.680,62	450.386,85	412.669,24	364.032,16	306.130,10
Capital próprio	120.807,10	136.061,61	139.962,36	140.954,27	118.544,31	114.173,87
Ativo			511.285,39	481.754,75	422.688,59	389.568,89
Ativo não corrente			153.614,13	130.224,68	99.722,06	94.613,72
Ativo corrente			357.671,26	351.530,06	322.966,53	294.955,17
Passivo			371.323,03	340.800,99	304.144,28	275.395,02
Passivo não corrente			108.857,90	89.541,43	73.015,65	62.065,19
Passivo corrente			262.465,13	251.259,57	231.128,62	213.329,82
Rendibilidade dos capitais próprios (%)			9,86	8,14	1,31	-7,42

CAE:46 - Comércio por grosso (inclui agentes), exceto de veículos automóveis e motocicletos

Valores médios das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades que integram o setor de atividade com o Cae:46, relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Custos e perdas\Gastos	1.924.452,90	2.060.200,12	1.903.794,63	1.969.508,63	2.025.952,29	1.873.706,60
Proveitos e ganhos\Rendimentos	1.978.848,59	2.088.946,42	1.967.611,58	2.052.182,42	2.108.411,00	1.886.613,32
Resultado líquido do exercício	54.395,69	28.746,30	63 816,95	82 692,11	82 459,62	12 906,74
Resultados antes de impostos	71.031,03	45.750,79	79.825,01	100.188,86	97.131,57	26.547,13
Volume de negócios	1.849.307,95	1.935.387,70	1 862 135,67	1 951 793,67	2 008 650,93	1 826 748,25
Capital próprio	701.150,35	697.129,69	905 237,29	938 701,39	839 437,35	504 937,01
Ativo			1 968 690,78	2 030 500,77	1 851 121,05	1 400 637,80
Ativo não corrente			869 166,02	858 670,61	536 105,61	438 894,81
Ativo corrente			1 099 524,76	1 171 830,16	1 315 015,44	961 742,99
Passivo			1 063 453,48	1 091 799,38	1 011 683,68	895 700,76
Passivo não corrente			263 942,08	246 879,96	221 774,41	206 465,74
Passivo corrente			799 511,40	844 919,41	789 909,27	689 235,02
Rendibilidade dos capitais próprios (%)			7,05	8,81	9,82	2,56

CAE:47 - Comércio a retalho, exceto de veículos automóveis e motociclos

Valores médios das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades que integram o setor de atividade com o Cae:47, relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Custos e perdas\Gastos	761.192,69	770.213,60	889.426,16	861.946,76	835.724,09	824.239,56
Proveitos e ganhos\Rendimentos	767.483,04	773.771,55	897.068,35	868.509,94	832.786,63	819.793,27
Resultado líquido do exercício	6.290,35	3.557,95	7.642,19	6.581,43	-2.936,35	-4.446,21
Resultados antes de impostos	11.140,56	8.687,42	12.491,94	12.040,49	733,85	-380,58
Volume de negócios	741.412,23	744.203,23	863.896,92	836.348,77	801.837,44	788.351,49
Capital próprio	114.656,46	119.540,14	152.921,41	139.328,54	131.909,93	131.044,55
Ativo			577.495,31	547.889,81	529.193,57	512.399,05
Ativo não corrente			246.929,58	233.617,99	232.551,56	230.657,18
Ativo corrente			330.565,73	314.271,81	296.642,01	281.741,87
Passivo			424.573,91	408.561,28	397.283,62	381.354,49
Passivo não corrente			96.790,45	95.992,47	92.886,77	101.932,88
Passivo corrente			327.783,45	312.568,80	304.396,85	279.421,61
Rendibilidade dos capitais próprios (%)			5	4,72	-2,23	-3,39

CAE:56 - Restauração e similares

Valores médios das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades que integram o setor de atividade com o Cae:56, relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Custos e perdas\Gastos	197.070,45	214.053,31	204.806,26	196.717,04	197.564,40	181.607,79
Proveitos e ganhos\Rendimentos	196.194,80	210.602,72	201.986,95	192.588,33	191.373,40	165.971,20
Resultado líquido do exercício	-875,65	-3.450,59	-2.819,31	-4.109,92	-6.189,64	-15.636,62
Resultados antes de impostos	1.043,02	-1.594,96	-1.162,27	-2.634,57	-4.782,73	-14.769,59
Volume de negócios	189.732,17	203.743,29	195.863,09	186.715,49	185.531,85	159.934,97
Capital próprio	24.610,82	24.891,57	25.775,10	22.753,42	19.936,66	10.307,45
Ativo			164.792,73	157.929,33	153.510,23	145.601,94
Ativo não corrente			95.183,63	91.027,15	86.706,47	83.228,26
Ativo corrente			69.609,09	66.902,18	66.803,76	62.373,68
Passivo			139.017,63	135.175,91	133.573,80	135.294,47
Passivo não corrente			51.435,95	47.159,87	49.672,48	48.451,04
Passivo corrente			87.581,68	88.016,05	83.901,32	86.843,43
Rendibilidade dos capitais próprios (%)			-10,94	-18,06	-31,05	-151,70

CAE:58 - Atividades de edição

Valores médios das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades que integram o setor de atividade com o Cae:58, relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Custos e perdas\Gastos	955.013,40	1.014.358,58	1.032.900,85	923.255,53	866.262,16	713.546,26
Proveitos e ganhos\Rendimentos	979.904,41	1.026.025,75	1.058.738,44	953.863,79	816.590,23	678.039,93
Resultado líquido do exercício	24.891,01	11.667,17	25.837,59	30.622,39	-49.671,61	-35.506,33
Resultados antes de impostos	45.334,55	32.639,37	42.540,80	47.157,86	-36.385,76	-26.396,82
Volume de negócios	908.344,88	941.525,82	968.389,27	861.735,07	754.292,88	628.788,91
Capital próprio	239.090,71	262.524,26	393.832,71	429.585,97	353.101,71	387.120,00
Ativo			1.246.193,03	1.256.443,96	1.101.000,08	1.022.788,35
Ativo não corrente			457.481,94	500.916,04	486.952,68	479.193,67
Ativo corrente			788.711,09	755.527,92	614.047,40	543.594,69
Passivo			852.360,32	826.858,00	747.898,37	635.668,35
Passivo não corrente			229.279,41	197.826,81	160.180,67	156.601,51
Passivo corrente			623.080,91	629.031,19	587.717,71	479.066,85
Rendibilidade dos capitais próprios (%)			6,56	7,13	-14,07	-9,17

CAE:61 - Telecomunicações

Valores médios das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades que integram o setor de atividade com o Cae:61, relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Custos e perdas\Gastos	24.538.039,90	15.249.799,14	22.523.616,33	18.821.614,92	14.163.919,47	11.683.172,38
Proveitos e ganhos\Rendimentos	26.825.564,65	17.448.320,59	25.450.702,26	33.673.381,18	14.136.547,87	12.456.759,19
Resultado líquido do exercício	2.287.524,75	2.198.521,45	2.927.085,94	14.851.784,82	-27.367,95	773.586,81
Resultados antes de impostos	3.372.804,82	3.031.448,97	3.704.809,94	15.441.173,95	859.931,12	1.063.812,93
Volume de negócios	25.197.956,75	16.498.062,37	23.621.423,38	18.873.423,16	13.228.782,81	11.543.999,40
Capital próprio	18.572.436,78	9.043.181,33	15.902.142,70	35.762.879,88	27.139.981,22	24.021.365,65
Ativo			47.978.421,22	72.591.635,96	54.689.432,13	49.150.557,24
Ativo não corrente			39.222.112,83	64.807.656,28	49.622.185,70	44.846.047,61
Ativo corrente			8.756.308,39	7.783.979,68	5.067.246,43	4.304.509,63
Passivo			32.076.278,52	36.828.756,08	27.549.450,90	25.129.191,60
Passivo não corrente			18.077.417,54	20.444.427,14	14.803.710,75	16.399.359,66
Passivo corrente			13.998.860,98	16.384.328,95	12.745.740,16	8.729.831,94
Rendibilidade dos capitais próprios (%)			18,41	41,53	-0,10	3,22

CAE:62 - Consultoria e programação informática e atividades relacionadas

Valores médios das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades que integram o setor de atividade com o Cae:62, relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Custos e perdas\Gastos	1.079.943,67	1.086.608,62	1.019.729,90	762.585,19	699.798,27	654.914,77
Proveitos e ganhos\Rendimentos	1.115.152,27	1.103.032,24	1.035.956,80	788.532,72	715.343,09	673.211,03
Resultado líquido do exercício	35.208,60	16.423,62	16.226,91	25.966,05	15.545,44	18.296,33
Resultados antes de impostos	47.661,57	28.416,58	26.911,30	37.310,29	26.780,54	29.392,12
Volume de negócios	1.044.534,78	995.317,40	976.101,50	741.279,78	669.514,24	632.809,67
Capital próprio	205.992,13	238.831,49	259.529,96	212.316,10	186.632,59	216.309,09
Ativo			850.474,82	729.721,43	676.928,89	644.094,25
Ativo não corrente			260.082,54	216.402,79	184.694,52	198.270,03
Ativo corrente			590.392,28	513.318,64	492.234,37	445.824,22
Passivo			590.944,87	517.405,33	490.296,30	427.785,29
Passivo não corrente			130.522,41	113.836,67	120.042,60	90.489,67
Passivo corrente			460.422,46	403.568,66	370.253,71	337.295,62
Rendibilidade dos capitais próprios (%)			6,25	12,23	8,33	8,46

CAE:70 - Atividades das sedes sociais e de consultoria para a gestão

Valores médios das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades que integram o setor de atividade com o Cae:70, relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Custos e perdas\Gastos	684.983,36	821.654,03	973.690,77	965.680,01	955.596,32	894.314,13
Proveitos e ganhos\Rendimentos	1.654.830,54	1.043.612,23	998.799,28	1.016.585,19	969.789,74	892.196,73
Resultado líquido do exercício	969.847,17	221.958,20	25.108,50	50.924,53	14.194,50	-2.117,33
Resultados antes de impostos	979.847,41	227.108,44	35.441,66	61.564,23	23.545,54	6.570,97
Volume de negócios	436.539,42	483.286,00	930.174,34	930.111,58	899.351,13	839.158,69
Capital próprio	3.921.871,19	3.025.117,09	2.279.083,97	2.088.483,68	1.704.320,41	1.370.164,69
Ativo			1.690.454,98	1.539.826,26	1.403.046,31	937.770,45
Ativo não corrente			1.089.416,63	966.133,10	837.776,18	473.033,70
Ativo corrente			601.038,35	573.693,15	565.270,13	464.736,75
Passivo			635.789,89	578.947,56	562.524,96	484.408,11
Passivo não corrente			224.320,41	181.863,24	210.943,23	220.347,25
Passivo corrente			411.469,48	397.084,31	351.581,73	264.060,86
Rendibilidade dos capitais próprios (%)			4,35	8,52	8,45	-0,73

CAE:82 - Atividades de serviços administrativos e de apoio prestados às empresas

Valores médios das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades que integram o setor de atividade com o Cae:82, relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Custos e perdas\Gastos	572.625,95	539.961,15	568.384,15	516.957,02	470.137,51	446.223,16
Proveitos e ganhos\Rendimentos	577.153,27	579.772,68	604.364,74	553.359,96	488.828,16	463.906,76
Resultado líquido do exercício	4.527,32	39.811,53	35.980,60	36.420,10	18.691,81	17.683,83
Resultados antes de impostos	10.587,16	47.972,94	42.707,32	45.298,77	24.592,91	21.782,95
Volume de negócios	507.362,77	502.301,60	523.557,52	497.285,14	436.441,03	420.552,07
Capital próprio	218.478,44	272.723,92	430.632,55	454.954,26	269.925,66	272.549,57
Ativo			988.468,76	1.033.535,03	879.103,25	917.541,61
Ativo não corrente			554.564,18	590.921,88	501.601,75	527.792,09
Ativo corrente			433.904,58	442.613,15	377.501,50	389.749,52
Passivo			557.836,21	578.580,77	609.177,59	644.992,04
Passivo não corrente			162.250,20	178.190,08	253.300,68	288.545,07
Passivo corrente			395.586,01	400.390,69	355.876,91	356.446,98
Rendibilidade dos capitais próprios (%)			8,36	8,01	6,93	6,49

Apêndice 2 – Dados das demonstrações financeiras e indicadores de síntese das sociedades que compõem a amostra para os exercícios de 2007 a 2012.

Sonae Com Sgps, S.A.

Dados das demonstrações financeiras e indicadores de síntese da sociedade SonaeCom Sgps, S.A., relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

Sonae Com Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dados dos balanços						
Total do Ativo	1.758.611.602	1.973.441.436	1.920.106.594	1.861.869.826	2.019.788.170	1.900.923.786
Ativo não corrente	1.353.892.778	1.510.659.822	1.506.376.604	1.501.382.145	1.580.277.715	1.584.395.676
Ativo corrente	404.718.824	462.781.614	413.729.990	360.487.681	439.510.455	316.528.110
Total do passivo	823.190.172	1.044.487.444	984.466.006	886.617.832	998.391.279	817.680.785
Passivo não corrente	422.590.955	571.473.986	444.722.967	400.708.481	437.209.135	297.559.245
Passivo corrente	400.599.217	473.013.458	539.743.039	485.909.351	561.182.144	520.121.540
Capital próprio	935.421.430	928.953.992	935.640.588	975.251.994	1.021.396.891	1.083.243.001
Dados dos indicadores de síntese						
Rendibilidade dos capitais próprios (%)	3,97	0,56	0,65	4,24	6,12	6,96
Dados das demonstrações de resultados						
Custos e perdas\Gastos	916.564.434	1.005.467.578	951.136.464	879.006.189	807.421.126	762.857.365
Proveitos e ganhos\Rendimentos	917.094.549	990.423.611	962.337.759	937.103.742	881.019.232	841.430.446
Resultados antes de impostos	530.115	-15.043.967	11.201.295	58.097.553	73.598.106	78.573.081
Resultado líquido do exercício	37.165.128	5.224.883	6.077.119	41.348.207	62.558.390	75.432.049
Volume de negócios	892.693.691	976.219.970	949.400.327	920.718.988	863.634.415	825.438.379

Sonae Sgps, S.A.

Dados das demonstrações financeiras e indicadores de síntese da sociedade Sonae Sgps, S.A., relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

Sonae Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dados dos balanços						
Total do ativo	7.020.155.507	7.296.297.237	7.551.624.303	7.542.313.246	7.739.994.674	6.034.635.120
Ativo não corrente	5.600.831.721	5.871.392.006	6.108.195.287	6.045.726.131	6.050.397.022	4.614.752.868
Ativo corrente	1.419.323.786	1.424.905.231	1.443.429.016	1.496.587.115	1.689.597.652	1.419.882.252
Total do passivo	5.408.180.635	5.743.646.534	5.850.490.028	5.690.251.794	5.775.743.962	4.366.796.537
Passivo não corrente	3.584.344.254	3.559.912.926	3.561.282.022	3.455.442.166	3.184.095.918	2.026.132.386
Passivo corrente	1.823.836.381	2.183.733.608	2.289.208.006	2.234.809.628	2.591.648.044	2.340.664.151
Capital próprio	1.617.981.452	1.562.543.877	1.701.134.275	1.861.562.138	1.964.971.050	1.668.558.921
Dados dos indicadores síntese						
Rendibilidade dos capitais próprios (%)	22,05	2,50	4,33	10,72	7,06	4,30
Dados das demonstrações de resultados						
Custos e perdas	4.973.511.375	5.850.572.135	6.057.481.816	6.131.666.086	6.069.417.450	5.751.233.288
Proveitos e ganhos	5.357.000.745	5.877.003.967	6.142.938.908	6.429.687.502	6.245.014.103	5.848.252.531
Resultados antes de impostos	383.489.370	26.431.832	85.457.092	298.021.416	175.596.653	97.019.243
Resultado líquido do exercício	356.714.082	39.078.272	73.620.230	199.466.593	138.815.577	71.690.383
Volume de negócios	4.627.725.160	5.353.103.945	5.665.177.074	5.914.135.459	5.738.153.991	5.378.522.514

Sonae Industria Sgps, S.A.

Dados das demonstrações financeiras e indicadores de síntese da sociedade Sonae Industria Sgps, S.A., relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

Sonae industria Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dados dos balanços						
Total do ativo	2.167.780.136	1.918.366.492	1.602.386.081	1.484.502.603	1.430.696.224	1.264.606.303
Ativo não corrente	1.517.269.210	1.386.124.208	1.232.554.527	1.133.868.662	1.062.884.644	936.044.191
Ativo corrente	650.510.926	532.242.284	369.831.554	350.633.941	367.811.580	328.562.112
Total do passivo	1.538.948.960	1.518.193.487	1.247.700.414	1.186.821.445	1.195.730.827	1.133.860.461
Passivo não corrente	962.203.358	1.017.959.942	824.351.496	738.100.953	762.091.169	647.677.766
Passivo corrente	576.745.602	500.233.545	423.348.918	448.720.492	433.639.658	486.182.695
Capital próprio	628.831.576	400.173.005	354.685.667	298.773.367	235.876.561	135.157.066
Dados dos indicadores de síntese						
Rendibilidade dos capitais próprios (%)	14,22	-25,96	-16,82	-25,24	-24,81	-74,03
Dados das demonstrações de resultados						
Custos e perdas	2.149.238.839	2.071.139.594	1.569.599.666	1.483.195.408	1.524.916.146	1.414.964.807
Proveitos e ganhos	2.273.941.551	1.970.197.603	1.513.641.793	1.410.192.008	1.466.709.906	1.375.752.505
Resultados antes de impostos	124.702.712	-100.941.991	-55.957.873	-73.003.400	-58.206.240	-39.212.302
Resultado líquido do exercício	89.430.177	-103.876.758	-59.650.016	-75.418.326	-58.513.970	-100.051.899
Volume de negócios	2.066.285.268	1.769.053.191	1.282.883.234	1.292.556.776	1.364.309.370	1.321.030.216

Semapa Sgps

Dados das demonstrações financeiras e indicadores de síntese da sociedade Semapa Sgps, relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

Semapa Sgps	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dados dos balanço						
Total do ativo	3.257.139.769	3.280.478.217	3.373.458.820	3.569.649.634	3.785.556.572	4.227.960.142
Ativo não corrente	2.221.477.182	2.454.695.703	2.811.437.380	2.768.675.926	2.729.738.948	3.121.515.985
Ativo corrente	1.035.662.587	825.782.514	562.021.440	800.973.708	1.055.817.624	1.106.444.157
Total do passivo	2.206.441.666	2.156.200.148	2.202.339.491	2.325.708.039	2.403.536.685	3.096.820.226
Passivo não corrente	1.672.541.057	1.704.267.194	1.334.485.875	1.760.271.764	1.677.044.077	2.196.521.386
Passivo corrente	533.900.609	451.932.954	867.853.616	565.436.275	726.492.608	900.298.840
Capital próprio	1.050.698.103	1.124.278.069	1.171.119.329	1.243.941.595	1.382.019.887	1.131.139.916
Dados dos indicadores de síntese						
Rendibilidade dos capitais próprios (%)	15,37	12,22	9,03	14,02	12,24	15,08
Dados das demonstrações de resultados						
Custos e perdas						
Proveitos e ganhos						
Resultados antes de impostos	245.327.427	161.163.742	128.009.180	238.265.641	225.778.047	241.459.502
Resultado líquido do exercício	161.483.486	137.385.428	105.743.057	174.347.554	169.145.346	170.559.887
Volume de negócios	1.435.374.724	1.441.740.089	1.416.430.417	1.688.236.320	1.779.744.531	1.952.587.918

REN Redes Energéticas Nacionais Sgps

Dados das demonstrações financeiras e indicadores de síntese da sociedade REN Redes Energéticas Nacionais Sgps, relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em milhares de euros)

REN Redes Energéticas Nacionais Sgps	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dados dos balanços						
Total do ativo	3.274.661	3.823.007	4.294.113	4.460.503	4.473.675	4.686.054
Ativo não corrente	3.273.965	3.412.876	3.646.157	3.965.255	4.158.691	4.287.552
Ativo corrente	696	410.131	647.956	495.248	314.984	398.502
Total do passivo	2.963.205	2.811.331	3.297.515	3.438.603	3.436.236	3.658.465
Passivo não corrente	1.204.968	1.820.645	2.276.716	2.507.659	2.876.271	2.117.755
Passivo corrente	1.758.237	990.686	1.020.799	930.944	559.965	1.540.710
Capital próprio	1.006.329	1.011.676	996.599	1.021.901	1.037.439	1.027.589
Dados dos indicadores de síntese						
Rendibilidade dos capitais próprios (%)	14,43	12,60	13,45	10,79	11,62	12,06
Dados das demonstrações de resultados						
Custos e perdas	443.382	460.735	467.373	1.064.572	746.078	642.462
Proveitos e ganhos	630.843	632.714	652.298	1.231.191	925.916	506.440
Resultados antes de impostos	187.461	171.979	184.925	166.619	179.838	178.542
Resultado líquido do exercício	145.208	127.427	134.047	110.266	120.588	123.892
Volume de negócios	554.692	494.431	551.478	757.827	530.821	588.973

Portucel, S.A.

Dados das demonstrações financeiras e indicadores de síntese da sociedade Portucel, S.A., relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

Portucel, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dados dos balanços						
Total do ativo	2.458.662.453	2.451.338.367	2.561.158.070	2.667.015.563	2.821.251.978	2.724.484.930
Ativo não corrente	1.577.988.798	1.741.848.711	2.141.671.991	2.115.089.406	2.068.188.120	1.929.984.670
Ativo corrente	880.673.655	709.489.656	419.486.079	551.926.157	753.063.858	794.500.260
Total do passivo	1.282.417.971	1.205.080.063	1.290.601.701	1.363.512.596	1.343.096.470	1.243.648.024
Passivo não corrente	880.072.636	901.372.083	631.181.860	958.094.151	814.444.427	689.458.711
Passivo corrente	402.345.335	303.707.980	659.419.841	405.418.445	528.652.043	554.189.313
Capital próprio	1.176.244.482	1.246.258.304	1.270.556.369	1.303.502.967	1.480.836.907	1.478.155.508
Dados dos indicadores de síntese						
Rendibilidade dos capitais próprios (%)	13,09	10,52	9,80	16,16	13,26	14,29
Dados das demonstrações de resultados						
Custos e perdas						
Proveitos e ganhos						
Resultados antes de impostos	232.782.027	161.495.947	124.534.367	210.580.225	250.403.760	270.501.865
Resultado líquido do exercício	153.952.062	131.074.223	124.534.367	210.588.080	196.345.856	211.185.109
Volume de negócios	1.147.394.506	1.131.936.059	1.095.309.074	1.385.455.688	1.487.884.293	1.501.615.139

Mota Engil Sgps, S.A.

Dados das demonstrações financeiras e indicadores de síntese da sociedade Mota Engil Sgps, S.A., relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

Mota Engil Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dados dos balanços						
Total do ativo	3.386.325.651	3.680.607.582	4.585.087.206	3.456.166.184	3.524.296.928	3.598.748.533
Ativo não corrente	2.114.522.603	2.253.100.986	2.742.156.579	1.611.921.337	1.585.914.373	1.493.812.558
Ativo corrente	1.271.803.048	1.427.506.596	1.842.930.627	1.844.244.847	1.938.382.555	2.104.935.975
Total do passivo	2.999.399.444	3.368.334.171	4.238.039.586	2.975.436.285	3.109.472.342	3.162.767.518
Passivo não corrente	1.903.678.645	1.934.379.034	2.252.090.807	1.049.494.243	1.054.129.627	912.529.756
Passivo corrente	1.095.720.799	1.433.955.137	1.985.948.779	1.925.942.042	2.055.342.715	2.250.237.762
Capital próprio	386.926.207	341.317.083	376.091.292	480.729.899	414.824.586	435.981.015
Dados dos indicadores de síntese						
Rendibilidade dos capitais próprios (%)	27,85	11,65	21,25	14,43	17,13	16,97
Dados das demonstrações de resultados						
Custos e perdas	1.542.694.871	1.974.464.608	2.303.405.106	2.124.815.619	2.261.695.446	2.374.180.102
Proveitos e ganhos	1.666.700.402	2.044.734.954	2.410.876.756	2.213.140.224	2.351.995.327	2.485.223.654
Resultados antes de impostos	124.005.531	70.270.346	107.471.650	88.324.605	90.299.881	111.043.552
Resultado líquido do exercício	107.745.198	39.769.683	79.912.161	69.356.688	71.078.339	74.006.539
Volume de negócios	1.401.899.756	1.868.731.191	2.131.244.582	2.004.550.902	2.176.072.110	2.326.159.839

Jerónimo Martins Sgps, S.A.

Dados das demonstrações financeiras e indicadores de síntese da sociedade Jerónimo Martins Sgps, S.A., relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em milhares de euros)

Jerónimo Martins Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dados dos balanços						
Total do ativo	3.127.063	3.726.565	3.824.427	4.159.022	4.481.283	4.892.973
Ativo não corrente	2.366.962	2.905.243	3.051.805	3.255.589	3.333.832	3.689.782
Ativo corrente	760.101	821.322	772.622	903.433	1.147.451	1.203.191
Total do passivo	2.262.858	2.795.440	2.758.733	3.027.210	3.059.598	3.391.047
Passivo não corrente	817.144	868.794	922.567	802.440	583.954	801.212
Passivo corrente	1.445.714	1.926.646	1.836.166	2.224.770	2.475.644	2.589.835
Capital próprio	864.205	931.125	1.065.694	1.131.812	1.421.685	1.501.926
Dados dos indicadores de síntese						
Rendibilidade dos capitais próprios (%)	17,46	18,90	20,95	26,49	25,14	24,39
Dados das demonstrações de resultados						
Custos e perdas	5.390.779	6.955.437	7.365.094	8.720.854	9.844.486	10.389.510
Proveitos e ganhos	5.578.545	7.177.548	7.643.985	9.099.682	10.313.025	10.876.355
Resultados antes de impostos	187.766	222.111	278.891	378.828	468.539	486.845
Resultado líquido do exercício	150.909	175.980	223.267	299.772	357.356	366.268
Volume de negócios	5.349.678	6.893.737	7.317.108	8.691.115	9.838.241	10.875.897

Galp Energia Sgps, S.A.

Dados das demonstrações financeiras e indicadores de síntese da sociedade Galp Energia Sgps, S.A., relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em milhares de euros)

Galp Energia Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dados dos balanços						
Total do ativo	5.749.663	6.623.000	7.242.446	9.162.128	10.155.417	13.908.574
Ativo não corrente	2.806.777	3.928.256	4.416.085	5.754.657	6.372.256	7.932.284
Ativo corrente	2.942.886	2.694.744	2.826.361	3.407.471	3.783.161	5.976.290
Total do passivo	3.323.348	4.404.181	4.853.783	6.451.059	6.451.059	6.451.059
Passivo não corrente	1.050.962	1.736.857	2.347.009	3.257.980	3.196.747	3.614.179
Passivo corrente	2.272.386	2.667.324	2.506.774	3.193.079	4.017.215	3.588.421
Capital próprio	2.426.315	2.218.819	2.388.663	2.711.069	2.941.455	6.705.974
Dados dos indicadores de síntese						
Rendibilidade dos capitais próprios (%)	32,01	5,27	14,54	16,28	14,71	5,12
Dados das demonstrações de resultados						
Custos e perdas	11.710.457	15.094.184	11.768.832	13.713.953	16.488.678	18.253.488
Proveitos e ganhos	12.759.645	15.248.895	12.220.225	14.328.188	17.079.876	18.814.343
Resultados antes de impostos	1.049.188	154.711	451.393	614.235	591.198	560.855
Resultado líquido do exercício	776.627	116.971	347.272	441.375	432.682	343.300
Volume de negócios	12.560.113	15.085.753	11.858.481	14.063.694	16.767.936	18.507.037

EDP Renováveis Portugal, S.A.

Dados das demonstrações financeiras e indicadores de síntese da sociedade EDP Renováveis Portugal, S.A., relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em milhares de euros)

EDP Renováveis Portugal, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dados dos balanços						
Total do ativo	7.039.887	9.396.556	11.293.815	12.835.150	13.057.877	13.301.973
Ativo não corrente	6.307.920	8.664.236	10.188.459	11.574.585	12.167.325	12.364.816
Ativo corrente	731.967	732.320	1.105.356	1.260.565	890.552	937.157
Total do passivo	4.794.166	4.206.446	5.966.260	7.441.639	7.604.152	7.553.146
Passivo não corrente	3.864.884	3.425.686	4.720.750	6.149.464	6.520.973	6.416.580
Passivo corrente	929.282	780.760	1.245.510	1.292.175	1.083.179	1.136.566
Capital próprio	2.245.721	5.190.110	5.327.555	5.393.511	5.453.725	5.748.827
Dados dos indicadores de síntese						
Rendibilidade dos capitais próprios (%)	0,06	2,16	2,21	1,54	1,66	2,37
Dados das demonstrações de resultados						
Custos e perdas	17.209	739.960	653.425	965.191	1.126.811	1.265.194
Proveitos e ganhos	18.626	901.157	815.966	1.085.988	1.245.473	1.447.283
Resultados antes de impostos	1.417	161.197	162.541	120.797	118.662	182.089
Resultado líquido do exercício	1.370	112.218	117.787	83.038	90.624	136.050
Volume de negócios	14.363	532.429	648.242	845.056	957.217	1.157.796

EDP Energias de Portugal, S.A.

Dados das demonstrações financeiras e indicadores de síntese da sociedade EDP Energias de Portugal, S.A., relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em milhares de euros)

EDP Energias de Portugal, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dados dos balanços						
Total do ativo	31.483.807	35.709.095	40.261.557	40.488.853	41.280.577	42.627.844
Ativo não corrente	27.119.422	30.781.128	33.397.799	33.207.228	34.311.057	35.235.273
Ativo corrente	4.364.385	4.927.967	6.863.758	7.281.625	6.969.520	7.392.571
Total do passivo	24.233.035	27.162.186	30.282.869	29.703.894	29.893.798	31.196.176
Passivo não corrente	17.465.522	18.792.769	21.254.751	21.974.255	22.495.208	23.269.975
Passivo corrente	6.767.513	8.369.417	9.028.118	7.729.639	7.398.590	7.926.201
Capital próprio	7.250.772	8.546.909	9.978.688	10.784.959	11.386.779	11.431.668
Dados dos indicadores de síntese						
Rendibilidade dos capitais próprios (%)	14,07	14,18	11,70	11,45	11,70	10,34
Dados das demonstrações de resultados						
Custos e perdas	10.885.274	14.452.260	12.087.504	13.757.111	15.272.238	16.481.892
Proveitos e ganhos	12.186.053	15.938.849	13.655.216	15.418.944	16.864.595	17.946.584
Resultados antes de impostos	1.300.779	1.504.589	1.567.712	1.661.833	1.592.357	1.464.692
Resultado líquido do exercício	1.019.931	1.212.342	1.167.947	1.234.601	1.331.979	1.182.155
Volume de negócios	11.010.778	13.894.063	12.198.183	14.170.742	15.120.851	16.339.854

Cofina Sgps, S.A.

Dados das demonstrações financeiras e indicadores de síntese da sociedade Cofina Sgps, S.A., relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

Cofina Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dados dos balanços						
Total do ativo	373.140.325	243.717.225	247.493.671	219.742.535	174.104.913	142.416.968
Ativo não corrente	116.212.022	116.100.538	110.908.188	118.441.374	114.757.382	111.087.356
Ativo corrente	256.928.303	127.616.687	136.585.483	101.301.161	59.347.531	31.329.612
Total do passivo	308.665.344	256.208.101	243.247.622	211.820.417	162.209.363	127.678.607
Passivo não corrente	109.279.535	106.824.519	54.957.777	25.691.067	7.577.270	20.347.965
Passivo corrente	199.385.809	149.383.582	188.289.845	186.129.350	154.632.093	107.330.642
Capital próprio	64.474.981	-12.490.876	4.246.049	7.922.118	11.895.550	14.738.361
Dados dos indicadores de síntese						
Rendibilidade dos capitais próprios (%)	16			66	42	29
Dados das demonstrações de resultados						
Custos e perdas	137.152.207	219.404.846	122.653.799	134.614.535	116.469.053	104.763.685
Proveitos e ganhos	141.035.642	146.648.104	147.468.933	137.726.104	129.836.505	114.665.372
Resultados antes de impostos	3.883.435	-72.756.742	24.815.134	3.111.569	13.367.452	9.901.687
Resultado líquido do exercício	10.133.524	-73.317.098	17.270.456	5.250.347	4.950.054	4.246.955
Volume de negócios	121.355.807	122.575.235	1.181.266.526	120.015.169	114.455.110	99.631.868

Altri Sgps

Dados das demonstrações financeiras e indicadores de síntese da sociedade Altri Sgps, S.A., relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

Altri Sgps	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dados dos balanços						
Total do ativo	1.056.118.661	1.114.850.747	1.123.524.237	1.190.476.397	1.127.723.819	1.128.360.046
Ativo não corrente	672.407.286	848.951.554	905.298.444	900.422.900	862.047.313	853.806.612
Ativo corrente	383.711.375	265.899.193	218.225.793	290.053.497	265.676.506	274.553.434
Total do passivo	937.842.304	1.028.470.002	1.065.741.051	1.075.314.078	986.961.190	944.433.134
Passivo não corrente	543.457.213	682.311.831	790.279.396	714.393.631	573.696.534	622.418.443
Passivo corrente	394.385.091	346.158.171	275.461.655	360.920.447	413.264.656	322.014.691
Capital próprio	118.276.357	86.380.745	57.783.186	115.162.319	140.762.629	183.926.912
Dados dos indicadores de síntese						
Rendibilidade dos capitais próprios (%)	30	5	-21	53	18	28
Dados das demonstrações de resultados						
Custos e perdas	383.073.013	288.687.599	327.118.938	433.969.452	469.621.576	488.543.746
Proveitos e ganhos	425.388.280	290.950.077	314.387.762	512.148.915	497.227.072	549.409.673
Resultados antes de impostos	42.315.267	2.262.478	-12.731.176	78.179.463	27.605.496	60.865.927
Resultado líquido do exercício	35.256.035	4.157.087	-11.965.006	61.536.027	25.168.827	52.204.636
Volume de negócios	409.485.968	255.479.216	275.650.390	497.290.320	479.344.964	530.107.285

PT Telecom Sgps, S.A.

Dados das demonstrações financeiras e indicadores de síntese da sociedade PT Telecom Sgps, S.A., relativos aos exercícios de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. (montantes expressos em euros)

PT Telecom Sgps, S.A.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dados dos balanços						
Total do ativo	13.122.170.886	13.713.103.128	14.831.206.331	15.169.932.161	22.943.790.952	15.064.287.598
Ativo não corrente	9.305.848.870	10.396.121.347	11.132.153.716	6.314.528.843	14.510.754.911	9.561.145.083
Ativo corrente	3.816.322.016	3.316.981.781	3.699.052.615	8.855.403.318	8.433.036.041	5.503.142.515
Total do passivo	11.040.360.698	12.513.282.347	12.446.436.954	10.560.787.026	19.200.984.859	12.001.414.810
Passivo não corrente	7.175.679.794	7.364.533.967	9.048.030.284	7.877.107.869	12.389.130.487	7.236.620.354
Passivo corrente	3.864.680.904	5.148.748.380	3.398.406.670	2.683.679.157	6.811.854.372	4.764.794.456
Capital próprio	2.081.810.188	1.199.820.781	2.384.769.377	4.609.145.135	3.742.806.093	3.062.872.788
Dados dos indicadores de síntese						
Rendibilidade dos capitais próprios (%)	40,10	58,44	32,98	126,27	11,30	10,12
Dados das demonstrações de resultados						
Custos e perdas	5.558.681.287	5.899.357.535	6.249.228.604	3.559.199.951	5.834.688.731	2.880.425.325
Proveitos e ganhos	6.591.191.990	6.833.922.802	7.268.946.852	3.891.366.068	6.365.797.287	3.316.121.096
Resultados antes de impostos	1.032.510.703	934.565.267	1.019.718.248	332.166.117	531.108.556	435.695.771
Resultado líquido do exercício	834.707.162	701.234.111	786.509.095	5.820.066.802	422.911.743	310.087.680
Volume de negócios	6.067.961.921	6.624.183.478	6.676.618.663	3.681.639.813	6.000.742.302	3.038.439.491

