

**UNIVERSIDAD DE VIGO – ESPAÑA**



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES  
DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD**

**TESIS DE DOCTORADO**

**A ESTRUTURA CONCEPTUAL DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA  
E O GOVERNO DAS SOCIEDADES: ANÁLISE DA RELAÇÃO  
ENTRE AS CARACTERÍSTICAS DAS EMPRESAS COTADAS EM  
PORTUGAL E A INFORMAÇÃO DIVULGADA**

**Tese apresentada para a obtenção do Grau de Doutor por Helena Maria Santos de  
Oliveira, sob a direcção do Prof. Doutor D. Miguel Ángel Crespo Domínguez**

**VIGO  
Janeiro de 2015**

**UNIVERSIDADE DE VIGO – ESPANHA**



**FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS E EMPRESARIAIS  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA FINANCEIRA E CONTABILIDADE**

**Tese de Doutoramento**

**A ESTRUTURA CONCEPTUAL DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA  
E O GOVERNO DAS SOCIEDADES: ANÁLISE DA RELAÇÃO  
ENTRE AS CARACTERÍSTICAS DAS EMPRESAS COTADAS EM  
PORTUGAL E A INFORMAÇÃO DIVULGADA**

**Tese apresentada para a obtenção do Grau de Doutor por Helena Maria Santos  
de Oliveira, sob a direcção do Prof. Doutor D. Miguel Ángel Crespo Domínguez**

**VIGO  
Janeiro de 2015**

*“... pedi e ser-vos-á dado, procurai e achareis, batei e abrir-se-vos-á, porque todo aquele que pede, recebe, quem procura, encontra, e ao que bate, abrir-se-á...”*

*In São Lucas (11: 9-10)*

## AGRADECIMENTOS

*Reservo este espaço para realçar o enriquecimento humano que este trabalho me proporcionou. Sem dúvida, os exemplos de profissionalismo e amizade que recebi constituem um dos mais importantes ensinamentos que tive ao longo deste percurso.*

*Esta tese é o resultado de um trabalho de investigação árduo e persistente, ao longo de anos, e beneficiou da prestimosa colaboração de várias pessoas e entidades, para as quais em geral e para não correr o risco de omissão, quero manifestar a minha gratidão.*

*Contudo, reconhecendo a impossibilidade de nomear todas as pessoas e entidades a quem estou grata pelo auxílio prestado, quero manifestar o meu profundo e afectuoso agradecimento, em especial, aos colegas de profissão e aos professores da Universidade de Vigo que contribuíram para que a feitura desta tese fosse possível.*

*Em primeiro lugar e de uma forma muito particular, quero expressar o meu mais sincero reconhecimento ao Ex.mo Senhor Professor Doutor D. Miguel Angel Crespo Domínguez, director do doutoramento e orientador da tese, pelo contributo prestado na orientação da presente investigação, pelo acompanhamento efectivo, pela sua análise crítica, exigência, auxílio e motivação prestados desde o início, assim como os seus valiosos conhecimentos que tornaram possível e real a elaboração e conclusão do presente trabalho.*

*Agradeço também, de forma muito especial, aos colegas da Associação Portuguesa de Contabilistas (APC) todo o apoio e colaboração, assim como o carinho com que sempre me trataram.*

*À minha família, amigos, colegas e alunos que sempre acreditaram em mim, transmitindo sucessivamente solidariedade e motivação para que eu não desistisse, e de certo modo foram tolerantes à minha pouca disponibilidade. Sem esse suporte não teria sentido a determinação e capacidade suficientes para progredir e concretizar este trabalho de investigação.*

*A todos os que, em diferentes épocas, em graus diversos e à sua maneira, contribuíram para dar vida a este trabalho, rendo aqui sincera e pública homenagem e expresso a minha profunda gratidão.*

*Aos colegas que comigo atravessaram e partilharam as mesmas dificuldades.*

*Não obstante todos estes contributos, a responsabilidade por quaisquer erros ou falhas é exclusivamente minha.*

## ÍNDICE

	Pág.
AGRADECIMENTOS	iii
ÍNDICE	v
GLOSSÁRIO DE SIGLAS E DE ABREVIATURAS	ix
ÍNDICE DE QUADROS E DE FIGURAS	xv
ÍNDICE DE ANEXOS	xix
RESUMO	xxi
RESUMEN	xxiii
ABSTRACT	xxv
RÉSUMÉ	xxvii
ZUSAMMENFASSUNG	xxix
0 – INTRODUÇÃO	3
0.1 – ENQUADRAMENTO TEÓRICO	3
0.2 – FUNDAMENTOS E FINALIDADES DO ESTUDO	13
0.3 – METODOLOGIA, RESULTADOS E CONTRIBUIÇÕES	17
0.4 – ESTRUTURA DO ESTUDO	22
PRIMEIRA PARTE	25
I – ESTRUTURA CONCEPTUAL: NORMATIVO CONTABILÍSTICO E FUNDAMENTOS DO RESULTADO EMPRESARIAL	29
1.1 – INTRODUÇÃO	29
1.2 – A ESTRUTURA CONCEPTUAL	39
1.2.1 – <i>Conceitos e Fundamentos</i>	39
1.2.2 – <i>O Financial Accounting Standards Board (FASB)</i>	53
1.2.2.1 – O Referencial Contabilístico Americano – Antecedentes e Origens	53
1.2.2.2 – Organização e Objectivos do FASB	58
1.2.2.3 – A Codificação	64
1.2.2.4 – A Estrutura Conceptual da Informação Financeira e a SFAC 8	70
1.2.3 – <i>O International Accounting Standards Committee (IASC)</i>	73
1.2.3.1 – Antecedentes, Origens e Objectivos	73
1.2.3.2 – Estrutura e Enquadramento do <i>International Accounting Standards Foundation (IASCF)</i>	79
1.2.3.3 – Enquadramento do <i>International Accounting Standards Board (IASB)</i>	83
1.2.3.4 – O Normativo IFRS e a Qualidade da Informação Financeira	92
1.2.4 – <i>O Processo de Convergência FASB/IASB</i>	101
1.2.5 – <i>As Características Qualitativas da Informação Financeira</i>	113
1.2.6 – <i>Os Constrangimentos da Informação Financeira</i>	134
1.2.7 – <i>A União Europeia (UE)</i>	140
1.2.7.1 – Enquadramento e Evolução Histórica	140
1.2.7.2 – Harmonização Contabilística e o Papel do <i>European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)</i>	149
1.2.8 – <i>O Sistema de Normalização Contabilístico (SNC) em Portugal</i>	154
1.3 – RESULTADO CONTABILÍSTICO: ANÁLISE DOS FUNDAMENTOS TEÓRICOS	164
1.3.1 – <i>Enquadramento</i>	164
1.3.2 – <i>Os Pressupostos do Resultado Contabilístico</i>	171
1.3.3 – <i>As Estimativas e Julgamentos</i>	175
1.3.4 – <i>O Risco e a Incerteza</i>	182
1.3.5 – <i>O Reconhecimento dos Elementos das Demonstrações Financeiras</i>	189
1.3.6 – <i>A Valorimetria e Bases de Mensuração</i>	196

1.3.7 – <i>As Políticas de Divulgação da Informação</i>	203
1.4 – O RESULTADO CONTABILÍSTICO COMO BASE DE AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO EMPRESARIAL	208
1.4.1 – <i>A Eficiência e Fiabilidade da Informação Financeira</i>	208
1.4.2 – <i>O Relatório da Gestão</i>	217
1.5 – NOTAS CONCLUSIVAS	226
II – GOVERNO DAS SOCIEDADES VERSUS RESULTADOS CONTABILÍSTICOS	233
2.1 – INTRODUÇÃO	233
2.2 – O GOVERNO DAS SOCIEDADES	241
2.2.1 – <i>Conceitos e Definições</i>	241
2.2.2 – <i>Os Princípios de Governo das Sociedades</i>	246
2.2.3 – <i>Regulamentação e Recomendações</i>	254
2.2.4 – <i>O Governo das Sociedades em Portugal</i>	265
2.2.5 – <i>Os Sistemas de Governo das Sociedades</i>	273
2.2.5.1 – Enquadramento	273
2.2.5.2 – O Sistema Anglo-Saxónico	275
2.2.5.3 – O Sistema Continental	278
2.2.5.4 – Análise Comparativa na Estrutura Empresarial dos Países que Adoptam Diferentes Sistemas de Governo das Sociedades	284
2.2.6 – <i>A Teoria da Agência</i>	289
2.2.7 – <i>Os Ditames da Actuação dos Órgãos Sociais</i>	305
2.2.7.1 – Bases Fundamentais	305
2.2.7.2 – A Remuneração do Conselho de Administração	313
2.2.7.3 – Os Bancos como Principais Credores e/ou Accionistas	321
2.2.7.4 – A Divulgação da Informação no Relatório sobre o Governo das Sociedades	328
2.2.7.5 – A Auditoria da Informação	336
2.2.7.5.1 – A Importância da Auditoria	336
2.2.7.5.2 – O Controlo Interno	343
2.2.7.5.3 – A Auditoria e o Processo de Divulgação	348
2.3 – A GESTÃO DO RISCO NO GOVERNO DAS SOCIEDADES	357
2.4 – A FORMULAÇÃO DOS RESULTADOS EMPRESARIAIS	362
2.4.1 – <i>A Contabilidade no Contexto Social e Institucional das Organizações</i>	362
2.4.2 – <i>A Formulação dos Resultados Contabilísticos</i>	364
2.4.3 – <i>Instrumentos Usados na Formulação dos Resultados Contabilísticos</i>	366
2.4.4 – <i>A Gestão dos Resultados Contabilísticos</i>	370
2.4.4.1 – O Conceito Adoptado	370
2.4.4.2 – A Gestão dos Resultados e o Normativo Contabilístico	376
2.4.4.3 – A Gestão dos Resultados e a Teoria da Sinalização	381
2.4.4.4 – A Gestão dos Resultados e a Teoria Contratual da Contabilidade	384
2.4.4.4.1 – Enquadramento	384
2.4.4.4.2 – As Relações entre os Accionistas e os Administradores – Remunerações	387
2.4.4.4.3 – As Relações entre os Accionistas e os Credores – O Endividamento e os Custos do Financiamento	392
2.6 – NOTAS CONCLUSIVAS	394
SEGUNDA PARTE	399
III – OBJECTIVOS E METODOLOGIA UTILIZADA	403
3.1 – INTRODUÇÃO	403
3.2 – OBJECTIVOS	406
3.3 – METODOLOGIA UTILIZADA	408
3.3.1 – <i>Fundamentação</i>	408
3.3.2 – <i>Índice de Cumprimento e Divulgação</i>	409
3.3.3 – <i>Seleccção da Amostra</i>	429

3.4 – NOTAS CONCLUSIVAS	435
IV – DETERMINAÇÃO E ANÁLISE DOS ÍNDICES DE CUMPRIMENTO E DIVULGAÇÃO	439
4.1 – CÓDIGO DO GOVERNO DAS SOCIEDADES	439
4.2 – RELATÓRIO DA GESTÃO	442
4.3 – DETERMINAÇÃO DO ÍNDICE	446
4.4 – ANÁLISE DOS ÍNDICES	456
4.4.1 – <i>Índice Global de Cumprimento do Regulamento do Governo das Sociedades</i>	456
4.4.2 – <i>Índice Global de Divulgação dos Riscos e Incertezas no Relatório da Gestão</i>	463
4.5 – NOTAS CONCLUSIVAS	469
V – DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES EXPLICATIVAS	473
5.1 – FUNDAMENTAÇÃO	473
5.2 – VARIÁVEIS RELACIONADAS COM A ESTRUTURA	477
5.2.1 – <i>Dimensão da Empresa</i>	477
5.2.2 – <i>Endividamento</i>	483
5.2.3 – <i>Estrutura da Propriedades – Concentração</i>	488
5.3 – VARIÁVEIS RELACIONADAS COM O MERCADO	493
5.3.1 – <i>Negociabilidade das Acções</i>	493
5.3.2 – <i>Rendimento por Acção</i>	496
5.3.3 – <i>Percentagem de Acções Detidas pelos Administradores Executivos</i>	497
5.4 – VARIÁVEIS RELACIONADAS COM O DESEMPENHO	503
5.4.1 – <i>Rendibilidade do Investimento Total</i>	503
5.4.2 – <i>Liquidez</i>	507
5.4.3 – <i>Rendibilidade do Capital Próprio</i>	511
5.5 – VARIÁVEIS RELACIONADAS COM A ADMINISTRAÇÃO	513
5.5.1 – <i>Tamanho do Conselho de Administração</i>	513
5.5.2 – <i>Nível de Independência do Conselho de Administração</i>	516
5.5.3 – <i>Remuneração dos Administradores Não Executivos</i>	520
5.6 – NOTAS CONCLUSIVAS	524
VI – METODOLOGIA E ANÁLISE DE DADOS	527
6.1 – METODOLOGIA E MÉTODOS DE ESTIMAÇÃO	527
6.2 – MODELO DE REGRESSÃO – ESPECIFICAÇÃO ECONOMÉTRICA	531
6.3 – AS VARIÁVEIS	534
6.3.1 – <i>Variável Dependente</i>	534
6.3.2 – <i>Variáveis Independentes</i>	536
6.4 – ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS	540
6.5 – OS RESULTADOS E A SUA ANÁLISE	549
6.5.1 – <i>Resultados dos Testes de Diagnóstico de Painel</i>	549
6.5.2 – <i>Resultados das Estimacões</i>	556
6.6 – NOTAS CONCLUSIVAS	562
6.7 – LIMITAÇÕES	566
6.8 – PROPOSTAS FUTURAS DE INVESTIGAÇÃO	569
VII – CONCLUSÕES	573
7.1 – CONCLUSÕES GERAIS	573
7.2 – CONTRIBUIÇÕES DO ESTUDO	578
7.3 – LIMITAÇÕES	579
7.4 – PROPOSTAS FUTURAS DE INVESTIGAÇÃO	580
ANEXOS	585
BIBLIOGRAFIA	603
RESUMEN EXTENSO DE LA TESIS EN ESPAÑOL	677



## GLOSSÁRIO DE SIGLAS E DE ABREVIATURAS

AAA	<i>American Accounting Association</i>
AECA	<i>Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas</i>
AEM	Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado
AIA	<i>American Institute of Accountants</i>
AICPA	<i>American Institute of Certified Public Accountants</i>
AISG	<i>Accountants International Study Group</i>
APB	<i>Accounting Principles Board</i>
APB	<i>Associação Portuguesa de Bancos</i>
APC	Associação Portuguesa de Contabilistas
ARC	<i>Accounting Regulatory Committee</i>
ASB	<i>Accounting Standards Board</i>
ASC	<i>Accounting Standards Codifications</i>
ASEPUC	<i>Asociación Española de Profesores Universitarios de Contabilidad</i>
ASOBAT	<i>A Statement of Basic Accounting Theory</i>
BADF	Bases para a Apresentação de Demonstrações Financeiras
BANIF	Banco Internacional do Funchal
BCP	Banco Comercial Português
BES	Banco Espírito Santo
BLUE	<i>Best Linear Unbiased Estimator</i>
BPI	Banco Português de Investimento
BPN	Banco Português de Negócios
BPP	Banco Privado Português
CA	Conselho de Administração
CalPERS	<i>California Public Employees Retirement System</i>
CAP	<i>Committee on Accounting Procedure</i>
CARMEVM	Comissão das Autoridades de Regulação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários
CE	Comissão Europeia
CEA	<i>European Insurance and Reinsurance Federation</i>
CEE	Comunidade Económica Europeia
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CERS	<i>Committee of European Securities Regulators</i>
CFO	<i>Chief Financial Officer</i>
Cfr.	Confronte-se
CGD	Caixa Geral de Depósitos

CICA	<i>Canadian Institute of Chartered Accountants</i>
CIRC	Código do Imposto sobre o Rendimento para as Pessoas Colectivas
CLC	Certificação Legal das Contas
CNC	Comissão de Normalização Contabilística
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CNMV	<i>Comisión Nacional del Mercado de Valores</i>
CVM	Código dos Valores Mobiliários
COSO	<i>Committee of Sponsoring Organizations</i>
CSC	Código das Sociedades Comerciais
CTOC	Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas
DC	Directriz Contabilística
DF	Demonstrações Financeiras
DFC	Demonstração de Fluxos de Caixa
DPOC	<i>Due Process Oversight Committee</i>
EBF	<i>European Banking Federation</i>
EBF	<i>European Business Federations</i>
EBIT	<i>Earnings Before Interest and Taxes</i>
EBITDA	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
EBT	<i>Earnings Before Taxes</i>
EC	Estrutura Conceptual
EC-IASB	<i>Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements</i>
ED	<i>Expositure Draft</i>
EDP	Energias de Portugal
EFAA	<i>European Federation of Accountants and Auditors for Small and Medium-Sized Enterprises</i>
EFRAG	<i>European Financial Reporting Advisory Group</i>
ERM	<i>Enterprise Risk Management</i>
ESBG	<i>European Savings Bank Group</i>
ESFG	<i>Espírito Santo Financial Group</i>
ESI	<i>Espírito Santo International</i>
ESMA	<i>European Securities and Markets Authoritive</i>
EUA	Estados Unidos da América
EVA	<i>Economic Value Added</i>
FAME	<i>Financial Analysis Made Easy</i>
FASAC	<i>Financial Accounting Standards Advisory Council</i>
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
FCA	<i>Financial Conduct Authority</i>

FCAG	<i>Financial Crisis Advisory Group</i>
FEE	<i>Fédération des Experts Comptables Européens</i>
FEI	<i>Financial Executives Institute</i>
FESCO	<i>Forum of European Securities Commission</i>
FIFO	<i>First In First Out</i>
FMI	Fundo Monetário Internacional
FRC	<i>Financial Reporting Council</i>
GAAP	<i>Generally Accepted Accounting Principles</i>
GEBC	<i>European Association of Cooperative Banks</i>
GES	Grupo Espírito Santo
GLS	<i>Generalized Least Squares</i>
GSK	<i>GlaxoSmithKline</i>
GRETLM	<i>Gnu Regression, Econometrics and Time-Series Library</i>
HAC	<i>Heteroskedasticity Autocorrelated Consistent</i>
IAPMEI	Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação
IAS	<i>International Accounting Standards</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IASC	<i>International Accounting Standards Committee</i>
IASCF	<i>International Accounting Standards Committee Foundation</i>
IBEX	<i>Iberia Index</i>
ICAC	<i>Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas</i>
ICAEW	<i>Institute of Chartered Accountants in England and Wales</i>
ICB	<i>Industry Classification Benchmark</i>
I+D+i	Investigação, Desenvolvimento e Inovação
IFAC	<i>International Federation of Accountants</i>
IFRIC	<i>International Financial Reporting Interpretations Committee</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IFRS Foundation	<i>International Financial Reporting Standards Foundation</i>
IIA	<i>Institute of Internal Auditors</i>
IIRC	<i>International Integrated Reporting Committee</i>
IMA	<i>Institute of Management Accountants</i>
IOSCO	<i>International Organization of Securities Commissions</i>
IPCG	Instituto Português de Corporate Governance
IPO	<i>Initial Public Offering</i>
IRC	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas
ISA	<i>International Standard on Auditing</i>

LIFO	<i>Last In First Out</i>
Ln	Logaritmo Natural
LSDV	<i>Least Squares Dummy Variable</i>
LSE	<i>London Stock Exchange</i>
MoU	<i>Memorandum of Understanding</i>
n.º	Número
NA	Não Aplicável
NASDAQ	<i>National Association of Securities Dealers Automated Quotations</i>
NCFFR	<i>National Commission on Fraudulent Financial Reporting</i>
NCRF	Normas de Contabilidade e de Relato Financeiro
NCRF-PE	Normas de Contabilidade e de Relato Financeiro para as Pequenas Entidades
NIC	Normas Internacionais de Contabilidade
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
NIRF	Normas Internacionais de Relato Financeiro
NYSE	<i>New York Stock Exchange</i>
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OLS	<i>Ordinary Least Squares</i>
ONU	Organização das Nações Unidas
OPA	Oferta Pública de Aquisição
OPT	Oferta Pública de Troca
OROC	Ordem dos Revisores Oficiais de Contas
OTOC	Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas
Pág.	Página
PCAOB	<i>Public Company Accounting Oversight Board</i>
PCGA	Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites
PER	<i>Price Earning Ratio</i>
PME	Pequenas e Médias Empresas
POC	Plano Oficial de Contabilidade
PSI	<i>Portuguese Stock Index</i>
PWC	<i>PriceWaterhouseCoopers</i>
REN	Redes Energéticas Nacionais
RGICSF	Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras
RIT	Rendibilidade do Investimento Total
ROA	<i>Return on Assets</i>
ROC	Revisor Oficial de Contas
ROE	<i>Return on Equity</i>

s/	sobre
SAC	<i>Standards Advisory Council</i>
SARG	<i>Standards Advice Review Group</i>
SAS	<i>Statement of Auditing Standards</i>
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SFAC	<i>Statement of Financial Accounting Concepts</i>
SFAS	<i>Statements on Financial Accounting Standards</i>
SIC	<i>Standing Interpretations Committee</i>
SNC	Sistema de Normalização Contabilística
SOX	<i>Lei Sarbanes-Oxley</i>
SPSS	<i>Statistical Product and Service Solutions (Statistical Package for the Social Sciences)</i>
SSAP	<i>Statements of Standard Accounting Practice</i>
TEG	Grupo Técnico de Especialistas do EFRAG
TIC	Tecnologias de Informação e de Comunicação
UK	<i>United Kingdom</i>
USA	<i>United States of America</i>
UE	União Europeia
USD	<i>United States Dollar</i>
US GAAP	<i>Generally Accepted Accounting Principles in United States</i>
VAB	Valor Acrescentado Bruto
VAL	Valor Actualizado Líquido
VIF	<i>Variance Inflation Factors</i>
WBCSD	<i>World Business Council for Sustainable Development</i>
www	<i>World Wide Web</i>
§	Parágrafo



## ÍNDICE DE FIGURAS E DE QUADROS

<b>Figuras</b>	<b>Pág.</b>
<b>Grupo I</b>	
I.1 - Utilizadores da Informação Financeira	62
I.2 - Exemplo de Estrutura para Pesquisa sobre Locações	69
I.3 - Estrutura do IASC <i>Foundation</i>	80
I.4 - Estrutura do IASB	83
I.5 - Relação do EFRAG com o IASB e a Comissão Europeia	152
I.6 - Relação entre as Normas Internacionais e Nacionais	160
I.7 - Conjunto Completo de DF	209
<b>Grupo II</b>	
II.1 - A Relação entre o Governo das Sociedades e a Preparação e Divulgação da Informação	250
II.2 - Estrutura do Modelo Anglo-Saxónico	276
II.3 - Relação entre os Órgãos Sociais no Modelo Anglo-saxónico	277
II.4 - Estrutura do Modelo Continental	279
II.5 - Relação entre os Órgãos Sociais no Modelo Continental	281
II.6 - Relação entre os Órgãos Sociais no Modelo Monista (Latino)	282
II.7 - Estrutura de Funcionamento dos Órgãos de uma Entidade	292
II.8 - Estrutura do Grupo Espírito Santo	324
II.9 - Interação Conservadorismo Incondicional e Condicional	372
II.10 - Gestão dos Resultados	375
<b>Quadros</b>	
<b>Grupo I</b>	
I.1 - Reconciliação dos Resultados da <i>GlaxoSmithKline</i> para US GAAP	47
I.2 - Reconciliação do Capital Accionista da <i>GlaxoSmithKline</i> para US GAAP	48
I.3 - Exemplo de Pesquisa por Áreas e Tópicos	69
I.4 - Análise da Evolução das Contas	125
I.5 - Quadro Comparativo das Características Qualitativas – FASB	127
I.6 - Quadro Comparativo das Características Qualitativas – IASB/FASB	132
I.7 - Quadro Comparativo das Características Qualitativas	134
I.8 - Evolução das Cotações das Instituições Financeiras em Portugal	180
<b>Grupo II</b>	
II.1 - Modelos de <i>Governo das Sociedades</i> e o Risco de Existência de Problemas de Agência	289

### **Grupo III**

III.1	- Riscos Exógenos	412
III.2	- Riscos Endógenos	414
III.3	- Síntese da Selecção da Amostra	434
III.4	- Síntese da Selecção da Amostra Segundo a Classificação do ICB	434

### **Grupo IV**

IV.1		
a)	- Determinação dos Índices Cumprimento Regulamento Governo das Sociedades - Ano 2012	450
b)	- Determinação dos Índices Cumprimento Regulamento Governo das Sociedades - Ano 2012	451
IV.2		
a)	- Determinação dos Índices Cumprimento Regulamento Governo das Sociedades - Ano 2011	451
b)	- Determinação dos Índices Cumprimento Regulamento Governo das Sociedades - Ano 2011	452
IV.3		
a)	- Determinação dos Índices Cumprimento Regulamento Governo das Sociedades - Ano 2010	452
b)	- Determinação dos Índices Cumprimento Regulamento Governo das Sociedades - Ano 2010	453
IV.4		
a)	- Determinação do Índice Global de Referência dos Riscos e Incertezas no Relatório da Gestão - Ano 2012	454
b)	- Determinação do Índice Global de Referência dos Riscos e Incertezas no Relatório da Gestão - Ano 2012	454
IV.5		
a)	- Determinação do Índice Global de Referência dos Riscos e Incertezas no Relatório da Gestão - Ano 2011	454
b)	- Determinação do Índice Global de Referência dos Riscos e Incertezas no Relatório da Gestão - Ano 2011	455
IV.6		
a)	- Determinação do Índice Global de Referência dos Riscos e Incertezas no Relatório da Gestão - Ano 2010	455
b)	- Determinação do Índice Global de Referência dos Riscos e Incertezas no Relatório da Gestão - Ano 2010	455
IV.7		
a)	- Comparação dos Índices Globais de Cumprimento do Regulamento Governo das Sociedades	456
b)	- Resumo Comparativo dos Índices Globais de Cumprimento do Regulamento Governo das Sociedades	457
IV.8		

a) - Comparação dos Índices Globais de Referência dos Riscos e Incertezas no Relatório da Gestão	466
b) - Resumo Comparativo dos Índices Globais de Referência dos Riscos e Incertezas no Relatório da Gestão	467

### **Grupo V**

V.1 - Dimensão da Empresa	483
V.2 - Grau de Endividamento	487
V.3 - Concentração Accionista	492
V.4 - Negociabilidade	495
V.5 - Rendimento por Acção	497
V.6 - Número de acções Detidas pelos Administradores Executivos	502
V.7 - Rendibilidade do Activo	507
V.8 - Grau de Liquidez	510
V.9 - Rendibilidade do Capital Próprio	512
V.10 - Tamanho do Conselho de Administração	516
V.11 - Nível de Independência do Conselho de Administração	519
V.12 - Nível de Remuneração Administradores Independentes	523

### **Grupo VI**

VI.1 - Variáveis Independentes	538
VI.2 - Estatística Descritiva da Amostra	541
VI.3 - Correlações entre as Variáveis – <i>Pearson</i>	546
VI.4 - Correlações entre as Variáveis – <i>Spearman's rho</i>	547
VI.5 - Resultados dos Testes F, <i>Breusch-Pagan</i> e de <i>Hausum</i> para os Modelos [17] e [18]	552
VI.6 - Análise VIF	554
VI.7 - Resultados da Estimação dos Modelos [17] e [18]	556
VI.8 - Resultados da Estimação do Modelo Reduzido [22]	561
VI.9 - Resultados da Estimação do Modelo [23]	562
VI.10 - Resultados da Estimação do Modelo Reduzido [24]	563



## ÍNDICE DE ANEXOS

Anexos	Pág.
1 - Diagnóstico do Índice de Cumprimento Global	585
2 - Diagnóstico do Índice de Divulgação de Risco	587
3 - Factores de Inflação da Variância	589
4 - Modelo Completo do Índice de Cumprimento Global [17]	591
5 - Modelo Completo do Índice de Divulgação de Risco [18]	593
6 - Modelo Reduzido do Índice de Cumprimento Global [22]	595
7 - Novo Modelo Completo do Índice de Cumprimento Global [23]	597
8 - Novo Modelo Reduzido do Índice de Cumprimento Global [24]	599



## RESUMO

A informação contabilística constitui um dos pilares fundamentais para a formação de juízos e tomada de decisões empresariais e, para isso, deve cumprir os requisitos de qualidade, objectividade, transparência, rigor, responsabilidade e independência. Para o efeito, a informação é elaborada com base em políticas e critérios contabilísticos, conceitos e pressupostos subjacentes à “*Estrutura Conceptual*” dos normativos emitidos por organismos nacionais e internacionais, e em princípios sustentados no “*Governo das Sociedades*” e respectivas recomendações, considerando as necessidades dos seus utilizadores.

O presente estudo tem por objectivo explorar a relação entre a Informação Financeira Divulgada e o Modelo de Governação das Sociedades e fornecer uma melhor e mais profunda compreensão das características das sociedades que influenciam a divulgação.

Neste estudo, foi utilizada uma amostra de empresas portuguesas não financeiras, emittentes de acções, que se encontram admitidas a negociação no mercado de cotações oficiais da *New York Stock Exchange*, adiante designada por *NYSE Euronext Lisbon*, no período de 2010 a 2012. Os elementos foram recolhidos através da leitura e análise dos Relatórios e Contas Anuais publicados e por consulta da base de dados *DataStream*. Os dados obtidos foram analisados através de modelos de regressão linear múltipla, considerando o modelo de dados em painel, tendo sido utilizado o programa de estatística *Gnu Regression, Econometrics and Time-Series Library* (GRETL), versão 1.9.92 (Sep 20, 2014), embora, para a análise das correlações, tenha sido utilizado, também, o programa estatístico *Statistical Package for the Social Sciences*, adiante denominado *IBM SPSS Statistics*, versão 19.

A análise dos resultados indica que as principais determinantes subjacentes à divulgação relacionada com o índice de cumprimento sobre o Governo das Sociedades são as variáveis explicativas relacionadas com: (i) dimensão da empresa; (ii) endividamento; (iii) concentração accionista; (iv) negociabilidade; (v) percentagem de acções detidas pelos administradores executivos; (vi) rendibilidade do investimento total; e (vii) remuneração dos administradores não executivos. Os testes efectuados mostram que os resultados alcançados são robustos para modelar especificações e problemas de existência de multicolinearidade. O *software* utiliza o método de Arellano (2004) com a finalidade de corrigir o problema de possibilidade de existência de heteroscedasticidade e de autocorrelação. Nesta base, verificaram-se todas as situações que poderiam criar obstáculos e causar enviesamento nos estimadores e definições das

variáveis. Relativamente ao índice global de divulgação dos riscos e incertezas, concluiu-se que é provavelmente determinado por diferentes variáveis.

Esta investigação enriquece a discussão sobre as relações entre a divulgação da informação e a estrutura do Governo das Sociedades. Assim, o estudo pode ser útil para accionistas, administradores, credores e outros investidores, quanto à reflexão da adequação da informação divulgada nos relatórios e contas anuais, com a finalidade da tomada de decisões idóneas e fundamentadas. Porém, é essencial que os reguladores incentivem as empresas a adequarem melhor as práticas de governo e a criarem mais mecanismos de forma a alcançar um maior nível de independência e uma adopção mais ajustada das recomendações sobre o Governo das Sociedades.

**Palavras-Chave:** Características Qualitativas, Demonstrações Financeiras, Divulgação, Estrutura Conceptual, Governo das Sociedades, Informação Financeira, Investidores, Normativos Contabilísticos, Qualidade da Informação, Relato Financeiro, Relevância, Responsabilidade, Tomada de Decisões, Transparência, Utilizadores.

## **RESUMEN**

La información contable constituye una de las bases fundamentales para la formación de juicios y la tomada de decisiones empresariales y, por ese motivo, debe cumplir los requisitos de calidad, objetividad, transparencia, rigor, responsabilidad e independencia. Con este fin, la información se ha desarrollado sobre la base de los principios contables y criterios, conceptos y supuestos subyacentes en el “*Marco Conceptual*” de las normativas dictadas por los organismos nacionales e internacionales y los principios contenidos en el “*Gobierno Corporativo*” y sus recomendaciones, teniendo en cuenta las necesidades de sus usuarios.

El presente estudio tiene el objetivo explorar la relación entre la información financiera divulgada y el Modelo de Gobierno Corporativo y proporcionar una comprensión mejor y más profunda de las características de las empresas que influyen en la divulgación.

En esta investigación se utilizó una muestra de empresas portuguesas no financieras, emisoras de acciones, que se encuentran admitidas a negociación en el mercado de cotizaciones oficiales de la *New York Stock Exchange*, adelante designada por *NYSE Euronext Lisbon*, en el período de 2010 a 2012. Los elementos se recogieron a través de la lectura y análisis de los Informes y Cuentas Anuales publicados y consultados desde la base de datos *DataStream*. Los datos obtenidos fueron analizados a través de la regresión lineal múltiple, considerando el modelo de datos en panel. Se utilizó el programa de estadística *Gnu Regression, Econometrics and Time-Series Library* (GRET), versión 1.9.92 (Sep 20, 2014), aunque se ha utilizado, para el análisis de correlaciones, también el programa estadístico *Statistical Package for the Social Sciences*, adelante denominado *IBM SPSS Statistics*, versión 19.

El análisis indica que los principales factores determinantes subyacentes a la divulgación relacionada con el índice de cumplimiento sobre el Gobierno Corporativo son las variables explicativas relacionadas con: (i) el tamaño de la empresa; (ii) la deuda; (iii) la concentración de los accionista; (iv) la negociabilidad; (v) el porcentaje de acciones en poder de los consejeros ejecutivos; (vi) el retorno de la inversión total; y (vii) la retribución de los consejeros no ejecutivos. Las pruebas efectuadas muestran que los resultados alcanzados son robustos para modelar especificaciones y problemas de la existencia de multicolinealidad. El *software* utiliza el método de Arellano (2004) con la finalidad de corregir el problema de la posible existencia de heterocedasticidad y autocorrelación. Así, se han comprobado todas las situaciones que podrían crear obstáculos y causar desvíos en las estimaciones y definiciones de

las variables. Con relación al índice general de la divulgación de riesgos e incertidumbres, se ha concluido que es probable su determinación por diferentes variables.

Esta investigación enriquece la discusión sobre la relación entre la difusión de la información y la estructura del Gobierno Corporativo. Así, el estudio puede ser útil para accionistas, consejeros, acreedores y otros inversores, con respecto a la reflexión de la adecuación de la información divulgada en los informes anuales de cuentas, con la finalidad de una toma de decisiones idóneas y fundamentadas. Sin embargo, es esencial que los reguladores alienten a las empresas a adaptarse mejor a las prácticas de gobierno y a crear más mecanismos, con el fin de tener un mayor nivel de independencia y, de este modo, lograr una adopción más precisa de las recomendaciones en materia de Gobierno Corporativo.

**Palabras-Clave:** Características Cualitativas, Estados Financieros, Divulgación, Marco Conceptual, Gobierno Corporativo, Información Financiera, Inversores, Normativos Contables, Información de Calidad, Informes Financieros, Pertinencia, Responsabilidad, Toma de Decisiones, Transparencia, Usuarios.

**THE CONCEPTUAL FRAMEWORK OF FINANCIAL INFORMATION AND CORPORATE  
GOVERNANCE: THE RELATIONSHIP BETWEEN THE CHARACTERISTICS ANALYSIS OF LISTED  
COMPANIES IN PORTUGAL AND INFORMATION DISCLOSED**  
**HELENA MARIA SANTOS DE OLIVEIRA**  
**VIGO UNIVERSITY – SPAIN**  
**JANUARY 2015**

---

**ABSTRACT**

Accounting information is one of the fundamental pillars for judgment evaluation and business decision making and, therefore, must meet the requirements of quality, objectivity, transparency, rigor, responsibility and independence. To achieve this aim, information is developed based on accounting policies and criteria, concepts and underlying assumptions of the Conceptual Framework of regulations issued by national and international organizations, and the principles sustained in Corporate Governance and its recommendations, considering the needs of their users.

This study aims at exploring the relationship between the Financial Information Disclosed and the Corporate Governance and provide a better and deeper understanding of the characteristics of the companies that influence the disclosure.

This study used a sample of non-financial Portuguese companies, issuers of shares, which are admitted to trading on the official quotation of the New York Stock Exchange, hereinafter referred to as NYSE Euronext Lisbon market in the period 2010 to 2012. Information was collected through reading and analysis of Annual Reports and Accounts published and consultation of DataStream database. Data analyses used multivariate linear regression, considering data panel model, and the Gnu Regression Statistical Program, Econometrics and Time-Series Library (GRET), version 1.9.92 (Sep 20, 2014), although for the analysis of correlations it has been used the statistical program Statistical Package for the Social Sciences, hereinafter referred to as IBM SPSS Statistics, version 19.

The analysis suggest that the main determinants underlying the disclosure related to the compliance rate on Corporate Governance are the explanatory variables related to: (i) enterprise dimension; (ii) debt; (iii) shareholder concentration; (iv) marketability; (v) percentage of shares held by executive directors; (vi) return on total investment; and (vii) remuneration of non-executive directors. In addition, tests have shown that the results obtained are robust to model specification and multicollinearity existence of problems. The software uses the method of Arellano (2004) in order to correct the problem of possibility of heteroscedasticity and autocorrelation. Thus, all situations have occurred that could create obstacles and cause bias in estimates and definitions of variables. On the overall index of risk disclosure and uncertainties it was concluded that it is likely to be determined by different variables.

This research enriches the discussion on relations between information disclosure and the Corporate Governance framework. Therefore, this study may be useful to shareholders, management, creditors and other investors, in helping them reflect on the adequacy of the disclosed information in the annual reports and accounts, for the purpose of making trustworthy and informed decisions.

This study also provides empirical evidence that is essential for regulators to encourage companies to better adjust governance practices and to create more mechanisms in order to have a higher level of independence and a more adequate adoption of the recommendations on Corporate Governance.

**Key words:** Accounting Standards, Conceptual Framework, Corporate Governance, Decision-Making, Disclosure, Financial Reporting, Financial Statements, Information, Management, Qualitative Characteristics, Relevance, Responsibility, Stakeholder's, Transparency, Users.

LE CADRE CONCEPTUEL DE L'INFORMATION FINANCIÈRE ET LE GOUVERNANCE  
D'ENTREPRISE: ANALYSE DU RAPPORT ENTRE LES CARACTÉRISTIQUES DES SOCIÉTÉS  
COTÉES AU PORTUGAL ET LES RENSEIGNEMENTS DIVULGUÉS  
HELENA MARIA SANTOS DE OLIVEIRA  
VIGO UNIVERSITÉ – ESPAGNE  
JANVIER 2015

---

## RÉSUMÉ

L'information comptable est un des piliers fondamentaux pour former des jugements et prendre des décisions d'affaires et, par conséquent, elle doit répondre aux exigences de qualité, d'objectivité, de transparence, de rigueur, de responsabilité et d'indépendance. À cet effet, l'information est élaborée sur la base des politiques et des critères comptables, sur les concepts et les hypothèses qui sous-tendent le “*Cadre Conceptuel*” des règlements émis par les organisations nationales et internationales, et sur les principes soutenus par “*Gouvernance d'Entreprise*” et par ses recommandations, compte tenu des besoins de leurs utilisateurs.

Cette étude vise à explorer la relation entre l'information financière présentée et le modèle de Gouvernance d'Entreprise et fournir une compréhension meilleure et plus approfondie des caractéristiques des entreprises qui influencent la divulgation.

Ce travail a utilisé un échantillon d'entreprises non-financières portugaises, émettrices d'actions, admises à la négociation sur le marché officielle *New York Stock Exchange*, ci-après désignés par *NYSE Euronext Lisbon* pour la période 2010-2012. Les données ont été recueillies par la lecture et l'analyse des rapports et des comptes publiés et en consultant la base de données *DataStream*. Les données ont été analysées par régression linéaire multiple, sur le modèle de données de panel, en utilisant le programme statistique *Gnu Regression, Econometrics and Time-Series Library* (GRET), version 9.1.92 (20 septembre 2014), bien que pour l'analyse des corrélations ait été utilisé, aussi, le programme statistique *Statistical Package for the Social Sciences*, ci-après désignés par IBM SPSS Statistics, version 19.

L'analyse indique que les principaux déterminants sous-jacents de la divulgation liée au taux de décharge de Gouvernance d'Entreprise sont les variables explicatives liées à: (i) la taille de l'entreprise; (ii) la dette; (iii) l'actionnariat; (iv) la négociabilité; (v) le pourcentage d'actions détenues par les administrateurs exécutifs; (vi) le retour sur investissement total; et (vii) la rémunération des administrateurs non exécutifs. Des essais ont montré que les résultats obtenus sont solides dans la spécification du modèle et des problèmes d'existence de multicollinéarité. Le *software* utilise la méthode d'Arellano (2004) afin de corriger le problème de la possibilité d'hétéroscédasticité et de l'autocorrélation. Ainsi, on vérifie toutes les situations qui pourraient créer des obstacles et des biais dans les estimations et les définitions de variables. Sur l'indice global de la divulgation des risques et des incertitudes, il a été conclu qu'il est probablement déterminé par différentes variables.

Cette recherche enrichit la discussion sur les relations entre la diffusion de l'information et la structure de Gouvernance d'Entreprise. Ainsi, l'étude peut être utile pour les actionnaires, les administrateurs, les créanciers et d'autres investisseurs, sur la réflexion de la pertinence de l'information diffusée dans les rapports et comptes annuels, pour prendre des décisions crédibles et motivées. Cependant, il est essentiel que les régulateurs encouragent les entreprises à mieux répondre pour les pratiques de gouvernance et de créer plus de mécanismes pour atteindre un niveau plus élevé d'indépendance et une adoption plus précise des recommandations sur la Gouvernance d'Entreprise.

**Mots-clés:** Caractéristiques Qualitatives, Bilan Financier, Diffusion, Cadre Conceptuelle, Gouvernance d'Entreprise, Information Financière, Investisseurs, Comptabilité Réglementaire, Qualité de L'information, Rapport Financier, Pertinence, Responsabilité, Prise de Décision, Transparence, Utilisateurs.

## ZUSAMMENFASSUNG

Buchhaltungsinformation ist eine der grundsätzlichen Säulen für die Urteileinschätzung und das Geschäftsentscheidungs-bilden. Deshalb muss diese Auskunft den Qualitätsanforderungen, der Objektivität, der Transparenz, der Strenge, der Verantwortung und der Unabhängigkeit entsprechen. Um dieses Ziel zu erreichen, wird die Information auf den Buchhandlungs-Policen und Kriterien, Konzepten und Grunde liegenden Annahmen im konzeptionellen Rahmen von Regulierungen entwickelt, die von nationalen und internationalen Organisationen ausgegeben sind, und auf den Grundsätzen der *Corporate Governance* und ihre Empfehlungen, im Hinblick auf die Bedürfnisse von ihren Benutzern gestützt.

Diese Studie hat zum Ziel, die Beziehung zwischen mitgeteilten Finanzinformationen bei der Matrix der *Corporate Governance* (Grundsätze der Unternehmensführung) zu erforschen und ein besseres und tieferes Verständnis der Eigenschaften der Gesellschaften – die die Informationsvermittlung beeinflussen – zur Verfügung zu stellen.

Diese Untersuchung hat eine Probe von portugiesischen Nichtfinanzgesellschaften, Aussteller von Aktien verwendet, die zur amtliche Notierung des *NYSE Euronext Lisbon* Markts in der periode 2010 bis 2012 zugelassen sind. Informationen wurden durch das Lesen und die Analyse von Jahresberichten und Rechnungen veröffentlicht und Beratung der Datenbank von *DataStream* gesammelt. Datenanalysen haben multivariate geradliniges rückwärts Gehen verwendet, Datentafelnmodell, mit dem *Gnu Regression, Econometrics and Time-Series Library* (GRET), Version 1. 9. 92 denkend (Sep 20, 2014), obwohl für die Analyse von Korrelationen, es das statistische Programm IBM SPSS Statistik, Version 19, verwendet worden ist.

Die Analyse weist darauf hin, dass die Hauptdeterminanten, die der Enthüllung unterliegen, die mit der Gehorsamrate auf der *Corporate Governance* verbunden ist, die erklärenden Variablen sind. Diese Variablen sind damit verbunden: (i) Unternehmensdimension; (ii) Verschuldung; (iii) Aktionärskonzentration; (iv) Marktfähigkeit; (v) Prozentsatz von von geschäftsführenden Direktoren gehaltenen Aktien; (vi) Rückkehr auf der Gesamtinvestition; und (vii) Vergütung von nicht geschäftsführenden Direktoren. Außerdem haben Tests gezeigt, dass die erhaltenen Ergebnisse zur Musterspezifizierung und Multikollinearitätsexistenz von Problemen robust sind. Die *Software* verwendet die Methode von Arellano (2004), um das Problem der Möglichkeit von Heteroskedastizität und

Autokorrelation zu korrigieren. So sind alle Situationen vorgekommen, die Hindernisse schaffen und Neigung in Schätzungen und Definitionen von Variablen verursachen konnte. Auf dem gesamten Index der Risikoenthüllung und Unklarheiten wurde es beschlossen, dass es wahrscheinlich durch verschiedene Variablen bestimmt wird.

Diese Forschung bereichert die Diskussion über Beziehungen zwischen der Informationsenthüllung und dem Fachwerk der *Corporate Governance*. So kann diese Studie für Aktionäre, Management, Gläubiger und andere Anleger, betreffs des Nachdenkens der Angemessenheit der bekannt gegebenen Informationen in den Jahresberichten und Rechnungen zum Zweck nützlich sein, vertrauenswürdige und fundierte Entscheidungen zu machen.

Diese Studie stellt auch empirische Beweise zur Verfügung, dass es notwendig ist, Gangregler so dass Gesellschaften dazu ermuntern, Regierungsmethoden besser anzupassen und mehr Mechanismen zu schaffen, um ein höheres Niveau der Unabhängigkeit und eine entsprechendere Adoption der Empfehlungen auf der *Corporate Governance* zu haben.

**Schlüsselwörter:** Rechnungslegungsstandards, konzeptioneller Rahmen, *Corporate Governance* (Grundsätze der Unternehmensführung), Entscheidungsfindung, Veröffentlichung, Finanzbericht, Bilanzfeststellung, Auskunft, Management, qualitative Anforderungen, Relevanz, Verantwortlichkeit, Beteiligten, Transparenz, Benützer.