



INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DE COIMBRA  
COIMBRA BUSINESS SCHOOL

## Mestrado em Contabilidade e Fiscalidade Empresarial

*Análise da Relação entre e o Grau de Cumprimento do Governo das  
Sociedades e as Características das Entidades  
Financeiras Cotadas na Península Ibérica*

Dissertação apresentada para obtenção do Grau de Mestre por Ana Maria Dias Estrela,  
sob orientação da Prof.<sup>ª</sup> Doutora Helena Maria Santos de Oliveira e Prof.<sup>ª</sup> Doutora  
Cristina Maria Gabriel Gonçalves Góis.

Coimbra, abril de 2016

**Título:** *Análise da Relação entre e o Grau de Cumprimento do Governo das Sociedades e as Características das Entidades Financeiras Cotadas na Península Ibérica*

**Autor:** *Ana Maria Dias Estrela*

**Orientadores:** *Prof.<sup>a</sup> Doutora Helena Maria Santos de Oliveira e Prof.<sup>a</sup> Doutora Cristina Maria Gabriel Gonçalves Góis*

**Coimbra, abril de 2016**

## Agradecimentos

Desde já agradeço aos que estiveram sempre ao meu lado, pelo apoio disponibilizado e incentivo nos momentos de maior fragilidade, a TODOS OBRIGADA!

Manifesto a minha sincera gratidão à Prof.<sup>a</sup> Doutora Helena Maria Santos de Oliveira, orientadora da dissertação, pela palavra amiga, apoio e ânimo nos momentos mais difíceis, mas sobretudo pela sua análise crítica, exigência e auxílio na elaboração e conclusão do presente trabalho.

À Prof.<sup>a</sup> Doutora Cristina Maria Gabriel Gonçalves Góis, Professora do presente Mestrado e co-orientadora, pela excelência no trabalho que desenvolve e pelo apoio e colaboração.

À minha família pelo carinho, apoio, incentivo e tolerância, possibilitando a conclusão de mais uma etapa.

Aos meus amigos que ao longo deste período ouviram os meus desabaços, felicitaram-me e estimularam a prosseguir.

Por fim, e de uma forma particular, ao meu companheiro e amigo António, pelo amor incondicional em todos os momentos e por estar sempre presente, incentivar, motivar, acarinhar e valorizar tudo quanto sou e faço.

*“O valor das coisas não está no tempo que elas duram, mas na intensidade com que acontecem. Por isso, existem momentos inesquecíveis, coisas inexplicáveis e pessoas incomparáveis.”*

Fernando Pessoa

## Resumo

Esta dissertação tem como propósito o estudo da relação entre a Informação Financeira Divulgada e o Modelo de Governança, das Instituições Financeiras, Cotadas na Península Ibérica, e contribuir para uma melhor compreensão das características das sociedades que influenciam aquela divulgação.

As instituições financeiras desempenham um papel fulcral, em qualquer economia desenvolvida, permitindo incrementar os negócios ao conceder crédito às famílias e às empresas. Um sistema financeiro sólido e bem estruturado contribui para a prosperidade, a estabilidade e o crescimento económico embora, desde o início da crise financeira de 2008, o setor bancário passou por um processo de racionalização que resultou numa profunda crise de confiança e estabilidade.

Neste âmbito e com a finalidade de alcançar os objetivos definidos para o estudo aplicou-se um modelo, através do qual se pretende analisar a relação entre as características das sociedades e a divulgação do grau de cumprimento dos regulamentos sobre o governo dos bancos. Com essa finalidade, utilizou-se uma amostra de instituições financeiras, composta por 11 bancos, emissores de ações, que se encontram admitidas a negociação no mercado de cotações oficiais, em Portugal e Espanha, referente a um período de sete anos (2007-2013). Os elementos foram recolhidos através da consulta e análise dos Relatórios e Contas Anuais publicados e por consulta da base de dados *DataStream*. Na sua análise utilizou-se o modelo de regressão linear múltipla, considerando o modelo de dados em painel, assim como o programa de estatística *Gnu Regression, Econometrics and Time-series Library (Gretl)*, versão 1.6.5 (Jan. 2016), embora para a análise das correlações tenha sido utilizado, também, o programa estatístico IBM SPSS *Statistics*.

A análise dos resultados indica que as variáveis subjacentes à divulgação relacionada com o índice de cumprimento sobre o Governo das Sociedades e mediante os testes efetuados mostram que os resultados alcançados são robustos para modelar especificações e problemas de existência de multicolinearidade, bem como todas as situações que poderiam criar obstáculos e causar enviesamento nos estimadores e definições das variáveis.

A presente pesquisa enriquece a discussão sobre as relações entre divulgação da informação e a estrutura do Governo das Sociedades e a sua utilidade face aos diversos utilizadores da informação.

**Palavras-chave:** Bancos, Governo das Sociedades, Informação, Transparência e Utilizadores.

## *Abstract*

This master's thesis aims to study the relationship between the Financial Information Disclosed and the Model of Governance of the Listed Financial Institutions in the Iberian Peninsula, as well as to provide a better understanding of the characteristics of the companies that tend to the disclosure.

The Financial Institutions play a crucial role in any developed economy by providing credit to the households and companies. A very well-structured financial system contributes to the prosperity, stability and economic growth. However, since the financial crisis of 2008, the banking sector went through a process of rationalization which led to a significant crisis of confidence and stability.

In this context and in order to achieve the objectives defined for the study, a model intended to analyze the relationship between the characteristics of companies and the disclosure of the compliance with the regulations on bank government was used. Therefore, a sample of financial institutions was selected, comprising 11 banks, stock issuers which are admitted to trading on the Official Listed Market of Portugal and Spain, referring to a period of seven years (2007-2013). The elements were collected through the consultation and analysis of the annual reports and accounts published and by DataStream database consultation. For data analysis it was estimated a used the multiple linear regression model, considering the panel data model, having been used the Gnu Regression statistical program, Econometrics and Time-series Library (Gretl), version 1.6.5 (Jan. 2016), although for the analysis of correlations has been used also the statistical program SPSS Statistics.

The results allow detect which variables affect the disclosure related to the compliance record of the Corporate Governance. In addition, the tests performed show that the achieved results are robust to shape specifications and multicollinearity existence problems, as well as all situations that could create obstacles and cause bias in estimators and definitions of variables.

This research enhances the discussion of the relationship between information disclosure and Corporate Governance structure, being useful to the users of the information.

**Key Words:** Banks, Corporate Governance, Information, Transparency and Users.

# Índice

Agradecimentos.....	iii
Resumo.....	iv
<i>Abstract</i> .....	v
Índice.....	vi
Índice Figuras.....	viii
Índice Tabelas.....	viii
Lista de siglas e de Abreviaturas.....	x
Introdução.....	1
Capítulo I – Governo das Sociedades.....	3
1.1. Definição e Enquadramento.....	3
1.2. Princípios do Governo das Sociedades.....	5
1.3. Funções do Governo das Sociedades.....	7
1.4. Governo das Sociedades versus Informação Financeira.....	8
1.4.1. Conselho de Administração.....	9
1.4.2. Modelos de Conselho de Administração.....	11
1.4.2.1. Modelo Anglo-saxónico.....	12
1.4.2.2. Modelo Continental.....	12
1.4.2.3. Os Modelos das Sociedades em Portugal e Espanha.....	13
1.4.3. Comissão de Auditoria.....	15
1.4.4. Organismos de normalização.....	16
1.5. As Teorias subjacentes à divulgação da informação.....	19
1.5.1. Teoria dos direitos de propriedade.....	20
1.5.2. Teoria dos custos de transação.....	21
1.5.3. Teoria da agência ou dos incentivos.....	22
1.5.4. Teoria da maximização do valor.....	23
1.5.5. Teoria dos <i>stakeholders</i> .....	23
1.6. A importância das Instituições Financeiras.....	24
1.6.1. Caracterização do setor Bancário Português.....	26
1.6.2. Caracterização do setor Bancário Espanhol.....	28
1.6.2.1. Acordos de Basileia.....	30
Capítulo II – Metodologia de Investigação.....	32
2.1. Enquadramento.....	32
2.2. Objetivos do estudo.....	33

2.3. Seleção da Amostra .....	34
2.4. Determinação do Índice de Cumprimento e Divulgação .....	35
2.5. Análise do Índice de divulgação e Cumprimento .....	55
2.6. As Variáveis .....	57
2.6.1. Variável Dependente .....	58
2.6.2. Variáveis Independentes.....	58
2.6.2.1. Dimensão.....	59
2.6.2.2. Endividamento.....	60
2.6.2.3. Concentração.....	62
2.6.2.4. Negociabilidade .....	64
2.6.2.5. Rendimento por ação.....	65
2.6.2.6. Percentagem de Ações Detidas pelos Administradores Executivos .....	66
2.6.2.7. Rendibilidade do Investimento Total .....	67
2.6.2.8. Rendibilidade do Capital Próprio .....	68
2.6.2.9. Tamanho do Conselho de Administração .....	70
2.6.2.10. Independência do Conselho de Administração .....	71
2.6.2.11. Remuneração dos Administradores Não Executivos .....	72
2.7. Metodologia.....	74
2.8. Análise descritiva dos dados .....	75
Capítulo III – Os resultados.....	77
3.1. Correlações entre variáveis - <i>Pearson</i> .....	77
3.2. Resultados testes diagnósticos .....	79
3.3. Resultados das Estimações .....	82
Capítulo IV - Conclusões.....	85
Referências bibliográficas .....	89
Anexos.....	96
Anexo 1 .....	97
Anexo 2 .....	98
Anexo 3 .....	100

## Índice Figuras

Figura 1 - Estruturas dos CA na Europa.....	10
Figura 2 - Distribuição percentual das estruturas dos CA.....	11
Figura 3 - Modelo Monista/latino reforçado.....	13
Figura 4 - Modelo de matriz anglo-saxónica reforçado.....	13
Figura 5 – Modelo dualista reforçado.....	13
Figura 6 - Fatores de formação de custos de transação.....	21
Figura 7 - Regulamentos da CMVM vigentes no período de 2007 a 2013.....	36
Figura 8 – Variáveis.....	59

## Índice Tabelas

Tabela 1 - Listagem cronológica de códigos, recomendações e algumas normas em Portugal..	17
Tabela 2 – Listagem cronológica de códigos, recomendações e algumas normas em Espanha .	19
Tabela 3 - Principais problemas na relação principal – agente à luz da teoria da agência .....	22
Tabela 4 - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2007 – Portugal.....	38
Tabela 5 - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2007 - Espanha .....	40
Tabela 6 - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2008 – Portugal.....	41
Tabela 7 - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2008 – Espanha.....	42
Tabela 8 -Determinação do Índice de Cumprimento no período 2009 – Portugal .....	43
Tabela 9 - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2009 – Espanha.....	44
Tabela 10 - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2010 – Portugal.....	45
Tabela 11 - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2010 – Espanha.....	47
Tabela 12 - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2011 – Portugal.....	49
Tabela 13 - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2011 – Espanha.....	50
Tabela 14 - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2012 – Portugal.....	51
Tabela 15 - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2012 – Espanha.....	52
Tabela 16 - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2013 – Portugal.....	53
Tabela 17 - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2013 – Espanha.....	54
Tabela 18 - Comparação dos Índices Globais para os Bancos Portugueses Cotados .....	55
Tabela 19 - Resumo dos Índices Cumprimento do Governo das Sociedades em Portugal.....	55
Tabela 20 - Comparação dos Índices Globais para os Bancos Espanhóis Cotados .....	56
Tabela 21 - Resumo dos Índices Cumprimento do Governo das Sociedades em Espanha .....	57
Tabela 22 - Dimensão dos Bancos Portugueses e Espanhóis .....	60
Tabela 23 - Grau de Endividamento nos Bancos Portugueses e Espanhóis .....	61

Tabela 24 - Concentração acionista nos Bancos Portugueses e Espanhóis .....	63
Tabela 25 - Negociabilidade dos Bancos Portugueses e Espanhóis.....	65
Tabela 26 - Rendimento por ação dos Bancos Portugueses e Espanhóis .....	66
Tabela 27 - % de Ações Detidas pelos Administradores Executivos Portugueses e Espanhóis...	67
Tabela 28 - Rendibilidade do Investimento Total dos Bancos Portugueses e Espanhóis .....	68
Tabela 29 - Rendibilidade do Capital Próprio dos Bancos Portugueses e Espanhóis .....	69
Tabela 30 - Tamanho CA dos Bancos Portugueses e Espanhóis.....	70
Tabela 31 - Independência do CA dos Bancos Portugueses e Espanhóis.....	72
Tabela 32 - Remuneração dos Administradores Não Executivos Portugueses e Espanhóis .....	73
Tabela 33 - Estatística Descritiva da Amostra .....	75
Tabela 34 - Correlações <i>Pearson</i> entre as variáveis.....	78
Tabela 35 - Análise VIF .....	79
Tabela 36 - Resultados Estimação .....	82
Tabela 37 - Resultados de Estimação Modelo Reduzido .....	84

## Lista de siglas e de Abreviaturas

<b>BANIF</b>	Banco Internacional do Funchal, SA
<b>BBVA</b>	<i>Banco Bilbao Vizcaya Argentaria</i>
<b>BCBS</b>	Comitê de Supervisão Bancária de Basileia
<b>BCP</b>	Banco Comercial Português
<b>BES</b>	Banco Espírito Santo
<b>BME</b>	<i>Bolsas y Mercados Españoles</i>
<b>BPI</b>	Banco Português de Investimento
<b>BPN</b>	Banco Português de Negócios
<b>BPP</b>	Banco Privado Português
<b>CA</b>	Conselho de Administração
<b>CEO</b>	<i>Chief Executive Officers</i>
<b>CFO</b>	<i>Chief Financial Officer</i>
<b>CMVM</b>	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
<b>CNMV</b>	<i>Comisión Nacional del Mercados de Valores</i>
<b>CSC</b>	Código das Sociedades Comerciais
<b>DF</b>	Demonstrações Financeiras
<b>EBITDA</b>	<i>Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization</i>
<b>Gretl</b>	<i>Gnu Regression, Econometrics and Time-series Library</i>
<b>IARC</b>	<i>Informe Anual de Retribuciones</i>
<b>IBEX</b>	<i>Iberia Index</i>
<b>IBGC</b>	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
<b>IPCG</b>	Instituto Português de <i>Corporate Governance</i>
<b>OCDE</b>	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
<b>PSI</b>	<i>Portuguese Stock Index</i>
<b>ROA</b>	<i>Return on Assets</i>
<b>ROC</b>	Revisor Oficial de Contas
<b>ROE</b>	<i>Return on Equity</i>
<b>SOX</b>	<i>Sarbanes Oxley Act</i>
<b>UE</b>	União Europeia
<b>VIF</b>	<i>Variance Inflation Factor</i>

## Introdução

Os vários escândalos internacionais que provocaram um inesperado colapso de grandes empresas, no final do séc. XX, trouxeram a público a existência de práticas de governo, menos adequadas, com consequências sistémicas e impacto mediático, originando um movimento sustentado de codificação de práticas de bom governo e de normas cautelares, com a finalidade de colmatar as falhas verificadas.

Neste âmbito, o *Corporate Governance* tem adquirido cada vez mais protagonismo, na última década, enquanto tema de grande relevância na gestão das Organizações. Assim, foram publicados diversos regulamentos e normas e, paralelamente, desenvolveram-se várias iniciativas e programas sobre esta temática, que se mostram úteis para objetivar e orientar as empresas na implementação das melhores práticas de *Governança*. Também, a comunidade científica tem estudado as causas e propostas de desenvolvimentos deste tema para que se transmita informação útil, credível e com maior transparência.

Atualmente, a economia mundial atravessa uma das maiores crises económicas e financeiras que, de forma significativa, afetou o setor bancário. Este problema prende-se com a atual erosão das instituições bancárias, bem como a perda de confiança por parte dos clientes/investidores destas. Nesta ótica, há necessidade de credibilizar a informação divulgada, de forma a satisfazer as necessidades dos utilizadores/investidores, com o objetivo de recuperar a confiança do mercado de capitais. Seguindo esta linha de pensamento, pretende-se determinar a relação entre o grau de divulgação da informação e o cumprimento dos Regulamentos do Governo das Sociedades, das instituições financeiras cotadas, especificamente em Portugal e Espanha.

Pela análise da literatura, partiu-se do princípio que os investidores valorizam, cada vez mais, o modelo de governo das sociedades, no momento de decidir sobre o portfólio de investimentos. Assim, pretende-se determinar o índice de cumprimento entre a divulgação da informação e os mecanismos do governo, pelo que se investigará o papel do governo na melhoria da informação divulgada, partindo do pressuposto que empresas “*bem governadas*” apresentam melhor desempenho.

O objetivo deste estudo é avaliar o grau de cumprimento do governo das sociedades nas instituições financeiras, colocando as seguintes questões: (i) de que forma as informações publicadas e as características das instituições financeiras influenciam a divulgação; (ii) se há

relação entre o conteúdo da informação divulgada e a negociabilidade, rendibilidade e a percentagem de ações detidas pelos administradores executivos; (iii) se há relação entre o conteúdo da informação divulgada e o desempenho das instituições financeiras; (iv) se há relação entre o tipo de informações publicadas e a composição do Conselho de Administração (CA); (v) se as decisões tomadas e as estratégias adotadas são influenciadas pela composição do CA; e (vi) se existe relação entre a alteração da composição do CA e o seu desempenho.

O presente trabalho está estruturado em duas partes. A primeira trata da revisão da literatura e enquadramento normativo do tema. A segunda analisa os determinantes da divulgação da informação dos bancos cotados em Portugal e Espanha, com recurso ao conteúdo constante nos Relatórios e Contas Anuais e Relatórios sobre o Governo das Sociedades.

Por fim, apresentam-se as principais conclusões relativas ao estudo, incluindo uma visão geral da investigação efetuada.

# Capítulo I – Governo das Sociedades

## 1.1. Definição e Enquadramento

*“O governo das sociedades é uma componente fulcral na melhoria da eficiência e do crescimento económicos, bem como no reforço da confiança do investidor. Envolve um conjunto de relações entre a gestão da empresa, o seu órgão de administração, os seus acionistas e outros sujeitos com interesses relevantes (...) estabelece também a estrutura através da qual são fixados os objetivos da empresa e são determinados e controlados os meios para alcançar esses objetivos (...)”* (OCDE, 2004: 11). Esta definição segue o conceito introduzido por Cadbury (1992)<sup>1</sup>. Para Crespo Domínguez (2010: 18) *“(...) são os mecanismos, processos e procedimentos implementados numa sociedade com o propósito de cumprir com as práticas de Bom Governo”* e, segundo a lei, o relatório sobre o Governo da Sociedade deve incluir: (i) informação sobre a forma como se governa; e (ii) avaliação sobre os riscos assumidos na tomada de decisões e a opinião acerca dos mesmos (Oliveira, 2015: 242). A literatura refere-se à forma de Governo num contexto em que a propriedade das mesmas está partilhada ou dissociada da administração. Desta forma, aborda-se, ainda que indiretamente, o problema de agência (Berle et al., 1932; Fassin et al., 2011; Jensen et al., 1976 e Smith, 1775).

J. Wolfensohn, presidente do Banco Mundial, citado num artigo do Financial Times (21 de junho, 1999) refere que *“... está relacionado com a promoção da justiça, da transparência e da responsabilidade das empresas”*, relevando a importância das questões éticas. Também, Lizcano Álvarez (2013) diz ser do interesse público a existência de um adequado nível de transparência na medida em que as instituições constituem o tecido político, social e económico, crucial para o desenvolvimento de um País.

Neste contexto, salienta-se o comunicado emitido, em setembro de 2009, pelos Ministros da Economia e Governadores dos Bancos Centrais do G20, atribuindo o máximo destaque à necessidade de impor atitudes que garantam um *“crescimento sustentável e um sistema financeiro internacional mais forte”* (Bacigalupo Saggese, 2014).

Embora existam várias definições alternativas de “Governo das Sociedades” continua a prevalecer as que constam no Relatório Cadbury (1992: §2.5) e no Livro Verde, emitido pela Comissão Europeia, em 5 de abril de 2011, sobre *“O Quadro da UE do Governo das*

---

<sup>1</sup> Sistema através do qual as empresas são dirigidas e controladas.

*Sociedades*". A Comissão Europeia (2011: 2-3)<sup>2</sup> considera essencial que "... as empresas europeias se comportem com a máxima responsabilidade, tanto para os seus empregados e para os acionistas como perante a sociedade em geral ... são elementos fundamentais para construir a confiança nas pessoas e no mercado único. As empresas bem geridas e sustentáveis estão em melhores condições para contribuir para as ambiciosas metas de crescimento estabelecidas e para a competitividade das empresas europeias".

Em termos efetivos, a atuação da União Europeia (UE), no domínio do governo das sociedades, ganhou algum dinamismo, no final do século XX, após a publicação dos principais relatórios e códigos de bom governo, por parte da maioria dos seus Estados Membros. Contudo, salienta-se que foi no Reino Unido que teve lugar a publicação de um dos mais conhecidos trabalhos visando a melhoria do governo das sociedades: o relatório Cadbury (Cadbury, 1992). Este relatório surgiu como resultado da iniciativa da Bolsa de Valores de Londres (*London Stock Exchange*), criando a denominada Comissão Cadbury com o objetivo de implementar certas práticas de governação corporativa relacionadas com aspetos contabilísticos e de controlo.

Neste âmbito, o interesse da comunidade científica e dos legisladores sobre o "Governo das Sociedades" originou a publicação de Códigos sobre as melhores práticas de governação empresarial, nos países com mercados de capitais mais desenvolvidos, motivando a importância e o interesse sobre a discussão deste tema (Garcia, 2005).

A sequência de escândalos financeiros, como a *Enron*<sup>3</sup> e *WorldCom*<sup>4</sup>, entre outros, ocorridos no mercado de capitais norte-americano, originou a aprovação, em 30 de julho de 2002, da *Sarbanes-Oxley Act (SOX)*, documento com força de lei, ao contrário do verificado nos países da UE, em que as medidas assumem a forma de recomendações. A SOX é considerada a reforma mais importante no mercado de capitais, desde a crise financeira de 1929, com a finalidade de proteger os investidores, evitar problemas com o Relato Financeiro e garantir a conformidade aos utilizadores da informação financeira. Esta lei dá especial relevância aos seguintes aspetos: (i) dever dos auditores de relatar, positiva ou negativamente, sobre um adequado controlo interno; (ii) relações da empresa com os auditores externos; e (iii) questões

---

<sup>2</sup> Comunicação da Comissão Europeia ao Parlamento Europeu, ao Conselho, à Comissão Económica e Social Europeu e à Comissão das Regiões - Haja uma Ata do Mercado Único. Por uma Economia Social de Mercado Altamente Competitiva. COM (2010) 608 final/2, Pág. 30, in Livro Verde da Comissão; Bruxelas: abril de 2011.

<sup>3</sup> *Enron Corporation* - empresa do setor energético, alvo de um escândalo financeiro e posterior insolvência por diversas fraudes contabilísticas e fiscais.

<sup>4</sup> *WorldCom* - segunda maior empresa, à data, de telecomunicações nos EUA, alvo de manipulação das DF, através do reporte de receitas fictícias.

relacionadas com a obrigação do Presidente da Comissão Executiva - *Chief Executive Officers* (CEO) e do Administrador Financeiro - *Chief Financial Officer* (CFO) certificarem as declarações financeiras periódicas das sociedades, através de uma declaração escrita. Também, as autoridades reguladoras e judiciais têm atuado no sentido de melhorar a proteção dos investidores, fortalecendo a transparência da qualidade da informação e dos mercados.

Apesar de todos os desenvolvimentos realizados nesta temática, o conceito de “Governo das Sociedades” é complexo e abrangente dificultando uma definição única e universalmente aceite, embora resultem alguns pontos comuns na literatura e organismos profissionais. É neste contexto que surgem um conjunto de princípios e normas básicas de orientação aos diferentes sistemas de governo.

## 1.2. Princípios do Governo das Sociedades

Como referido, não existe um modelo único de bom governo (OCDE, 2004), pelo que, cada entidade, individualmente e baseando-se em princípios<sup>5</sup> e códigos existentes e publicados, optará por aquele que entender que melhor se ajusta às suas necessidades.

Releva-se a publicação editada por organismos internacionais, designadamente a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), que em 1999 publicou os **Princípios de Governo das Sociedades**, revistos em 2004. Este documento considera que um bom governo contribui para um crescimento sustentável das empresas, indicando outros fatores suscetíveis de sucesso a longo prazo, como a ética empresarial e a preocupação com as questões ambientais e sociais da comunidade na qual se insere. O documento destaca os seguintes princípios essenciais para existência das melhores práticas de governação: (i) assegurar a base para um enquadramento eficaz do Governo das Sociedades; (ii) direitos fundamentais dos acionistas e funções fundamentais de exercício dos direitos; (iii) tratamento equitativo dos acionistas; (iv) papel dos outros sujeitos com interesses relevantes no Governo das Sociedades (investidores, trabalhadores, credores e fornecedores); (v) divulgação de informação e transparência da mesma; e (vi) responsabilidades do Órgão de Administração.

---

<sup>5</sup> Segundo a CMVM, os princípios da OCDE sobre o governo das sociedades foram inicialmente publicados em 1999 e foram largamente adotados como padrão, quer pelos países que integram a organização, quer por outros países.

Também o código do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)<sup>6</sup> apresenta quatro princípios fundamentais das melhores práticas de Governo: (i) **transparência** (*disclosure*), mais de que uma obrigação é o desejo de informar para gerar confiança interna e externa à organização; (ii) **equidade** (*fairness*) não só entre os sócios de capital, mas também com todas as partes interessadas; (iii) **prestação de contas** (*accountability*) quem recebe um mandato tem o dever de prestar contas dos seus atos; e (iv) **responsabilidade corporativa** (*compliance*) visão de longo prazo, considerações de ordem social e ambiental.

Lizcano Álvarez (2015) refere que a transparência é considerada como um elemento essencial a uma governação responsável, que conduza a alocação de recursos a uma maior eficácia e eficiência e a melhores perspectivas de crescimento económico geral.

Embora não fixadas com carácter de obrigatoriedade, este conjunto de normas a cumprir, assim como os princípios servem como linhas orientadores para alcançar uma melhor governação. Por outro lado, a eficiência e eficácia do mercado de capitais estão intimamente relacionados com a credibilidade da informação financeira apresentada, sendo considerada relevante nas decisões dos investidores, nomeadamente em mercados bolsistas, devido: (i) à necessidade de obtenção de financiamento com recurso ao mercado de capitais; e (ii) a uma maior exigência de liquidez dos títulos, cujo objetivo é colmatar lacunas de conhecimento profundo quanto às atividades empresariais desenvolvidas (Oliveira, 2015: 3). Góis (2013: 56), releva a existência de uma relação entre o Modelo de Governo das Sociedades e a qualidade do Relato Financeiro.

Neste sentido, é necessário asseverar a vigência de um modelo de governo efetivo, que garanta criação de valor para os acionistas, mas que não deixe de assumir a sua responsabilização perante todos os *stakeholders*, bem como implementar a qualidade do relato financeiro. De facto, a informação disponível deve ser suficientemente ampla para que os diferentes utilizadores possam avaliar se os procedimentos seguidos pelos administradores estão em consonância com o mandato outorgado. Realça-se que os administradores têm o dever de agir de forma visível, previsível e compreensível (Oliveira, 2015: 247).

---

<sup>6</sup> O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, fundado em 27 de novembro de 1995, é uma organização exclusivamente dedicada à promoção da governança corporativa e o principal fomentador das práticas e discussões sobre o tema no Brasil, tendo alcançado reconhecimento nacional e internacional.

### 1.3. Funções do Governo das Sociedades

No ponto anterior, analisaram-se os princípios e constatou-se que *“incidem sobre problemas de Governo que resultam da separação entre a propriedade e o controlo. Contudo, não se trata simplesmente de uma questão de relação entre acionistas e gestores, embora tal constitua, de facto, a componente central* (OCDE, 2004: 12). Na realidade, verifica-se a existência de relações com auditores e organismos de supervisão e a preocupação por questões organizacionais, de forma a garantir a transparência e a credibilidade da informação junto de utilizadores e mercados de capitais. Para isso, é necessário garantir determinadas funções, como sejam: (i) **supervisão**, (ii) **gestão**, (iii) **cumprimento**, (iv) **auditoria interna e externa**, (v) **monitorização** e (vi) **aconselhamento**, que, de forma resumida, passamos a expor.

A tarefa da supervisão está sobretudo ligada ao CA, sendo o órgão que assegura uma direção colegial da sociedade, isto é, o órgão da sociedade em que os administradores exercem coletivamente as suas funções de direção (Rodrigues e Seabra, 2011). O objetivo principal é garantir que atuem no melhor interesse da empresa e dos seus investidores. No entanto, a eficácia do CA depende das suas características, nomeadamente o nível de independência, qualificação, formação académica e competências dos administradores e os recursos de que dispõem e são mandatados.

Os mecanismos de governo das sociedades devem assegurar o alinhamento e manutenção dos interesses dos gestores com os acionistas. Desta forma, o desempenho da função de gestão para o CA consiste em procurar alcançar a eficiência operacional, em aumentar a qualidade, fiabilidade e transparência da informação financeira e em assegurar o cumprimento de todos os requisitos legais exigidos.

No que respeita à função de auditoria interna, impõe-se que a sociedade gere um sistema interno de controlo para a deteção eficaz dos riscos ligados à atividade do grupo empresarial, em salvaguarda do seu património e em benefício da transparência do seu governo societário. A auditoria interna é uma componente fundamental da gestão ao fornecer, quer à comissão de auditoria, quer ao CA, instrumentos que lhes permitem exercer as suas funções de supervisão.

A função de auditoria externa deve ser vista como um mecanismo externo de governo da sociedade e o seu principal objetivo é garantir que os investidores recebam informação financeira completa e transparente, sendo importante que a informação divulgada *“... permita a quem lê e analisa tomar decisões económicas pertinentes...”* (Crespo Domínguez, 2010: 13).

De facto, a informação deverá ser de elevada qualidade, objetiva, útil, compreensível, clara, relevante, completa e elucidar sobre os recursos económicos da empresa e as suas obrigações, investimentos e obtenção de financiamento, avaliação das expectativas de fluxos financeiros e património líquido, rentabilidade empresarial com base na quantificação do lucro e dos seus componentes, e ainda sobre a liquidez, solvência, desempenho das funções dos administradores incluindo análises explicativas e quantitativas necessárias, para a perceção da informação divulgada (FASB, 1978; 1980 e 2010). No entanto, a eficácia da função da auditoria resulta da independência, da competência e da integridade dos auditores externos, em proporcionarem uma auditoria integrada e de elevada qualidade.

A função de monitorização é exercida pelos acionistas, pois são eles que têm o poder de nomear e eleger os administradores e a equipa de governo. Para além dos acionistas existem outros *stakeholders* com poder de influenciar o modo como o governo é exercido, nomeadamente os colaboradores, clientes ou fornecedores. Esta função de monitorização pode ser exercida com representação desses *stakeholders* nas assembleias-gerais, participando nas eleições dos administradores, fazendo cumprir os seus direitos de acesso à informação ou garantindo os seus direitos de voto.

Por último, a função de aconselhamento legal propicia a consultoria e assistência legal à sociedade e de igual forma aos seus administradores e outros colaboradores. Estes serviços de aconselhamento visam eliminar potenciais conflitos de interesses existentes na informação apresentada pelos gestores da sociedade.

## **1.4. Governo das Sociedades versus Informação Financeira**

A qualidade financeira está intimamente relacionada com o modelo de governação que é exercido na sociedade, portanto quanto maior a qualidade da informação apresentada pelos intervenientes no mercado, maior a sua eficácia e utilidade, junto das forças de mercado (Góis, 2013).

Contudo, a influência sobre a divulgação da informação financeira depende da estrutura, composição, tamanho, renumeração, diversidade e independência do CA, comissão de auditoria interna e externa, organismos de normalização, legislação e regulamentação.

### 1.4.1. Conselho de Administração

O CA é um órgão composto por pessoas ou por sociedades, eleitos em assembleia-geral com a finalidade de assegurar a direção colegial da sociedade, ou seja, os seus administradores, que exercem coletivamente as suas funções. (Rodrigues e Seabra, 2011).

Este órgão tem como principal desiderato a tomada de decisões que devem conduzir à maximização da riqueza dos acionistas da sociedade. Os membros do CA devem agir com base em informações completas, de boa-fé, com a devida diligência e no estrito interesse da empresa e dos seus acionistas (OCDE, 2004).

O CA é composto por: (i) **Administradores Executivos**, exercem ativamente funções de gestão; (ii) **Administradores Não Executivos**, não lhes são cometidas funções de gestão, ou seja, não vinculam a sociedade; e (iii) **Administradores Independentes**, não estão associados a grupos de interesses na sociedade nem se encontrem em situação de serem afectados quanto à sua isenção de análise ou decisão, conforme o disposto no n.º 5, do artigo 414.º, do Código das Sociedades Comerciais (CSC). Em Espanha, existem três tipos de Administradores, nomeadamente: (i) Executivos; (ii) Independentes e (iii) "*Dominicales*". De acordo com o *Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas*, os Administradores *Dominicales* possuem uma participação igual ou superior ao legalmente determinado para as participações significativas, e também podem constituir o CA por forma direta ou indireta através de um representante (CNVM, 2006) e exercem a função de não executivos.

O **tamanho**, ou seja a dimensão do conselho é uma característica que pode influenciar o seu desempenho. Para alguns autores, a dimensão não é indiferente, referindo que, quanto maior é o CA maior qualidade do relato financeiro, embora um número excessivo de administradores possa significar ineficiência. Olivencia *et al.* (1999: 12) indicam que o número de membros do CA "*depende da dimensão da entidade, da heterogeneidade dos negócios e da exigência das comissões de controlo*".

Fama e Jensen (1983) referem, como característica relevante, o número de administradores que compõe o CA, na medida em que reflete a capacidade de acompanhamento e controlo das atividades de gestão. A Recomendação n.º 9 do Código Unificado (Conthe *et al.*, 2006) indica que o CA deve ter uma dimensão precisa para levar a cabo um funcionamento eficaz e participativo sendo aconselhável um intervalo não inferior a cinco, nem superior a quinze membros.

No que se refere à **remuneração** dos administradores, também deve ser divulgada e individualizada no relatório do Governo das Sociedades (CNMV: 2014) e deve basear-se no desempenho, de acordo com critérios pré-definidos e mensuráveis. Os pacotes de remuneração, normalmente, são compostos por uma parte fixa e outra variável. A parte variável está associada ao desempenho e comporta incentivos de curto, médio e longo prazo (Esperança et al., 2011). Não obstante, Jensen *et al.* (1990) defendem que os incentivos se baseiam na combinação de três políticas básicas, que têm como objetivo a maximização do valor das empresas, como: (i) detenção de parte da propriedade; (ii) estruturação dos salários, bónus e planos de acções que propiciem maiores recompensas por desempenhos superiores e maiores penalizações em situações de desempenho inferior; e (iii) hipótese real de despedimento por incumprimento de objetivos.

Segundo os relatórios da empresa *Heidrick e Struggles* (2011)<sup>7</sup> acerca do governo das sociedades na Europa, com uma ou duas exceções, a forma e a estrutura dos CA permaneceram mais ou menos inalterados, ao longo dos últimos dez anos, distribuindo-se pelas seguintes estruturas:



**Figura 1** - Estruturas dos CA na Europa

**Fonte:** Adaptado de European Corporate Governance Report 2011 – Challenging Board Performance (2011)

<sup>7</sup> Os relatórios: "Towards Dynamic Governance 2014 - European Corporate Governance Report" (2013), *European Corporate Governance Report 2011 – Challenging Board Performance* (2011) e *Boards in Turbulent Times – Corporate Governance Report 2009* (2009), editados pela empresa *Heidrick & Struggles International, Inc.*, têm por base cerca de 400 empresas constantes dos seguintes índices bolsistas: ATX, BEL20, C20, OMX Helsinki, CAC40, DAX30, S&PMIB, AEX, OBX, WSE, **PSI20**, **IBEX35**, OMX Stockholm, SMI e top 50 do FTSE.

As estruturas constantes na figura anterior apresentam a seguinte distribuição (em percentagem) por países europeus ver gráfico 1:

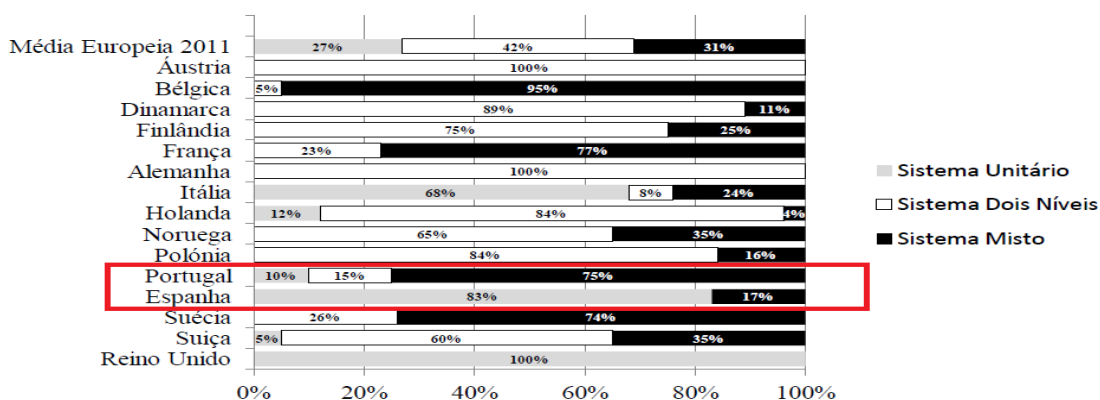


Figura 2 - Distribuição percentual das estruturas dos CA

Fonte: European Corporate Governance Report 2011 – Challenging Board Performance (2011)

A idade e género dos membros do CA são os assuntos mais debatidos acerca da **diversidade** (Esperança et al., 2011). Segundo um relatório da empresa *Heidrick e Struggles* (2013), a média de idade dos membros do CA, na Europa, tem vindo a decrescer (59 em 2009, 58.4 em 2011 e 58.2 em 2013), enquanto a proporção de mulheres presentes nos CA, da Europa, tem vindo a aumentar (10% em 2009, 12% em 2011 e 17% em 2013).

A **independência** do CA é variável entre países. Os diversos estudos que se centram nesta temática utilizam a percentagem de administradores não-executivos como medida de independência (Guest, 2008). Segundo Alves (2007), os administradores não-executivos, ao contrário dos administradores executivos, não assumem atividades de gestão corrente da empresa mas devem ter participação ativa na definição da estratégia da empresa e aconselhar os executivos em matérias de gestão do negócio. A OCDE (2004) nos seus princípios sobre o governo das sociedades indica que os órgãos de administração devem ponderar a possibilidade de designar um número suficiente de membros não-executivos do órgão de administração, aptos a exercerem um juízo independente para a execução de tarefas suscetíveis de serem postas em causa por um conflito de interesses.

### 1.4.2. Modelos de Conselho de Administração

Os sistemas de governo das sociedades variam entre países, por questões de ordem cultural, social e política. Assim, as empresas devem ter presente o mais adequado modelo a adotar, pois este tem implicações nas suas decisões, nomeadamente de financiamento e de

internacionalização. Genericamente considera-se que existem dois sistemas de governo das sociedades: (i) **sistema anglo-saxónico**, também designado sistema de controlo externo; e (ii) **continental**, ou sistema de controlo interno.

#### 1.4.2.1. Modelo Anglo-saxónico

Este modelo é típico de países como os Estados Unidos da América (EUA), o Reino Unido (RU) e Canadá, onde predomina a dispersão da propriedade. Estes países regem-se por ordenamentos jurídicos de direito comum (*common law*), tendo como principal fonte de financiamento os investidores, relegando para plano secundário a banca.

A propriedade e o controlo estão separados, havendo uma proteção dos interesses minoritários, ao mesmo tempo que existe uma reduzida influência na gestão por parte dos acionistas face à elevada dispersão do capital. Apresenta um modelo de *one tier*, com o CA como órgão principal (Batista, 2009).

Em síntese, o **modelo anglo-saxónico** assenta em mercados bolsistas mais desenvolvidos, privilegia o ponto de vista do investidor, ou seja, defende maior retorno do investimento, além de que a informação financeira visa a tomada de decisões e a existência de transparência como a melhor proteção para os investidores.

#### 1.4.2.2. Modelo Continental

Este modelo é característico do continente europeu e de países de influência europeia onde existe uma maior concentração de propriedade e que são regidos por ordenamentos jurídicos de direito civil (*civil law*). Este modelo é adotado predominantemente na Alemanha e no Japão abrangendo, ainda, um grande número de países da Europa continental e latinos, assente fundamentalmente no poder das instituições financeiras e na força laboral, com uma concentração dos negócios nas grandes famílias e financiamento, quase exclusivo, por parte de instituições bancárias (Santos, 2009). Assenta num modelo de *double tier* (dois órgãos), composto por um CA e um conselho de supervisão (Batista, 2009).

Em suma, o **modelo continental** identifica-se por ter mercados bolsistas menos desenvolvidos, fontes de financiamento mais importantes, nomeadamente grandes famílias, Bancos e/ou Estado, privilegiando a determinação do resultado, o princípio da prudência e divulgações restritas ao mínimo exigido por lei.

### 1.4.2.3. Os Modelos das Sociedades em Portugal e Espanha

Em Portugal, o CSC, desde a revisão de 2006, passou a admitir, por força do seu artigo 278.º, modalidades distintas de estruturação da administração e fiscalização de uma sociedade<sup>8</sup>, permitindo em qualquer momento a alteração do contrato para a adoção de uma estrutura diferente, escolhida entre as seguintes:

(i) - CA e conselho fiscal (modelo monista/latino) – figura 3;



**Figura 3** - Modelo Monista/latino reforçado

**Fonte:** Cadernos do Instituto Português de *Corporate Governance* (IPCG) sobre *Corporate Governance* – Boas práticas dos órgãos de administração das sociedades cotadas (2011: 5)

(ii) - CA, compreendendo uma comissão de auditoria e revisor oficial de contas (ROC) (modelo monista de matriz anglo-saxónica) – figura 4; e



**Figura 4** - Modelo de matriz anglo-saxónica reforçado

**Fonte:** Cadernos do IPCG sobre *Corporate Governance* – Boas práticas dos órgãos de administração das sociedades cotadas (2011: 5)

(iii) - CA executivo, conselho geral e de supervisão e ROC (modelo dualista/modelo Germânico) – figura 5.



**Figura 5** – Modelo dualista reforçado

**Fonte:** Cadernos do IPCG sobre *Corporate Governance* – Boas práticas dos órgãos de administração das sociedades cotadas (2011: 6)

<sup>8</sup> Desde 2006 as sociedades cotadas e as de grande dimensão passaram a ser obrigadas a adotar modelos reforçados, contemplando exigências acrescidas nas competências, independência e especialização do órgão de fiscalização, tal como resulta do disposto no artigo 413.º do CSC.

Nos dois primeiros modelos (monista/latino e monista de matriz anglo-saxónica) é da competência do CA a gestão das atividades da sociedade, sem prejuízo da delegação de competências numa comissão executiva, estando subordinado às decisões da assembleia geral ou do órgão de fiscalização nos casos em que a lei ou os estatutos da sociedade o determinem. No primeiro caso, um CA, um conselho fiscal e um ROC exercem a administração e fiscalização da sociedade, sendo que o CA pode delegar a gestão corrente numa comissão executiva ou em administradores delegados.

No segundo modelo, a fiscalização da sociedade compete à comissão de auditoria e ao ROC, sendo a administração da competência do CA, que incorpora a comissão de auditoria. No modelo dualista compete ao CA executivo a gestão da sociedade, sem prejuízo dos estatutos poderem estabelecer que deve obter a prévia anuência do conselho geral e de supervisão para exercer determinados atos de carácter decisório na gestão. A fiscalização no âmbito da informação financeira, das práticas contabilísticas, da revisão oficial de contas e da auditoria, bem como do controlo interno e da gestão do risco, é obrigatoriamente da responsabilidade de uma comissão para as matérias financeiras, criada, para o efeito, no seio do conselho geral e de supervisão, sujeita a requisitos especiais de independência e conhecimentos específicos da temática. Uma particularidade deste modelo passa pela possibilidade dos membros do CA executivo serem eleitos pelo conselho geral e de supervisão e não pela assembleia geral, como sucede em outros modelos.

Após a identificação dos modelos, importa salientar que em Espanha, apesar da literatura na sua maioria situar as sociedades cotadas no modelo monista/latino e os relatórios anuais da *Comisión Nacional del Mercados de Valores (CNMV)* não especificarem a distribuição por modelos, como fazem os relatórios da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), a existência da obrigatoriedade da constituição de uma comissão de auditoria conforme disposto na "*Ley del Mercado de Valores*", revela uma aproximação ao modelo monista de matriz anglo-saxónica. Todavia, em Portugal a CMVM no seu relatório sobre o governo das sociedades, refere que entre as sociedades cotadas do modelo monista/latino predomina a opção de constituição de uma comissão executiva, revelando uma similitude às sociedades que optaram pelo modelo monista de matriz anglo-saxónica.

Refira-se que em Portugal, existe uma fragmentação das instituições financeiras pelos três modelos. Assim, observa-se que o Banco Internacional do Funchal, SA (BANIF) optou pelo Modelo Latino, o Banco Comercial Português (BCP) optou pelo Modelo Dualista, enquanto o

Banco Espírito Santo (BES) e o Banco Português de Investimento (BPI) preferiram o Modelo Anglo-Saxónico. No entanto, em 2011, o BCP passou a adotar o modelo anglo-saxónico.

### 1.4.3. Comissão de Auditoria

A comissão de auditoria<sup>9</sup> constitui uma das melhores formas de implementar a monitorização do processo de produção do relato financeiro ao estabelecer um sistema de auditoria interna diretamente relacionada com o CA.

A Comissão tem como objetivos: (i) zelar pela integridade da informação financeira; (ii) avaliar os sistemas internos de controlo e gestão de riscos e a eficácia da auditoria interna; (iii) intervir na escolha, avaliação e defesa da independência dos auditores externos; (iv) e controlar a natureza dos serviços prestados, por aquelas.

Em Portugal, a CMVM estabelece que a comissão de auditoria desempenha uma função fiscalizadora que é exercida no seio do próprio órgão de administração por alguns dos seus membros que, não exercendo funções executivas e por força das qualificações e atributos particulares que lhe são exigidos, se encontram em posição de destaque para o efeito (CMVM, 2006).

A Auditoria Interna representa a primeira linha de defesa nos mecanismos contra a manipulação e fraude, sendo a sua importância fulcral para garantir a qualidade da informação contabilística.

Os CA têm a obrigação de criar e de manter em funcionamento mecanismos que visem a deteção e a gestão de riscos, tanto no que respeita às atuais atividades da empresa, como no que concerne a novas atividades.

A Auditoria Externa é uma das traves mestras de qualquer sistema de governo e rege-se pelos princípios da eficácia, exaustividade e independência do seu trabalho, de forma a garantir qualidade e credibilidade à informação económica e financeira reportada pela empresa.

---

<sup>9</sup> A “Ley n.º 44/2002” vem acrescentar o artigo 47.º relativo à “*disposición adicional decimoctava*” à “*Ley del Mercado de Valores*”, carácter obrigatório para as sociedades cotadas, a constituição de uma comissão de auditoria em que os seus membros sejam na sua maioria administradores não executivos, que assumam a supervisão da função de auditoria interna e conheçam o processo de informação financeira e os sistemas de controlo interno.

Os auditores têm a responsabilidade de desenvolver um trabalho de valor técnico incontroverso, de profundidade e extensão adequadas e com total independência face ao CA, a quaisquer acionistas individuais ou a quaisquer outros interesses particulares, visando apenas assegurar que a informação editada retrata com exatidão a situação económica e financeira da empresa (Livro Branco sobre *Corporate Governance* em Portugal, 2006).

A lei americana SOX introduziu um novo organismo, denominado “*Public Accounting Oversight Board*”, com o objetivo principal de auditar o trabalho dos auditores, que até então se tratava de uma atividade que se auto-regulava. Este *Board* impõe a obrigatoriedade da rotação em cada cinco anos do auditor responsável ou da coordenação e revisão do trabalho desenvolvido pela equipa de auditoria. Os auditores externos passam a ter como obrigação a comunicação à comissão de auditoria de todos os aspetos críticos das políticas e práticas contabilísticas, bem como a elaboração de um relatório com avaliação da eficácia dos controlos internos desenvolvidos. Nos EUA, essa documentação tem que ser mantida durante sete anos. Em Portugal foi deliberado em 2008 a criação de um organismo similar, denominado por Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria.

Na realidade, a utilização de informação contabilística auditada surge como um elemento essencial para minimizar os custos de agência e evitar riscos de expropriação dos credores financeiros (Monterrey Mayoral, 2004).

#### **1.4.4. Organismos de normalização**

Os códigos e recomendações de boas práticas de governo pretendem, em geral, melhorar as práticas de governação empresarial, especialmente quando outros mecanismos, como sejam os mercados de aquisição e o ambiente legal, deixarem de garantir a adequada proteção dos direitos dos acionistas (Aguilera e Cuervo-Cazurra, 2003).

Em Portugal, a CMVM, enquanto entidade pública, com poderes vinculativos sobre as empresas com valores admitidos a cotação, sobre as quais exerce controlo, tem vindo a emitir, desde 1999, um conjunto de recomendações sobre o “Governo das Sociedades”, que devem ser seguidas pelas entidades cotadas em mercado regulamentado de valores mobiliários, assumindo os aspetos principais anteriormente referidos.

A tabela 1 apresenta a listagem cronológica de códigos, recomendações e algumas normas no âmbito do governo das sociedades, em Portugal:

País	Período	Regulamentos	Fonte
Portugal	1999	Recomendações da CMVM sobre o governo das sociedades cotadas	CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
	2001	Regulamento nº 7/2001 da CMVM – governo das sociedades cotadas	CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
	2003	Regulamento nº 11/2003 da CMVM – governo das sociedades cotadas	CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
	2003	Recomendações da CMVM sobre o governo das sociedades cotadas	CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
	2004	Regulamento nº 4/2004 da CMVM – deveres de informação	CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
	2005	Regulamento nº 10/2005 da CMVM – governo das sociedades cotadas	CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
	2006	Livro Branco sobre corporate governance em Portugal	IPCG – Instituto Português de Corporate Governance
	2006	Regulamento nº 3/2006 da CMVM – ofertas e emittentes	CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
	2007	Recomendação nº X/2007 da CMVM – código de governo das sociedades – ante-projeto para discussão pública	CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
	2007	Código de governo das sociedades	CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
	2007	Regulamento nº 1/2007 da CMVM – governo das sociedades cotadas	CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
	2010	Regulamento nº 1/2010 da CMVM – governo das sociedades cotadas	CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
	2010	Código de governo das sociedades da CMVM (recomendações)	CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
	2011	Cadernos do IPCG sobre corporate governance – boas práticas dos órgãos de administração das sociedades cotadas	IPCG – Instituto Português de Corporate Governance
	2012	Código de governo das sociedades	IPCG – Instituto Português de Corporate Governance
	2013	Regulamento nº 4/2013 da CMVM – governo das sociedades cotadas	CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
2013	Código de governo das sociedades da CMVM (recomendações)	CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários	

**Tabela 1** - Listagem cronológica de códigos, recomendações e algumas normas em Portugal

**Fonte:** Elaboração Própria

Em Espanha, o governo das sociedades tem sido caracterizado por princípios gerais definidos no Código Comercial. No entanto, para melhorar as regras relativas à gestão das mesmas, foram aprovados dois relatórios. O relatório denominado “*El Gobierno de las Sociedades Cotizadas*”, conhecido como o Relatório de Olivencia, publicado em 1998, e o “*Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los*

*Mercados y en las Sociedades Cotizadas*”, conhecido como Relatório de Aldama, publicado em 2003.

Os trabalhos para a elaboração do Relatório de Olivencia iniciaram-se em 1997, quando o governo espanhol criou uma comissão especial para estudar o código ético a aplicar aos CA das empresas, tendo sido aprovado em 1998. A necessidade de preparar este relatório surgiu da procura, por parte dos setores profissionais e dos mercados, de maiores níveis de eficiência, agilidade, responsabilidade e transparência da gestão empresarial (CNMV, 1998).

Em 2002, o governo espanhol reuniu uma comissão para desenvolver um novo Relatório, denominado de Relatório Aldama, com o objetivo de aumentar a transparência e a segurança nos mercados financeiros, tendo sido aprovado em 2003. Os relatórios apresentam algumas diferenças, nomeadamente a necessidade das empresas publicarem um relatório anual de governo das sociedades, num formato pré-determinado, e criação de legislação que regule os deveres dos administradores (Alves, 2011 e CNMV, 2003).

A importância do governo das sociedades em Espanha, também se deveu à aprovação da lei da transparência, Lei n.º 26/2003, de 17 de julho, que veio modificar a Lei n.º 24/1988 do mercado de valores. Esta lei obriga as empresas a publicar um relatório anual de governo das sociedades e a facultar informação relevante aos acionistas através do *website* da empresa.

A existência de dois relatórios, o Relatório de Olivencia e o Relatório de Aldama, dificultava a tarefa de cumprir com as recomendações sobre o governo das sociedades. Assim, em 2006 surgiu o *“Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas”*, publicado pela CNMV. Este código pretende que as empresas publiquem um relatório anual sobre o governo das sociedades e apresentem o grau de cumprimento das recomendações do governo das sociedades. Caso as empresas não cumpram com alguma recomendação, têm de explicar a razão de tal incumprimento (CNMV, 2006).

A tabela 2 apresenta a listagem cronológica de códigos, recomendações e algumas normas no âmbito do governo das sociedades, em Espanha.

País	Período	Regulamentos	Fonte
Espanha	1996	Una propuesta de normas para un mejor funcionamiento de los consejos de administración	Círculo de Empresarios
	2003	Informe de la Comisión especial para la transparencia y seguridad de los mercados financieros y sociedades cotizadas	Comisión Aldama – Comisión especial para la transparencia y seguridad de los mercados financieros y sociedades cotizadas
	2004	Decálogo del Directivo	IEAF – Instituto Español de Analistas Financieros
	2004	Principios de buen gobierno corporativo	IC-A – Instituto de Consejeros Administradores
	2005	Principios de buen gobierno corporativo para empresas no cotizadas	IC-A – Instituto de Consejeros Administradores
	2006	Proyecto de código unificado de recomendaciones sobre buen gobierno de las	CNMV – Comisión Nacional del Mercado de Valores
	2006	Código de ética para empresas	IC-A – Instituto de Consejeros Administradores
	2006	Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas	CNMV – Comisión Nacional del Mercado de Valores
	2013	Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas	CNMV – Comisión Nacional del Mercado de Valores
	2013	Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas de la comisión de expertos en materia de gobierno corporativo	Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo

**Tabela 2** – Listagem cronológica de códigos, recomendações e algumas normas em Espanha

**Fonte:** Elaboração Própria

Portugal e Espanha possuem códigos de governo das sociedades que são adotados a nível nacional. No entanto, a UE através das suas diretivas, promove a aplicação ao governo das sociedades exigindo que as empresas cotadas, no seu relatório refiram o grau de cumprimento das recomendações e expliquem caso não sigam alguma das recomendações, sendo este princípio conhecido como “cumprir ou explicar” (Alves, 2011).

## 1.5. As Teorias subjacentes à divulgação da informação

Em contexto de abordagem contratualista, a empresa é considerada como um sistema de contratos específicos entre agentes económicos individuais, tendo por base três teorias que se complementam entre si e que se desenvolveram em simultâneo (Rodrigues, 2009; Baudry, 2003 e Gomez, 1996):

- ✓ A teoria dos direitos de propriedade (Coase, 1959 e 1960 e Furubotn e Pejovich, 1972) e, mais recentemente, a moderna teoria dos direitos de propriedade conhecida por teoria dos contratos incompletos (Grossman e Hart, 1986; Hart e Moore, 1990 e Hart, 1995);
- ✓ A teoria dos custos de transação (Coase, 1937; Williamson, 1985 e 1991 e North, 1990); e
- ✓ A teoria da agência ou dos incentivos (Ross, 1973; Jensen e Meckling, 1976; Fama, 1980; Fama e Jensen, 1983 e Eisenhardt, 1989).

### 1.5.1. Teoria dos direitos de propriedade

A teoria dos direitos de propriedade surgiu como tentativa de resposta às questões de quais os efeitos das formas de propriedade sobre o funcionamento da economia. Gomez (1996) e Barzel (1997) distinguem dois níveis de relações entre os indivíduos e os objetos, um mais genérico e outro mais específico<sup>10</sup>, que se traduzem nos direitos económicos da propriedade (os fins) e nos direitos legais da propriedade (os meios para alcançar os fins). A consideração de que toda a troca entre intervenientes, e em geral todas as relações, pode ser encarada como uma troca de direitos de propriedade sobre objetos é o ponto de partida da teoria dos direitos de propriedade (Coriat e Weinstein, 1995).

A utilização eficiente dos recursos constitui a função primeira dos direitos de propriedade. A sua presença e a ausência de custos de transação têm como consequência uma afetação de recursos eficiente, independentemente da repartição dos direitos de propriedade<sup>11</sup>.

A recente teoria dos direitos de propriedade assenta no pressuposto de que os contratos são incompletos, ou seja, são relações contratuais com lacunas, cláusulas ambíguas, omissões, especificadas de modo vago, resultado de um ambiente envolvente complexo, com custos de transação e com alta imprevisibilidade. A atribuição da propriedade, neste contexto, é relevante, pois constitui-se como fonte de poder e autoridade que proporciona uma margem de discricionariedade, permitindo impedir o uso de um ativo por outros e facultando a tomada

---

<sup>10</sup> Nível genérico – “property rights” – capacidade de dispor livremente de um bem ou parte dele constituindo um direito reconhecido e aceite pela Sociedade. Nível específico – “ownership” – resultado de uma acumulação de bens.

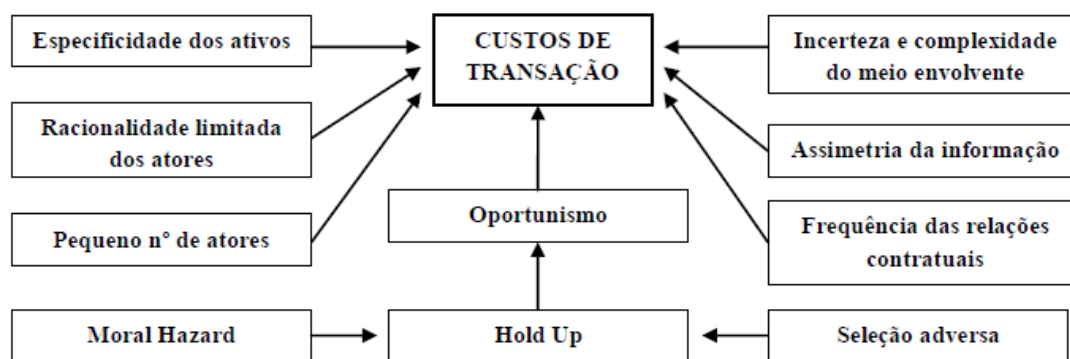
<sup>11</sup> “Teorema” de Coase (1960).

de decisões relacionadas com sucessos não previstos nos contratos iniciais, na legislação ou nos costumes, que se definem como direitos residuais (Rodrigues, 2009).

### 1.5.2. Teoria dos custos de transação

Joffre (1999) refere que os custos de transação resultam do processo de negociação, contexto e acompanhamento dos contratos para a utilização de recursos, diretamente relacionados com a transferência dos direitos de propriedade de uma organização para outra ou de um indivíduo para outro. Entender o comportamento dos agentes envolvidos constitui o ponto de partida para a compreensão das transações. A limitação dos agentes económicos em prever e descrever todos os acontecimentos futuros determina que todos os contratos, por inerência, sejam incompletos<sup>12</sup> (racionalidade limitada). Por outro lado, incentiva que a possibilidade de se verificarem conflitos na adaptação das relações contratuais a eventuais imprevistos seja ampliada por comportamentos oportunistas, quer pela obtenção de benefícios para os gestores em detrimento dos acionistas, quer pela manipulação e/ou ocultação de informações e intenções.

Rodrigues (2009), baseado em Joffre (1999), apresenta os fatores de formação dos custos de transação da seguinte forma:



**Figura 6** - Fatores de formação de custos de transação  
**Fonte:** Rodrigues (2009: 64)

<sup>12</sup> Por mais descritivos e exaustivos que os contratos sejam, tanto na projeção de cenários para o futuro, como na especificação da alocação dos fundos dos investidores e sua distribuição, definindo um determinado comportamento para cada situação, é impossível que um contrato encerre em si todas as contingências que poderão afetar a empresa e exigir a atuação do gestor. Ainda que o gestor esteja totalmente comprometido em maximizar o valor para o acionista, existem sempre lacunas e, além disso, o gestor não esgota todos os meios ao seu alcance para acondicionar no contrato todas as possibilidades de ocorrências que considera possíveis (Shleifer e Vishny, 1997).

### 1.5.3. Teoria da agência ou dos incentivos

Rover, Tomazzia, Murcia e Borba (2012) consideram que o conflito de interesses entre os acionistas *versus* administradores e mesmo entre os próprios administradores poderá surgir pelo facto das empresas terem a propriedade e a gestão separadas. Um dos principais motivos de conflitos, determinado pela teoria da agência é a assimetria informacional, isto é, o facto das diversas partes envolvidas na organização terem níveis de informação diferentes. Neste âmbito, é assaz importante a necessidade de instrumentos independentes, como informação contabilística e financeira, para avaliar a real situação da empresa, tendo estas como objetivo a redução dessa eventual assimetria entre os diversos ambientes na empresa.

Rodriguez, Gallego e Garcia (2010) destacam, em relação às variáveis explicativas do nível de divulgação de informação, tal como a dimensão, a rendibilidade, o endividamento e o setor de atividade, as quais são confrontadas com os pressupostos de várias teorias, em que a teoria da agência poderá explicar o motivo da divulgação de informação.

Na prática, o facto da empresa ter uma maior dimensão, e conseqüentemente ter uma maior necessidade de fundos externos à organização, poderá aumentar a possibilidade de potenciais conflitos de interesses entre acionistas, credores e administradores.

Considerando que existe uma relação positiva entre a rendibilidade e o nível de divulgação de informação, os administradores de empresas mais rentáveis utilizam a informação externa para obterem vantagens pessoais, como assegurarem a estabilidade dos seus lugares na empresa ou como incentivar o aumento das suas remunerações (Rodriguez *et al.*, 2010).

Refira-se que os custos de agência surgem sempre que, em qualquer atividade, exista um esforço de cooperação entre dois ou mais intervenientes.

Esperança *et al.* (2011) defendem a ideia de que, apesar de ser dado um maior enfoque à relação entre administradores e acionistas, os conflitos dentro de uma empresa podem envolver outro tipo de atores:

Principal - Agente	Posição mais fraca (Principal)	Posição mais forte (Agente)
Acionistas - Administradores	Risco de expropriação por parte dos Administradores	Poder decisório
Credores - Acionistas	Risco de expropriação por parte dos Acionistas	Opção de abandono
Pequenos Acionistas - Grandes Acionistas	Risco de expropriação por parte dos grandes Acionistas	Controlo e informação privilegiada

**Tabela 3** - Principais problemas na relação principal – agente à luz da teoria da agência  
**Fonte:** Adaptado de Esperança *et al.* (2011: 39)

#### 1.5.4. Teoria da maximização do valor

A teoria da maximização do valor da empresa está sustentada nas teorias da economia e das finanças e propõe que as decisões e atividades dos administradores se orientem para o incremento do valor de mercado da empresa, no longo prazo. Jensen (2001) refere que o valor não é apenas a sua capitalização bolsista, mas a soma do valor de todas as formas de capital e financiamento da empresa. Segundo este autor, a maioria dos economistas e dos financeiros mencionam que os administradores devem utilizar um critério lógico e claro na hora de tomar decisões e de avaliar o seu desempenho, de forma a obter a maximização do valor da empresa, em função do seu objetivo. Também, Damodaran (2001) afirma que o desiderato das finanças empresariais é maximizar o valor da empresa e, como tal, as decisões sobre investimentos, financiamentos e dividendos devem rumar a esse objetivo.

#### 1.5.5. Teoria dos *stakeholders*

Esta teoria foi desenvolvida por Freeman (1984) e deriva essencialmente da ética empresarial e da filosofia, mas baseada na sociologia, no comportamento organizacional e na política de interesses de grupos específicos, e podendo ser definida, segundo Freeman e Mcvea (2000), como a formulação e implementação pelos administradores de processos que satisfaçam todos os grupos que tenham interesses em jogo na empresa. Freeman (2006) define os principais grupos de *stakeholders* como sendo os clientes, os empregados, as comunidades locais, os fornecedores e distribuidores e os acionistas. Além dos mencionados como principais, o autor considera ainda como sendo *stakeholders* outros grupos e indivíduos, de que são exemplos: (i) os meios de comunicação social; (ii) o público em geral; (iii) as gerações futuras; (iv) os fundadores das organizações; (v) concorrência; (vi) ativistas; (vii) sindicatos; (viii) detentores de obrigações; (ix) credores; (x) governo; e (xi) reguladores.

Freeman e Mcvea (2000) apontam como críticas: (i) a dificuldade de implementação; (ii) ausência de um critério justo de decisão; e (iii) dificuldade em conciliar todos os diferentes interesses dos *stakeholders*, provocando conflitos e obstáculos à gestão.

Não obstante, tanto a teoria da agência como a teoria dos *stakeholders* pretendem contribuir para a completa compreensão de valores empresariais.

## 1.6. A importância das Instituições Financeiras

O sistema financeiro compreende o conjunto de instituições desta natureza que asseguram, essencialmente, a canalização da poupança para o investimento nos mercados financeiros, através da compra e venda de produtos financeiros<sup>13</sup>. Os principais intermediários financeiros são as instituições de crédito – Bancos, isto é, recolhem depósitos e outros meios disponibilizando, sob a forma de crédito, recursos excedentários a outros agentes que deles necessitam. Daí a premência de um sistema financeiro eficaz e eficiente, essencial para o crescimento sustentado da economia. Os Estados recorrem ao controlo do sistema financeiro como instrumento crucial na sua estratégia de desenvolvimento.

Nos últimos anos, este setor sofreu alterações significativas decorrentes da globalização, da crescente desregulamentação, da liberalização observada em quase todas as atividades económicas e do papel desempenhado pelas novas tecnologias (Dias, 2011 e Carvalho, 2007).

Não obstante, os bancos são instituições financeiras relevantes e dada a dimensão e diversidade dos negócios que gerem são, normalmente, entidades com títulos admitidos a cotação em mercados regulamentados e constituídos por amplos recursos, necessitando de registos contabilísticos sofisticados que satisfaçam determinados requisitos, com o intuito de permitir a comparabilidade entre os concorrentes, quer na economia nacional, quer na internacional. Destaca-se, também, que dada a sua importância estão sujeitos à supervisão de entidades que regulamentam o setor<sup>14</sup>.

A estabilidade financeira é um bem público e a salvaguarda da estabilidade do sistema financeiro português e espanhol é uma das missões fundamentais, respetivamente do Banco de Portugal e do Banco de España, expressamente prevista na Lei Orgânica, de cada País. Para o cumprimento desta missão concorrem várias atribuições e competências, como sejam, as que se relacionam com a função de refinanciador em última instância, no quadro do Sistema Europeu de Bancos Centrais, ou as relativas à superintendência do sistema de pagamentos e não apenas as funções de supervisão do sistema financeiro e, particularmente, do setor bancário.

Neste ponto importa referir que a crise financeira mundial foi precedida de um período de condições económicas, particularmente favoráveis, marcadas pela abundância de liquidez e facilidade de obtenção de crédito. Estes dois fatores contribuíram grandemente para aquela

---

<sup>13</sup> Associação Portuguesa de Bancos. Sistema Financeiro.

<sup>14</sup> Banco de Portugal, Banco de España e Banco Central Europeu (BCE).

crise e resultaram da adoção de políticas monetárias expansionistas<sup>15</sup> nas economias desenvolvidas e dos desequilíbrios macroeconómicos mundiais.

A incerteza criou um ambiente de desconfiança provocando uma retração do financiamento bancário. Assim, as entidades viram-se obrigadas a alienar ativos como forma de autofinanciamento. Consequentemente, o recurso a uma enorme venda de ativos de “boa” qualidade conduziu, igualmente, a uma diminuição do seu preço, originando o desequilíbrio económico. Sem liquidez e face à depreciação do valor do respetivo capital, muitas instituições financeiras tornaram-se insolventes.

Por outro lado, o facto dos indivíduos contraírem empréstimos e não conseguirem resolver em tempo útil os pagamentos a que se propuseram concorreu para o desequilíbrio do sistema financeiro global. Também, os governos têm a sua quota-parte de culpa, como resultado das políticas monetárias seguidas e das políticas governamentais de incentivo à aquisição de habitação e pelas falhas na regulação e supervisão (Roubini et al., 2010).

Um dos motivos que causou crise em Portugal, embora o País tenha recebido um grande fluxo de capitais após a introdução do euro, em 2002, foi o reduzido crescimento da produtividade face ao crescimento dos gastos públicos. Outro factor relaciona-se com a distribuição de benefícios sociais de forma imprudente provocando o aumento da dívida pública. Perante este cenário os credores internacionais passaram a não confiar no País.

Por sua vez, Espanha tropeçou numa bolha imobiliária, ou seja, os preços dos imóveis triplicaram em dez anos e, muitos, foram financiados de forma imprudente. A dívida privada chegou a atingir, em 2008, o dobro do Produto Interno Bruto (PIB)<sup>16</sup> e quando os preços caíram repentinamente, não existia liquidez para proceder ao pagamento das dívidas provocando a paralisação da economia.

De forma a reverter o cenário de crise, em maio de 2011, os ministros das Finanças da UE estabeleceram um pacote de empréstimo para o Estado português, tendo o Banco Central Europeu (BCE) e o Fundo Internacional Monetário (FMI) emprestado um total de 78 bilhões de euros. O governo português teve, em contrapartida, de proceder à redução dos salários aos

---

<sup>15</sup> A política monetária expansiva consiste em aumentar a oferta de moeda, reduzindo assim a taxa de juros básica e estimulando investimentos maioritariamente no setor privado. Essa política é adaptada em épocas de recessão visando aumentar a procura agregada e gerar novos empregos

<sup>16</sup> PIB – caracteriza-se pelo total de valores contabilizados a partir dos bens e serviços produzidos por regiões, sendo Cidade, Estado ou País, em certo período. É um indicador bastante difundido e aplicado nas análises socioeconómicas com o fim de mensurar o nível de desenvolvimento e economia de determinadas localidades.

servidores públicos e benefícios sociais e, por outro lado, ao aumento dos impostos sobre o valor dos agregados.

Espanha recebeu uma ajuda bilionária da UE para financiamento direto das instituições financeiras, a partir de 2012, permitindo estabilizar este setor. Com esta solução, não recebeu oficialmente auxílio do fundo de resgate e, portanto, a sua política de reforma não teve que ser monitorizada por Bruxelas. O governo implementou, mesmo assim, duras medidas de austeridade, que provocaram grandes protestos, nomeadamente trabalhadores e pensionistas.

Neste âmbito, segue uma breve caracterização do setor bancário português e espanhol.

### **1.6.1. Caracterização do setor Bancário Português**

Até ao início da década de 80, o setor bancário, na sua maioria, estava sob o controlo do Estado. Com o 25 de abril assistiu-se à nacionalização do sector bancário. O sistema bancário era praticamente público e sujeito a medidas regulamentares decretadas pelo Banco de Portugal no que toca a concessão de crédito e à entrada de novos bancos no mercado.

Por conseguinte, a regulamentação foi invertida no sentido de incentivar a privatização do setor bancário, esta nova situação regulamentar (Lei n.º 46/77, alterada pelo Decreto-Lei n.º 406/83, de 19 de novembro), constituída em 1984, originou a criação de instituições de crédito em Portugal. Foi então nesta época que bancos estrangeiros entraram em território nacional, tais como o *Barclays*, *Banque National de Paris*. Este processo de liberalização da atividade bancária ocorreu devido a uma mudança nas condições do mercado e um esforço ao nível legislativo. Esta liberalização permitiu a expansão do crédito ao setor privado ao longo dos anos noventa, nem sempre com a devida cautela.

Contudo, segundo o Banco de Portugal (2009), a liberalização do sistema financeiro português ocorreu com um certo desfasamento temporal relativamente à maioria dos países da OCDE. Isto deveu-se essencialmente à nacionalização de todos os bancos após o 25 de abril e às intervenções do FMI, em 1977 e em 1983.

Em 1999, o sistema bancário empenhou-se na preparação da introdução da moeda única – o euro. Um ano após verificou-se um elevado número de operações de fusão e aquisição respeitantes à atividade bancária, tendo como principal relevo a aquisição do Banco

Mello, Banco Português do Atlântico e Banco Pinto & Sotto Mayor pelo grupo Banco Comercial Português.

Em 2011, a crise da dívida soberana, afetou os países com maiores desequilíbrios fiscais, estruturais e vulnerabilidades no sistema bancário, como no caso de Portugal. Desta forma, o governo viu-se obrigado a solicitar apoio financeiro da UE, dos países da zona Euro e do FMI, tendo o pedido sido aprovado.

A verdade é que em Portugal, os particulares e as sociedades não financeiras manifestam uma maior dependência do crédito bancário face à zona Euro, no entanto, as empresas públicas representam quase 10% da dívida total das sociedades não financeiras ao setor financeiro residente (Banco de Portugal, 2014).

De facto, em 2010, a dependência dos bancos portugueses face ao BCE aumentou de forma significativa, devido à existência de restrições no acesso aos mercados interbancários.

Neste âmbito, refere-se os grandes escândalos subjacentes à banca portuguesa, nomeadamente: o primeiro, o BCP que no após 25 de abril e depois de denúncias anónimas, obrigou o Banco de Portugal a acusar vários administradores da instituição de terem usado veículos "offshores", não assumidos como sendo do próprio BCP, para adquirirem acções da instituição e ajudarem a cumprir os rácios de solidez; o segundo foi em 2008, o Estado nacionalizou o Banco Português de Negócios (BPN) devido ao risco de o banco não conseguir fazer face às suas responsabilidades, foi descoberto um esquema que, durante anos, permitiu esconder perdas de operações ilegais e gerar proveitos fictícios; o terceiro diz respeito ao Banco Privado Português (BPP) que entrou em insuficiência de liquidez em 2008, pelo facto de ter feito investimentos em acções com financiamento alheio, títulos que perderam valor, e não dispor de ativos para reembolsar investimentos de clientes vendidos como aplicações de capital garantido, estas nefastas operações conduziram à insolvência do banco; em 2014, a queda do terceiro maior banco, o agravamento dos prejuízos do BES, resultante da exposição do mesmo ao colapso do Grupo Espírito Santo e a irregularidades cometidas na instituição levando o Banco de Portugal a declará-lo "bad bank". Por fim, a deterioração do BANIF, devido ao rápido crescimento do crédito, sem a adequada gestão de risco e muito concentrada, uma estrutura de custos operacionais muito pesada face à atividade desenvolvida, reconhecimento de imparidades, na sequência das inspeções levadas a cabo no quadro da *troika* e degradação da situação económica que conduziu a mais perdas no crédito, apesar de ter sido alvo de uma injeção de capital público, em 2013, para assegurar condições de solvabilidade. Contudo, devido ao impasse político e às ações do banco, caiu para valores ínfimos e sem conseguir um

plano de reestruturação com Bruxelas, associado à ajuda pública, acabou por ser vendido ao Santander.

### 1.6.2. Caracterização do setor Bancário Espanhol

Do ponto de vista financeiro, Espanha caracteriza-se por ter um sistema diferenciado e completamente integrado nos mercados financeiros internacionais. O sistema financeiro compreende o mercado de crédito, o mercado de valores e o mercado monetário, bem como mercados específicos para derivados.

Em 1921 estabeleceu-se a primeira lei de ordenação bancária visando regular os aspetos fundamentais do sistema bancário, ou seja, estabelecer os poderes e a organização do Banco de Espanha, criando as Câmaras de Compensação Bancária, o Conselho Superior Bancário e o Comissário da Banca. Em 1946, após 25 anos surge a segunda lei de ordenação bancária. Esta consolidou o controlo exercido pela Ditadura, que adquiria todos os poderes para emitir a política de crédito. O Banco de Espanha consolida-se assim como um instrumento ao serviço da economia nacional (Suaréz, 2009). Durante a ditadura o setor bancário caracterizou-se pela existência de um mercado de valores pouquíssimo desenvolvido.

A partir da década de 60 assistiu-se a um longo processo de reforma do sistema financeiro espanhol, que consistiu numa progressiva abertura aos mercados financeiros externos; um ajustamento das taxas de juro para os níveis de mercado ocorrendo a liberalização completa das taxas de juro; e a redução das barreiras institucionais, com uma adequação do sistema financeiro a uma economia de mercado.

Após a queda da ditadura, 1975, surgiu um conjunto de leis com a finalidade de promover a concorrência interbancária livre, homogeneizar a regulamentação das instituições bancárias de forma a unificar as operações entre os diferentes bancos e caixas de poupança, e a proceder à flexibilização das taxas de juro das operações financeiras. A *Reforma Fuentes Quintana* surgiu em 1977, com o objetivo de aproximar o sistema financeiro a uma economia de mercado e ao quadro vigente na Comunidade Europeia, revitalizar a concorrência entre as instituições financeiras, promover a poupança e melhorar a política monetária.

Em 1988, criada pela Lei n.º 24/1988, do Mercado de Valores, através de Regulamentos, foi implementada uma profunda reforma no sistema financeiro espanhol. As Leis n.º 37/1988 e

44/2002 vieram atualizar a anterior, estabelecendo um marco regulador adaptado às exigências da União Europeia.

A Segunda Diretiva de Coordenação Bancária da UE, publicada em 1994, teve com objetivo a criação de um espaço integrado de serviços financeiros, erigindo-se como um marco fundamental no processo de formação do mercado único da Comunidade Europeia. A integração financeira assenta em cinco pilares: (i) liberdade de estabelecimento das empresas financeiras; (ii) liberdade de prestação de serviços pelas mesmas empresas; (iii) harmonização e reconhecimento mútuo das regulamentações nacionais; (iv) liberdade de circulação de capitais; e (v) união económica e monetária. Ainda nesse ano, a Lei da Autonomia do Banco de Espanha constitui um marco importante, pois esta regulamenta o sistema bancário espanhol.

Em 2008, início da crise financeira internacional, e como resposta à crise económica em Espanha, criou-se o *Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria*, destinado a gerir os processos de reestruturação do sistema financeiro espanhol e ajudar a reforçar os seus próprios recursos em processos de integração entre as entidades. A mesma legislação, pretendeu reforçar a disciplina e solvência dos intermediários financeiros de forma a criar um mecanismo temporário para apoiar os intermediários financeiros com dificuldades.

O ano de 2011 ficou marcado pela profunda crise do setor bancário espanhol. Para melhorar a capitalização das instituições financeiras, estabeleceu-se novas normas em conjunto com os estados membros da UE, acompanhando os acordos dos países da Comissão de Supervisão Bancária de Basileia.

Em 2012, o governo espanhol solicitou assistência financeira externa, no contexto do processo de reestruturação e recapitalização do seu setor bancário. Este pedido consiste num empréstimo de 100 mil milhões de euros, acompanhado pelo FMI, tornando-se o quarto país da zona euro a solicitar ajuda externa, ainda que de forma diferente, depois da Grécia, Irlanda e Portugal.

Em Espanha, a autoridade máxima, no que diz respeito à matéria de política financeira, é o Governo. O Ministério da Economia é o responsável máximo de todos os aspetos relativos ao funcionamento das instituições financeiras. Este exerce as suas funções através de três órgãos executivos: (i) Banco de Espanha – Setor do crédito; (ii) Comissão Nacional do Mercado de Valores – Setor dos valores; e (iii) Direção Geral de Seguros e Fundos de Pensões – Setor dos seguros. O principal objetivo destes três órgãos é o de garantir a estabilidade do sistema financeiro no seu conjunto.

Ainda relativamente à crise no setor bancário espanhol, refere-se o caso da nacionalização do grupo Bankia, provocada pelo quase colapso da instituição (Maio, 2012). Esta instituição resultou da incorporação de sete caixas de aforro espanholas no grupo Banco Financeiro e de Aforros, mas as falhas de supervisão de que o Banco de Espanha é acusado, pela Associação de Inspetores do Banco de Espanha, são anteriores à fusão. Demasiado exposto à crise no setor imobiliário, como outras caixas de aforro regionais, o Bankia recebeu do Estado espanhol uma injeção maciça de dinheiro estatal (22 mil milhões de euros) no quadro da recapitalização bancária negociada com o Governo de Mariano Rajoy, e acompanhada pela UE e o FMI. A partir de 2012, o Bankia é o quarto maior banco de Espanha.

### **1.6.2.1. Acordos de Basileia**

Os Acordos de Basileia são um conjunto de acordos fixados entre vários bancos centrais de todo o mundo para prevenir o risco de crédito, criando exigências mínimas de reserva de capital. Aqueles acordos são organizados e publicados pela Comissão de Supervisão Bancária de Basileia (BCBS), criado por governadores dos bancos centrais de um grupo de dez países G10, nomeadamente, Alemanha, Bélgica, Canadá, EUA, França, Itália, Japão, Países Baixos, Reino Unido e Suécia.

Foram criados três acordos de forma a complementar e reconstituir algumas deficiências existentes. O primeiro, conhecido por Basileia I, teve como finalidade a criação de exigências mínimas de capital para os bancos, como forma de fazer face ao risco de crédito. O segundo, Basileia II, trata-se da revisão da versão inicial e por fim, o acordo Basileia III procura uma medida mais precisa dos riscos incorridos pelos grandes bancos internacionais, como resposta à crise financeira de 2008.

O Acordo Basileia I, instituído em 1988, foi definido de forma a estabelecer níveis mínimos de capital para os bancos, criando uma maior liberdade por parte das autoridades para adotarem medidas mais exigentes. Este estabeleceu mecanismos para a mensuração do risco de crédito e instituiu exigências de capital mínimo para o suporte dos riscos.

A Comissão de Basileia definiu um conceito de capital da seguinte forma: capital básico (core capital – Tier I) representa a capacidade de pagamento da dívida dos bancos e o capital suplementar (supplementary capital – Tier II) inclui todo o restante capital, tais como ganhos em ativos de investimento, dívida de longo prazo, com vencimento superior a cinco anos, e as reservas ocultas.

Este acordo foi criticado em diversos aspetos, pois não tinha em consideração os tipos de ativos que cada banco detinha, ou seja, os ativos com risco diverso eram tratados uniformemente, provocando diversos problemas ao serem tratados como semelhantes. Esta problemática originou a criação de um novo acordo de capital, denominado Basileia II.

Em 2004, foi publicado o Acordo Basileia II, para colmatar falhas encontradas no primeiro documento. Para além dos objetivos basilares da suficiência de fundos próprios e neutralidade competitiva, estipulou os seguintes resoluções: (i) garantir uma maior sensibilidade dos requisitos de capital ao perfil de risco das instituições; (ii) expandir o regime de fundos próprios, de forma a que se reconheça a relevância da atuação das autoridades de supervisão e da disciplina de mercado; e (iii) difundir as melhores práticas no sistema financeiro, estipulando um conjunto de incentivos que premeia a capacidade das instituições em mensurar e gerir o risco.

Este acordo está vocacionado para os grandes bancos e tem como base três pilares mutuamente complementares, nomeadamente: (i) determinação dos requisitos mínimos de fundos próprios; (ii) processo de avaliação pela autoridade de supervisão; e (iii) disciplina de mercado.

Por fim, e devido às insuficiências dos dois acordos anteriores, surge o Acordo de Basileia III, em 2010. Este teve como pretensão dar resposta à crise financeira de 2008 e é constituído pelos seguintes documentos: (i) “Basel III: *A global regulatory framework for more resilient banks and banking system*”; e (ii) “Basel III: *International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*”, consagrados no BCBS. Este acordo estabelece todo um conjunto de medidas que reforçam a regulação, supervisão e gestão de risco do setor bancário, de forma a alcançar um sistema financeiro mais estável e menos propenso ao risco de insolvência das instituições financeiras.

O setor bancário espanhol tem sido a base da economia espanhola (Pison Fernández, 1980). Neste contexto e dada a relevância do setor bancário pretende-se estudar a relação entre o Grau de Cumprimento do Governo das Sociedades e as características das entidades financeiras cotadas na península ibérica.

# Capítulo II – Metodologia de Investigação

## 2.1. Enquadramento

Neste capítulo será desenvolvido um estudo de forma a identificar a relação entre as características dos Bancos Ibéricos e a divulgação da informação constante no relatório sobre o Governo das Sociedades.

A metodologia utilizada na análise da “*divulgação da informação*” suportada numa amostra, composta por quatro bancos sediados em Portugal e sete bancos sediados em Espanha, que se encontram admitidos a negociação no mercado de cotações oficiais da *NYSE Euronext Lisbon e Bolsas y Mercados Españoles (BME)*, respetivamente.

O presente estudo inicia-se com uma breve descrição das especificações económicas a utilizar, assim como, os métodos de estimação retidos à caracterização das diferentes variáveis que vão permitir operacionalizar e testar diferentes hipóteses, considerando o índice de divulgação adotado pelas instituições financeiras face ao mercado. Pretende-se, também, explicar e caracterizar a amostra, os processos de recolha de informação e análise dos resultados obtidos. Assim, e tendo em atenção o levantamento teórico efetuado, propõe-se estudar a relação entre as características dos bancos cotados e a divulgação da informação constante no relatório sobre o Governo das Sociedades respeitante aos itens adotados.

A escolha desta investigação está relacionada com a identificação dos fatores que condicionam a elaboração do relatório sobre o governo das sociedades, resultado da obrigatoriedade imposta a todos, com títulos admitidos a cotação em mercado regulamentado, indicando a forma e as regras de governo pelas quais se regem, a caracterização da relação entre a divulgação da informação financeira apresentada e o nível de cumprimento dos Regulamentos emitidos, pela CMVM e CNVM.

Nesta fase, pretende-se descrever a investigação como uma breve explicação da metodologia que será crucial para se determinar a abordagem do tema em estudo, estabelecendo os métodos usados na análise de um dado fenómeno, considerando um objetivo pré-definido. Para Perez *et al.* (2011) não existe uma única metodologia, mas sim, existem tantas quantos os objetivos a alcançar. Assim, a metodologia a adotar para o desenvolvimento deste estudo consiste na estimação de regressões utilizando Modelos com Dados em Painel. Estes modelos permitem uma análise quantitativa das relações económicas, juntando dados temporais e seccionais no mesmo denominado de processo *Pooling*. Também, admitem explorar em simultâneo modificações das variáveis ao longo do tempo e entre

diferentes indivíduos ou entidades. Esta técnica de junção de dados temporais e seccionais possibilita uma estimação mais completa e mais eficiente dos modelos econométricos. Para atingir o objetivo utilizou-se o *software* econométrico Gretl.

Por fim, pretende-se analisar o índice de divulgação, bem como as variáveis contabilísticas, de mercado e de governo, tais como: a dimensão, o rácio de endividamento, a concentração acionista, a negociabilidade das ações, o rendimento por ação, a rentabilidade do investimento total e do Capital Próprio, o tamanho do CA, bem como as remunerações dos administradores não executivos e a concomitante independência do CA.

## 2.2. Objetivos do estudo

O presente estudo tem como finalidade determinar a extensão de informações publicadas e quais as características das instituições financeiras ibéricas que influenciam essa mesma divulgação. Procedeu-se à análise e recolha de dados publicados pelas instituições financeiras emitentes de ações, que se encontram admitidas a negociação em mercado regulamentado, e também à consulta e recolha dos elementos contabilísticos, financeiros e de mercado, na base de dados *DataStream*. Banghøj et al. (2008) referem que um maior volume de informação divulgada reduz a assimetria entre os acionistas e os administradores. Por outro lado, permite sedimentar a importância do presente estudo no contexto do incremento das boas práticas do governo societário.

De seguida, apresentam-se os itens que avaliam o grau de cumprimento do governo das sociedades nas instituições financeiras através das seguintes questões:

- ✓ Que informações são publicadas e quais as características das instituições financeiras que influenciam essa divulgação?
- ✓ Qual a relação existente entre o conteúdo da informação divulgada e a negociabilidade, rendimento e a percentagem de ações detidas pelos administradores executivos?
- ✓ Qual a relação existente entre o conteúdo da informação divulgada e o desempenho das instituições financeiras?
- ✓ Qual a relação existente entre o tipo de informações publicadas e a composição do CA?
- ✓ De que forma a composição do CA influencia as estratégias adotadas pelas instituições, já que são resultado das decisões da Administração?

- ✓ Se a alteração da composição do CA influencia o desempenho das instituições financeiras?

Para responder a estas questões, incidiu-se na leitura e análise dos relatórios, nomeadamente o Relatório de Gestão e Relatório de Governo das Sociedades, de forma a determinar o índice a atribuir a cada uma. Este índice de divulgação constitui a variável dependente.

De seguida, definiu-se um conjunto de variáveis independentes, aquilatando se satisfazem ou não as hipóteses explicativas desenvolvidas.

Finalmente, procedeu-se a múltiplas análises dos dados obtidos através dos modelos de regressão linear múltipla. Estes modelos consistem no relacionamento entre uma variável dependente com outras variáveis independentes. Utilizou-se o modelo de dados em painel, com recurso ao programa de estatística Gretl, versão 1.6.5 (Jan. 2016). Para a análise das correlações foi usado o programa estatístico IBM SPSS *Statistics*.

### 2.3. Seleção da Amostra

Este estudo incide sobre um período de 7 anos, compreendido entre 2007 a 2013, inclusive. A análise das variáveis relacionadas com o cumprimento da regulamentação e a divulgação da informação, que envolveu a leitura e classificação das informações contidas nos relatórios de gestão, governo das sociedades e contas anuais, nos *websites* oficiais das entidades e da CMVM e CMVN, bem como na base de dados *DataStream*.

Para a prossecução do estudo utilizou-se como amostra 11 bancos, 4 deles emitentes de ações que se encontram admitidos a negociação no mercado de cotações oficiais da *NYSE Euronext Lisbon* e que formam o *Portuguese Stock Index* (PSI) e 7 deles cotados na *Bolsa Española* e formam o *Iberia Index* (IBEX).

Os 4 bancos portugueses em estudo são: (1) Banco Português de Investimento (BPI); (2) BCP; (3) BES; e (4) BANIF, bancos privados em Portugal. De relevar que Portugal dispõe de um mercado bolsista pouco desenvolvido, dominado por propriedade na posse de famílias e que metade das entidades cotadas em Portugal são de origem familiar, nomeadamente o Grupo BES.

Em Espanha, os bancos em estudo são: (1) Banco Popular Español S.A. (Banco Popular); (2) Bankia S.A. (BANKIA); (3) Bankinter S.A. (BANKINTER); (4) Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA); (5) Banco Santander (SANTANDER); (6) CaixaBank S.A. (CAIXABANK); e (6) Banco Sabadell (SABADELL). Observa-se que o mercado bolsista espanhol é mais desenvolvido que o mercado português, com maior dimensão e uma concentração mais expressiva.

Existem várias modalidades de recolha de dados, mas para este estudo em concreto, optou-se pelo método de bases de dados e informação publicada em entidades oficiais, permitindo a análise de uma população alvo de maior dimensão, dispersa geograficamente e a utilização de dados mais concretos e fidedignos. Este método, também assegura o anonimato, o que constitui uma vantagem em termos de maior sinceridade e isenção por parte das entidades (Tavares, 2007).

A informação disponível nos Relatórios de Gestão e no Governo das Sociedades, por cada uma das entidades que compõem a amostra, foi recolhida manualmente.

Sobre as entidades da amostra foi requerida informação disponível para o cálculo de valores do ativo, dos capitais próprios, dos resultados, da capitalização bolsista, do volume de transações, número de ações emitidas, número de ações próprias, cotação das ações e o valor dos dividendos pagos, as quais foram recolhidas nas Demonstrações Financeiras (DF) consolidadas, de cada entidade que constitui a amostra.

Identicamente, o Relatório do Governo das Sociedades permitiu aferir a dimensão do CA e a sua composição, bem como o valor das remunerações atribuídas. Ainda se recolheram dados que permitem caraterizar a estrutura acionista predominante na entidade, por via da identificação das participações qualificadas.

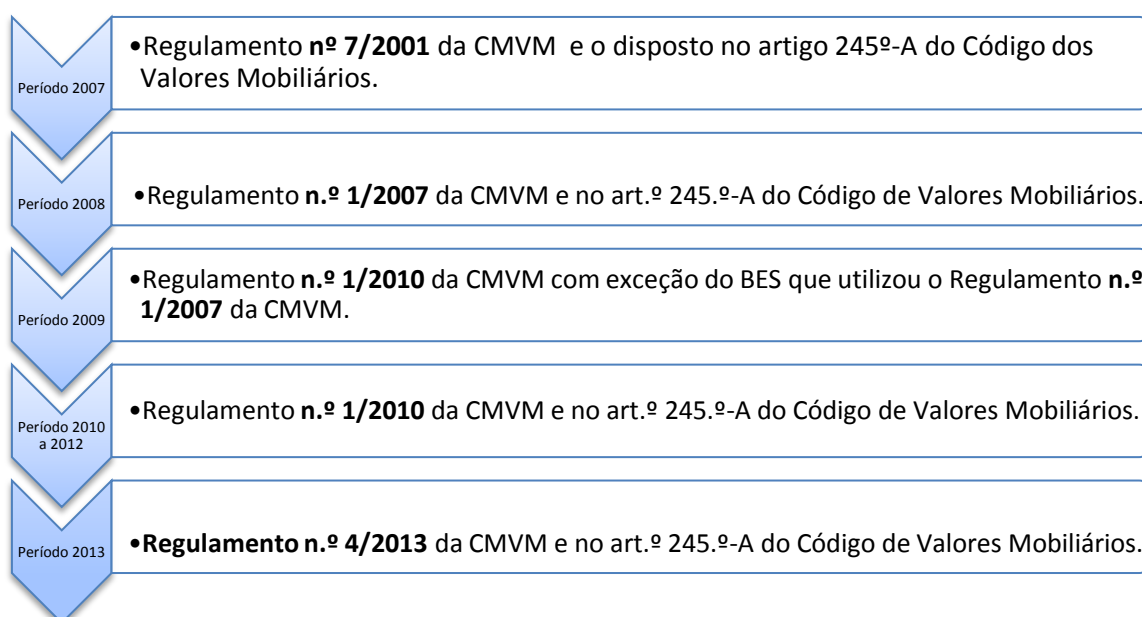
## **2.4. Determinação do Índice de Cumprimento e Divulgação**

Tendo por base os estudos previamente desenvolvidos por Alves *et al.* (2012), Chavent *et al.* (2006), Eng *et al.* (2003), Gray *et al.* (1995), Marques *et al.* (2013), Meek *et al.* (1995), Patelli *et al.* (2007), Oliveira (2015), Petersen *et al.* (2006), Popova *et al.* (2013) e Sheikh *et al.* (2012) procedeu-se à elaboração de uma lista onde constam os itens que potencialmente deveriam ser cumpridos e divulgados por parte das instituições financeiras. Considerando que as autoridades reguladoras têm atuado no sentido de melhorar a proteção dos investidores

fortalecendo a transparência na qualidade da informação e dos mercados realizar-se-á uma comparação dos itens contidos nas recomendações provenientes da CMVM e CMVN.

Em Portugal, no período em estudo, o cumprimento da regulamentação sobre o Governo Societário tem como referência o Código do Governo das Sociedades, aprovado pela CMVM, ao abrigo do artigo 245.º - A da CMVM e complementado através de vários regulamentos.

Ao longo do tempo verifica-se uma melhoria no conteúdo dos regulamentos, ajustando-se às necessidades dos diferentes utilizadores. Seguidamente descreve-se através da figura 6, os regulamentos vigentes em cada período de análise do presente estudo.



**Figura 7** - Regulamentos da CMVM vigentes no período de 2007 a 2013  
**Fonte:** Elaboração própria

Em Espanha, as sociedades emitentes de ações, admitidas à negociação, em mercado regulamentado, estão sujeitas ao dever de informar, anualmente, sobre o grau de acolhimento do Código de Governo das Sociedades, que engloba um conjunto de recomendações apresentadas sob a forma de Regulamentos e *Acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercados de Valores*, ao abrigo do artigo 116.º da *Ley del Mercados de Valores*. No período considerado, as empresas adotaram as recomendações constantes no *Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (CNMV - 22 de mayo de 2006)*. O código vigente, no período de 2007 a 2012, indica 58 recomendações. Contudo, no período de 2013 houve uma atualização parcial do regulamento em vigor, através da Circular n.º 5/2013, que aboliu 5 recomendações.

Neste âmbito, as entidades cotadas, dos dois países, devem informar sobre o grau de cumprimento das recomendações contidas nos regulamentos e sobre o fundamento do não cumprimento das recomendações observadas, caso se verifique algum. Este modelo de informação, de raiz britânica, é imposto atualmente, nos países europeus e apresenta-se como um mecanismo que alia a proteção de informação obrigatória e a caracterização do governo societário, de cada entidade, a uma componente flexível, quanto às escolhas que cada uma pode adotar a esse respeito. Contudo, a autoridade de supervisão tem assumido a tarefa de fiscalizar o conteúdo dos relatórios de governação, embora, segundo o Direito Europeu, os códigos de governo não estejam sujeitos a uma fiscalização pública quanto ao seu grau de acolhimento.

No seguimento do estudo procedeu-se à leitura e análise dos relatórios e contas anuais disponibilizados pelas entidades e pela CMVM e CNVM e a cada item foram atribuídas as categorizações um **(1)** para a verificação do cumprimento, zero **(0)** para o não cumprimento e não aplicável **(na)** no caso de não se aplicar à entidade em causa. Em função da informação divulgada, determinou-se o número de itens divulgados face aos previstos. Com base na divisão do número de pontos obtidos pelo máximo potencial que cada entidade *i* poderia obter no período *t*, calculou-se o índice de divulgação, tanto em termos globais, como por tipo de informação. Este índice irá constituir a variável dependente do modelo.

A fórmula a utilizar no cálculo do índice de divulgação, que representa a variável dependente, é a seguinte:

$$IndDivulgGlob_{i,t} = \frac{\sum_{k=0}^n IDivulg_{i,t}}{\sum_{k=1}^n IPDivulg_{i,t}} \quad [1]$$

Onde:

$IndDivulgGlob_{i,t}$  – Índice de Cumprimento e Divulgação Global da empresa *i*, no período *t*

$\sum_{k=0}^n IDivulg_{i,t}$  – Somatório do Número de Itens Divulgados da empresa *i*, no período *t*

$\sum_{k=1}^n IPDivulg_{i,t}$  – Somatório do Número de Itens Passíveis de Divulgação da empresa *i*, no período *t*

O *i* representa cada banco (*i*= 1, 2, ...11) e o *t* cada um dos anos da amostra (*t*= 1,2,... 7), enquanto o  $\sum$  indica o número de itens divulgados (*k*= 0, 1, 2,..., *n*) e o número de itens passíveis de divulgação (*k*= 1, 2, ..., *n*).

Na avaliação de cumprimento ou incumprimento das recomendações emitidas pela CMVM e CNMV, por parte das entidades alvo, foi respeitado o princípio de “*cumprir e explicar*”, pelo que foi analisada a explicação divulgada e subscrita por cada banco em relação a cada uma das recomendações.

Em cada ano de análise construiu-se uma tabela onde consta resumidamente o número de itens que as entidades cumprem face ao somatório de itens que deveriam cumprir. Desta forma, as tabelas 4 à 17 apresentam o índice de cumprimento de 2007 a 2013 em Portugal e Espanha.

Código de Governo das Sociedades da CMVM - Regulamento n.º 7/2001 no período 2007

	BPI	BCP	BES	Banif
<b>I - Divulgação da Informação</b>				
Recomendação 1	1/1	1/1	1/1	1/1
	<b>1/1</b>	<b>1/1</b>	<b>1/1</b>	<b>1/1</b>
<b>II . Exercício de Direito de Voto e Representação Acionistas</b>				
Recomendação 2	1/1	1/1	1/1	1/1
	<b>1/1</b>	<b>1/1</b>	<b>1/1</b>	<b>1/1</b>
<b>III - Regras Societárias</b>				
Recomendação 3	1/1	1/1	1/1	1/1
Recomendação 4	1/1	1/1	1/1	1/1
	<b>2/2</b>	<b>2/2</b>	<b>2/2</b>	<b>2/2</b>
<b>IV - Órgão de administração</b>				
Recomendação 5/ 5-A	2/2	2/2	2/2	1/2
Recomendação 6	1/1	1/1	1/1	0/1
Recomendação 7	1/1	1/1	1/1	0/1
Recomendação 8 /8-A	0/2	1/2	1/2	0/2
Recomendação 9	0/1	1/1	1/1	0/1
Recomendação 10/ 10-A	2/2	1/1	1/1	0/0
	<b>6/9</b>	<b>7/8</b>	<b>7/8</b>	<b>1/7</b>
<b>V - INVESTIDORES INSTITUCIONAIS</b>				
Recomendação 11	1/1	1/1	1/1	1/1
	<b>1/1</b>	<b>1/1</b>	<b>1/1</b>	<b>1/1</b>
<b>Índice Global</b>	<b>11/14</b>	<b>12/13</b>	<b>12/13</b>	<b>6/12</b>
<b>Índice Global</b>	<b>0,79</b>	<b>0,92</b>	<b>0,92</b>	<b>0,50</b>

x/y

x - Cumpre

y - Itens que poderiam ter sido cumpridos

**Tabela 4** - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2007 – Portugal

**Fonte:** Elaboração Própria

As Recomendações 8 e 8-A, relativas à divulgação das remunerações individuais dos membros do órgão de administração e à aprovação da política de remunerações pela assembleia geral de acionistas, respetivamente, são as menos cumpridas. De salientar que a recomendação 8 considerou-se como não adotada, apesar de constar no relatório como

adotada parcialmente, em todos os bancos, dado que não são divulgadas as remunerações em termos individuais, tal como estipulado no regulamento.

O BANIF é o único banco que só cumpre metade dos itens passíveis de serem cumpridos, o que resulta do facto de não incluir administradores não executivos, não terem sido estabelecidos planos de atribuição de ações ou de opções de aquisição de ações e, também não são adotadas as divulgações anuais, em termos individuais, relativas às remunerações dos membros do órgão de administração.

El Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas (CNMV - 22 de mayo de 2006) no período de 2007

LAS RECOMENDACIONES DE GOBIERNO CORPORATIVO 2007	BANCO POPULAR	BANKINTER	BBVA	SANTANDER	SABADELL
<i>ESTATUTOS Y JUNTA GENERAL</i>					
1 - LIMITACIONES ESTATUTARIAS	0/1	1/1	1/1	1/1	0/1
2 - COTIZACIONES DE SOCIEDADES INTEGRADAS EN GRUPOS	1/1	0/0	0/0	1/1	0/0
3 - COMPETENCIAS DE LA JUNTA	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
4 - INFORMACIÓN PREVIA SOBRE LAS PROPUESTAS DE ACUERDO	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
5 - VOTACIÓN SEPARADA DE ASUNTOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
6 - FRACCIONAMIENTO DEL VOTO	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<i>Índice de cumplimiento</i>	<i>5/6</i>	<i>5/5</i>	<i>5/5</i>	<i>6/6</i>	<i>4/5</i>
<i>CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN</i>					
7 - INTERÉS SOCIAL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
8 - COMPETENCIAS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
9 - TAMAÑO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	0/1	1/1	1/1	0/1	1/1
10 - ESTRUCTURA FUNCIONAL DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
11 - OTROS CONSEJEROS	1/1	0/0	0/0	1/1	0/0
12 - PROPORCIÓN ENTRE CONSEJEROS DOMINICALES E INDEPENDIENTES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
13 - NÚMERO SUFICIENTE DE CONSEJOS INDEPENDIENTES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
14 - EXPLICACIÓN DEL CARÁCTER DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
15 - DIVERSIDAD DE GÉNERO	1/1	1/1	1/1	0/0	1/1
16 - PRESIDENTE DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
17 - FACULTADES DE UN CONSEJERO INDEPENDIENTE	1/1	1/1	0/1	0/1	1/1
EN CASO DE ACUMULACIÓN DE PODERES DEL PRESIDENTE	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
18 - SECRETARIO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
19 - DESARROLLO DE LAS SESIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
20 - ASISTENCIA DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
21 - CONTENIDO DE LAS ACTAS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	0/0	1/1	1/1	1/1	0/0
22 - EVALUACIÓN PERIÓDICA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
23 - INFORMACIÓN A LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
24 - ASESORAMIENTO A LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
25 - PROGRAMA DE ORIENTACIÓN A LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
26 - DEDICACIÓN DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<i>Índice de cumplimiento</i>	<i>18/19</i>	<i>19/19</i>	<i>18/19</i>	<i>17/19</i>	<i>18/18</i>
<i>DE LOS CONSEJEROS</i>					
27 - SELECCIÓN, NOMBRAMIENTO Y REELECCIÓN DE CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	0/1	1/1
28 - INFORMACIÓN PÚBLICA SOBRE LOS COSEJEROS.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
29 - ROTACIÓN DE LOS CONSEJEROS INDEPENDIENTES	0/1	1/1	1/1	0/1	0/1
30 - CESE Y DIMISIÓN DE CONSEJEROS DOMINICALES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
31 - CESE DE CONSEJEROS INDEPENDIENTES	1/1	1/1	1/1	0/1	1/1
32 - OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN Y DE DIMIDIÓN DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
33 - OPOSICIÓN A PROPUESTAS POR PARTE DE LOS CONSEJEROS	0/0	1/1	1/1	1/1	1/1
34 - CARTA EXPLICATIVA EN LOS CASOS DE CESE EL CARGO DE CONSEJERO	0/0	1/1	1/1	1/1	1/1
35 - POLÍTICA DE RETRIBUCIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
36 - LIMITACIÓN DE DETERMINADAS RENUMERACIONES A LOS CONSEJEROS EJECUTIVOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
37 - RETRIBUCIÓN DE LOS CONSEJEROS EXTERNOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
38 - REMUNERACIONES RELACIONADAS COM LOS RESULTADOS DE LA SOCIEDAD	1/1	1/1	1/1	0/0	0/0
39 - RELACIÓN DE LAS RETRIBUCIONES VARIABLES COM EL DESEMPEÑO PROFESIONAL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
40 - VOTACIÓN CONSULTIVA DE LA POLÍTICA DE RETRIBUCIONES POR LA JUNTA GENERAL	1/1	1/1	0/1	0/1	1/1
41 - TRANSPARENCIA DE LAS RETRIBUCIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	0/1
<i>Índice de cumplimiento</i>	<i>12/13</i>	<i>15/15</i>	<i>14/15</i>	<i>10/14</i>	<i>12/14</i>
<i>DE LAS COMISIONES</i>					
42 - ESTRUCTURA DE LA COMISIÓN EJECUTIVA	0/1	1/1	1/1	0/1	0/0
43 - RELACIONES ENTRE EL CONSEJO Y LA COMISIÓN EJECUTIVA	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
44 - COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL Y COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS, RETRIBUCIONES CONFLICTOS DE INTERESES GOBIERNO CORPORATIVO Y CONFLICTOS DE INTERESES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
45 - SUPERVISIÓN DEL CÓDIGO INTERNO DE CONDUCTA Y DE LAS REGLAS DE GOBIERNO CORPO DE LAS REGLAS DE GOBIERNO CORPORATIVO	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
46 - CONOCIMIENTOS Y EXPERIENCIA DE LOS MIEMBROS DE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
47 - ÁREA DE AUDITORÍA INTERNA.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
48 - OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN DEL RESPONSABLE DEL ÁREA DE AUDITORIA INTERNA.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
49 - POLÍTICA DE CONTROL Y GESTIÓN DE RIESGOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
50 - COMPETENCIAS DE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
51 - COMPARENCIA DE EMPLEADOS O DIRECTIVOS ANTE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
52 - INFORMACIÓN AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
53 - CUENTAS ANUALES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
54 - COMPOSICIÓN DE LA COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS, RETRIBUCIONES, GOBIERNO CORPORATIVO Y CONFLICTOS DE INTERESES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
55 - COMPETENCIAS EN MATERIA DE NOMBRAMIENTOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
56 - CONSULTAS POR LA COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
57 - COMPETENCIAS EN MATERIA DE RETRIBUCIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
58 - CONSULTAS POR LA COMISIÓN E RETRIBUCIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<i>Índice de cumplimiento</i>	<i>16/17</i>	<i>17/17</i>	<i>17/17</i>	<i>16/17</i>	<i>16/16</i>
<b>Índice Global</b>	<b>51/55</b>	<b>56/56</b>	<b>54/56</b>	<b>49/56</b>	<b>50/53</b>
<b>Índice Global</b>	<b>0,93</b>	<b>1,00</b>	<b>0,96</b>	<b>0,88</b>	<b>0,94</b>

x/y

x - Cumpre

y - Itens que poderiam ter sido cumpridos

**Tabela 5** - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2007 - Espanha

Fonte: Elaboração Própria

Pela análise ao quadro verifica-se que em Espanha, os bancos cotados cumprem maioritariamente as recomendações. Contudo, o banco Santander é o que regista menos itens cumpridos, ou seja dos 56 itens só cumpriu 49. Os 7 itens não cumpridos estão relacionados com a dimensão, composição e renumeração do CA, justificando o não cumprimento como "entendendo que as recomendações não se adequam à sua entidade".

Para o período de 2008, em Portugal, o BANIF é o que menos cumpre as recomendações, apesar de se verificar uma melhoria comparativamente ao ano anterior.

*Código de Governo das Sociedades da CMVM - Regulamento n.º 1/2007 no período 2008*

Recomendações da CMVM sobre Governo das Sociedades	BPI	BCP	BES	BANIF
<b>I. ASSEMBLEIA GERAL</b>				
I.1. MESA DA ASSEMBLEIA GERAL	2/2	2/2	2/2	2/2
I.2. PARTICIPAÇÃO NA ASSEMBLEIA	2/2	2/2	2/2	2/2
I.3. VOTO E EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO	2/3	2/3	2/3	3/3
I.4. QUÓRUM E DELIBERAÇÕES	0/1	0/1	0/1	1/1
I.5. LISTA DE PRESENCAS, ACTAS E INFORMAÇÃO SOBRE DELIBERAÇÕES ADOPTADAS	1/1	1/1	1/1	1/1
I.6. MEDIDAS DEFENSIVAS RELATIVAS AO CONTROLO DAS SOCIEDADES	2/3	3/3	2/2	3/3
<i>Índice de Cumprimento - Assembleia Geral</i>	<b>9/12</b>	<b>10/12</b>	<b>9/11</b>	<b>12/12</b>
<b>II. ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E FISCALIZAÇÃO</b>				
II.1. TEMAS GERAIS	11/13	11/11	13/13	6/11
II.2. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	3/3	1/1	4/4	2/3
II.3. ADMINISTRADOR DELEGADO, COMISSÃO EXECUTIVA E CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO EXECUTIVO	2/2	2/2	2/2	1/1
II.4. CONSELHO FISCAL	4/4	5/5	4/4	4/4
II.5. COMISSÕES ESPECIALIZADAS	2/3	3/3	2/3	1/3
<i>Índice de Cumprimento - Órgãos de Administração e Fiscalização</i>	<b>22/25</b>	<b>22/22</b>	<b>25/26</b>	<b>14/22</b>
<b>III. INFORMAÇÃO E AUDITORIA</b>				
III.1 DEVERES GERAIS DE INFORMAÇÃO	2/2	2/2	2/2	2/2
<i>Índice de Cumprimento - Informação e Auditoria</i>	<b>2/2</b>	<b>2/2</b>	<b>2/2</b>	<b>2/2</b>
<b>Índice Global</b>	<b>33/39</b>	<b>34/36</b>	<b>36/39</b>	<b>28/36</b>
<b>Índice Global</b>	<b>0,85</b>	<b>0,94</b>	<b>0,92</b>	<b>0,78</b>

x/y  
x - Cumpre  
y - Itens que poderiam ter sido cumpridos

**Tabela 6** - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2008 – Portugal

**Fonte:** Elaboração Própria

Em Espanha o índice de cumprimento mantém-se idêntico ao ano transato.

	BANCO POPULAR	BANKINTER	BBVA	SANTADER	SABADELL
<b>LAS RECOMENDACIONES DE GOBIERNO CORPORATIVO 2008</b>					
<i>ESTATUTOS Y JUNTA GENERAL</i>					
1 - LIMITACIONES ESTATUTARIAS	0/1	1/1	1/1	1/1	0/1
2 - COTIZACIONES DE SOXIEDADES INTEGRADAS EN GRUPOS	1/1	0/0	0/0	1/1	0/0
3 - COMPETENCIAS DE LA JUNTA	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
4 - INFORMACIÓN PREVIA SOBRE LAS PROPUESTAS DE ACUERDO	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
5 - VOTACIÓN SEPARADA DE ASUNTOS.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
6 - FRACCIONAMIENTO DEL VOTO	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<i>Índice de cumplimiento</i>	<b>5/6</b>	<b>5/5</b>	<b>5/5</b>	<b>6/6</b>	<b>4/5</b>
<i>CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN</i>					
7 - INTERÉS SOCIAL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
8 - COMPETENCIAS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
9 - TAMAÑO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	0/1	1/1	1/1	0/1	1/1
10 - ESTRUCTURA FUNCIONAL DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
11 - OTROS CONSEJEROS	1/1	1/1	0/0	1/1	1/1
12 - PROPORCIÓN ENTRE CONSEJEROS DOMINICALES E INDEPENDIENTES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
13 - NÚMERO SUFICIENTE DE CONSEJOS INDEPENDIENTES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
14 - EXPLICACIÓN DEL CARÁCTER DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
15 - DIVERSIDAD DE GÉNERO	1/1	0/1	0/1	0/0	1/1
16 - PRESIDENTE DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
17 - FACULTADES DE UN CONSEJERO INDEPENDIENTE	1/1	1/1	0/1	0/1	1/1
EN CASO DE ACUMULACIÓN DE PODERES DEL PRESIDENTE					
18 - SECRETARIO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
19 - DESARROLLO DE LAS SESIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
20 - ASISTENCIA DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
21 - CONTENIDO DE LAS ACTAS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	0/0	1/1	1/1	1/1	0/0
22 - EVALUACIÓN PERIÓDICA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
23 - INFORMACIÓN A LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
24 - ASESORAMIENTO A LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
25 - PROGRAMA DE ORIENTACIÓN A LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
26 - DEDICACIÓN DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<i>Índice de cumplimiento</i>	<b>18/19</b>	<b>19/20</b>	<b>17/19</b>	<b>17/19</b>	<b>19/19</b>
<i>DE LOS CONSEJEROS</i>					
27 - SELECCIÓN, NOMBRAMIENTO Y REELECCIÓN DE CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	0/1	1/1
28 - INFORMACIÓN PÚBLICA SOBRE LOS COSEJEROS.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
29 - ROTACIÓN DE LOS CONSEJEROS INDEPENDIENTES	0/1	0/1	1/1	0/1	0/1
30 - CESE Y DIMISIÓN DE CONSEJEROS DOMINICALES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
31 - CESE DE CONSEJEROS INDEPENDIENTES	1/1	1/1	1/1	0/1	1/1
32 - OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN Y DE DIMIDIÓN DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
33 - OPOSICIÓN A PROPUESTAS POR PARTE DE LOS CONSEJEROS	0/0	1/1	1/1	1/1	0/0
34 - CARTA EXPLICATIVA EN LOS CASOS DE CESE EL CARGO DE CONSEJERO	1/1	1/1	0/0	0/0	1/1
35 - POLÍTICA DE RETRIBUCIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
36 - LIMITACIÓN DE DETERMINADAS RENUMERACIONES A LOS CONSEJEROS EJECUTIVOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
37 - RETRIBUCIÓN DE LOS CONSEJEROS EXTERNOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
38 - REMUNERACIONES RELACIONADAS COM LOS RESULTADOS DE LA SOCIEDAD	1/1	1/1	1/1	0/0	0/0
39 - RELACIÓN DE LAS RETRIBUCIONES VARIABLES COM EL DESEMPEÑO PRODESIONAL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
40 - VOTACIÓN CONSULTIVA DE LA POLÍTICA DE RETRIBUCIONES POR LA JUNTA GENERAL	1/1	1/1	1/1	0/1	1/1
41 - TRANSPARENCIA DE LAS RETRIBUVIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	0/1
<i>Índice de cumplimiento</i>	<b>13/14</b>	<b>14/15</b>	<b>13/14</b>	<b>9/13</b>	<b>11/13</b>
<i>DE LAS COMISIONES</i>					
42 - ESTRUCTURA DE LA COMISIÓN EJECUTIVA	0/1	1/1	1/1	0/1	0/1
43 - RELACIONES ENTRE EL CONSEJO Y LA COMISIÓN EJECUTIVA	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
44 - COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL Y COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS, RETRIBUCIONES CONFLICTOS DE INTERESES GOBIERNO CORPORATIVO Y CONFLICTOS DE INTERESES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
45 - SUPERVISIÓN DEL CÓDIGO INTERNO DE CONDUCTA Y DE LAS REGLAS DE GOBIERNO CORPO DE LAS REGLAS DE GOBIERNO CORPORATIVO	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
46 - CONOCIMIENTOS Y EXPERIENCIA DE LOS MIEMBROS DE LA COMISIÓNE AUDITORÍA Y CONTROL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
47 - ÁREA DE AUDITORÍA INTERNA.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
48 - OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN DEL RESPONSABLE DEL ÁREA DE AUDITORIA INTERNA.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
49 - POLÍTICA DE CONTROL Y GESTIÓN DE RIESGOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
50 - COMPETENCIAS DE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL	1/1	1/1	0/1	1/1	1/1
51 - COMPARENCIA DE EMPLEADOS O DIRECTIVOS ANTE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
52 - INFORMACIÓN AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
53 - CUENTAS ANUALES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
54 - COMPOSICIÓN DE LA COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS, RETRIBUCIONES, GOBIERNO CORPORATIVO Y CONFLICTOS DE INTERESES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
55 - COMPETENCIAS EN MATERIA DE NOMBRAMIENTOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
56 - CONSULTAS POR LA COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
57 - COMPETENCIAS EN MATERIA DE RETRIBUCIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
58 - CONSULTAS POR LA COMISIÓN E RETRIBUCIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<i>Índice de cumplimiento</i>	<b>16/17</b>	<b>17/17</b>	<b>16/17</b>	<b>16/17</b>	<b>16/17</b>
<b>Índice Global</b>	<b>52/56</b>	<b>55/57</b>	<b>51/55</b>	<b>48/55</b>	<b>50/54</b>
<b>Índice Global</b>	<b>0,93</b>	<b>0,96</b>	<b>0,93</b>	<b>0,87</b>	<b>0,93</b>

x/y

x - Cumpre

y - Itens que poderiam ter sido cumpridos

**Tabela 7 - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2008 – Espanha**

**Fonte:** Elaboração Própria

Em 2009, os índices de cumprimento em Portugal e Espanha tiveram uma ligeira melhoria. De salientar, que nas recomendações respeitantes aos órgãos de fiscalização existe uma maior heterogeneidade. Porém, o conjunto de recomendações relativo à divulgação de informação relacionada com as renumerações continua a ser o item menos cumprido, tanto em Portugal como em Espanha.

*Código de Governo das Sociedades da CMVM - Regulamento n.º 1/2010 no período 2009*

Recomendações da CMVM sobre Governo das Sociedades	BPI	BCP	BES	BANIF
<b>I. ASSEMBLEIA GERAL</b>				
I.1. MESA DA ASSEMBLEIA GERAL	2/2	2/2	2/2	2/2
I.2. PARTICIPAÇÃO NA ASSEMBLEIA	2/2	2/2	2/2	2/2
I.3. VOTO E EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO	2/3	2/3	2/3	3/3
I.4. QUÓRUM DELIBERATIVO	0/1	0/1	0/1	1/1
I.5. ACTAS E INFORMAÇÃO SOBRE DELIBERAÇÕES ADOPTADAS	1/1	1/1	1/1	1/1
I.6. MEDIDAS RELATIVAS AO CONTROLO DAS SOCIEDADES	2/3	2/3	1/1	3/3
<i>Índice de Cumprimento - Assembleia Geral</i>	<b>9/12</b>	<b>9/12</b>	<b>8/10</b>	<b>12/12</b>
<b>II. ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E FISCALIZAÇÃO</b>				
II.1. TEMAS GERAIS	12/13	12/12	13/13	9/12
II.2. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO EXECUTIVO	3/3	5/5	4/4	2/3
II.3. ADMINISTRADOR DELEGADO, COMISSÃO EXECUTIVA E CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO EXECUTIVA	2/2	3/3	2/2	1/1
II.4. CONSELHO GERAL E DE SUPERVISÃO	4/4	5/5	4/4	4/4
II.5. COMISSÕES ESPECIALIZADAS	2/3	3/3	2/3	2/3
<i>Índice de Cumprimento - Órgãos de Administração e Fiscalização</i>	<b>23/25</b>	<b>28/28</b>	<b>25/26</b>	<b>18/23</b>
<b>III. INFORMAÇÃO E AUDITORIA</b>				
III.1 DEVERES GERAIS DE INFORMAÇÃO	2/2	2/2	2/2	2/2
<i>Índice de Cumprimento - Informação e Auditoria</i>	<b>2/2</b>	<b>2/2</b>	<b>2/2</b>	<b>2/2</b>
<b>Índice Global</b>	<b>34/39</b>	<b>39/42</b>	<b>35/38</b>	<b>32/37</b>
<b>Índice Global</b>	<b>0,87</b>	<b>0,93</b>	<b>0,92</b>	<b>0,86</b>

x/y

x - Cumpre

y - Itens que poderiam ter sido cumpridos

**Tabela 8** -Determinação do Índice de Cumprimento no período 2009 – Portugal

**Fonte:** Elaboração Própria

	BANCO POPULAR	BANKINTER	BBVA	SANTADER	SABADELL
<b>LAS RECOMENDACIONES DE GOBIERNO CORPORATIVO 2009</b>					
<b>ESTATUTOS Y JUNTA GENERAL</b>					
1 - LIMITACIONES ESTATUTARIAS	0/1	1/1	1/1	1/1	0/1
2 - COTIZACIONES DE SOCIEDADES INTEGRADAS EN GRUPOS	0/0	0/0	0/0	1/1	0/0
3 - COMPETENCIAS DE LA JUNTA	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
4 - INFORMACIÓN PREVIA SOBRE LAS PROPUESTAS DE ACUERDO	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
5 - VOTACIÓN SEPARADA DE ASUNTOS.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
6 - FRACCIONAMIENTO DEL VOTO	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<i>Índice de cumplimiento</i>	<b>4/5</b>	<b>5/5</b>	<b>5/5</b>	<b>6/6</b>	<b>4/5</b>
<b>CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN</b>					
7 - INTERÉS SOCIAL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
8 - COMPETENCIAS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
9 - TAMAÑO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	0/1	1/1	1/1	0/1	1/1
10 - ESTRUCTURA FUNCIONAL DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
11 - OTROS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
12 - PROPORCIÓN ENTRE CONSEJEROS DOMINICALES E INDEPENDIENTES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
13 - NÚMERO SUFICIENTE DE CONSEJOS INDEPENDIENTES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
14 - EXPLICACIÓN DEL CARÁCTER DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
15 - DIVERSIDAD DE GÉNERO	1/1	0/1	0/1	0/0	1/1
16 - PRESIDENTE DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
17 - FACULTADES DE UN CONSEJERO INDEPENDIENTE	1/1	1/1	0/1	0/1	1/1
EN CASO DE ACUMULACIÓN DE PODERES DEL PRESIDENTE					
18 - SECRETARIO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
19 - DESARROLLO DE LAS SESIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
20 - ASISTENCIA DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
21 - CONTENIDO DE LAS ACTAS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	0/0	1/1	1/1	1/1	0/0
22 - EVALUACIÓN PERIÓDICA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
23 - INFORMACIÓN A LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
24 - ASESORAMIENTO A LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
25 - PROGRAMA DE ORIENTACIÓN A LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
26 - DEDICACIÓN DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<i>Índice de cumplimiento</i>	<b>18/19</b>	<b>19/20</b>	<b>18/20</b>	<b>17/19</b>	<b>19/19</b>
<b>DE LOS CONSEJEROS</b>					
27 - SELECCIÓN, NOMBRAMIENTO Y REELECCIÓN DE CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
28 - INFORMACIÓN PÚBLICA SOBRE LOS COSEJEROS.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
29 - ROTACIÓN DE LOS CONSEJEROS INDEPENDIENTES	0/1	0/1	1/1	0/1	0/1
30 - CESE Y DIMISIÓN DE CONSEJEROS DOMINICALES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
31 - CESE DE CONSEJEROS INDEPENDIENTES	1/1	1/1	1/1	0/1	1/1
32 - OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN Y DE DIMIDIÓN DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
33 - OPOSICIÓN A PROPUESTAS POR PARTE DE LOS CONSEJEROS	0/0	1/1	1/1	1/1	0/0
34 - CARTA EXPLICATIVA EN LOS CASOS DE CESE EL CARGO DE CONSEJERO	1/1	0/0	1/1	0/0	0/0
35 - POLÍTICA DE RETRIBUCIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
36 - LIMITACIÓN DE DETERMINADAS RENUMERACIONES A LOS CONSEJEROS EJECUTIVOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
37 - RETRIBUCIÓN DE LOS CONSEJEROS EXTERNOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
38 - REMUNERACIONES RELACIONADAS COM LOS RESULTADOS DE LA SOCIEDAD	1/1	1/1	1/1	0/0	0/0
39 - RELACIÓN DE LAS RETRIBUCIONES VARIABLES COM EL DESEMPEÑO PRODESIONAL	0/1	0/1	0/1	0/1	0/1
40 - VOTACIÓN CONSULTIVA DE LA POLÍTICA DE RETRIBUCIONES POR LA JUNTA GENERAL	1/1	1/1	0/1	1/1	1/1
41 - TRANSPARENCIA DE LAS RETRIBUVIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	0/1
<i>Índice de cumplimiento</i>	<b>13/14</b>	<b>13/14</b>	<b>14/15</b>	<b>11/13</b>	<b>10/12</b>
<b>DE LAS COMISIONES</b>					
42 - ESTRUCTURA DE LA COMISIÓN EJECUTIVA	0/1	1/1	1/1	1/1	0/1
43 - RELACIONES ENTRE EL CONSEJO Y LA COMISIÓN EJECUTIVA	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
44 - COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL Y COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS, RETRIBUCIONES CONFLICTOS DE INTERESES GOBIERNO CORPORATIVO Y CONFLICTOS DE INTERESES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
45 - SUPERVISIÓN DEL CÓDIGO INTERNO DE CONDUCTA Y DE LAS REGLAS DE GOBIERNO CORPO DE LAS REGLAS DE GOBIERNO CORPORATIVO	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
46 - CONOCIMIENTOS Y EXPERIENCIA DE LOS MIEMBROS DE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
47 - ÁREA DE AUDITORÍA INTERNA.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
48 - OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN DEL RESPONSABLE DEL ÁREA DE AUDITORIA INTERNA.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
49 - POLÍTICA DE CONTROL Y GESTIÓN DE RIESGOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
50 - COMPETENCIAS DE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL	1/1	1/1	0/1	1/1	1/1
51 - COMPARENCIA DE EMPLEADOS O DIRECTIVOS ANTE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
52 - INFORMACIÓN AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
53 - CUENTAS ANUALES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
54 - COMPOSICIÓN DE LA COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS, RETRIBUCIONES, GOBIERNO CORPORATIVO Y CONFLICTOS DE INTERESES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
55 - COMPETENCIAS EN MATERIA DE NOMBRAMIENTOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
56 - CONSULTAS POR LA COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
57 - COMPETENCIAS EN MATERIA DE RETRIBUCIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
58 - CONSULTAS POR LA COMISIÓN E RETRIBUCIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<i>Índice de cumplimiento</i>	<b>16/17</b>	<b>17/17</b>	<b>16/17</b>	<b>17/17</b>	<b>16/17</b>
<b>Índice Global</b>	<b>51/55</b>	<b>54/56</b>	<b>53/57</b>	<b>51/55</b>	<b>49/53</b>
<b>Índice Global</b>	<b>0,93</b>	<b>0,96</b>	<b>0,93</b>	<b>0,93</b>	<b>0,92</b>

x/y

x - Cumpre

y - Itens que poderiam ter sido cumpridos

Tabela 9 - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2009 – Espanha

Fonte: Elaboração Própria

Em Portugal, o ano de 2010 foi o que registou menos itens cumpridos, em virtude da entrada em vigor do novo Código do Governo Societário da CMVM. O número e o teor das recomendações aumentaram e foram objeto de maior densificação e de introdução de requisitos mais exigentes.

*Código de Governo das Sociedades da CMVM - Regulamento n.º 1/2010 no período 2010*

Recomendações da CMVM sobre Governo das Sociedades	BPI	BCP	BES	BANIF
<b>I. ASSEMBLEIA GERAL</b>				
I.1. MESA DA ASSEMBLEIA GERAL	2/2	2/2	2/2	2/2
I.2. PARTICIPAÇÃO NA ASSEMBLEIA	-/-	-/-	-/-	-/-
I.3. VOTO E EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO	2/3	2/3	3/3	3/3
I.4. QUÓRUM DELIBERATIVO	0/1	0/1	0/1	1/1
I.5. ACTAS E INFORMAÇÃO SOBRE DELIBERAÇÕES ADOPTADAS	1/1	1/1	1/1	1/1
I.6. MEDIDAS RELATIVAS AO CONTROLO DAS SOCIEDADES	1/2	1/2	2/2	2/2
<i>Índice de Cumprimento - Assembleia Geral</i>	<b>6/9</b>	<b>6/9</b>	<b>8/9</b>	<b>9/9</b>
<b>II. ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E FISCALIZAÇÃO</b>				
II.1. TEMAS GERAIS	15/18	11/17	16/18	10/15
II.2. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	4/4	0/2	3/4	1/3
II.3. ADMINISTRADOR DELEGADO, COMISSÃO EXECUTIVA E CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO EXECUTIVO	2/2	1/2	2/2	1/1
II.4. CONSELHO GERAL E DE SUPERVISÃO, COMISSÃO PARA AS MATÉRIAS FINANCEIRAS, COMISSÃO DE AUDITORIA E CONSELHO FISCAL	4/5	5/6	5/5	4/5
II.5. COMISSÕES ESPECIALIZADAS	3/4	4/4	3/4	3/4
<i>Índice de Cumprimento - Órgãos de Administrações e Fiscalização</i>	<b>28/33</b>	<b>21/31</b>	<b>29/33</b>	<b>19/28</b>
<b>III. INFORMAÇÃO E AUDITORIA</b>				
III.1 DEVERES GERAIS DE INFORMAÇÃO	2/5	5/5	4/5	4/5
<i>Índice de Cumprimento - Informação e Auditoria</i>	<b>2/5</b>	<b>5/5</b>	<b>4/5</b>	<b>4/5</b>
<b>IV. CONFLITOS DE INTERESSES</b>				
IV.1. RELAÇÕES COM ACCIONISTAS	2/2	2/2	1/2	1/2
<i>Índice de Cumprimento - Conflitos de Interesses</i>	<b>2/2</b>	<b>2/2</b>	<b>1/2</b>	<b>1/2</b>
<b>Índice Global</b>	<b>38/49</b>	<b>34/47</b>	<b>42/49</b>	<b>33/44</b>
<b>Índice Global</b>	<b>0,77</b>	<b>0,72</b>	<b>0,85</b>	<b>0,74</b>

x/y

x - Cumpre

y - Itens que potencialmente poderiam ter sido cumpridos

**Tabela 10** - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2010 – Portugal

**Fonte:** Elaboração Própria

A informação relacionada com as “Remunerações” apresenta o maior grau de preocupação, nomeadamente a referente às recomendações **II.1.5.1** (remuneração dos administradores) e **II.1.5.2** (critérios para a fixação da política de remunerações), já que nenhum banco adota a primeira destas recomendações, cuja importância reside no facto de ser essencial o desenvolvimento de mecanismos, na empresa, que permitam o alinhamento de interesses entre o órgão de administração e os seus acionistas. A recomendação **II.1.5.2** visa introduzir transparência sobre a forma como são estabelecidas as remunerações dos órgãos de administração e fiscalização, exigindo a explicitação dos parâmetros de referência utilizados na fixação dessas remunerações e que seja prestada informação sobre os benefícios e compensações recebidas em caso de destituição dos seus membros, o que também traduz um reduzido grau de cumprimento.

Também, se destaca o reduzido grau de adoção relativo às recomendações relacionadas com as matérias sobre “Auditoria”, nomeadamente os pontos **II.4.6** (auditoria interna) e **III.1.5** (conflitos de interesses com e do auditor externo), transmitindo uma elevada preocupação dado tratar-se de matérias relacionadas com a fiscalização, interna e externa, da atividade empresarial e com a garantia da qualidade e transparência da informação face aos utilizadores.

No caso espanhol, em 2010, as recomendações menos cumpridas referem-se ao regime de aprovação e transparência das remunerações dos CA, nomeadamente as recomendações 40 e 41, apesar de se observar uma melhoria quanto ao grau de cumprimento face ao ano anterior.

	BANCO POPULAR	BANKINTER	BBVA	SANTADER	SABADELL
<b>LAS RECOMENDACIONES DE GOBIERNO CORPORATIVO 2010</b>					
<b>ESTATUTOS Y JUNTA GENERAL</b>					
1 - LIMITACIONES ESTATUTARIAS	0/1	1/1	1/1	1/1	0/1
2 - COTIZACIONES DE SOXIEDADES INTEGRADAS EN GRUPOS	0/0	0/0	0/0	1/1	0/0
3 - COMPETENCIAS DE LA JUNTA	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
4 - INFORMACIÓN PREVIA SOBRE LAS PROPUESTAS DE ACUERDO	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
5 - VOTACIÓN SEPARADA DE ASUNTOS.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
6 - FRACCIONAMIENTO DEL VOTO	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
	<i>Índice de cumplimiento</i>				
	4/5	5/5	5/5	6/6	4/5
<b>CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN</b>					
7 - INTERÉS SOCIAL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
8 - COMPETENCIAS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
9 - TAMAÑO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	0/1	1/1	1/1	0/1	1/1
10 - ESTRUCTURA FUNCIONAL DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
11 - OTROS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
12 - PROPORCIÓN ENTRE CONSEJEROS DOMINICALES E INDEPENDIENTES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
13 - NÚMERO SUFICIENTE DE CONSEJOS INDEPENDIENTES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
14 - EXPLICACIÓN DEL CARÁCTER DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
15 - DIVERSIDAD DE GÉNERO	1/1	0/1	1/1	0/0	1/1
16 - PRESIDENTE DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
17 - FACULTADES DE UN CONSEJERO INDEPENDIENTE EN CASO DE ACUMULACIÓN DE PODERES DEL PRESIDENTE	1/1	0/0	0/1	1/1	1/1
18 - EN CASO DE ACUMULACIÓN DE PODERES DEL PRESIDENTE	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
19 - SECRETARIO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
20 - DESARROLLO DE LAS SESIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
21 - ASISTENCIA DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
22 - CONTENIDO DE LAS ACTAS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	0/0	1/1	1/1	1/1	0/0
23 - EVALUACIÓN PERIÓDICA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
24 - INFORMACIÓN A LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
25 - ASESORAMIENTO A LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
26 - PROGRAMA DE ORIENTACIÓN A LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
26 - DEDICACIÓN DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
	<i>Índice de cumplimiento</i>				
	18/19	18/19	19/20	18/19	19/19
<b>DE LOS CONSEJEROS</b>					
27 - SELECCIÓN, NOMBRAMIENTO Y REELECCIÓN DE CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
28 - INFORMACIÓN PÚBLICA SOBRE LOS COSEJEROS.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
29 - ROTACIÓN DE LOS CONSEJEROS INDEPENDIENTES	0/1	0/1	1/1	0/1	0/1
30 - CESE Y DIMISIÓN DE CONSEJEROS DOMINICALES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
31 - CESE DE CONSEJEROS INDEPENDIENTES	1/1	1/1	1/1	0/1	1/1
32 - OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN Y DE DIMIDIÓN DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
33 - OPOSICIÓN A PROPUESTAS POR PARTE DE LOS CONSEJEROS	0/0	1/1	1/1	0/0	0/0
34 - CARTA EXPLICATIVA EN LOS CASOS DE CESE EL CARGO DE CONSEJERO	0/0	1/1	1/1	0/0	0/0
35 - POLÍTICA DE RETRIBUCIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
36 - LIMITACIÓN DE DETERMINADAS RENUMERACIONES A LOS CONSEJEROS EJECUTIVOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
37 - RETRIBUCIÓN DE LOS CONSEJEROS EXTERNOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
38 - REMUNERACIONES RELACIONADAS COM LOS RESULTADOS DE LA SOCIEDAD	1/1	1/1	1/1	0/0	0/1
39 - RELACIÓN DE LAS RETRIBUCIONES VARIABLES COM EL DESEMPEÑO PRODESIONAL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
40 - VOTACIÓN CONSULTIVA DE LA POLÍTICA DE RETRIBUCIONES POR LA JUNTA GENERAL	1/1	1/1	0/1	1/1	1/1
41 - TRANSPARENCIA DE LAS RETRIBUCIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	0/1
	<i>Índice de cumplimiento</i>				
	12/13	14/15	14/15	10/12	10/13
<b>DE LAS COMISIONES</b>					
42 - ESTRUCTURA DE LA COMISIÓN EJECUTIVA	0/1	1/1	1/1	1/1	0/1
43 - RELACIONES ENTRE EL CONSEJO Y LA COMISIÓN EJECUTIVA	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
44 - COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL Y COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS, RETRIBUCIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
45 - CONFLICTOS DE INTERESES GOBIERNO CORPORATIVO Y CONFLICTOS DE INTERESES					
45 - SUPERVISIÓN DEL CÓDIGO INTERNO DE CONDUCTA Y DE LAS REGLAS DE GOBIERNO CORPO DE LAS REGLAS DE GOBIERNO CORPORATIVO	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
46 - CONOCIMIENTOS Y EXPERIENCIA DE LOS MIEMBROS DE LA COMISIÓNDE AUDITORÍA Y CONTROL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
47 - ÁREA DE AUDITORÍA INTERNA.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
48 - OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN DEL RESPONSABLE DEL ÁREA DE AUDITORIA INTERNA	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
49 - POLÍTICA DE CONTROL Y GESTIÓN DE RIESGOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
50 - COMPETENCIAS DE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL	1/1	1/1	0/1	1/1	1/1
51 - COMPARENCIA DE EMPLEADOS O DIRECTIVOS ANTE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
52 - INFORMACIÓN AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
53 - CUENTAS ANUALES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
54 - COMPOSICIÓN DE LA COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS, RETRIBUCIONES, GOBIERNO CORPORATIVO Y CONFLICTOS DE INTERESES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
55 - COMPETENCIAS EN MATERIA DE NOMBRAMIENTOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
56 - CONSULTAS POR LA COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
57 - COMPETENCIAS EN MATERIA DE RETRIBUCIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
58 - CONSULTAS POR LA COMISIÓN E RETRIBUCIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
	<i>Índice de cumplimiento</i>				
	16/17	17/17	16/17	17/17	16/17
	<i>Índice Global</i>				
	50/54	54/56	54/57	51/54	49/54
	<i>Índice Global</i>				
	0,93	0,96	0,95	0,94	0,91

x/y

x - Cumpre

y - Itens que poderiam ter sido cumpridos

**Tabela 11** - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2010 – Espanha

**Fonte:** Elaboração Própria

O grau médio de cumprimento das Recomendações, da CMVM, sobre o Governo das Sociedades aumentou significativamente de 2010 para 2011, sendo resultado das melhorias observadas, nomeadamente no que se refere ao funcionamento das Assembleias Gerais e Informação, como o cumprimento da recomendação **III.1.2.** (informação disponível em inglês na página web da sociedade) e a recomendação **I.6.1** (medidas com vista a impedir o êxito de OPA's).

Contudo, releva-se que alguns bancos não estão a cumprir o disposto no CSC, relativamente à votação, no que diz respeito *“a uma ação corresponde um voto”* segundo o disposto no n.º 1, do artigo 384.º do CSC, com é o caso do BPI e BES. Também, se destaca o reduzido grau de cumprimento das recomendações **II.4.6** (auditoria interna) e **III.1.5** (conflitos de interesses com e do auditor externo), matéria relacionada com a fiscalização, interna e externa, da atividade da empresa que assume um elevado nível de importância no governo das sociedades.

Em Espanha, o grau de cumprimento continua elevado, sempre acima dos 90% de observância. De assinalar que, pela primeira vez, há cumprimento da totalidade das recomendações relativas ao primeiro grupo relacionado com os Estatutos e Assembleia-Geral.

Recomendações da CMVM sobre Governo das Sociedades	BPI	BCP	BES	BANIF
<b>I. ASSEMBLEIA GERAL</b>				
I.1. MESA DA ASSEMBLEIA GERAL	2/2	2/2	2/2	2/2
I.2. PARTICIPAÇÃO NA ASSEMBLEIA	-/-	-/-	-/-	-/-
I.3. VOTO E EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO	2/3	2/3	3/3	3/3
I.4. QUÓRUM DELIBERATIVO	0/1	0/1	0/1	1/1
I.5. ACTAS E INFORMAÇÃO SOBRE DELIBERAÇÕES ADOPTADAS	1/1	1/1	1/1	1/1
I.6. MEDIDAS RELATIVAS AO CONTROLO DAS SOCIEDADES	1/2	1/2	2/2	2/2
<i>Índice de Cumprimento - Assembleia Geral</i>	<b>8/11</b>	<b>6/9</b>	<b>10/11</b>	<b>9/9</b>
<b>II. ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E FISCALIZAÇÃO</b>				
II.1. TEMAS GERAIS	15/18	12/14	16/18	9/16
II.2. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	4/4	1/2	3/4	1/3
II.3. ADMINISTRADOR DELEGADO, COMISSÃO EXECUTIVA E CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO EXECUTIVO	2/2	2/2	2/2	1/1
II.4. CONSELHO GERAL E DE SUPERVISÃO, COMISSÃO PARA AS MATÉRIAS FINANCEIRAS, COMISSÃO DE AUDITORIA E CONSELHO FISCAL	5/5	6/6	5/5	4/5
II.5. COMISSÕES ESPECIALIZADAS	3/4	4/4	4/4	3/4
<i>Índice de Cumprimento - Órgãos de Administrações e Fiscalização</i>	<b>29/33</b>	<b>25/28</b>	<b>30/33</b>	<b>18/29</b>
<b>III. INFORMAÇÃO E AUDITORIA</b>				
III.1 DEVERES GERAIS DE INFORMAÇÃO	5/5	5/5	5/5	4/5
<i>Índice de Cumprimento - Informação e Auditoria</i>	<b>5/5</b>	<b>5/5</b>	<b>5/5</b>	<b>4/5</b>
<b>IV. CONFLITOS DE INTERESSES</b>				
IV.1. RELAÇÕES COM ACCIONISTAS	2/2	2/2	1/2	0/0
<i>Índice de Cumprimento - Conflitos de Interesses</i>	<b>2/2</b>	<b>2/2</b>	<b>1/2</b>	<b>0/0</b>
<b>Índice Global</b>	<b>44/51</b>	<b>38/44</b>	<b>46/51</b>	<b>31/43</b>
<b>Índice Global</b>	<b>0,86</b>	<b>0,86</b>	<b>0,90</b>	<b>0,71</b>

x/y

x - Cumpre

y - Itens que potencialmente poderiam ter sido cumpridos

**Tabela 12** - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2011 – Portugal

**Fonte:** Elaboração Própria

	BANCO POPULAR	BANKIA	BANKINTER	BBVA	SANTADER	CAIXABANK	SABADELL
<b>LAS RECOMENDACIONES DE GOBIERNO CORPORATIVO 2011</b>							
<i>ESTATUTOS Y JUNTA GENERAL</i>							
1 - LIMITACIONES ESTATUTARIAS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
2 - COTIZACIONES DE SOXIEDADES INTEGRADAS EN GRUPOS	0/0	0/0	0/0	0/0	1/1	1/1	0/0
3 - COMPETENCIAS DE LA JUNTA	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
4 - INFORMACIÓN PREVIA SOBRE LAS PROPUESTAS DE ACUERDO	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
5 - VOTACIÓN SEPARADA DE ASUNTOS.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
6 - FRACCIONAMIENTO DEL VOTO	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<i>Índice de cumplimiento</i>	5/5	5/5	5/5	5/5	6/6	6/6	5/5
<i>CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN</i>							
7 - INTERÉS SOCIAL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
8 - COMPETENCIAS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
9 - TAMAÑO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	0/1	0/1	1/1	1/1	0/1	0/1	1/1
10 - ESTRUCTURA FUNCIONAL DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
11 - OTROS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
12 - PROPORCIÓN ENTRE CONSEJEROS DOMINICALES E INDEPENDIENTES	1/1	0/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
13 - NÚMERO SUFICIENTE DE CONSEJOS INDEPENDIENTES	1/1	0/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
14 - EXPLICACIÓN DEL CARÁCTER DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
15 - DIVERSIDAD DE GÉNERO	1/1	1/1	0/1	1/1	0/0	1/1	1/1
16 - PRESIDENTE DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	0/0	1/1
17 - FACULTADES DE UN CONSEJERO INDEPENDIENTE	1/1	0/1	0/0	0/1	1/1	1/1	1/1
EN CASO DE ACUMULACIÓN DE PODERES DEL PRESIDENTE							
18 - SECRETARIO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
19 - DESARROLLO DE LAS SESIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	0/1	1/1
20 - ASISTENCIA DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
21 - CONTENIDO DE LAS ACTAS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	0/0	0/0	1/1	1/1	1/1	1/1	0/0
22 - EVALUACIÓN PERIÓDICA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
23 - INFORMACIÓN A LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
24 - ASESORAMIENTO A LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
25 - PROGRAMA DE ORIENTACIÓN A LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
26 - DEDICACIÓN DE LOS CONSEJEROS	1/1	0/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<i>Índice de cumplimiento</i>	18/19	14/19	18/19	19/20	18/19	17/19	19/19
<i>DE LOS CONSEJEROS</i>							
27 - SELECCIÓN, NOMBRAMIENTO Y REELECCIÓN DE CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
28 - INFORMACIÓN PÚBLICA SOBRE LOS COSEJEROS.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
29 - ROTACIÓN DE LOS CONSEJEROS INDEPENDIENTES	0/1	1/1	1/1	1/1	0/1	1/1	0/1
30 - CESE Y DIMISIÓN DE CONSEJEROS DOMINICALES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
31 - CESE DE CONSEJEROS INDEPENDIENTES	1/1	1/1	1/1	1/1	0/1	0/0	1/1
32 - OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN Y DE DIMISIÓN DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
33 - OPOSICIÓN A PROPUESTAS POR PARTE DE LOS CONSEJEROS	0/0	0/0	1/1	1/1	0/0	1/1	0/0
34 - CARTA EXPLICATIVA EN LOS CASOS DE CESE EL CARGO DE CONSEJERO	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	0/0
35 - POLÍTICA DE RETRIBUCIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	0/0	1/1
36 - LIMITACIÓN DE DETERMINADAS RENUMERACIONES A LOS CONSEJEROS EJECUTIVOS	1/1	0/1	1/1	1/1	1/1	0/0	1/1
37 - RETRIBUCIÓN DE LOS CONSEJEROS EXTERNOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
38 - REMUNERACIONES RELACIONADAS COM LOS RESULTADOS DE LA SOCIEDAD	1/1	1/1	1/1	1/1	0/0	0/1	0/0
39 - RELACIÓN DE LAS RETRIBUCIONES VARIABLES COM EL DESEMPEÑO PROFESIONAL	1/1	1/1	0/1	1/1	1/1	0/1	1/1
40 - VOTACIÓN CONSULTIVA DE LA POLÍTICA DE RETRIBUCIONES POR LA JUNTA GENERAL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
41 - TRANSPARENCIA DE LAS RETRIBUVIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<i>Índice de cumplimiento</i>	13/14	13/14	14/15	15/15	11/13	10/12	11/12
<i>DE LAS COMISIONES</i>							
42 - ESTRUCTURA DE LA COMISIÓN EJECUTIVA	0/1	0/1	1/1	1/1	1/1	1/1	0/1
43 - RELACIONES ENTRE EL CONSEJO Y LA COMISIÓN EJECUTIVA	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
44 - COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL Y COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS, RETRIBUCIONES CONFLICTOS DE INTERESES GOBIERNO CORPORATIVO Y CONFLICTOS DE INTERESES	1/1	0/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
45 - SUPERVISIÓN DEL CÓDIGO INTERNO DE CONDUCTA Y DE LAS REGLAS DE GOBIERNO CORPO DE LAS REGLAS DE GOBIERNO CORPORATIVO	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
46 - CONOCIMIENTOS Y EXPERIENCIA DE LOS MIEMBROS DE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
47 - ÁREA DE AUDITORÍA INTERNA.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
48 - OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN DEL RESPONSABLE DEL ÁREA DE AUDITORIA INTERNA.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
49 - POLÍTICA DE CONTROL Y GESTIÓN DE RIESGOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
50 - COMPETENCIAS DE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL	1/1	1/1	1/1	0/1	1/1	1/1	1/1
51 - COMPARENCIA DE EMPLEADOS O DIRECTIVOS ANTE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
52 - INFORMACIÓN AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	0/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
53 - CUENTAS ANUALES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
54 - COMPOSICIÓN DE LA COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS, RETRIBUCIONES, GOBIERNO CORPORATIVO Y CONFLICTOS DE INTERESES	1/1	0/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
55 - COMPETENCIAS EN MATERIA DE NOMBRAMIENTOS	1/1	0/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
56 - CONSULTAS POR LA COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
57 - COMPETENCIAS EN MATERIA DE RETRIBUCIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
58 - CONSULTAS POR LA COMISIÓN E RETRIBUCIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<i>Índice de cumplimiento</i>	16/17	12/17	17/17	16/17	17/17	17/17	16/17
<i>Índice Global</i>	52/55	44/55	54/56	55/57	52/55	50/54	51/53
<i>Índice Global</i>	0,95	0,80	0,96	0,96	0,95	0,93	0,96

x/y

x - Cumpre

y - Itens que poderiam ter sido cumpridos

Tabela 13 - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2011 – Espanha

Fonte: Elaboração Própria

Em 2012, o grau médio de cumprimento das Recomendações da CMVM e CNMV, sobre o Governo das Sociedades, aumentou de 2011 para 2012, tanto para os bancos portugueses, como espanhóis.

As recomendações relativas ao CA, nomeadamente a II.1.3.2, evidenciam um grau de acolhimento reduzido, quando comparado com as demais recomendações. Também se verificou incumprimento relativamente à existência de regulamentos de funcionamento dos órgãos de administração, fiscalização e concernente divulgação.

Em Espanha, observa-se que as recomendações menos cumpridas relacionam-se com a política das renumerações, apesar desta vertente ser divulgada em Relatório Anual sobre Renumerações (IARC - *Informe Anual de Retribuciones*).

*Código de Governo das Sociedades da CMVM - Regulamento n.º 1/2010 no período 2012*

Recomendações da CMVM sobre Governo das Sociedades	BPI	BCP	BES	BANIF
<b>I. ASSEMBLEIA GERAL</b>				
I.1. MESA DA ASSEMBLEIA GERAL	2/2	2/2	2/2	2/2
I.2. PARTICIPAÇÃO NA ASSEMBLEIA	-/-	-/-	-/-	-/-
I.3. VOTO E EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO	2/2	2/3	3/3	3/3
I.4. QUÓRUM DELIBERATIVO	0/1	0/1	0/1	1/1
I.5. ACTAS E INFORMAÇÃO SOBRE DELIBERAÇÕES ADOPTADAS	1/1	1/1	1/1	1/1
I.6. MEDIDAS RELATIVAS AO CONTROLO DAS SOCIEDADES	2/2	2/3	2/2	2/2
<i>Índice de Cumprimento - Assembleia Geral</i>	<b>7/8</b>	<b>7/10</b>	<b>8/9</b>	<b>9/9</b>
<b>II. ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E FISCALIZAÇÃO</b>				
II.1. TEMAS GERAIS	16/18	18/18	17/18	12/16
II.2. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	4/4	4/4	4/4	3/3
II.3. ADMINISTRADOR DELEGADO, COMISSÃO EXECUTIVA E CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO EXECUTIVO	2/2	2/2	2/2	2/2
II.4. CONSELHO GERAL E DE SUPERVISÃO, COMISSÃO PARA AS MATÉRIAS FINANCEIRAS, COMISSÃO DE AUDITORIA E CONSELHO FISCAL	5/5	5/5	5/5	4/4
II.5. COMISSÕES ESPECIALIZADAS	3/4	4/4	4/4	3/3
<i>Índice de Cumprimento - Órgãos de Administração e Fiscalização</i>	<b>30/33</b>	<b>33/33</b>	<b>32/33</b>	<b>24/28</b>
<b>III. INFORMAÇÃO E AUDITORIA</b>				
III.1 DEVERES GERAIS DE INFORMAÇÃO	5/5	5/5	4/5	4/5
<i>Índice de Cumprimento - Informação e Auditoria</i>	<b>5/5</b>	<b>5/5</b>	<b>4/5</b>	<b>4/5</b>
<b>IV. CONFLITOS DE INTERESSES</b>				
IV.1. RELAÇÕES COM ACCIONISTAS	2/2	2/2	1/2	2/2
<i>Índice de Cumprimento - Conflitos de Interesses</i>	<b>2/2</b>	<b>2/2</b>	<b>1/2</b>	<b>2/2</b>
<b>Índice Global</b>	<b>44/48</b>	<b>47/50</b>	<b>45/49</b>	<b>39/44</b>
<b>Índice Global</b>	<b>0,92</b>	<b>0,94</b>	<b>0,92</b>	<b>0,89</b>

x/y

x - Cumpre

y - Itens que potencialmente poderiam ter sido cumpridos

**Tabela 14** - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2012 – Portugal

**Fonte:** Elaboração Própria

	BANCO POPULAR	BANKIA	BANKINTER	BBVA	SANTADER	CAIXABANK	SABADELL
<b>LAS RECOMENDACIONES DE GOBIERNO CORPORATIVO 2012</b>							
<i>ESTATUTOS Y JUNTA GENERAL</i>							
1 - LIMITACIONES ESTATUTARIAS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
2 - COTIZACIONES DE SOXIEDADES INTEGRADAS EN GRUPOS	0/0	0/0	0/0	0/0	1/1	1/1	0/0
3 - COMPETENCIAS DE LA JUNTA	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
4 - INFORMACIÓN PREVIA SOBRE LAS PROPUESTAS DE ACUERDO	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
5 - VOTACIÓN SEPARADA DE ASUNTOS.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
6 - FRACCIONAMIENTO DEL VOTO	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<i>Índice de cumplimiento</i>	<i>5/5</i>	<i>5/5</i>	<i>5/5</i>	<i>5/5</i>	<i>6/6</i>	<i>6/6</i>	<i>5/5</i>
<i>CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN</i>							
7 - INTERÉS SOCIAL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
8 - COMPETENCIAS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
9 - TAMAÑO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	0/1	1/1	1/1	1/1	0/1	0/1	1/1
10 - ESTRUCTURA FUNCIONAL DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
11 - OTROS CONSEJEROS	1/1	0/0	0/0	1/1	1/1	1/1	1/1
12 - PROPORCIÓN ENTRE CONSEJEROS DOMINICALES E INDEPENDIENTES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	0/1	1/1
13 - NÚMERO SUFICIENTE DE CONSEJOS INDEPENDIENTES	0/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
14 - EXPLICACIÓN DEL CARÁCTER DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
15 - DIVERSIDAD DE GÉNERO	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
16 - PRESIDENTE DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	0/0	1/1
17 - FACILDADES DE UN CONSEJERO INDEPENDIENTE EN CASO DE ACUMULACIÓN DE PODERES DEL PRESIDENTE	1/1	0/1	0/0	0/1	1/1	1/1	1/1
18 - SECRETARIO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
19 - DESARROLLO DE LAS SESIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	0/1	1/1
20 - ASISTENCIA DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
21 - CONTENIDO DE LAS ACTAS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	0/0	1/1	1/1	1/1	1/1	0/0
22 - EVALUACIÓN PERIÓDICA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
23 - INFORMEACIÓN A LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
24 - ASESORAMIENTO A LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
25 - PROGRAMA DE ORIENTACIÓN A LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
26 - DEDICACIÓN DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<i>Índice de cumplimiento</i>	<i>18/25</i>	<i>17/23</i>	<i>18/23</i>	<i>19/25</i>	<i>19/26</i>	<i>16/25</i>	<i>19/24</i>
<i>DE LOS CONSEJEROS</i>							
27 - SELECCIÓN, NOMBRAMIENTO Y REELECCIÓN DE CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
28 - INFORMACIÓN PÚBLICA SOBRE LOS COSEJEROS.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
29 - ROTACIÓN DE LOS CONSEJEROS INDEPENDIENTES	0/1	1/1	1/1	0/1	0/1	1/1	0/1
30 - CESE Y DIMISIÓN DE CONSEJEROS DOMINICALES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
31 - CESE DE CONSEJEROS INDEPENDIENTES	1/1	1/1	1/1	1/1	0/1	0/0	1/1
32 - OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN Y DE DIMIDIÓN DE LOS CONSEJEROS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
33 - OPOSICIÓN A PROPUESTAS POR PARTE DE LOS CONSEJEROS	1/1	0/0	1/1	1/1	0/0	1/1	0/0
34 - CARTA EXPLICATIVA EN LOS CASOS DE CESE EL CARGO DE CONSEJERO	1/1	1/1	0/0	1/1	1/1	1/1	0/1
35 - POLÍTICA DE RETRIBUCIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
36 - LIMITACIÓN DE DETERMINADAS RENUMERACIONES A LOS CONSEJEROS EJECUTIVOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
37 - RETRIBUCIÓN DE LOS CONSEJEROS EXTERNOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
38 - REMUNERACIONES RELACIONADAS COM LOS RESULTADOS DE LA SOCIEDAD	1/1	1/1	1/1	1/1	0/0	0/1	0/0
39 - RELACIÓN DE LAS RETRIBUCIONES VARIABLES COM EL DESEMPEÑO PRODESIONAL	1/1	0/0	1/1	1/1	1/1	0/1	1/1
40 - VOTACIÓN CONSULTIVA DE LA POLÍTICA DE RETRIBUCIONES POR LA JUNTA GENERAL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
41 - TRANSPARENCIA DE LAS RETRIBUCIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<i>Índice de cumplimiento</i>	<i>14/15</i>	<i>13/13</i>	<i>14/14</i>	<i>14/15</i>	<i>11/13</i>	<i>12/14</i>	<i>11/13</i>
<i>DE LAS COMISIONES</i>							
42 - ESTRUCTURA DE LA COMISIÓN EJECUTIVA	0/1	0/0	1/1	1/1	1/1	1/1	0/1
43 - RELACIONES ENTRE EL CONSEJO Y LA COMISIÓN EJECUTIVA	1/1	0/0	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
44 - COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL Y COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS, RETRIBUCIONES CONFLICTOS DE INTERESES GOBIERNO CORPORATIVO Y CONFLICTOS DE INTERESES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
45 - SUPERVISIÓN DEL CÓDIGO INTERNO DE CONDUCTA Y DE LAS REGLAS DE GOBIERNO CORPO DE LAS REGLAS DE GOBIERNO CORPORATIVO	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
46 - CONOCIMIENTOS Y EXPERIENCIA DE LOS MIEMBROS DE LA COMISIÓDE AUDITORÍA Y CONTROL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
47 - ÁREA DE AUDITORÍA INTERNA.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
48 - OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN DEL RESPONSABLE DEL ÁREA DE AUDITORIA INTERNA.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
49 - POLÍTICA DE CONTROL Y GESTIÓN DE RIESGOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
50 - COMPETENCIAS DE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
51 - COMPARENCIA DE EMPLEADOS O DIRECTIVOS ANTE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
52 - INFORMACIÓN AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
53 - CUENTAS ANUALES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
54 - COMPOSICIÓN DE LA COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS, RETRIBUCIONES, GOBIERNO CORPORATIVO Y CONFLICTOS DE INTERESES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
55 - COMPETENCIAS EN MATERIA DE NOMBRAMIENTOS	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
56 - CONSULTAS POR LA COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS	1/1	0/0	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
57 - COMPETENCIAS EN MATERIA DE RETRIBUCIONES	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
58 - CONSULTAS POR LA COMISIÓN E RETRIBUCIONES	1/1	0/0	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<i>Índice de cumplimiento</i>	<i>16/17</i>	<i>13/13</i>	<i>17/17</i>	<i>17/17</i>	<i>17/17</i>	<i>17/17</i>	<i>16/17</i>
<i>Índice Global</i>	<i>53/57</i>	<i>48/49</i>	<i>54/54</i>	<i>55/57</i>	<i>53/56</i>	<i>51/56</i>	<i>51/54</i>
<i>Índice Global</i>	<i>0,93</i>	<i>0,98</i>	<i>1,00</i>	<i>0,96</i>	<i>0,95</i>	<i>0,91</i>	<i>0,94</i>

x/y

x - Cumpre

y - Itens que poderiam ter sido cumpridos

Tabela 15 - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2012 – Espanha

Fonte: Elaboração Própria

No ano de 2013 ocorreram alterações dos normativos nos dois países em estudo.

Relativamente a Portugal, não obstante a entrada em vigor, do Regulamento n.º 4/2013, estar prevista para 1 de janeiro de 2014, admite-se no preâmbulo do documento a possibilidade de, ainda no decurso de 2013, as sociedades conformarem as suas práticas de governo com as recomendações decorrentes de qualquer Código de Governo, induzindo os bancos a aplicarem o Regulamento n.º 4/2013 para o período de 2013. Todos os bancos portugueses registam um grau de cumprimentos superior a 90%, no ano de 2013.

Em Espanha, desde a aprovação, em Maio de 2006, do *Código Unificado*, desenvolveram-se diversas iniciativas legislativas que afetaram várias recomendações. Desta forma, em junho de 2013, o CNMV aprovou uma atualização parcial do Código, através da Circular n.º 5/2013, eliminando cinco (5) das recomendações e modificou duas (2). No que diz respeito ao cumprimento das recomendações espanholas, tal como no exercício anterior, os itens referentes ao CA são os que registam maior incumprimento. Contudo, o Bankia, Bankinter e o Santander cumpriram a 100% as referidas recomendações.

*Código de Governo das Sociedades da CMVM- Regulamento n.º4/2013 no período 2013*

Recomendações da CMVM sobre Governo das Sociedades	BPI	BCP	BES	BANIF
<b>I. VOTAÇÃO E CONTROLO DA SOCIEDADE</b>	4/5	2/4	3/4	4/4
<i>Índice de Cumprimento</i>	4/5	2/4	3/4	4/4
<b>II. SUPERVISÃO, ADMINISTRAÇÃO E FISCALIZAÇÃO</b>				
II.1. Supervisão e Administração	8/8	8/9	8/8	7/8
II.2. Fiscalização	4/4	5/5	4/4	4/5
II.3. Fiscalização e Renumerações	5/5	4/4	4/4	3/3
<i>Índice de Cumprimento</i>	17/17	17/18	16/16	14/16
<b>III. RENUMERAÇÕES</b>	8/8	3/3	8/8	6/6
<i>Índice de Cumprimento</i>	8/8	3/3	8/8	6/6
<b>IV. AUDITORIA</b>	3/3	3/3	2/3	2/3
<i>Índice de Cumprimento</i>	3/3	3/3	2/3	2/3
<b>V. CONFLITOS DE INTERESSES E TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS</b>	2/2	2/2	2/2	2/2
<i>Índice de Cumprimento</i>	2/2	2/2	2/2	2/2
<b>VI. INFORMAÇÃO</b>	2/2	2/2	2/2	2/2
<i>Índice de Cumprimento</i>	2/2	2/2	2/2	2/2
<b>Índice Global</b>	36/37	29/32	33/35	30/33
<b>Índice Global</b>	0,97	0,91	0,94	0,91

x/y

x - Cumpre

y - Itens que potencialmente poderiam ter sido cumpridos

**Tabela 16** - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2013 – Portugal

**Fonte:** Elaboração Própria

LAS RECOMENDACIONES DE GOBIERNO CORPORATIVO 2013	BANCO POPULAR	BANKIA	BANKINTER	BBVA	SANTADER	CAIXABANK	SABADELL
<b>ESTATUTOS Y JUNTA GENERAL</b>							
1- Limitaciones estatutarias	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
2 - Cotización de sociedades integradas en grupos	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0	1/1	0/0
3 - Competencias de la junta	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
4 - Información previa sobre propuestas de acuerdo en junta genera	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
5 - Votación separada de asuntos	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
6 -Fraccionamiento del voto	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<b>Índice de cumplimiento</b>	<b>5/5</b>	<b>5/5</b>	<b>5/5</b>	<b>5/5</b>	<b>5/5</b>	<b>6/6</b>	<b>5/5</b>
<b>CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN</b>							
7 - Interés social	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
8 - Competencias del consejo	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
9 - Tamaño	0/1	1/1	1/1	1/1	1/1	0/1	1/1
10 - Estructura funcional	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
11 - Proporción entre consejeros dominicales e independientes	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
12 - Número suficiente de consejeros independientes	0/1	1/1	1/1	1/1	1/1	0/1	1/1
13 - Explicación del carácter de los consejeros	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
14 - Diversidad de género	1/1	1/1	1/1	1/1	0/0	1/1	1/1
15 -Funciones presidente	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
16 - Presidente primer ejecutivo	1/1	1/1	0/0	0/1	1/1	0/0	1/1
17 - Secretario	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
18 -Desarrollo de las sesiones	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
19 - Inasistencias de los conjeros	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	0/1	1/1
20 - Objeciones de las propuestas	0/0	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	0/0
21 - Evaluación periódica	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
22 - Información a los consejeros	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
23 -Asesoramiento externo	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
24 - Programa orientación nuevos consejeros	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
25 - Dedicación	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<b>Índice de cumplimiento</b>	<b>16/18</b>	<b>19/19</b>	<b>18/18</b>	<b>18/19</b>	<b>18/18</b>	<b>15/18</b>	<b>18/18</b>
<b>DE LOS CONSEJEROS</b>							
26 - Selección, nombramiento y reelección de consejeros	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
27 - Información pública sobre consejeros	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
28 - Cese y dimisión	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
29 - Cese de independientes finalizado su mandato	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
30 - Información de supuestos que perjudiquen el crédito o reputación de la sociedad	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
31 - Oposición de los consejeros por propuestas contrarias al interés social	0/0	1/1	1/1	1/1	0/0	1/1	0/0
32 - Explicación de razones de cese antes de termino de mandato	1/1	0/0	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<b>Índice de cumplimiento</b>	<b>6/6</b>	<b>6/6</b>	<b>7/7</b>	<b>7/7</b>	<b>6/6</b>	<b>7/7</b>	<b>6/6</b>
<b>RETRIBUCIONES</b>							
33 - Entrega de acciones, opciones o instrumentos financieros solo a ejecutivo	1/1	0/0	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
34 - Remuneración a consejeros externos	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
35 - Remuneración sobre resultados	1/1	1/1	1/1	1/1	0/0	0/1	0/0
36 - Cautelas técnicas en retribuciones variables	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<b>Índice de cumplimiento</b>	<b>4/4</b>	<b>3/3</b>	<b>4/4</b>	<b>4/4</b>	<b>3/3</b>	<b>3/4</b>	<b>3/3</b>
<b>DE LAS COMISIONES</b>							
37 -Composición de la comisión delegada	0/1	0/0	1/1	1/1	1/1	1/1	0/1
38 - Conocimiento por le consejo de asuntos tratados en comisión delegada	1/1	0/0	1/1	1/1	1/1	1/1	0/1
39 - Composición comisiones de supervisión y control	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	0/1	1/1
40 - Supervisión de códigos internos de conducta por las comisiones de supervisión y control	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
41 - Cualificación y experiencia de los miembros del comité de auditoría	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
42 - Auditoría interna supervisada por el comité de auditoría	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
43 - Información al comité de auditoría del responsable de auditoría interna	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
44 - Política de control y gestión de riesgos	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
45 - Funciones del comité de auditoría	1/1	1/1	1/1	0/1	1/1	1/1	1/1
46 - Convocatoria del comité de auditoría de cualquier empleado o directivo	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
47 -Informe previo del comité de auditoría al consejo	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
48 - Presentación de cuentas anuales sin salvedad	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
49 - Miembros de la comisión de nombr. y retrib	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	0/1	1/1
50 - Funciones de la comisión de nombramientos	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
51 - Consulta de la comisión de nombr. en materias sobre consejeros ejecutivos	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
52 - Funciones comisión de retribuciones	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
53 - Consulta de la comisión de retribuciones en materias sobre consejeros ejecutivos y altos ejecutivos	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
<b>Índice de cumplimiento</b>	<b>16/17</b>	<b>15/15</b>	<b>17/17</b>	<b>16/17</b>	<b>17/17</b>	<b>14/17</b>	<b>16/17</b>
<b>Índice Global</b>	<b>47/50</b>	<b>48/48</b>	<b>51/51</b>	<b>50/52</b>	<b>49/49</b>	<b>45/52</b>	<b>48/49</b>
<b>Índice Global</b>	<b>0,94</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>0,96</b>	<b>1,00</b>	<b>0,87</b>	<b>0,98</b>

x/y

x - Cumpre

y - Itensque poderiam ter sido cumpridos

Tabela 17 - Determinação do Índice de Cumprimento no período 2013 – Espanha

Fonte: Elaboração Própria

## 2.5. Análise do Índice de divulgação e Cumprimento

O grau de cumprimento das recomendações, relativas ao governo das sociedades, tem variado ao longo do tempo, contudo é evidente uma melhoria. Embora tal decorra de alterações normativas, não foram detetadas modificações ou recomendações que prejudiquem uma direta comparação para o período em análise.

Em Espanha, o normativo manteve-se para o período em análise, enquanto em Portugal sofreu algumas alterações quanto às recomendações presentes nos Regulamentos da CMVM, nomeadamente o Regulamento n.º 7/2001, Regulamento n.º 1/2007, Regulamento n.º 1/2010 e finalmente o Regulamento n.º 4/2013.

Os índices de cumprimento relativos aos bancos, que constituem a amostra, para cada período em análise, permitem obter uma melhor leitura, em termos comparativos, conforme se observa nas tabelas 18 a 21.

	<i>Índice de Cumprimento Global</i>													
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Percentis		
												25%	Mediana	75%
BPI	0,79	0,85	0,87	0,77	0,86	0,92	0,97	0,86	0,07	0,77	0,97	0,82	0,86	0,89
BCP	0,92	0,94	0,93	0,72	0,86	0,94	0,91	0,89	0,08	0,72	0,94	0,88	0,92	0,93
BES	0,92	0,92	0,92	0,85	0,90	0,92	0,94	0,91	0,03	0,85	0,94	0,91	0,92	0,92
BANIF	0,50	0,78	0,86	0,74	0,71	0,89	0,91	0,77	0,14	0,50	0,91	0,73	0,78	0,87

**Tabela 18** - Comparação dos Índices Globais para os Bancos Portugueses Cotados

Fonte: Elaboração Própria

### *Resumo Comparativo dos Índices Globais*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Média
<b>Média Geral</b>	0,78	0,87	0,89	0,77	0,83	0,92	0,93	0,86
<b>Mínimo</b>	0,50	0,78	0,86	0,72	0,71	0,89	0,91	0,77
<b>Máximo</b>	0,92	0,94	0,93	0,85	0,90	0,94	0,97	0,91

**Tabela 19** - Resumo dos Índices Cumprimento do Governo das Sociedades em Portugal

Fonte: Elaboração Própria

Na tabela 18 evidencia-se o índice de cumprimento global relativo aos bancos portugueses cotados e a tabela 19 mostra a média, mínimo e máximo no período de 2007 a 2013. Neste período, verifica-se que o BES apresenta a melhor média de cumprimento dos itens, ao contrário do BANIF que se considera o banco menos cumpridor das recomendações com uma média de 77%. Contudo, em termos gerais o grau de cumprimento está acima dos

77%, donde se concluiu que os bancos se preocupam em mostrar que cumprem as recomendações contidas nos Regulamentos da CMVM.

Ao analisar detalhadamente o índice constata-se que o BANIF, no período de 2007, foi o banco que registou menos itens cumpridos (cerca de 50%) e em 2013 o BPI foi o banco que mais cumpriu os itens (cerca de 97%), em todo o período de análise.

De salientar, que apesar do BES ter sido um dos bancos mais cumpridor das recomendações no período em estudo, tratou-se de um cumprimento teórico dado o desfecho ocorrido em 2014, que se deveu a má governação, ao recorrer a paraísos fiscais, como o Panamá e o Luxemburgo, e as decisões centralizadas no Presidente do CA. Segundo Marc Roche, 2015), o BES era um banco enorme para um país pequeno e a sua derrocada deveu-se a problemas de ordem ética e de carência moral.

Em suma, ao longo do período apura-se uma melhoria no cumprimento dos itens, com exceção do ano de 2010, que apresenta uma diminuição face ao ano anterior. Todavia, a diminuição do grau de cumprimento médio das recomendações resultou da transposição das novas recomendações do Código do Governo das Sociedades, bem como àquelas em que, já existindo, foram introduzidos requisitos adicionais. De evidenciar, que no período de 2009, a maior parte dos bancos, tentaram aplicar o Regulamento n.º1/2010 da CMVM, apesar destas só entrarem em vigor para o período de 2010.

A situação espanhola não diverge muita da portuguesa, contudo verifica-se um maior grau de cumprimento dos itens. De relevar, que no ano 2013, três dos sete bancos cumpriram a totalidade das recomendações.

	Índice de Cumprimento Global													
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Percentis		
												25%	Mediana	75%
Banco Popular	0,93	0,93	0,93	0,93	0,95	0,93	0,94	0,93	0,01	0,93	0,95	0,93	0,93	0,94
Bankinter	1,00	0,96	0,96	0,96	0,96	1,00	1,00	0,98	0,02	0,96	1,00	0,96	0,96	1,00
BBVA	0,96	0,93	0,93	0,95	0,96	0,96	0,96	0,95	0,02	0,93	0,96	0,94	0,96	0,96
Santander	0,88	0,87	0,93	0,94	0,95	0,95	1,00	0,93	0,04	0,87	1,00	0,90	0,94	0,95
Sabadell	0,94	0,93	0,92	0,91	0,96	0,94	0,98	0,94	0,02	0,91	0,98	0,93	0,94	0,95
Bankia	-	-	-	-	0,80	0,98	1,00	0,93	0,11	0,80	1,00	0,89	0,98	0,99
Caixabank	-	-	-	-	0,93	0,91	0,88	0,90	0,03	0,88	0,93	0,89	0,91	0,92

**Tabela 20** - Comparação dos Índices Globais para os Bancos Espanhóis Cotados

Fonte: Elaboração Própria

Quando se analisa a tabela 20 observa-se um cumprimento dos itens, no período em análise, acima dos 87% e ainda que alguns bancos obtiveram uma classificação de 100%.

### *Resumo Comparativo dos Índices Globais*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Média
<b>Média Geral</b>	0,94	0,92	0,93	0,94	0,93	0,95	0,97	0,94
<b>Mínimo</b>	0,88	0,87	0,92	0,91	0,80	0,91	0,88	0,88
<b>Máximo</b>	1,00	0,96	0,96	0,96	0,96	1,00	1,00	0,98

**Tabela 21** - Resumo dos Índices Cumprimento do Governo das Sociedades em Espanha

**Fonte:** Elaboração Própria

Na tabela 21 confirma-se que o ano de 2013 foi o ano em que parte da banca cotada espanhola é mais cumpridora, apresentando uma média de 97% e globalmente nos sete anos em análise, foi de 94%.

De um modo geral, confirma-se uma melhoria na divulgação quanto ao cumprimento das recomendações emitidas, pela CMVM e CNVM, apesar dos bancos espanhóis apresentarem, em termos médios, um valor superior aos portugueses.

## **2.6. As Variáveis**

A partir dos determinantes do índice de cumprimento da adoção do Regulamento sobre o Governo das Sociedades é necessário definir indicadores para operacionalizar as variáveis: (i) dependente; e (ii) independente. Neste sentido, as variáveis do modelo foram selecionadas com a finalidade de explicar as características específicas dos bancos portugueses e espanhóis cotados.

Após a recolha dos dados especificou-se a relação entre a informação contabilística, financeira e de mercado e o índice de divulgação, em que o modelo geral é formalizado de diferentes modos.

$$V = f(A, V)$$

[2]

Onde:

$V$  – é a variável que representa o índice de divulgação;

$A$  – é um qualquer vetor de variáveis contabilísticas ou qualquer vetor de informação que não esteja repercutida nos valores contabilísticos.

### 2.6.1. Variável Dependente

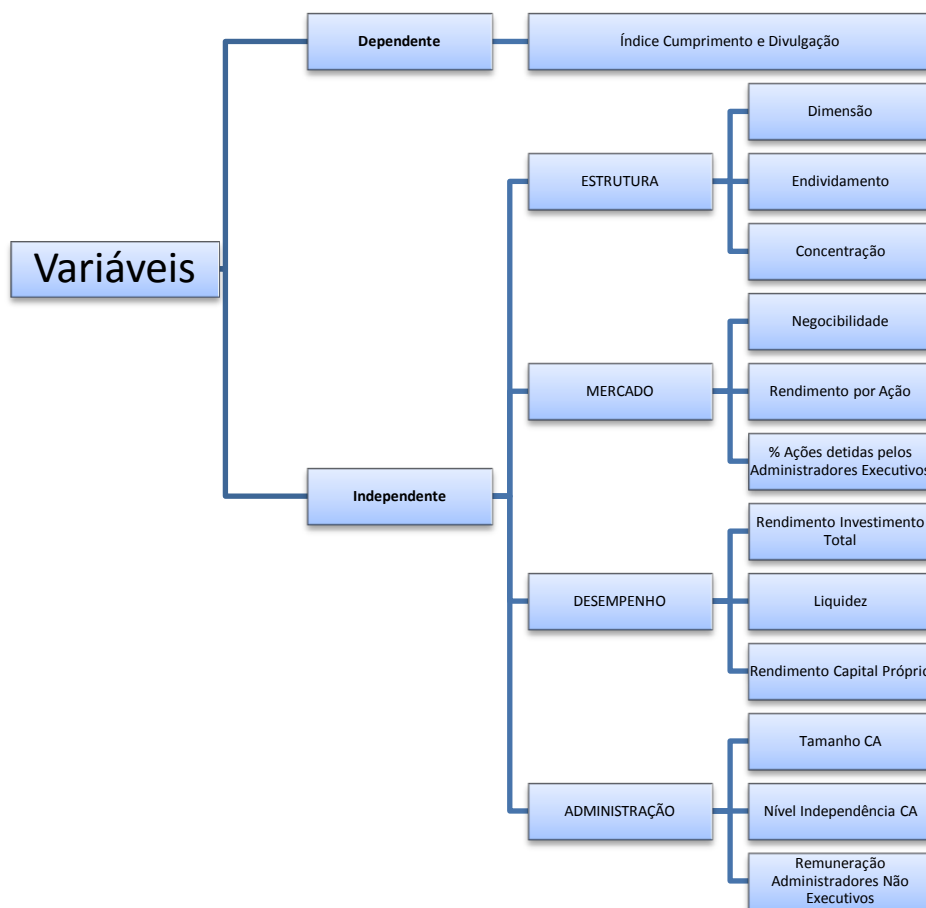
A variável dependente representa o índice de divulgação realizado através do Relatório sobre o Governo das Sociedades e corresponde ao somatório dos itens que a entidade *i*, adotou no período *t*, sobre os itens que deveriam ser adotados, nesse período, para essa entidade.

Alves (2011), Alves *et al.* (2012) e Oliveira (2015) estudaram as relações entre as características empresariais, as variáveis de Governo e a divulgação da informação e verificaram que as variáveis determinantes para a divulgação da informação estão relacionadas com a dimensão da empresa, oportunidades de crescimento, desempenho, renumeração da administração e a presença de um grande acionista.

### 2.6.2. Variáveis Independentes

Para a determinação das variáveis independentes consideramos as subseqüentes variáveis, tendo em conta a forma de cálculo, a respetiva recolha e definição.

As variáveis independentes estão relacionadas com a estrutura, mercado, desempenho e administração, conforme figura 7:



**Figura 8 – Variáveis**  
**Fonte:** Elaboração Própria

### 2.6.2.1. Dimensão

A dimensão normalmente é uma variável estatística significativa e apresenta-se como um fator que aumenta a qualidade da informação, da transparência e reduz a assimetria.

Para medir a dimensão dos bancos portugueses e espanhóis cotados foi utilizado o Total do Ativo (TAtivo), valor obtido nas DF, constantes nos Relatórios e Contas anuais, nomeadamente no Balanço Consolidado.

O Total do Ativo é uma medida utilizada para análise da dimensão, como representação do tamanho da sociedade e utilizou-se o logaritmo natural (Ln) do total do ativo, com o propósito de apreender o efeito dimensão sobre a discricionariedade contabilística, reduzindo a heterogeneidade de valores entre as empresas que constituem a amostra (Góis, 2007; Díez Esteba *et al.*, 2013 e Oliveira, 2015).

Notemos que o Ativo, por vezes, não é consistente entre as entidades, devido a questões de interpretação e possibilidades que os normativos contabilísticos permitem, como por exemplo a aplicação do modelo do custo, modelo da revalorização ou do justo valor, consoante os critérios definidos pela administração. Isto quer dizer, que o reconhecimento, os critérios de mensuração, manutenção dos ativos valorizados ao custo de aquisição e consideração, ou não, da generalidade dos Ativos Intangíveis (de uma maneira geral não são capitalizados) o que provoca diferenciação entre entidades.

O Ln natural do ativo, como medida para a dimensão, foi utilizado pelos seguintes autores: Góis (2007), Lopes *et al.* (2010) e Oliveira (2015). A dimensão do banco *i*, no período *t*, foi obtida pelo Ln Natural do total do Ativo do banco *i*, no período *t*, representada pela seguinte expressão:

$$Dimens_{i,t} = Ln TAtivo_{i,t}$$

[3]

	Total do Ativo (em milhares de Euros)							$Dimens_{i,t} = Ln TAtivo_{i,t}$						
	Bancos Portugueses													
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BPI	40.545.949	43.003.399	47.449.200	45.659.800	42.955.900	44.564.600	42.699.700	17,52	17,58	17,68	17,64	17,58	17,61	17,57
BCP	88.166.161	94.423.724	95.550.410	100.009.739	93.482.076	89.744.039	82.007.003	18,29	18,36	18,38	18,42	18,35	18,31	18,22
BES	68.354.713	75.186.728	82.297.200	83.028.218	80.237.372	83.690.828	80.608.016	18,04	18,14	18,23	18,23	18,20	18,24	18,21
BANIF	10.760.960	12.876.616	14.442.205	15.710.692	15.823.114	13.992.293	13.603.492	16,19	16,37	16,49	16,57	16,58	16,45	16,43
	Bancos Espanhóis													
BANCO POPULAR	107.169.353	110.376.051	129.290.148	130.139.846	130.925.703	157.618.118	147.851.693	18,49	18,52	18,68	18,68	18,69	18,88	18,81
BANKINTER	49.648.680	53.469.627	54.467.464	54.151.977	59.491.426	58.165.890	55.135.662	17,72	17,79	17,81	17,81	17,90	17,88	17,83
BBVA	501.726.000	542.650.000	535.065.000	552.738.000	582.838.000	621.072.000	582.575.000	20,03	20,11	20,10	20,13	20,18	20,25	20,18
SANTANDER	912.915.000	1.049.632.000	1.110.529.000	1.217.501.000	1.251.525.000	1.269.628.000	1.115.637.000	20,63	20,77	20,83	20,92	20,95	20,96	20,83
SABADELL	76.776.002	80.378.065	82.822.886	97.099.209	100.437.380	161.547.085	163.441.470	18,16	18,20	18,23	18,39	18,43	18,90	18,91
BANKIA						282.310.357	251.472.044						19,46	19,34
CAIXABANK						348.174.074	340.190.477						19,67	19,65

Tabela 22 - Dimensão dos Bancos Portugueses e Espanhóis

Fonte: Elaboração Própria

Conforme já referido, a dimensão é uma variável estatística significativa e apresenta-se como um fator aumentativo da qualidade da informação, da transparência e reduz a assimetria da informação. Neste sentido, pretende-se testar a seguinte hipótese:

**H1: Existe relação entre a dimensão e a informação divulgada pelos bancos.**

### 2.6.2.2. Endividamento

O endividamento está relacionado com o grau de utilização de recursos externos à entidade. Quanto maior for o volume de endividamento maior será o risco de investimento e, consequentemente, existirá menor estabilidade financeira e maior vulnerabilidade. Este indicador traduz risco financeiro.

Se o endividamento for mais baixo, maior a probabilidade da instituição conseguir sobreviver em tempos difíceis. Para medir o grau de endividamento dos bancos, utilizou-se o seguinte rácio:

$$Endiv_{i,t} = \frac{TPassiv_{i,t}}{TAtivo_{i,t}}$$

[4]

O Endividamento foi obtido através do rácio entre o total do Passivo a dividir pelo Total do Ativo, inscritos no Balanço Consolidado da empresa *i*, no período *t* (Oliveira, 2015).

O negócio dos bancos consiste em endividarem-se de forma a conseguirem emprestar a outros a uma taxa de juro superior, porém nos últimos anos registou-se um aumento do crédito mal parado, devido ao incumprimento das famílias e empresas o que justifica o elevado endividamento.

Também, o endividamento poderá ser uma consequência dos conflitos de interesses que possam surgir, pelo que empresas com um maior nível de endividamento terão maiores custos de agência. A divulgação da informação surge assim, como um meio para diminuir esses custos.

Grau de Endividamento (%)							
<i>Bancos Portugueses</i>							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>BPI</b>	95,30%	95,44%	95,15%	95,70%	98,09%	95,38%	94,60%
<b>BCP</b>	94,44%	93,38%	92,44%	92,75%	95,32%	95,54%	96,01%
<b>BES</b>	92,08%	93,81%	91,57%	91,75%	92,28%	90,76%	91,25%
<b>BANIF</b>	92,66%	93,30%	91,83%	91,86%	94,09%	97,31%	93,53%
<i>Bancos Espanhóis</i>							
<b>BANCO POPULAR</b>	93,80%	93,61%	93,47%	93,66%	93,59%	93,68%	92,14%
<b>BANKINTER</b>	96,48%	96,33%	95,26%	95,24%	94,81%	94,45%	93,83%
<b>BBVA</b>	94,43%	95,08%	94,25%	93,22%	95,67%	95,64%	92,30%
<b>SANTANDER</b>	93,64%	94,28%	93,35%	93,35%	93,38%	93,36%	92,84%
<b>SABADELL</b>	94,00%	94,47%	93,60%	94,14%	94,09%	94,27%	93,80%
<b>BANKIA</b>						102,15%	95,39%
<b>CAIXABANK</b>						90,30%	88,64%

Tabela 23 - Grau de Endividamento nos Bancos Portugueses e Espanhóis

Fonte: Elaboração Própria

Este rácio apura a extensão com que o banco utiliza o capital alheio no financiamento das suas atividades. Se o valor for superior a 100% significa que o banco se encontra em situação de insolvência técnica, como é o caso do Bankia, no período de 2012.

Ao analisar o grau de endividamento dos bancos portugueses e espanhóis, de um modo geral, verifica-se que apresentam um elevado rácio de endividamento e, como tal, sujeitos a um elevado risco de investimento e de garantia da continuidade da entidade e da sua atividade.

**H2: Existe relação entre o endividamento dos bancos e a informação divulgada.**

### 2.6.2.3. Concentração

Segundo a Teoria da Agência haverá uma relação entre o grau de concentração da propriedade de uma empresa e o volume de informação divulgada por essa mesma empresa. Fama *et al.* (1983) assinalam o facto das empresas que apresentam uma estrutura de propriedade dispersa estarem mais sujeitas a conflitos de interesses comparativamente às empresas que apresentam uma estrutura de propriedade muito concentrada. Assim, de forma a reduzir os potenciais conflitos de interesses, bem como os custos de monitorização, as empresas poderão divulgar uma maior quantidade de informação.

O número de ações detidas pelos acionistas, direta e indiretamente, com participações qualificadas superiores a 10%, assim como o número total de ações e número de ações próprias foram obtidas através da consulta aos Relatórios e Contas anuais Consolidadas, nomeadamente no Relatório sobre o Governo das Sociedades e no Anexo. Para o cálculo da concentração acionista da empresa *i*, no período *t*, foi utilizada a seguinte equação:

$$Conc_{i,t} = \frac{NAcDetAccionistas_{i,t}}{(NTotAções_{i,t} - NTotAçõesPróp_{i,t})}$$

[5]

<b>Concentração Acionista (%)</b>							
<i>Bancos Portugueses</i>							
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>BPI</b>	53,76%	48,57%	49,34%	49,32%	44,84%	66,00%	65,98%
<b>BCP</b>	0,00%	0,00%	0,00%	14,68%	11,04%	19,44%	19,44%
<b>BES</b>	51,35%	65,75%	51,05%	54,24%	46,72%	47,73%	47,66%
<b>BANIF</b>	62,79%	66,06%	57,10%	59,83%	59,21%	59,22%	68,77%
<i>Bancos Espanhóis</i>							
<b>BANCO POPULAR</b>	26,50%	18,83%	0,00%	8,19%	8,19%	4,42%	4,45%
<b>BANKINTER</b>	45,74%	48,15%	44,81%	53,98%	48,55%	38,54%	22,94%
<b>BBVA</b>	5,03%	4,42%	4,35%	5,13%	5,09%	0,00%	0,00%
<b>SANTANDER</b>	0,27%	0,22%	0,48%	0,42%	0,32%	0,28%	0,30%
<b>SABADELL</b>	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,01%	0,01%
<b>BANKIA</b>						53,66%	69,19%
<b>CAIXABANK</b>						73,01%	65,75%

**Tabela 24** - Concentração acionista nos Bancos Portugueses e Espanhóis

Fonte: Elaboração Própria

Na tabela 24, verifica-se que no BCP, no período de 2007 a 2009, o maior acionista detinha menos de 10%, do capital social. Contudo, a partir de 2010 o maior acionista é representado pelo Grupo SANANGOL com uma participação do capital, em 2010, de 14,59%, em 2011 com uma participação de 11,03% e em 2012 e 2013 uma participação de 19,44%. Em posição contrária encontra-se o BANIF, até ao ano de 2012 em que o maior acionista do banco era a Rentipar, sociedade controlada pela família Roque, mas em 2013 o Estado Português passou a controlar o banco com uma participação maioritária superior a 50% do capital, constituindo-se como acionista de referência.

No BPI existem dois acionistas com participações superiores a 10% do capital, no período de 2007 a 2011: (i) Itaú, cuja participação é de 19%; e (ii) Grupo La Caixa, com uma participação de 30%. Para os restantes anos em estudo, 2012 e 2013, o maior acionista continua a ser Grupo La Caixa com cerca de 46% e Santoro com cerca de 20%.

Por fim, no BES destacam-se como principais accionistas, Espírito Santo Financial Group que detém através da Bespar, 40% do capital e Crédit Agricole que detém uma participação direta de 10,81%. No entanto em 2011 a participação do maior acionista diminui para 35%.

Relativamente a Espanha, a CaixaBankia é que apresenta maior concentração acionista, comparando com os restantes bancos, devido à participação do acionista Caja de Ahorros Y Pensiones de Barcelona, La Caixa como uma participação superior a 60%. Também, o Bankia através do único accionista Banco Financiero Y de Ahorros, S.A.U. tem uma participação superior a 50%. Por fim, o Bankinter, ao longo do período de estudo, verifica-se que existem

dois grandes acionistas, o Credit Agricole, S.A. e Don Jaime Botin-Sanz Sautuola y Garcia de los Rios, com participações superiores a 20%.

O patamar a partir do qual uma participação numa instituição de crédito é automaticamente considerada *qualificada* sobe de 5% para 10%, do capital ou dos direitos de voto da sociedade participada.

Note-se, contudo, que se mantém prevista na lei a possibilidade do Banco de Portugal considerar como *qualificada* qualquer participação numa instituição de crédito, ainda que inferior a 10% ou mesmo a 5%, sempre que considere que determinados factos ou atos demonstram que tal participação permite o exercício, pelo seu detentor, de uma *influência significativa* na gestão da instituição participada.

Em suma, a concentração da propriedade apesar de conseguir pressionar mais facilmente a gestão, cria um conflito de interesses latente entre acionistas maioritários e acionistas minoritários, constituindo a intervenção daqueles um mecanismo de governo das sociedades (Shleifer e Vishny, 1997 e Bhagat e Bolton, 2007). Neste sentido, pretende-se analisar a seguinte hipótese:

***H3: Existe relação entre a concentração acionista e a informação divulgada?***

#### 2.6.2.4. Negociabilidade

Para o cálculo desta variável recolheu-se o Volume de Transações, a qual trata a quantidade de títulos que ao longo do período económico mudou de titular. Desta forma, quando maior o volume de transações no mercado de capitais maior será a sua liquidez.

Para o cálculo da Negociabilidade da empresa *i*, no período *t*, foi utilizada a seguinte equação:

$$Negoc_{i,t} = \frac{VolTrans_{i,t}}{NAcEmitidas_{i,t}}$$

[6]

O Volume de Transações foi obtido por consulta na base de dados *DataStream* e a partir do volume diário efetuou-se a soma anual, contudo teve-se dificuldade em calcular o volume de transações para o Banif, no período de 2007 a 2012. O número de ações emitidas foi obtido através dos valores indicados nos Relatórios e Contas Anuais Consolidadas.

Volume Total de Transações (em milhares)							Negociabilidade							
Bancos Portugueses														
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BPI	337.896	619.052	550.456	292.860	300.940	323.946	357.649	0,0004	0,0007	0,0006	0,0003	0,0003	0,0002	0,0003
BCP	10.233.280	20.592.720	11.336.590	14.640.040	19.637.460	44.568.260	41.375.180	0,0028	0,0044	0,0024	0,0031	0,0027	0,0023	0,0021
BES	506.658	771.935	642.259	1.042.490	1.632.035	1.920.641	5.112.591	0,0010	0,0016	0,0006	0,0009	0,0011	0,0005	0,0013
BANIF						122.223								0,0000
Bancos Espanhóis														
BANCO POPULAR	538.044	946.711	1.102.552	840.305	1.048.316	711.166	1.888.785	0,0004	0,0008	0,0008	0,0006	0,0008	0,0001	0,0010
BANKINTER	561.386	1.029.449	620.534	560.096	988.295	729.262	520.590	0,0014	0,0026	0,0013	0,0012	0,0021	0,0013	0,0006
BBVA	7.733.379	11.176.370	12.232.540	9.289.582	12.710.500	11.256.590	10.183.050	0,0021	0,0030	0,0033	0,0021	0,0026	0,0021	0,0018
SANTANDER	17.848.670	25.535.140	28.860.850	22.443.150	23.695.710	21.836.940	17.930.140	0,0032	0,0032	0,0041	0,0030	0,0030	0,0024	0,0017
SABADELL	1.419.643	1.894.100	1.493.036	1.389.084	2.401.936	1.998.389	2.428.521	0,0012	0,0016	0,0012	0,0011	0,0017	0,0007	0,0006
BANKIA						62.851	212.956						0,0000	0,0000
CAIXABANK						1.178.919	1.209.111						0,0003	0,0002

Tabela 25 - Negociabilidade dos Bancos Portugueses e Espanhóis

Fonte: Elaboração Própria

Através da tabela 25 observa-se que esta variável não é muito significativa pelos resultados obtidos, não existindo, por esse motivo, expectativas muito elevadas para a seguinte hipótese:

**H4: Existe relação entre a negociabilidade e a informação divulgada.**

### 2.6.2.5. Rendimento por ação

Este indicador compara o peso dos dividendos atribuídos com o valor da cotação de cada ação e representa a percentagem de investimento recuperado nesse período, através dos dividendos. Para o cálculo do rendimento por ação da empresa  $i$ , no período  $t$ , foi utilizada a seguinte equação:

$$RendAc_{i,t} = \frac{Dividendo N_{i,t}}{CotAção_{3112} N_{i,t-1}}$$

[7]

O Rendimento por Ação, expressa a percentagem do valor do Dividendo atribuído no período  $t$  a dividir pela cotação da ação em 31 de dezembro de  $t-1$ .

Os dados apresentados resultam dos valores obtidos dos Relatório e Contas Consolidados e as cotações foram confirmadas através da consulta no [website www.bolsapt.com/historio/](http://www.bolsapt.com/historio/), acedido em julho de 2015.

	Cotação em 31 de Dezembro (Euros)							Rendimento por Acção (%)						
	Bancos Portugueses													
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BPI	5,36	1,75	2,12	1,38	0,48	0,94	0,93	0,04	0,04	0,04	0,06	0,00	0,00	0,00
BCP	2,92	0,81	0,85	0,58	0,14	0,08	0,17	0,01	0,02	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
BES	15,00	6,69	4,57	2,88	1,35	0,89	1,04	0,03	0,07	0,03	0,04	0,00	0,00	0,00
BANIF	4,00	1,09	1,25	0,87	0,34	0,15	0,01	0,03	0,05	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00
	Bancos Espanhóis													
BANCO POPULAR	11,70	6,08	5,13	3,84	3,52	0,59	4,39	0,04	0,04	0,08	0,08	0,08	0,09	0,20
BANKINTER	12,55	6,31	7,15	4,16	4,75	3,14	4,99	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,04	0,01
BBVA	16,76	8,66	12,73	7,56	6,68	6,96	8,95	0,04	0,07	0,03	0,06	0,06	0,01	0,01
SANTANDER	14,79	6,83	11,90	7,93	5,87	6,10	6,51	0,04	0,10	0,05	0,08	0,10	0,10	0,09
SABADELL	7,41	4,85	3,88	2,95	2,93	1,98	1,90	0,04	0,06	0,04	0,05	0,02	0,01	0,01
BANKIA						0,39	1,23						0,18	0,06
CAIXABANK						2,64	3,79						0,02	0,01

Tabela 26 - Rendimento por ação dos Bancos Portugueses e Espanhóis

Fonte: Elaboração Própria

Ao analisar os bancos ibéricos observa-se que os bancos espanhóis obtêm um rendimento por ação superior face aos bancos portugueses. O cálculo do rendimento de uma ação dá-nos um indicador, em percentagem do investimento inicial, que mede o ganho/perda proporcionado pela ação considerando a distribuição de dividendos e eventuais mais/menos-valias geradas.

##### ***H5: Existe relação entre o rendimento por ação e a informação divulgada?***

#### **2.6.2.6. Percentagem de Ações Detidas pelos Administradores Executivos**

Os administradores Executivos são aqueles que exercem a sua atividade a tempo integral e são responsáveis por toda a gestão corrente. Assim, esta variável tem como objetivo conhecer a forma como a estrutura de propriedade e a composição do conselho afetam a divulgação da informação, ou seja, se um maior número de ações na posse dos elementos do CA terá, ou não, um impacto positivo relevante no desempenho empresarial.

Para o cálculo da percentagem de Ações detidas pelos Administradores Executivos da empresa  $i$ , no período  $t$ , foi utilizada a seguinte equação:

$$AcAdm_{i,t} = \frac{NacDetAdmExecut_{i,t}}{(NTotAções_{i,t} - NTotAçõesPróp_{i,t})}$$

[8]

Os dados foram recolhidos no Relatório e Contas Anuais Consolidados e no Relatório do Governo das Sociedades.

Ações Detidas Administradores Executivos (Número)							Ações Detidas Administradores Executivos (%)							
Bancos Portugueses														
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BPI	4.260.350	3.635.609	4.494.406	4.494.406	4.943.842	5.228.555	4.880.054	0,57%	0,41%	0,50%	0,50%	0,50%	0,38%	0,35%
BCP	10.814.607	848.274	998.274	1.000.366	1.044.996	4.406.173	4.406.173	0,30%	0,02%	0,02%	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%
BES	1.007.962	949.753	878.959	878.959	1.963.101	5.719.901	5.719.901	0,20%	0,19%	0,08%	0,08%	0,13%	0,14%	0,14%
BANIF	2.121.471	3.127.743	3.779.316	3.009.373	3.009.372	2.222.701	12.604.512	0,85%	0,90%	0,77%	0,53%	0,53%	0,39%	0,01%
Bancos Espanhóis														
BANCO POPULAR	17.929.726	18.594.061	79.979.504	80.930.437	82.905.443	664.266.360	131.977.705	1,48%	1,52%	6,11%	6,00%	6,04%	7,99%	7,03%
BANKINTER	69.466.125	70.095.053	83.501.022	121.268.920	146.995.164	168.649.574	260.010.120	17,29%	17,42%	17,64%	25,64%	30,83%	29,92%	29,04%
BBVA	2.184.298	2.292.011	2.366.467	3.198.452	3.360.217	3.943.117	28.288.146	0,06%	0,06%	0,06%	0,07%	0,07%	0,07%	0,49%
SANTANDER	244.522.996	295.080.368	281.460.101	253.156.054	198.130.573	79.282.334	79.297.349	4,33%	3,70%	4,02%	3,36%	2,49%	0,88%	0,77%
SABADELL	110.095	110.841	119.688	117.214	124.831	155.682	56.869	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%
BANKIA						71.705	1.923.782						0,00%	0,02%
CAIXABANK						103.840.316	104.890.073						2,38%	2,12%

Tabela 27 - % de Ações Detidas pelos Administradores Executivos Portugueses e Espanhóis

Fonte: Elaboração Própria

**H6: Existe relação entre a percentagem de ações detidas pelos administradores executivos e a informação divulgada.**

### 2.6.2.7. Rendibilidade do Investimento Total

A Rendibilidade do Investimento Total (RIT) ou *Return on Assets* (ROA) é um indicador que mede a capacidade dos ativos da empresa em gerar retorno económico e financeiro.

Para medir o RIT utilizou-se o *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization* (EBITDA) por se apresentar como um indicador frequentemente utilizado e divulgado pelas entidades para a avaliação do desempenho económico durante um determinado período. Este indicador é muito utilizado internacionalmente, embora não seja considerado, pelos normativos contabilísticos, em termos conceptuais (Oliveira, 2015).

A Rendibilidade dos bancos resulta dos valores obtidos por consulta aos elementos contabilísticos presentes nas DF constantes nos Relatórios e Contas Consolidados.

Para o cálculo da Rendibilidade do Investimento Total da empresa *i*, no período *t*, foi utilizada a seguinte equação:

$$RIT_{i,t} = \frac{EBITDA_{i,t}}{TAtivo_{i,t}}$$

[9]

Rendibilidade do Investimento Total RAI (%)								Rendibilidade do Investimento Total EBITDA (%)						
Bancos Portugueses														
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BPI	1,12%	0,51%	0,63%	0,56%	-0,83%	0,09%	0,36%	3,00%	2,75%	2,45%	2,41%	2,37%	2,98%	2,45%
BCP	0,78%	0,36%	0,31%	0,36%	-1,31%	-1,47%	-0,99%	3,10%	2,74%	2,57%	2,83%	2,73%	2,37%	2,03%
BES	1,15%	0,68%	0,83%	0,84%	-0,07%	0,24%	-0,82%	2,88%	2,54%	2,94%	2,85%	2,61%	3,15%	2,32%
BANIF	1,44%	0,64%	0,46%	0,37%	-1,08%	-4,41%	-2,77%	4,12%	3,65%	3,52%	3,52%	3,35%	1,20%	1,32%
Bancos Espanhóis														
BANCO POPULAR	1,81%	1,32%	0,83%	1,61%	1,24%	-2,22%	0,31%	3,22%	3,31%	3,14%	2,61%	2,29%	2,40%	2,51%
BANKINTER	0,98%	0,63%	0,64%	0,38%	0,40%	0,27%	0,54%	1,91%	1,97%	2,29%	2,04%	1,86%	2,16%	2,49%
BBVA	1,69%	1,28%	1,07%	1,10%	0,57%	0,25%	0,02%	3,44%	3,50%	3,86%	3,78%	3,53%	3,51%	3,60%
SANTANDER	1,20%	1,03%	0,95%	0,99%	0,63%	0,28%	0,69%	2,97%	2,96%	3,55%	3,45%	3,39%	3,42%	3,56%
SABADELL	1,29%	0,32%	0,69%	0,48%	0,19%	0,10%	0,16%	2,86%	2,77%	3,02%	2,40%	2,50%	1,83%	2,43%
BANKIA						-7,86%	0,11%						1,42%	1,44%
CAIXABANK						-0,05%	0,07%						1,95%	1,76%

Tabela 28 - Rendibilidade do Investimento Total dos Bancos Portugueses e Espanhóis

Fonte: Elaboração própria

Através da tabela 28 verifica-se que no período de 2011 a 2013 a rendibilidade do Investimento dos bancos diminui substancialmente, imputada à crise financeira e à venda de ativos dos bancos a preço abaixo do mercado.

**H7: Existe relação entre a Rendibilidade e a informação divulgada.**

#### 2.6.2.8. Rendibilidade do Capital Próprio

A rendibilidade do Capital Próprio ou *Return on Equity* (ROE) é um rácio que mede o rendimento representativo do grau de lucros gerados face ao investimento total dos acionistas. De facto, o resultado líquido é um indicador de desempenho que traduz a percentagem de rendimento do investimento efetuado pelos accionistas.

Os dados foram recolhidos nas DF constantes nos Relatórios e Contas Consolidados. Segue a fórmula do rácio utilizada:

$$ROE_{i,t} = \frac{RLP_{i,t}}{Total\ CP_{i,t}}$$

[10]

<b>Rendibilidade do Capital Próprio (%)</b>							
<i>Bancos Portugueses</i>							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BPI	18,64%	7,66%	7,60%	9,41%	34,64%	12,09%	2,90%
BCP	12,20%	3,38%	3,28%	4,47%	-22,18%	-36,15%	-28,66%
BES	11,51%	8,65%	7,52%	6,83%	1,76%	1,24%	-7,34%
BANIF	16,43%	6,87%	4,58%	2,61%	-17,28%	-153,22%	-53,47%
<i>Bancos Espanhóis</i>							
BANCO POPULAR	23,95%	17,79%	10,98%	7,13%	5,49%	-23,01%	2,98%
BANKINTER	20,73%	12,84%	9,85%	5,84%	5,87%	3,86%	6,33%
BBVA	21,92%	18,80%	13,69%	13,33%	8,70%	5,31%	6,65%
SANTANDER	21,91%	17,07%	13,90%	11,80%	7,14%	2,91%	5,42%
SABADELL	20,37%	16,16%	11,63%	7,32%	3,82%	1,01%	2,96%
BANKIA						314,67%	4,42%
CAIXABANK						1,01%	2,07%

**Tabela 29** - Rendibilidade do Capital Próprio dos Bancos Portugueses e Espanhóis  
**Fonte:** Elaboração Própria

Na tabela 29 observa-se que o banco espanhol Bankia, em 2012, obteve uma percentagem de rendibilidade do Capital Próprio demasiado elevada e negativa, porque o Resultado Líquido do Exercício Consolidado foi negativo no valor (19.056.404€) e o valor Total do Capital Próprio Consolidado apresentava-se também negativo (6.055.991€).

Também se verifica um acentuado decréscimo do valor do capital próprio de todas as instituições financeiras da amostra, justificado pela redução observada em reservas de reavaliação e pelos elevados resultados negativos. A redução dos valores em reservas de reavaliação deve-se ao facto de os bancos terem assumido o reconhecimento das perdas. A justificação para os fracos resultados obtidos prende-se com as principais razões que levaram: (i) ao reconhecimento de incobrabilidade de créditos; (ii) ao reconhecimento de perdas por participações noutros bancos; e (iii) ao reconhecimento de perdas por participações em dívidas soberanas.

Note-se que alguns bancos utilizam o valor médio dos Capitais Próprios, para o cálculo dos indicadores apresentados nos Relatórios e Contas Consolidados, logo há uma ligeira divergência entre o presente cálculo da Rendibilidade do Capital Próprio com os valores divulgados nos relatórios. Pretende-se testar a seguinte hipótese:

**H8: Existe relação entre o ROE e a informação divulgada.**

### 2.6.2.9. Tamanho do Conselho de Administração

No que diz respeito à dimensão do CA, Fama e Jensen (1983) referem como característica relevante o número de administradores que o compõem, na medida em que reflete a capacidade de acompanhamento e controlo das atividades de gestão.

Os administradores podem ser divididos em duas grandes categorias, os administradores de facto e os administradores de direito. “Os administradores de facto são, em sentido amplo, aqueles que, sem título bastante, exercem, direta ou indiretamente e de modo autónomo (não subordinante), funções próprias de administrador de direito da sociedade” (Abreu e Ramos, 2004). Os administradores de direito podem ser executivos ou não executivos e, em conjunto, compõem o órgão de administração e representação da sociedade.

Para Góis (2007) e Oliveira (2015), o tamanho do conselho deve ser obtido dividindo o número total de membros que constituem o CA da empresa pelo Ln do Total do Ativo, considerando que uma empresa de maior dimensão, tenha maiores e mais complexas atividades e como tal necessite de mais elementos para desempenhar as suas tarefas.

Para o cálculo do tamanho do CA empresa  $i$ , no período  $t$ , foi utilizada a seguinte equação:

$$TCons_{i,t} = \frac{NTotMemConsAdm_{i,t}}{Ln TAtivo_{i,t}}$$

[11]

Número Total de Administradores / Ln do Ativo Líquido							
<i>Bancos Portugueses</i>							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BPI	1,20	1,31	1,41	1,42	1,37	1,19	1,20
BCP	0,98	0,98	1,14	1,14	1,36	1,20	0,99
BES	1,66	1,49	1,48	1,48	1,37	1,43	1,37
BANIF	0,37	0,43	0,42	0,42	0,66	0,60	0,55
<i>Bancos Espanhóis</i>							
BANCO POPULAR	1,03	1,08	0,96	0,96	0,96	1,06	0,90
BANKINTER	0,45	0,51	0,62	0,62	0,56	0,56	0,56
BBVA	0,70	0,70	0,65	0,60	0,64	0,69	0,62
SANTANDER	0,87	0,91	0,91	0,96	0,91	0,76	0,77
SABADELL	0,66	0,66	0,71	0,82	0,81	0,79	0,74
BANKIA						0,51	0,52
CAIXABANK						0,97	0,92

Tabela 30 - Tamanho CA dos Bancos Portugueses e Espanhóis

Fonte: Elaboração Própria

Neste âmbito procura-se estudar a relação entre o índice de divulgação e o tamanho do CA, pelo que se pretende testar a seguinte hipótese:

***H9: Existe relação entre o tamanho do CA e a informação divulgada.***

#### **2.6.2.10. Independência do Conselho de Administração**

Em virtude das definições mais específicas de independência do CA variarem entre países, os diversos estudos que confluem nesta temática utilizam a percentagem de administradores não-executivos como medida de independência (Guest, 2008).

O CSC define através do número 5 do artigo 424º que devemos considerar como independente *“a pessoa que não esteja associada a qualquer grupo de interesses específicos na sociedade, nem se encontre em alguma circunstância suscetível de afetar a sua isenção de análise ou de decisão, nomeadamente em virtude de: ser titular ou atuar em nome ou por conta de titulares de participação qualificada igual ou superior a 2% do capital da sociedade ou ter sido eleita por mais de dois mandatos, de forma contínua ou intercalada”*.

Para medir o nível de independência do CA foi determinada a fração do número total dos administradores independentes face ao número total de administradores no CA (Góis, 2007; CMVM, 2010 e Oliveira, 2015). Esta informação foi obtida através dos Relatórios sobre o Governo das Sociedades.

Para o cálculo do tamanho do CA da empresa *i*, no período *t*, foi utilizada a seguinte equação:

$$IndCons_{i,t} = \frac{NAdminIndep_{i,t}}{NTotMemConsAdm_{i,t}}$$

[12]

Administradores Independentes / Total de Administradores							
<i>Bancos Portugueses</i>							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BPI	38,10%	8,70%	8,00%	8,00%	8,33%	9,52%	9,52%
BCP	38,89%	38,89%	38,10%	38,10%	56,00%	36,36%	38,89%
BES	16,67%	25,93%	25,93%	25,93%	28,00%	26,92%	28,00%
BANIF	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	27,27%	30,00%	11,11%
<i>Bancos Espanhóis</i>							
BANCO POPULAR	36,84%	35,00%	33,33%	33,33%	33,33%	30,00%	29,41%
BANKINTER	37,50%	33,33%	45,45%	45,45%	40,00%	50,00%	50,00%
BBVA	78,57%	78,57%	76,92%	75,00%	76,92%	78,57%	71,43%
SANTANDER	47,37%	47,37%	52,63%	50,00%	47,37%	50,00%	50,00%
SABADELL	58,33%	58,33%	53,85%	60,00%	60,00%	53,33%	64,29%
BANKIA						66,67%	80,00%
CAIXABANK						26,32%	22,22%

**Tabela 31** - Independência do CA dos Bancos Portugueses e Espanhóis

Fonte: Elaboração Própria

De salientar que o BANIF tem um modelo de governo baseado no Modelo Latino, sem Comissão Executiva, não existindo por isso administradores não executivos que possam assumir, além de outras, as funções de conselheiros, desafiadores, fiscalizadores e avaliadores do desempenho dos administradores executivos. Efetivamente, o BANIF no período de 2007 a 2010 não tinha administradores independentes.

O nível de independência do CA é, tradicionalmente, apontado como um dos principais instrumentos para aferir sobre o modelo de governação praticado na sociedade (Beasley, 1996). Desta forma, pretende-se testar a seguinte hipótese:

***H10: Existe relação entre o nível de independência no CA e a informação divulgada.***

#### **2.6.2.11. Remuneração dos Administradores Não Executivos**

A CMVM, através dos seus Regulamentos, teve como intuito, implementar e incrementar, maior transparência ao nível da divulgação da remuneração dos administradores das sociedades cotadas em Bolsa, pelo que passou a ser obrigatória, para as sociedades cotadas, a divulgação das remunerações dos administradores, bem como dos órgãos de fiscalização, de forma individualizada e agregada, distinguindo as componentes que dão origem à remuneração variável.

Os pacotes de remuneração são compostos, normalmente, por uma parte fixa e outra variável. A parte variável comporta incentivos de curto e longo prazo, sendo a remuneração baseada nos capitais próprios e nos planos de desempenho como os incentivos de longo prazo mais utilizados (Esperança *et al.*, 2011).

A CNMV (2014) refere que “em geral, os administradores executivos das empresas com maior capitalização bolsista auferem remunerações mais elevadas embora não se entenda uma conexão direta entre os resultados obtidos e o nível de retribuição”. Esta reflexão foi publicada no primeiro relatório anual sobre as Remunerações, para o ano de 2013.

Os dados necessários foram obtidos nos relatórios e contas consolidadas editadas pelos bancos, nomeadamente no Relatório sobre o Governo das Sociedades e nas DF. Para o cálculo da relação entre a Remuneração dos Administradores não executivos e o EBITDA da empresa *i*, no período *t*, foi utilizada a seguinte equação:

$$RemAdm_{i,t} = \frac{RemAdmNExec_{i,t}}{EBITDA_{i,t}}$$

[13]

Remun. Adm. Não Executivos/EBITDA*100							
<i>Bancos Portugueses</i>							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BPI	0,09	0,11	0,12	0,13	0,14	0,07	1,32
BCP	0,05	0,05	0,03	0,03	0,04	0,02	0,02
BES	0,10	0,09	0,12	0,02	0,03	0,07	0,08
BANIF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,15
<i>Bancos Espanhóis</i>							
BANCO POPULAR	0,11	0,04	0,05	0,06	0,05	0,04	0,06
BANKINTER	0,09	0,09	0,10	0,11	0,09	0,07	0,10
BBVA	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,01
SANTANDER	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
SABADELL	0,06	0,07	0,06	0,06	0,07	0,06	0,04
BANKIA						0,03	0,02
CAIXABANK						0,04	0,05

Tabela 32 - Remuneração dos Administradores Não Executivos Portugueses e Espanhóis

Fonte: Elaboração Própria

Através desta variável pretende-se testar a seguinte hipótese:

**H11: Existe relação entre a Remuneração dos Administradores Não executivos e a informação divulgada.**

As hipóteses acima descritas têm como propósito estudar as relações entre as características dos bancos, o nível de cumprimento da regulamentação e a divulgação da informação e serão testadas utilizando modelos de dados em painel.

## 2.7. Metodologia

Considerando os objetivos do estudo e as hipóteses anteriormente enunciadas, pretende-se aplicar o modelo de regressão. Inicialmente foram incluídas todas as variáveis de forma a testar todas as hipóteses ( $H_1$  a  $H_{11}$ ) recorrendo ao modelo com dados em painel a seguinte equação:

$$\begin{aligned}
 & \mathbf{IndCumpGlob}_{i,t} \\
 &= \beta_0 + \beta_1 Dimens_{i,t} + \beta_2 Endiv_{i,t} + \beta_3 Conc_{i,t} + \beta_4 Negoc_{i,t} \\
 &+ \beta_5 RendAc_{i,t} + \beta_6 AcAdm_{i,t} + \beta_7 RIT_{i,t} + \beta_8 ROE_{i,t} \\
 &+ \beta_9 TCons_{i,t} + \beta_{10} IndCons_{i,t} + \beta_{11} RemAdm_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

[14]

Onde:

- IndCumpGlob i,t*** Índice de Cumprimento e Divulgação Global do Código do Governo das Sociedades da empresa *i*, no período *t*
- Dimens i,t*** Dimensão da empresa *i*, no período *t*
- Endiv<sub>i,t</sub>*** Endividamento da empresa *i*, no período *t*
- Conci,t*** Concentração do Capital Acionista da empresa *i*, no período *t*
- Negoc i,t*** Negociabilidade das Ações da empresa *i*, no período *t*
- RendAc i,t*** Rendimento por Ação da empresa *i*, no período *t*
- AcAdm i,t*** Ações Detidas pelos Administradores Executivos da empresa *i*, no período *t*
- RIT i,t*** Rendibilidade do Investimento Total da empresa *i*, no período *t*
- ROE i,t*** Rendibilidade do Capital Próprio da empresa *i*, no período *t*
- Tcons i,t*** Tamanho do CA da empresa *i*, no período *t*
- IndCons i,t*** Nível de Independência do CA da empresa *i*, no período *t*
- RemAdm i,t*** Relação entre a Remuneração dos Administradores não Executivos e o EBITDA da empresa *i*, no período *t*

Os coeficientes  $\beta$  são os parâmetros a estimar,  $\beta_0$  é o valor da constante e os coeficientes  $\beta_1$  a  $\beta_{11}$  representam o efeito sobre os índices da variação de cada uma das variáveis independentes. O *i* representa cada banco ( $i = 1, 2, \dots, 11$ ) e *t* cada um dos anos da amostra ( $t = 1, 2, \dots, 7$ ). O termo de perturbações  $\varepsilon_{i,t}$  corresponde à variação dos índices não explicados pelas características e pelos indicadores específicos das empresas.

## 2.8. Análise descritiva dos dados

Realizou-se uma análise descritiva das variáveis utilizadas de forma a caracterizar a amostra objeto de estudo, composta por 67 observações. A tabela 33 reflete os valores relativos à estatística descritiva para as variáveis quantitativas.

Variáveis	Média	Mínimo	Máximo	Mediana	Desvio-Padrão	Coefficiente de Variação	Enviesamento	Curtose
IndCumpGlobal	0,91	0,50	1,00	0,93	0,08	0,09	-2,52	9,06
Dimensão	18,60	16,19	22,51	18,31	1,32	0,07	0,56	0,22
Endividamento	0,94	0,89	1,02	0,94	0,02	0,02	0,85	4,57
Concentração	0,27	0,00	0,73	0,19	0,26	0,97	0,34	-1,54
Negociabilidade	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,74	0,66	-0,39
Rendimento por Ação	0,04	0,00	0,20	0,03	0,04	1,07	1,84	4,84
Ações Administradores	0,04	0,00	0,31	0,00	0,08	2,12	2,67	6,31
Rendibilidade do Investimento Total	0,03	0,01	0,04	0,03	0,01	0,24	-0,25	-0,47
Rendibilidade do Capital Próprio	0,08	-1,53	3,15	0,07	0,45	5,66	4,20	36,02
Tamanho Conselho Administração	0,90	0,37	1,66	0,90	0,33	0,36	0,43	-0,80
Independência CA	0,39	0,00	0,80	0,38	0,22	0,55	0,06	-0,58
Remuneração Administração Não Exec	0,07	0,00	1,32	0,05	0,16	2,27	7,45	58,84

Tabela 33 - Estatística Descritiva da Amostra

Fonte: Elaboração Própria

Os resultados mostram que, em média, o Índice de Cumprimento Global, relativo ao Governo das Sociedades, pelos bancos que compõem a amostra foi de 91%, sendo o valor mínimo obtido de 50% e o máximo de 100%. Embora se verifique a presença de uma elevada amplitude entre o valor mínimo e máximo do Índice de Cumprimento Global, a mediana confirma que 50% das observações apresentam um Índice de Cumprimento Global superior a 93%, sendo o coeficiente de variação de 9%.

Relativamente ao Desvio-Padrão destacam-se as seguintes variáveis independentes, tendo em atenção a análise conjunta com o coeficiente de variação: (i) Concentração Acionista, porque em alguns bancos que constituem a amostra, embora exista concentração acionista, não existem acionistas detentores de ações, que representem 10% ou mais do capital do banco; (ii) Negociabilidade considerando o baixo volume de transações face ao número de ações emitidas; (iii) Remuneração dos Administradores não Executivos, porque a remuneração foi analisada em função dos resultados dos bancos que constituem a amostra.

O Coeficiente de Variação é uma medida de dispersão relativa que exprime o desvio padrão como uma percentagem da média. É útil para obter um parâmetro que indique qual o tamanho do desvio padrão em relação à média, sendo geralmente expressa em percentagem. Em termos práticos, é usual considerar-se que um coeficiente de variação superior a 50% indica alto grau de dispersão relativa e, conseqüentemente uma pequena representatividade da média como medida estatística. Para valores do coeficiente de variação inferiores a 50%, a média será tanto mais representativa quanto menor o valor deste coeficiente. Assim, a média é uma medida estatisticamente representativa para a variável dependente e para as seguintes variáveis independentes: (i) Dimensão; (ii) Endividamento; (iii) Tamanho do CA; e (iv) Nível de Independência do CA.

Uma distribuição é considerada enviesada se as observações estão distribuídas de forma não simétrica. Um enviesamento positivo corresponde a uma distribuição onde existem mais observações à esquerda da média, o que se verifica para as variáveis independentes: (i) Endividamento; (ii) Concentração Acionista; (iii) Negociabilidade; (iv) Rendimento por Ação; (v) Ações Detidas pelos Administradores Executivos; (vi) Rendibilidade do Capital Próprio; (vii) Tamanho do CA e (viii) Remuneração dos Administradores não Executivos. Quanto à variável dependente (i) Índice de Cumprimento Global apresenta um enviesamento negativo, o que corresponde a uma distribuição onde existem mais observações à direita da média. As restantes variáveis independentes também apresentam um enviesamento negativo: (i) Dimensão; (ii) Rendibilidade do Investimento Total e (iii) Nível de Independência do CA.

Para medir o grau de curtose, ou seja o grau de achatamento de uma distribuição, utiliza-se o coeficiente de achatamento. As medidas de curtose proporcionam uma indicação da intensidade das frequências na vizinhança dos valores centrais. Se este coeficiente for igual a três (3) a distribuição é mesocúrtica, se superior a três (3) é leptocúrtica e se inferior a três (3) é platicúrtica. Relativamente à variável dependente a distribuição é leptocúrtica, o mesmo para as variáveis independentes: (i) Endividamento; (ii) Rendimento por Ação; (iii) Rendibilidade Capital Próprio; (iv) Acções dos Administradores e Remuneração dos Administradores Não Executivos. Para as restantes variáveis independentes a distribuição mostra-se do tipo platicúrtica.

## Capítulo III – Os resultados

Para obter uma análise quantitativa das relações económicas utilizou-se os Modelos de dados em Painel. Estes modelos consistem em juntar dados temporais e seccionais no mesmo modelo chamado processo *pooling*. Esta técnica de junção de dados temporais e seccionais permite uma estimação mais completa e mais eficiente dos modelos econométricos. Igualmente fornecem um aumento do número de observações, o aumento dos graus de liberdade, o que pode reduzir ou mesmo eliminar o problema da multicolinearidade<sup>17</sup>, melhorando desta forma as estimativas econométricas (Wooldridge, 2011).

Após a verificação dos testes para a aplicação do modelo mais adequado constatou-se que o mais ajustado era o OLS *Pooled*, dado existir homogeneidade, quer na constante, quer nas variáveis independentes e justifica-se, porque está a ser estudado um único sector de actividade – o bancário. Assim, o tipo de modelos com dados em painel utilizado para o presente estudo são os modelos agregados “*Pooled*”, que assumem que tanto os valores da constante como os coeficientes de inclinação são comuns a todos os bancos e podem ser estimados pelo Método dos Mínimos Quadrados (OLS). Este método é adequado com entidades que apresentam algumas semelhanças nas suas características estruturais.

### 3.1. Correlações entre variáveis - *Pearson*

As correlações entre as variáveis, para as 67 observações, foram analisadas com base nas correlações de *Pearson*<sup>18</sup>, conforme tabela 34. As mesmas foram obtidas através do programa estatístico IBM SPSS *Statistics*. O coeficiente de correlação de *Pearson* é normalmente representado pela letra *r* e a sua fórmula de cálculo é:

$$r = \frac{\sum(x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{(\sum(x_i - \bar{x})^2)(\sum(y_i - \bar{y})^2)}}$$

[15]

---

<sup>17</sup> Multicolinearidade consiste num problema comum em regressões, no qual as variáveis independentes possuem relações lineares exatas ou aproximadamente exatas.

<sup>18</sup> O coeficiente de correlação de *Pearson* é uma medida do grau de relação linear entre duas variáveis quantitativas. Este coeficiente varia entre os valores -1 e 1. O valor 0 (zero) significa que não há relação linear, o valor 1 indica uma relação linear perfeita e o valor -1 também indica uma relação linear perfeita mas inversa, ou seja quando uma das variáveis aumenta a outra diminui. Quanto mais próximo estiver de 1 ou -1, mais forte é a associação linear entre as duas variáveis.

Quando se observam os valores das correlações obtidas de acordo com os critérios de *Pearson*, não se verifica nenhuma correlação particularmente forte. No entanto, existem três correlações com valores negativos acima de 0,5 verificadas entre a (i) Negociabilidade e a Dimensão (-0,577); (ii) Negociabilidade e Concentração Acionista (-0,588) e (iii) Independência dos Administradores não Executivos e a Concentração Acionista (-0,506).

Apontam-se também como correlações mais expressivas, as seguintes (i) Rendibilidade do Capital Próprio e Rendimento por ação (0,474); (ii) Tamanho do CA e Ações detidas pelos Administradores (0,391) e (iii) Rendibilidade de Capital Próprio e Endividamento (0,372).

À semelhança dos resultados encontrados em Góis (2007) e em Oliveira (2015) não se verifica nenhuma correlação forte entre o Tamanho do CA e a Independência dos Administradores Não Executivos.

Normalmente considera-se que existe multicolinearidade quando os coeficientes de correlação são superiores a 0,8 (Gujarati et al., 2008). Neste sentido, observa-se que não existe nenhum valor particularmente significativo, o que permite afastar aquela hipótese entre as variáveis.

Correlações Pearson	ÍndiceCum pGlobal	Dimensão	Endividamento %	Concentração Acionista %	Negociabilidade	Rendimento por Ação	Ações Administradores	Rendibilidade do Investimento Total	Rendibilidade do Capital Próprio	Tamanho CA	Independ. Administradores Não Executivos	Remuneração Administradores Não Executivos
ÍndiceCum pGlobal Pearson Correlation	1	,132**	,217*	,123*	,097	,157	,230*	-,108	,225*	-,013	,184**	,332**
Dimensão Pearson Correlation		1	,090	,324**	-,577**	-,137	,321**	-,229	,077	-,188	,138	-,320**
Endividamento % Pearson Correlation			1	,096	-,050	,146	-,302*	-,487**	,372**	-,183	,042	,007
Concentração Acionista % Pearson Correlation				1	-,588**	-,313**	,104	-,284*	-,005	-,206	-,506**	,054
Negociabilidade Pearson Correlation					1	,004	-,280*	,254*	-,127	,009	,333**	,028
Rendimento por Ação Pearson Correlation						1	-,005	-,101	,474**	,128	,054	-,087
Ações Administradores Pearson Correlation							1	,152	-,023	,391**	-,043	-,191
Rendibilidade Investimento Total Pearson Correlation								1	-,267*	,199	,097	-,210
Rendibilidade Capital Próprio Pearson Correlation									1	-,053	,098	-,189
Tamanho CA Pearson Correlation										1	,080	-,012
Independ. Administradores Não Executivos Pearson Correlation											1	-,094
Remuneração Administradores Não Executivos Pearson Correlation												1

Tabela 34 - Correlações *Pearson* entre as variáveis

Fonte: Elaboração Própria

Nota: As correlações assinaladas com asterisco, significam que: \*\* a correlação é significativa ao nível de 1%; \* a correlação é significativa ao nível de 5%.

Em que: - **Dimensão**: utilizado o Ln natural do Total do Ativo

- **Rendibilidade do Investimento Total**: calculado em função do EBITDA

- **Remuneração dos Administradores Não Executivos**: calculado em função do EBITDA

Por fim, analisou-se a *Variance Inflation Factors* (VIF), indicador usado por alguns autores para detetar a multicolinearidade (Gujarati *et al.*, 2008). Como regra prática, se o VIF de uma variável for superior a 10, diz-se que essa variável é altamente colinear (Gujarati *et al.*, 2008). No caso em estudo, observa-se que nenhum dos indicadores VIF das variáveis independentes é superior a 10, conforme demonstra a tabela 46 – Anexo 1.

<b>Variáveis Independentes</b>	
<b>Dimensão</b>	<b>3,36</b>
<b>Endividamento</b>	<b>1,979</b>
<b>Concentração Acionista</b>	<b>2,065</b>
<b>Negociabilidade</b>	<b>2,395</b>
<b>Rendimento por Ação</b>	<b>1,656</b>
<b>Ações Administradores</b>	<b>1,848</b>
<b>Rendibilidade Investimento Total</b>	<b>2,705</b>
<b>Rendibilidade do Capital Próprio</b>	<b>3,311</b>
<b>Tamanho CA</b>	<b>2,268</b>
<b>Independência Dos Administradores</b>	<b>2,56</b>
<b>Remuneração Administradores Não Executivos</b>	<b>2,465</b>

**Nota:** Valor mínimo possível = 1,0. Valores > 10,0 podem indicar um problema de colinearidade

$VIF(j) = 1/(1 - R(j)^2)$ , onde  $R(j)$  é o coeficiente de correlação múltipla entre a variável  $j$  e a outra variável independente

**Propriedades da matriz X'X:**

norma-1 = 33930,824

Determinante = 6,3026894

Número de condição recíproca = 8,7101867e-010

**Tabela 35** - Análise VIF

**Fonte:** Elaboração Própria

Dimensão – utilizado o Ln Natural do Total do Ativo

Rendimento Investimento Total e Remuneração Administradores Não Executivos foram calculados em função EBITDA

### 3.2. Resultados testes diagnósticos

De forma a entender qual o melhor método a utilizar, efectuaram-se testes de diagnóstico, nomeadamente o teste **F** (efeitos fixos *versus pooled*) e **Breusch-Pagan** (efeitos aleatórios *versus pooled*).

O teste **F** pode ser aplicado para decidir “to pool or not to pool” a estimação. Na hipótese nula, admitimos a homogeneidade na constante (hipótese pool) e na hipótese alternativa, a heterogeneidade na constante (efeitos fixos).

$$H_0 : a_1 = a_2 = \dots = a_N \text{ (constante comum - pool, OLS)}$$

$H_A : a_1 \neq a_2 \neq \dots \neq a_N$  (efeitos fixos, LSDV)

A estatística  $F$  utilizada para testar esta hipótese é a seguinte:

$$F_{estatística} = \frac{\left[ \frac{(R_{fe}^2 - R_{pool}^2)}{(N-1)} \right]}{\left[ \frac{(1 - R_{fe}^2)}{(NT - N - k)} \right]} \sim F_{(N-1, NT-N-k)}$$

[16]

$R_{fe}^2$  é o coeficiente de determinação da estimação do modelo com efeitos fixos.

$R_{pool}^2$  é o coeficiente de determinação da estimação do modelo com constante comum (OLS *pooled*).

**Critério de seleção:**

Se  $F_{estatística} > F_{(N-1, NT-N-k)}$  ou  $p\text{-value} < 0.05$ , rejeitar o modelo com constante comum. O modelo com efeitos fixos é nesse caso mais adequado. Onde  $N$  corresponde ao número de bancos,  $T$  ao número de períodos analisados e  $K$  ao número de variáveis independentes (Wooldridge, 2011).

O teste de diagnóstico considera adequado o modelo de *Pooled*, admite-se a homogeneidade na constante,  $F(10,39) = 1,44$  com valor  $p\text{-value} 0,197$ .

O teste de **Breusch-Pagan** é utilizado para decidir qual dos modelos é o mais apropriado: o modelo *pooled* ( $H_0$ ) ou o modelo de efeitos aleatórios ( $H_A$ ).

$H_0 : \sigma_v^2 = 0$  (constante comum - pool, OLS)

$H_A : \sigma_v^2 > 0$  (efeitos aleatórios, GLS)

O teste de *Breusch-Pagan* é um teste LM dado pela seguinte relação:

$$LM = \frac{NT}{2(T-1)} \left[ \frac{\sum_{i=1}^N (\sum_{t=1}^T \hat{w}_{it})^2}{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \hat{w}_{it}^2} - 1 \right]^2 \sim \chi_1^2$$

[17]

**Critério de seleção:**

Se  $LM > \chi_1^2$  ou  $p\text{-value} < 0.05$ , rejeitar o modelo *pooled* (com constante comum) a favor do modelo com efeitos aleatórios.

À semelhança do teste anterior, os resultados do teste de *Breusch-Pagan* mostram que  $LM=1,7591$ , com um  $p\text{-value}$  0,1847, logo rejeita-se o modelo de efeitos aleatórios. Os resultados da aplicação dos referidos testes estão apresentados no Anexo 2.

Em suma, face aos resultados de ambos os testes de diagnósticos verifica-se que existe homogeneidade, logo concluímos que os modelos a estimar serão de *pooled* com erros padrão robustos.

### 3.3. Resultados das Estimações

O modelo [14] pretende mensurar o impacto das variáveis independentes na explicação do Índice de Cumprimento Global [14] – Anexo 2. Neste sentido, interpretam-se os resultados obtidos na estimação da regressão constante da tabela 36.

<i>Modelo [14]</i>				
	Coeficiente	rácio-t	valor p	
<b>Dimensão</b>	-0,019937	-6,8543	<0,00001	***
<b>Endividamento</b>	0,224691	0,8042	0,42515	
<b>Concentração Acionista</b>	-0,031423	-1,2379	0,22165	
<b>Negociabilidade</b>	-15,4755	-3,9152	0,00028	***
<b>Rendimento por Ação</b>	0,0624515	0,5584	0,5791	
<b>Ações Administradores</b>	0,103549	4,3472	0,00007	***
<b>Rendibilidade Investimento Total</b>	-1,28062	-2,6266	0,01148	**
<b>Rendibilidade do Capital Próprio</b>	-0,0340722	-1,8932	0,06425	*
<b>Tamanho CA</b>	-0,126042	-13,683	<0,00001	***
<b>Independência Administradores</b>	-0,00756821	-0,1193	0,90553	
<b>Remuneração Administradores Não Executivos</b>	-0,0008092	-3,0805	0,00338	***

$$R^2_{ajustado} = 0,2818$$

**Tabela 36** - Resultados Estimação

**Fonte:** Elaboração Própria

**Nota:** Os coeficientes assinalados com asteriscos, significam que: \*\*\* o coeficiente é significativo ao nível de 1%; \*\* o coeficiente é significativo ao nível de 5% e \* o coeficiente é significativo ao nível de 10%

O valor  $R^2$  ajustado é uma medida que permite avaliar a qualidade do ajustamento, ou seja, indica o quanto a regressão da amostra se ajusta aos dados, pelo que se pode deduzir que usando 11 variáveis independentes, é possível explicar, aproximadamente, 28,18% da variação do índice de cumprimento global [14]. Contudo, cerca de 71,82% é explicado por outras variáveis não consideradas no modelo, nomeadamente fatores macroeconómicos e de ordem ética.

Constata-se que o índice de cumprimento global está negativamente relacionado com: (i) Dimensão; (ii) Concentração Acionista; (iii) Negociabilidade; (iv) Rendibilidade do Investimento Total; (v) Rendibilidade do Capital Próprio; (vi) Tamanho do CA; (vii) Independência dos Administradores e (viii) Remuneração dos Administradores Não Executivos, na medida em que os respetivos coeficientes das variáveis explicativas  $\beta_1$ ,  $\beta_3$ ,  $\beta_4$ ,  $\beta_7$ ,  $\beta_8$ ,  $\beta_9$ ,  $\beta_{10}$  e  $\beta_{11}$  são negativos, pese o facto de  $\beta_{10}$  e  $\beta_{11}$  não serem estatisticamente significativos. Neste sentido interpreta-se que quanto menor for o valor das variáveis explicativas maior será o

Índice de Cumprimento Global. As variáveis independentes  $\beta_1$ ,  $\beta_4$  e  $\beta_9$  são estatisticamente significativas ao nível de 1%.

A variável explicativa  $\beta_1$  dimensão, em análise neste estudo, corrobora com Oliveira (2015) quanto à relação negativa entre a dimensão da uma empresa e o seu grau de divulgação e a caracterização da dimensão como um determinante importante face aos níveis de divulgação. Para a variável explicativa  $\beta_3$  concentração, os resultados obtidos também são comprovados por Lopes *et al.* (2007) e Oliveira (2015) e conclui-se que os investidores que possuem uma maior percentagem de ações numa empresa, obtêm informações a partir de fontes internas, pelo que nesta situação as empresas são mais propensas a divulgar menos informação.

Relativamente aos coeficientes das variáveis explicativas  $\beta_4$  e  $\beta_7$  o estudo releva relações negativas o que corrobora com Oliveira (2015), contudo importa ter em atenção a existência de literatura que divulga estudos que mostram relações positivas tais como: (i)  $\beta_4$  segundo Glosten *et al.*(1985) e Diamond *et al.*(1991) existe uma associação positiva entre a negociabilidade dos títulos de uma empresa e o volume de informação divulgado, dada a possibilidade de redução de assimetrias; e (ii)  $\beta_7$  para Giner Inchausti (1997) e Meek *et al.* (1995) a administração de uma empresa com melhor rendibilidade irá divulgar informação mais detalhada, como forma de justificar a sua posição e o conjunto de compensações, atribuídas na sua gestão.

Seguidamente, as variáveis explicativas  $\beta_8$  e  $\beta_9$  segundo Beak *et al.* (2009) concluíram que, para as empresas com baixos níveis de propriedade há uma relação negativa entre o tamanho do CA e o nível de divulgação.

O índice de cumprimento global está positivamente relacionado com: (i) endividamento; (ii) rendimento por ação; (iii) percentagem de ações detidas pelos administradores executivos, embora, seja apenas estatisticamente significativa a variável explicativa  $\beta_6$  ao nível de 1%. Desta forma, conclui-se que quanto maior for o valor das variáveis explicativas maior será o índice de cumprimento global (variável dependente). Relativamente à variável explicativa  $\beta_2$  Endividamento e de acordo com Ruiz Albert *et al.* (2003) quanto maior o endividamento maior o índice de divulgação voluntária; por sua vez a variável explicativa  $\beta_5$  rendimento por ação, segundo Akerlof (1970) refere que as empresas com atribuição de dividendos mais elevados, tenderão a distinguir-se das empresas com menores dividendos, divulgando mais informação. Por fim a variável  $\beta_6$ , embora o estudo realce uma relação positiva significativa, o que corrobora com Oliveira (2015), considerando que alguma literatura defende uma relação

negativa, como Eng *et al.* (2003) e Gabrielsen *et al.* (2002) concluíram que uma menor posse administrativa de propriedade está associada a um aumento de volume de divulgação da informação.

De seguida construiu-se um modelo reduzido utilizando as variáveis estatisticamente significativas. Contudo as considerações anteriormente enunciadas mantêm-se, podendo, no entanto, obter-se um modelo mais simples, com um maior poder explicativo (31,39%), conforme tabela 48 – Anexo 3.

<b>Modelo [18] Estimação OLS – Variáveis Significativas:</b>				
	Coefficiente	Erro Padrão	valor p	
<b>Dimensão</b>	-0,0205813	0,00339379	<0,00001	***
<b>Negociabilidade</b>	-12,6471	4,33865	0,0052	***
<b>Ações Administradores</b>	0,0970835	0,0250707	0,0003	***
<b>Rendibilidade do Investimento Total</b>	-1,26132	0,513957	0,01744	**
<b>Rendibilidade do Capital Próprio</b>	-0,0263257	0,0129086	0,04641	**
<b>Tamanho CA</b>	-0,125208	0,0206687	<0,00001	***
<b>Remuneração Administradores Não Executivos</b>	-0,00085105	0,000237862	0,00075	***

$$R^2 \text{ ajustado} = 0,3139$$

**Tabela 37** - Resultados de Estimação Modelo Reduzido

**Fonte:** Elaboração Própria

Os coeficientes assinalados com asteriscos, significam que: \*\*\* o coeficiente é significativo ao nível de 1%;

\*\* o coeficiente é significativo ao nível de 5% e \* o coeficiente é significativo ao nível de 10%

Os resultados obtidos da análise dos modelos [14] e [18] são robustos pois foram efetuados os testes de diagnóstico no sentido de se verificarem os pressupostos de multicolinearidade, para além de se estimar um modelo reduzido relativamente ao inicial e que confirmou todos os resultados obtidos, anteriormente.

## Capítulo IV - Conclusões

Este estudo teve como finalidade investigar os fatores determinantes que afetam o cumprimento da adoção das recomendações indicadas pela CMVM e CNVM, relativas ao Governo das Sociedades, e a informação divulgada, no Relatório e Contas Anuais, pelos bancos cotados na península ibérica, no decurso da sua atividade. Destaca-se que é necessário a existência de um Bom Governo que garanta a divulgação de informação objetiva, rigorosa e credível, suportada em princípios da transparência, da responsabilidade, do profissionalismo e da verdade.

Neste âmbito, a pesquisa efetuada incidiu sobre os bancos portugueses e espanhóis emitentes de ações, que se encontram admitidos a negociação no mercado de cotações oficiais da *NYSE Euronext Lisbon* e *Bolsas y Mercados Españoles*, respectivamente. Da referida análise deduz-se que: (i) os bancos portugueses cotados apresentam práticas menos satisfatórias relativamente ao cumprimento das práticas de governo societário, quando comparados com os bancos espanhóis cotados, para o mesmo período; (ii) as variáveis refletem uma reduzida dimensão do sector bancário face ao mercado espanhol, o que limita a capacidade de negociação bolsista, implicando uma reduzida liquidez; (iii) queda generalizada do volume de transações no período em estudo; e (iv) a maior parte dos bancos cotados são controlados por accionistas/famílias que detêm parte do capital, limitando a procura por outros acionistas (nacionais e estrangeiros) que olham para estes investimentos, de longo prazo capazes de assegurarem alguma liquidez, com reduzida confiança e expectativa.

A revisão da literatura existente teve com objetivo enquadrar, e ao mesmo tempo proporcionar, uma visão mais ampla e perceptível, devido à complexidade e abrangência dos conceitos envolvidos, nomeadamente no tocante ao conceito de governo das sociedades.

Importa assinalar que uma Governança adequada potencia a transparência da gestão de uma qualquer instituição, conduzindo a um reforço da necessária confiança no sentido de uma orientação saudável, eficiente e eficaz da instituição. Assim, realçamos que “... *empresas bem geridas (...) estão em melhores condições para contribuir para as ambiciosas metas de crescimento estabelecidas e para a competitividade ...*” (Comissão Europeia, 2011: 2-3).

Nos últimos anos, assistiu-se a uma redução do crédito, por parte do Sistema Bancário, principal fator contributivo para a redução do seu ativo. Para esse fenómeno concorreram múltiplos fatores, tais como a crise financeira e a crise da dívida soberana na zona euro e não menos importante o plano de auxílio financeiro internacional. Sabendo que o FMI interveio em

Portugal em 2011, e que Espanha solicitou ajuda externa em 2012 por forma a manter a estabilidade e salvaguarda de crises no sistema monetário internacional; o FMI analisa as políticas de cada País, bem como a sua evolução económica e financeira através de uma supervisão, incentivando os mesmos a adotarem políticas que reduzam a vulnerabilidade a exposições de crises financeiras. Os bancos portugueses deram mostra de grande instabilidade comparativamente aos bancos espanhóis, veja-se o caso BES e BANIF. Mesmo assim verifica-se que os maiores bancos espanhóis (Santander, BBVA, Caixabank, Sabadell e Banco Popular) estão presentes, em Portugal, e manifestam interesse em investir no setor financeiro português. Em Espanha, os serviços bancários são considerados muito importantes para o desenvolvimento da atividade económica, pelo que apostam na reformulação das políticas de governação para obterem o melhor desempenho (Pison Fernández *et al.*, 2014).

Para além dos factos anteriormente referidos, este estudo teve particular interesse, devido aos recentes escândalos financeiros recentes em Portugal relacionados com entidades financeiras como o BPP (2008), BPN (2008), BES (2014) e BANIF (2015). As duas últimas entidades fizeram parte da amostra do estudo. Revela-se a circunstância do País ser caracterizado por dispor de um mercado bolsista pouco desenvolvido, dominado por: (i) propriedade na posse de famílias; (ii) grandes accionistas; e (iii) participação do Estado, pelo que é de subentender a diminuta propriedade de gestão, bem como a sua capacidade de fazer alinhar os seus interesses com accionistas minoritários (La Porta *et al.*, 1999, Góis (2007) e Oliveira (2015). Inversamente Espanha caracteriza-se por ter um mercado de maior dimensão e a concentração é mais expressiva comparando com o mercado português, atraindo investidores.

Ainda, relativamente aos escândalos verificados em Portugal surge a necessidade de se entender como foi possível manipular a informação. Em seguimento de exposto enquadra-se o resultado do seguinte estudo, citado por Machado (2016), sobre fraude da *Building a Better Working Worl* (EY) em que mais de um quinto dos inquiridos, que trabalham na área financeira de empresas, admite que seria capaz de comportamentos não éticos para atingir resultados, nomeadamente dando presentes, ofertas de entretenimento, pagamentos em dinheiro e mais grave ainda falsificar o desempenho financeiro. Quando questionados sobre a possibilidade de admitirem comportamentos não éticos para atingirem objetivos financeiros, 28% dos inquiridos admitiu que sim, e 26% admitiu um sim condicionado, justificando se isso “ajudasse” a empresa a sobreviver a uma recessão económica. A nível global a situação é ainda mais preocupante, dado que cerca de 50% dos entrevistados da área financeira consideraria adotar comportamentos não éticos para atingir metas financeiras. Mais, alarmante é o número

que expressa que 50% dos inquiridos consideram que as práticas de suborno e corrupção acontecem de forma generalizada no País. Este estudo foi realizado a nível global, com cerca de três mil inquiridos em 62 países, respeitante ao crime de fraude, no período compreendido entre outubro de 2015 e janeiro de 2016. Realmente, é imprescindível contar com mecanismos independentes que sirvam como: (i) orientadores de princípios; (ii) serviços de vigilância; e (iii) tribunais coercivos, que atuem de forma similar, sem distinção do poder económico, político, ideológico ou outros.

Este tema está longe de se esgotar, pois na determinação das características das sociedades, estão implícitos múltiplos critérios e diversas políticas contabilísticas. No entanto, este estudo pode ser útil para os acionistas, administradores, credores e outros investidores, no tocante à reflexão da adequação da informação divulgada nos relatórios e contas anuais e consequente tomada de decisão devidamente fundamentada

No presente do estudo, foram encontrados alguns entraves que poderiam e deveriam ser banidos, de modo a aperfeiçoar estudos futuros. Um dos entraves mais perceptíveis consistiu na impossibilidade de obter os dados sobre o Ativo Corrente e Passivo Corrente para cálculo da liquidez dos bancos que constituem a amostra. Outra limitação, foi a recolha dos dados sobre as remunerações. No caso das empresas espanholas, a CNMV disponibiliza, no site, informação anual sobre as remunerações do CA, mas relativamente às portuguesas, a CMVM não. Apesar de existir um modelo padrão do relatório de governo das sociedades, as empresas portuguesas não disponibilizam essa informação publicamente. Não se compreende o porquê das empresas financeiras ocultarem ou omitirem essa informação. Assim, houve necessidade de obter tal informação, embora por valores agregados, manualmente, por observação dos relatórios sobre o Governo das Sociedades divulgados. Também, há a referir a imensa debilidade ou mesmo lacuna quanto ao conhecimento existente no que respeita à cultura financeira em Portugal.

Relativamente a estudos futuros, seria interessante fazer uma comparação com os restantes países da UE e tendo em conta a situação económica de Portugal e Espanha, seria interessante estudar o período de crise e pós-crise, no sentido de se apurarem, a dimensão e o grau das mudanças ocorridas.

Por último, sabe-se quão importante é continuar a investigar, a questionar e a refletir, no sentido de obter respostas aos múltiplos temas e que as mesmas sejam cada vez mais objetivas e cientificamente sustentadas, resultando desse esforço, a conceção de uma trajetória evolutiva na gestão das empresas e das administrações, contribuindo em tudo para o

seu fortalecimento, nos mais variados itens, económicos, financeiros e sociais e concomitantemente para o revigoração da malha empresarial de uma forma particular e no geral para a edificação de uma economia mais robusta.

## Referências bibliográficas

**AKERLOF**, George A. (1970); *“The Market for Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*”; The Quarterly Journal of Economics; Vol. 84, No. 3, August, pp.488-500.

**ALVES**, C. (2007). *“Uma Perspetiva Económica sobre as (Novas) regras de Corporate Governance do Código das Sociedades Comerciais”*, in Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura – A Reforma do Código das Sociedades Comerciais. Coimbra: Almedina.

**ALVES**, H. (2011). *Corporate Governance determinants of voluntary disclosure and its effects on information asymmetry: an analysis for Iberian Peninsula listed companies* (Dissertação de Doutoramento não publicada). Universidade de Coimbra, Faculdade de Economia, Coimbra.

**ALVES**, Helena S.A.; Rodrigues, Ana M.G.; Canadas, Natália M.P. (2012): *“Factors Influencing the Different Categories of Voluntary Disclosure in Annual Reports: An Analysis for Iberian Peninsula Listed Companies”*; *Tékne – Review of Applied Management Studies*; Vol. 10, No. 1. January-June, pp. 15-26.

**ARGUILERA**, R., Cuervo-Cazurra, A. (2003). *“Codes of Good Governance Worldwide: What is the Trigger?”*. *Organization Studies – SAGE Publications*, Vol. 25, No. 3, pp. 417-446.

**BACIGALUPO SAGGESE**, Silvina (2014); *“Transparencia y Buen Gobierno Corporativo”*; *Tiempo de Paz*; No. 114, Septiembre, pp. 33-40.

**BANGHØJ**, Jesper; Plenborg, Thomas (2008); *“Value Relevance of Voluntary Disclosure in the Annual Report”*; *Accounting and Finance*; Vol. 48, No. 2, June, pp. 159-180.

**BARZEL**, Y. (1997). *Economic Analysis of Property Rights* (2nd Ed.). Cambridge: Cambridge University Press.

**BATISTA**, C.D.B. (2009). *As variáveis determinantes na escolha do modelo de corporate governance em Portugal*. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Economia, Universidade do Porto.

**BAUDRY**, B. (2003). *Économie de la Firme*. Paris: La Découverte.

**BEAK**, H. Young; Johnson, Darlene R.; Kim, Joung W. (2009); *“Managerial Ownership, Corporate Governance and Voluntary Disclosure”*; *Journal of Business and Economics Studies*; Vol. 1, No. 2, September, pp. 44-61.

**BEASLEY**, Mark S. (1996): "An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud", *The Accounting Review*, Vol. 71, No. 4, pp. 443-465

**BERLE**, Adolf A.; Means, Gardiner C. (1932); "*The Modern Corporation and Private Property*"; S. Paulo: Nova Cultural; Coleção Economistas.

**BHAGAT**, S., Bolton, B. (2007). "*Corporate Governance and Firm Performance*". *Journal of Corporate Finance*, Vol. 14, pp. 257-273.

**CADBURY COMMITTEE** (1992). "*The Financial Aspects of Corporate Governance*". London: Gee. disponível em: <http://cadbury.cjbs.archios.info/report> .

**Carvalho**, M. (2007). *Fusões e Aquisições no Sector Bancário: Homogeneização ou Diferenciação dos Produtos Bancários?* Dissertação de Mestrado em Economia, Universidade do Minho, Braga

**CNMV** – Comisión Nacional del Mercados de Valores (2014); "*Informe Anual de Remuneraciones de los Consejeros de las Sociedades Cotizadas –Ejercicio 2013*"; disponível em: [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Remuneraciones\\_cotizadas\\_2013.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Remuneraciones_cotizadas_2013.pdf)

**COASE**, R. (1937). "*The Nature of the Firm*". *Economica*, Vol. 4, pp. 386-405.

**COASE**, R. (1959). "*The Federal Communications Commission*". *Journal of Law and Economics*, Vol. 2, pp. 1-40.

**COASE**, R. (1960). "*The Problem of Social Cost*". *Journal of Law and Economics*, Vol. 3, pp. 1-44.

**CONTHE**, Manuel et al. (2006); "*Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas*"; Madrid: CNMV – Comisión Nacional del Mercado de Valores, Mayo, [www.cnmv.es/](http://www.cnmv.es/).

**CORIAT**, B., Weinstein, O. (1995). *Les Nouvelles Théories de l'Entreprise*. Paris: Librairie Générale Française.

**CRESPO DOMÍNGUEZ**, Miguel Ángel (2010); "*La Empresa: Información Financiera y Gobierno Corporativo*"; Universidade de Vigo, Lección Inaugural Curso 2010/2011

**DAMODARAN**, A. (2001). *Finanças Corporativas teoria e prática (2ª Ed.)*. São Paulo: Bookman Companhia Editora.

**Dias, B.** (2011). *Uma Análise de Eficiência do Sector*. Dissertação de Mestrado, Universidade do Minho, Braga.

**DÍEZ ESTEBAN, José M.; Gómez, Conrado D.García; López-Iturriaga, Félix J.** (2013); *“Evidencia Internacional sobre la Influencia de los Grande Accionistas en el Riesgo Corporativo”*; Madrid: AECA – Revista Española de Financiación y Contabilidad; Vol. 42, No. 160, Octubre-Diciembre, pp. 487-511.

**EISENHARDT, K.** (1989). *“Agency Theory: An Assessment and Review”*. Academy of Management Review, Vol. 14, pp. 57-74.

**EISENHARDT, K.** (1989b). *“Building Theories from Case Study Research”*. Academy of Management Review, Vol. 14, pp. 532-550.

**ESPERANÇA, J., Sousa, A., Soares, E., Pereira, I.** (2011). *Corporate Governance no Espaço Lusófono*. Alfragide: Texto Editores.

**FAMA, E.** (1980). *“Agency Problems and the Theory of the Firm”*. Journal of Political Economy, Vol. 88, pp. 288-307.

**FAMA, Eugene F.; Jensen, Michael C.** (1983); *“Separation of Ownership and Control”*; Journal of Law and Economics; Vol. 26, Issue 2, June, pp. 301-325.

**FASSIN, Yves; Gosselin, Derrick** (2011); *“The Collapse of a European Bank in the Financial Crisis: An Analysis From Stakeholders and Ethical Perspectives”*; Journal of Business Ethics; Vol. 102, Springer, pp. 169-191.

**FREEMAN, R.** (2006) *“People Flows in Globalization”*. National Bureau of Economic Research Working Paper nº 12315. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w12315> .

**FREEMAN, R., McVea, J.** (2000). *“A Stakeholder Approach to Strategic Management”*. Darden Business School Working Paper nº 01-02. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=263511> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.263511> .

**FURUBOTN, E., Pejovich, S.** (1972). *“Property Rights and Economic Theory: A Survey of Recent Literature”*. Journal of Economic Literature, Vol. 10, pp. 1137-1162.

**GARCIA, F. A.** (2005); *“Governança Corporativa”*. Rio de Janeiro, pp.41

**GINER INCHAUSTI**, Begoña (1997); *“The Influence of Company Characteristics and Accounting Regulation on Information Disclosed by Spanish Firms”*; The European Accounting Review; Vol. 6, Issue 1, pp. 45-68.

**GLOSTEN**, Lawrence R.; Milgrom, Paul R. (1985); *“Bid, Ask and Transaction Prices in a Specialist Market With Heterogeneously Informed Trades”*; Journal of Financial Economics; Vol. 14, No. 1, March, pp. 71-100.

**GÓIS**, Cristina M. G. (2007); *“O Governo das Sociedades e a Qualidade da Informação Financeira: Evidência nas empresas com Valores Cotados na Bolsa de Valores Portuguesa”*; Espanã: Universidad de Extremadura, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales; Departamento de Economía Financeira y Contabilidad, Tesis Doctoral.

**GÓIS**, Cristina M. G. (2013); *“A Governação das Sociedades – Qual a Ligação ao Relato Financeiro?”*; Lisboa: Revista Ordem Técnicos Oficiais de Contas, N.º 157, Ano XIV, abril, pp. 56-61.

**GOMEZ**, P. (1996). *Le Gouvernement de l’Entreprise et Pratiques de Gestion*. Paris: InterEditions.

**GROSSMAN**, S., Hart, O. (1986). *“The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration”*. Journal of Political Economics, Vol. 94, pp. 691-719.

**GUEST**, P. (2008). *“The Determinants of Board Size and Composition: Evidence from the UK”*. Journal of Corporate Finance, Vol. 14, pp. 51-72.

**GUJARATI**, Damodar N.; Porter, Dawn C. (2008); *“Basic Econometrics”*; McGraw-Hill, 4th Edition, October.

**HART**, O. (1995). *Firms, Contracts, and Financial Structure*. Oxford: Clarendon Press.

**HART**, O., Moore, J. (1990). *“Property Rights and the Nature of the Firm”*. Journal of Political Economy, Vol. 98, No. 6, pp. 1119-1158.

**Heidrick & Struggles Internacional**, Inc. (2011). *“European Corporate Governance Report 2011 – Challenging Board Performance”*. Disponível em:  
[http://www.heidrick.com/~media/Publications%20and%20Reports/HS\\_EuropeanCorpGovRpt2011.pdf](http://www.heidrick.com/~media/Publications%20and%20Reports/HS_EuropeanCorpGovRpt2011.pdf).

**IBGC** – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br>

**JENSEN**, M. (2001). “*Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function*”. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 22, No. 1, pp. 32-43.

**JENSEN**, Michael C.; Meckling, William H. (1976); “*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*”; *Journal of Financial Economics*; Vol. 3, Issue 4, October, pp. 305-360.

**JOFFRE**, P. (1999). “*l’Economie des Coûts de Transaction ou le Marché et l’Entreprise à la fin du XXè Siècle*”, in Koenig, G. (1999) *De Nouvelles Théories pour Gérer l’Entreprise du XXIè Siècle*. Paris: Economica.

**LIZCANO ÁLVAREZ**, Jesús (2013); “*El Valor de la Transparencia en las Instituciones Públicas y las Empresas*”; Barcelona: ACCID – Revista de Contabilidad y Dirección; No. 16, pp. 109-125.

**LIZCANO ÁLVAREZ**, Jesús (2015); “*Ciencia, Economía y Transparencia: Una Visión en Clave Multidisciplinar y Social*”; <https://racef.es/es/discurso/ciencia-economia-y-transparencia-una-vision-en-clave-multidisciplinar-y-social> .

**LA PORTA**, Rafael; Lopez-de-Silanes, Florencio; Shleifer, Andrei (1999); “*Corporate Ownership Around the World*”; *The Journal of Finance*; Vol. 54, No. 2, April, pp. 471-517.

**LOPES**, Cláudia M.P.; Cerqueira, António M.C.; Brandão, Elísio F.M. (2010); “*The Impacto f European Firms – Economic Conditions and Financial Performance in Accounting Quality*”; *Journal of Modern Accounting and Auditing*; Vol. 6, No. 5, May, pp. 22-37.

**LOPES**, Patricia T., Rodrigues, Lúcia L. (2007); “*Accounting for Financial Instruments: An analysis of the Determinants of Disclosure in the Portuguese Stock Exchange*”; *The International Journal of Accounting*; Vol. 42, No. 1, pp.25-56.

**MEEK**, Gray K.; Roberts, Clare B.; Gray, Sidney J. (1995); “*Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by US, UK and Continental European Multinational Corporations*”; *Journal of International Bussiness Research*; Vol. 39, No. 3, Third Quarter, pp. 555-572.

**MONTERREY MAYORAL**, Juan (2004): “*Informacion contable y gobierno corporativo*” *Revista de Contabilidad*, Vol. 7, pp. 89-122.

**NORTH**, D. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press

**OCDE** (2004). Os Princípios da OCDE sobre o Governo das sociedades, disponível em: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>.

**OLIVEIRA**, Helena M. S. (2015); *“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”*; España: Universidad de Vigo, Facultad de Ciencias Economicas y Empresariales; Departamento de Economía Financeira e Contabilidade, Tesis Doctoral.

**OLIVEIRA**, Helena M. S.; Castro, E. F.; Teixeira, A. L. P. P.; Cunha, Carlos, A. S. (2004); *“A Teoria da Agência e a Lei Sarbanes-Oxley”*; Actas X Congresso de Contabilidade, Relato Financeiro e Responsabilidade Social; Lisboa, Centro de Congressos do Estoril, novembro, pp. 23-28.

**OLIVENCIA RUIZ**, Manuel et al. (1999); *“El Buen Gobierno de las Sociedades”*, disponível em: [www.etnor.org/olivencia.pdf](http://www.etnor.org/olivencia.pdf)

**OLIVENCIA RUIZ**, Manuel et el. (1999): *“El buen Gobierno de las Sociedades”*

**PEREZ**, Valeria; Perry, Germán R. Pinto (2001); *“Una Revisión de las Metodologías de Investigación Contable”*; CAPIC Review; Vol. 9, No. 2, pp. 87-98, disponível em: [www.capic.cl/capic/images/-vol9art8.pdf](http://www.capic.cl/capic/images/-vol9art8.pdf)

**PISON FERNÁNDEZ**, I. C, (1980), *“El sistema financiero español y la financiación de la empresa en Galicia”*, Universidad de Santiago de Compostela, ISBN 84-7191-236-8.

**PISON FERNÁNDEZ**, Irene C.; Cibrán F. Pilar, Ntoug A. T. Liou (2014); *“Financial Performance After the Spanish Banking Reforms: A Comparative Study of 19 Commercial Banks”*; Journal: Risk governance & control: financial markets & institutions; Vol. 4, Issue 2, pp. 68-82.

**ROCHE**, Marc (2015); *“Banksters - Uma viagem ao submundo dos banqueiros”*; A Esfera dos Livros

**RODRIGUES**, J. (2009). *Corporate Governance Retomar a Confiança Perdida*. Lisboa: Escolar Editora.

**RODRIGUES**, J., Seabra, F. (2011). *“Conselho de Administração. Que Funções?”*. Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão, JAN/JUN 2011, pp. 2-12.

**RODRIGUEZ**, Luís; Gallego, Isabel; Garcia, Isabel (2010). *“Determinantes de la divulgación voluntaria de información estratégica en internet: un estudio de las empresas españolas”*

*cotizadas*”. Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa, Vol. 19, No. 1, pp. 9-26. ISSN 1019-6838.

**ROSS, S.** (1973). *“The Economic Theory of Agency: The Principal’s Problem”*. American Economic Review, Vol. 63, pp. 134-139.

**ROUBINI, N. e Mihm, S.** (2010). *Economia de crise. Um curso intensivo sobre o futuro da finança*. 1ª Edição, Publicações Dom Quixote. Alfragide.

**ROVER, Suliani; Tomazzia, Eduardo; Murcia, Fernando; Borba, José** (2012). *“Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel”*. Revista de Administração, Vol. 47, No. 2, pp. 217-230. ISSN 0080-2107.

**RUIZ ALBERT, Ignacio; Briones, Joaquina Laffarga; Cardoso, Sergio M. Jimenez** (2003); *“Factors Determining Information Disclosure”*; disponível em:

<http://personal.us.es/jra/articulosyabstracts-/abstract%20EAA2003.pdf>

**SANTOS, J. A. N.** (2009). *Corporate governance. Desenvolvimentos recentes e a realidade Portuguesa*. Dissertação de Mestrado. Universidade Aberta.

**SHLEIFER, A., Vishny, R.** (1997). *“A Survey of Corporate Governance”*. The Journal of Finance, Vol. 52, pp.737-783.

**SMITH, Adam** (1775); *“Inquérito sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações”*; Fundação Calouste Gulbenkian, Vol. 1, Edição de 2006.

**SUARÉZ, A. M.** (2009) *“El sistema bancario español ante el nuevo entorno financiero”* Fundación de Estudios Financieros. Papeles de la fundación N.º 28.

**TAVARES, Marcelo** (2007); *“Uso de Questionários na Coleta de Dados”*; Brasil: Universidade Federal de Uberlândia – Faculdade de Matemática.

**WILLIAMSON, O.** (1985). *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*. New York: Free Press.

**WILLIAMSON, O.** (1991). *“Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Alternative”*. Administrative Science Quarterly, Vol. 36, pp. 269-296.

**WOOLDRIGUE, Jeffrey M.** (2011); *“Introdução à Econometria – Uma Abordagem Moderna”*; São Paulo: Cengage Learning, 4th Edição.

# Anexos

## Anexo 1

### ✓ Teste de Colinearidade

Fatores de Inflacionamento da Variância (VIF)

Valor mínimo possível = 1,0

Valores > 10,0 podem indicar um problema de colinearidade

LN_Total_Ativo_Liquido	3,360
Endividamento__	1,979
Concentracao_Acionista__Percent	2,065
Negociabilidade	2,395
Rendimento_por_Acao	1,656
Acoes_Administradores	1,848
RIT__RAI__	2,705
RCP	3,311
Tamanho_Conselho_Administracao	2,268
Independ__Dos_Administradores_E	2,560
Rem_Admi__N_Exec__EBITDA__	2,465

$VIF(j) = 1/(1 - R(j)^2)$ , onde  $R(j)$  é o coeficiente de correlação múltipla

entre a variável  $j$  e a outra variável independente

Propriedades da matriz  $X'X$ :

norma-1 = 33930,824

Determinante = 6,3026894

Número de condição recíproca = 8,7101867e-010

## Anexo 2

### Modelo [14] Estimação OLS:

Mínimos Quadrados de amostragem ("Pooled OLS"), usando 61 observações

Incluídas 11 unidades de secção-cruzada

Comprimento da série temporal: mínimo 1, máximo 7

Variável dependente: Índice\_Cumprimento\_Global

Erros padrão robustos (HAC)

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>rácio-t</i>	<i>valor p</i>	
Const	1,2133	0,23231	5,2228	<0,00001	***
Dimensão	-0,019937	0,00290871	-6,8543	<0,00001	***
Endividamento__	0,224691	0,279388	0,8042	0,42515	
Concent_Acionista	-0,031423	0,0253838	-1,2379	0,22165	
Negociabilidade	-15,4755	3,95266	-3,9152	0,00028	***
Rendimento Acao	0,0624515	0,111837	0,5584	0,57910	
Ações_Administ.	0,103549	0,0238198	4,3472	0,00007	***
RIT__RAI__	-1,28062	0,487548	-2,6266	0,01148	**
ROE	-0,0340722	0,0179972	-1,8932	0,06425	*
Tamanho_CA	-0,126042	0,00921142	-13,6832	<0,00001	***
Independ Administ	-0,00756821	0,0634422	-0,1193	0,90553	
Rem_Admi__N_E	-0,000809198	0,000262683	-3,0805	0,00338	***
xec__EBITDA__					

Média var. dependente	0,925026	D.P. var. dependente	0,053853
Soma resíd. quadrados	0,102058	E.P. da regressão	0,045638
R-quadrado	0,413499	R-quadrado ajustado	0,281836
F(11, 49)	3,140577	valor P(F)	0,002819
Log. da verosimilhança	108,4339	Critério de Akaike	-192,8678
Critério de Schwarz	-167,5373	Critério Hannan-Quinn	-182,9405
Rho	0,207511	Durbin-Watson	1,357959

## ✓ Testes de diagnóstico de Painei

11 médias de grupo foram subtraídas aos dados

Variância dos resíduos:  $0,0744491 / (61 - 22) = 0,00190895$

Significância conjunta da diferenciação das médias de grupo:

**F(10, 39) = 1,44629 com valor p 0,197003**

(Um valor p baixo contraria a hipótese nula de que o modelo Mínimos Quadrados (OLS) agrupado (*pooled*) é adequado, validando a hipótese alternativa da existência de efeitos fixos.)

Estatística de teste *Breusch-Pagan*:

**LM = 1,75916 com valor p = prob(qui-quadrado(1) > 1,75916) = 0,184729**

(Um valor p baixo contraria a hipótese nula de que o modelo Mínimos Quadrados (OLS) agrupado (*pooled*) é adequado, validando a hipótese alternativa da existência de efeitos aleatórios.)

## Anexo 3

### Modelo 18 - Estimação OLS – variáveis significativas:

Mínimos Quadrados de amostragem ("Pooled OLS"), usando 61 observações

Incluídas 11 unidades de secção-cruzada

Comprimento da série temporal: mínimo 1, máximo 7

Variável dependente: Índice\_Cumprimento\_Global

Erros padrão robustos (HAC)

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>rácio-t</i>	<i>valor p</i>	
const	1,42016	0,0676319	20,9985	<0,00001	***
LN_Total_Ativo_Liquido	-0,0205813	0,00339379	-6,0644	<0,00001	***
Negociabilidade	-12,6471	4,33865	-2,9150	0,00520	***
Acoes_Administradores	0,0970835	0,0250707	3,8724	0,00030	***
RIT_RAI	-1,26132	0,513957	-2,4541	0,01744	**
RCP	-0,0263257	0,0129086	-2,0394	0,04641	**
Tamanho_Conseho_Administracao	-0,125208	0,0206687	-6,0579	<0,00001	***
Rem_Admi_N_Exec_EBITDA	-0,000851051	0,000237862	-3,5779	0,00075	***
Média var. dependente	0,925026	D.P. var. dependente	0,053853		
Soma resíd. quadrados	0,105458	E.P. da regressão	0,044607		
R-quadrado	0,393963	R-quadrado ajustado	0,313921		
F(7, 53)	4,921924	valor P(F)	0,000246		
Log. da verosimilhança	107,4345	Critério de Akaike	-198,8691		
Critério de Schwarz	-181,9821	Critério Hannan-Quinn	-192,2509		
rho	0,235868	Durbin-Watson	1,312827		