

Determinantes da divulgação de informação sobre a estrutura de governança das empresas portuguesas¹

Vera Cunha¹

¹Instituto Politécnico de Coimbra, Escola Superior de Tecnologia e Gestão de Oliveira do Hospital, Oliveira do Hospital, Portugal

Lúcia Lima Rodrigues²

²Universidade do Minho, Escola de Economia e Gestão, Braga, Portugal

Resumo

Objetivo – Este estudo analisa os determinantes da divulgação de informação sobre a estrutura de governança (DIEG) de uma amostra de empresas portuguesas listadas na *Euronext Lisbon*, entre 2005 e 2011.

Metodologia – Utilizando a técnica de análise de conteúdo, construiu-se um índice de divulgação para cada empresa e aplicou-se um modelo de regressão ordinal logística para aferir as hipóteses.

Resultados – Os resultados sugerem que a participação de investidores estrangeiros no capital, o tamanho e a independência do conselho de administração, a qualidade da auditoria externa e o grau de internacionalização das empresas melhoram o nível de DIEG. Por sua vez, a concentração da propriedade, a existência de estruturas de liderança unitárias e o endividamento exercem uma influência negativa no nível de divulgação. Não foi possível constatar resultados estatisticamente significativos para as variáveis participação da gestão no capital e remuneração dos gestores com base em *stock options* em Portugal.

Contribuições – Este estudo contribui para a literatura relativa à divulgação de informação, tendo como foco a informação sobre a estrutura de governança das empresas. Além disso, acrescenta à literatura as dimensões: investidores qualificados estrangeiros, atribuição de planos de ações aos membros do conselho de administração e grau de internacionalização, até agora pouco exploradas. Por fim, é realizada uma análise longitudinal e transversal ao longo de sete anos, pouco utilizada em estudos prévios.

Palavras-chave – Governança corporativa; índice de divulgação; relatórios anuais consolidados; Portugal.

Recebimento:

29/05/2017

Aprovação:

05/02/2018

Editor responsável:

Prof. Dr. Eduardo Contani

Prof. Dr. Joao Mauricio

Avaliado pelo sistema:

Double Blind Review



Revista Brasileira de Gestão e Negócios

DOI: 10.7819/rbgn.v0i0.3359

I Introdução

O tema da Governança Corporativa constitui o domínio de investigação do presente estudo, presumindo-se que a divulgação de informação representa, neste contexto, um elemento central para o bom funcionamento da estrutura de governança das empresas.

A Governança Corporativa compreende um “conjunto de mecanismos de controle interno e externo que procuram harmonizar os conflitos entre acionistas e gestores, resultantes da separação entre propriedade e controle” (Berle & Means, 1932, p. 396), em que se incluem instrumentos que permitem avaliar e responsabilizar os gestores da sociedade por seu desempenho e administração. Sem os sistemas de controle de governança corporativa, os administradores tendem mais facilmente a se desviar dos interesses dos acionistas.

Os debates sobre a temática da governança corporativa aumentaram consideravelmente nos últimos anos. As principais intervenções em matéria de governança corporativa reagiram a situações de crise, procurando repor a segurança e a confiança nos mercados. No Reino Unido, o código Cadbury (1992) surgiu na sequência de graves escândalos corporativos e financeiros ocorridos no final dos anos 1980, como foi o caso Guinness. Na Europa continental, os Princípios emitidos pela OCDE, em 1999, foram uma reação à crise asiática verificada em 1997 e 1998. Os casos de fraudes contábeis, acesso a informação privilegiada e de evasão fiscal, de grandes empresas americanas como a Enron, a Worldcom e outras, levaram a um aumento do debate sobre esse tema. Esses casos lançaram profundas preocupações sobre a adequação das soluções vigentes relativas a uma ampla gama de problemas, como o reforço da credibilidade da informação financeira e a eficiência dos sistemas de fiscalização das empresas listadas na Bolsa.

É com o objetivo de criar mecanismos de proteção dos interesses dos investidores, bem como de facilitar o controle dos órgãos de administração, por parte do mercado, que diversas entidades nacionais e supranacionais com poderes em nível legislativo e regulamentar têm publicado os denominados

“códigos de melhores práticas de governança corporativa”. É por meio da apresentação de um conjunto de recomendações que a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) procura transpor para o contexto nacional a reflexão relativa à governança corporativa. Com a publicação do Regulamento nº 4/2013, de 18 de julho, e das Recomendações da CMVM sobre Governança Corporativa de 2013, existem mais de 50 recomendações com impacto direto na governação das empresas, em geral, e na governação das empresas listadas, em particular.

Em Portugal, as sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado devem informar anualmente o grau de acolhimento das recomendações contidas no Código de Governança Corporativa (*comply*) e sobre o fundamento do não acolhimento das recomendações por si não observadas (*explain*). Esse modelo de informação de origem britânica (*comply or explain*) foi adotado em termos europeus, por se considerar que as empresas listadas deveriam ser obrigadas a incluir nos seus relatórios anuais uma declaração coerente e descritiva, que identificasse os pilares fundamentais de suas estruturas e práticas no domínio da governança corporativa.

Considerando a relevância e a atualidade do tema da governança corporativa, este estudo tem como principal objetivo analisar os determinantes da divulgação de informação relativa à estrutura de governança corporativa (DIEG). A análise incide sobre as empresas portuguesas listadas na *Euronext Lisbon*, entre os anos 2005 a 2011, um mercado caracterizado por uma forte concentração da propriedade, ambiente legal com origem no direito civil e um sistema menos eficiente de proteção aos acionistas. Foram vários os motivos que estiveram na origem da escolha deste tema: (a) a pertinência da questão para o adequado funcionamento do mercado de capitais e uma maior proteção dos investidores; (b) o número diminuto de estudos teóricos e empíricos existentes sobre governança corporativa em Portugal.

Dessa forma, para responder à questão “quais são os fatores determinantes do nível de divulgação de informações sobre a estrutura de Governança?” são considerados diferentes variáveis,

relacionadas com a estrutura de propriedade, as estruturas de gestão e de fiscalização das empresas e as características particulares das empresas. Assim, espera-se que este estudo possa contribuir para a compreensão dessa problemática, visando alcançar um maior entendimento dos determinantes da divulgação de informação relativa à estrutura de governança corporativa.

Escolheram-se como documentos de análise os relatórios anuais e de governança corporativa, publicados anualmente pelas empresas. Esses documentos foram escolhidos por constituírem o principal meio de difusão de informação aos *stakeholders* das empresas e, em particular, porque a publicação do relatório de governança corporativa é obrigatória para todas as empresas de capital aberto ao investimento listadas na *Euronext Lisbon*.

Além do presente capítulo introdutório, este estudo está estruturado do seguinte modo: na seção seguinte, apresenta-se uma breve revisão da literatura; na seção 2, procura-se contextualizar as hipóteses de investigação que pretendem testar a DIEG; na seção 3, descreve-se a amostra, as variáveis utilizadas e o modelo de investigação; na seção 4, discutem-se os principais resultados obtidos; e, por fim, apresentam-se as principais conclusões.

2 Revisão da literatura

Verrecchia (2001) argumenta que não existe uma teoria abrangente que explique o fenômeno de divulgação de informação por parte das empresas. Dye (2001) discorda, em parte, de Verrecchia (2001), pois considera que existe uma teoria sobre a divulgação voluntária enquadrada pela Teoria dos Jogos, sob a premissa de que a empresa irá divulgar informação que lhe seja favorável e ocultar informação que lhe seja desfavorável.

Três grandes categorias de pesquisa sobre divulgação de informação em contabilidade são identificadas por Verrecchia (2001): divulgação baseada na associação (*association-based disclosure*), divulgação baseada na discricionariedade (*discretionary-based disclosure*) e divulgação baseada na eficiência (*efficiency-based disclosure*).

Na primeira categoria, o principal objetivo dos estudos seria o de analisar os efeitos da divulgação de informação na mudança de comportamento dos investidores. Na segunda categoria, na qual se enquadra o presente estudo, o principal objetivo é explicar como os gestores e/ou empresas exercem discricionariedade no que diz respeito à divulgação de informação sobre a qual têm conhecimento. Por último, os estudos sobre a divulgação baseada na eficiência procuram investigar quais são as informações preferidas incondicionalmente e mais eficientes, na ausência de conhecimento prévio da informação.

A investigação sobre a divulgação voluntária apoia-se na teoria da assimetria de informação e complementa a teoria positiva da contabilidade na atenção dada ao mercado de capitais, procurando perceber as motivações que explicam as decisões contábeis e de divulgação (Healy & Palepu, 2001). Esses estudos partem do pressuposto de que os gestores possuem mais informações sobre os resultados esperados do que os investidores externos e mostram que, em condições de regulação contábil e de auditoria menos perfeitas, o gestor procurará o equilíbrio entre as opções contábeis e o nível de informação a divulgar, especificamente entre divulgar mais informações ao mercado ou gerir a divulgação por razões de ordem contratual, políticas ou relacionados com a governança das empresas.

Na vertente da governança corporativa, a OCDE e as entidades reguladoras de diversos países consideraram a estrutura de governança corporativa e a divulgação de informação como meios importantes de proteção aos investidores institucionais e de melhoria da eficiência dos mercados de capitais (OCDE, 1999). Dado que a divulgação de informação é seletiva e nem toda a manipulação exercida pela gestão pode ser evitada, uma estrutura adequada de governança corporativa poderá forçar os gestores a aumentarem o nível de informação divulgada.

Uma das preocupações das entidades reguladoras é saber se a disponibilização da informação sobre a estrutura de governança deve ser obrigatória ou voluntária. O modelo "*comply or explain*" é o mais comum mundialmente (Europa, Austrália, Nova Zelândia, Singapura, Hong Kong

e muitos outros países). Segundo esse modelo, as empresas não são obrigadas a cumprir com todas as disposições enunciadas nos “Códigos de Boas Práticas”, mas devem justificar as situações de não cumprimento. Como resultado, os indivíduos que recebem tais informações utilizam-nas para tomarem suas decisões. Além disso, o cumprimento das normas influenciará a reputação das empresas no mercado de capitais e o preço de suas ações.

As práticas de governança, contudo, variam significativamente de país para país (Doidge, Karolyi & Stultz, 2007). Embora cada país emita recomendações sobre o governo das sociedades dirigidas a todas as sociedades listadas, seu cumprimento varia significativamente de empresa para empresa (Gompers, Ishii & Metrick, 2003). Essa variação sugere que o cumprimento das práticas de governança corporativa seja, em parte, uma escolha discricionária. De fato, os códigos de governança de muitos países europeus, como Portugal, são voluntários e não vinculativos (OCDE, 2009).

Nesse caso, a divulgação de informação sobre as práticas de governança constitui um bom indicador da qualidade da estrutura de governança das empresas (Lokman, Mula & Cotter, 2014). Segundo Berglof e Pajuste (2005), a divulgação das práticas de governança permite aumentar a transparência das empresas e diminuir a incidência de fraude. Já Donnelly e Mulcahy (2008) referem que a existência de estruturas apropriadas de governança corporativa minimiza o risco de expropriação dos gestores gerado pelas assimetrias de informação.

A definição de governança corporativa surge associada à perspectiva do problema de agência, que ocorre quando existem conflitos de interesses entre acionistas, gestores, credores e trabalhadores de uma empresa, originados pela separação entre a propriedade e o controle. Nesse sentido, a divulgação voluntária de informação desempenha um papel importante na gestão das relações entre as várias partes interessadas na empresa. Em Portugal, a existência de uma esmagadora maioria de pequenas e médias empresas e uma forte concentração da propriedade conduzem a alterações no modo de analisar

as relações de agência. Se, por um lado, nas empresas em que existe sobreposição dos papéis de agente e principal o risco moral é mais elevado, pois não existe um agente moderador da ação do principal (Chung, 1993), por outro lado o controle da administração é mais eficiente e permite que os incentivos estejam, em princípio, mais alinhados, uma vez que administradores e acionistas controladores são frequentemente a mesma pessoa, existindo uma vontade única de criar valor para a empresa em médio e longo prazo (Abreu, 2013). A elevada concentração da propriedade num número reduzido de acionistas é, ainda, potenciada pela limitada proteção dos acionistas minoritários, o que facilita a extração de benefícios pelo acionista controlador.

A teoria da agência tem sido aplicada no estudo da divulgação de informação sobre a estrutura de governança corporativa (Lokman et al., 2014; Mallin & Ow-Yong, 2012; Turrent & Rodríguez-Ariza, 2012). Os resultados encontrados sugerem que a promoção de estruturas sólidas de governança corporativa encoraja o aumento da transparência da informação divulgada pelas empresas.

A teoria dos *stakeholders* argumenta que existem outros grupos – credores, empregados, clientes, fornecedores, sociedade, governo, grupos de interesse – que são da responsabilidade das empresas, para além dos acionistas. Refletindo sobre a aplicação dessa teoria ao contexto português, no qual as empresas listadas são caracterizadas pela forte concentração da estrutura acionista, é possível perceber a existência de impedimentos a sua efetividade, dado que a tendência será em privilegiar os grandes acionistas, ignorando os interesses dos acionistas minoritários.

É no contexto dos desafios colocados pela assimetria de informação e do problema de agência que se considerou pertinente analisar a divulgação voluntária da informação sobre a estrutura de governança das empresas.

Em seguida, são apresentadas as hipóteses de investigação que se pretende testar.

3 Hipóteses de investigação

3.1 Relação entre a estrutura de propriedade e a divulgação de informação

3.1.1 *Concentração da propriedade*

Com base no postulado pela teoria da agência, é razoável supor que, quanto maior a concentração da propriedade, menor será a separação entre a propriedade e a gestão e menor será a assimetria de informação. Por exemplo, Fan e Wong (2002) observaram o nível de divulgação dos resultados e a estrutura de propriedade de 977 empresas listadas nos mercados asiáticos, tendo concluído que a concentração da propriedade e as estruturas de propriedade piramidais são fatores de conflitos de agência entre acionistas controladores e investidores externos. Com efeito, esses últimos consideram que a informação divulgada não tem qualquer credibilidade e visa apenas aos interesses dos primeiros.

Quando os acionistas minoritários estão em minoria, tendem a contrair seu espaço de influência perante as empresas; por conseguinte, elas tendem a abrandar a divulgação de informações ao mercado. Assim, na perspectiva da teoria dos *stakeholders*, a concentração da propriedade exerce uma forte influência no nível de divulgação de informação (Ntim, Opong, Danbolt & Thomas, 2012; Tsamenyi, Enninful-Adu & Onumah, 2007).

Estudos vários, realizados em diferentes países, constataram uma relação negativa entre a concentração da propriedade e a divulgação de informação (Allegrini & Greco, 2013; Arcay & Vázquez, 2005; Barako, Hancock & Izan, 2006; Costa, Oliveira, Rodrigues & Craig, 2013; Hunziker, 2014; Ntim et al., 2012; Oliveira, Rodrigues & Craig, 2006; Silveira & Barros, 2008; Turrent & Rodríguez-Ariza, 2012). Nesse contexto, é formulada a seguinte hipótese:

H_{1a}: *Existe uma relação negativa entre a concentração da propriedade e a DIEG.*

3.1.2 *Participação dos gestores no capital social*

A divulgação de informação justifica-se pela vontade dos gestores de reduzir os custos de

supervisão que os acionistas teriam de suportar para evitar problemas de agência. Com efeito, os gestores com maior participação no capital têm menos incentivos para expropriar os acionistas e, portanto, tomam menos decisões com o intuito de maximizar sua utilidade pessoal (Barros, Boubaker & Hamrouni, 2013).

Nesse sentido, Li e Qi (2008) observam que, quanto maior a participação dos gestores no capital, maior o nível de divulgação de informação. Essa participação, para além de contribuir para aumentar a preocupação com as potenciais consequências econômicas de suas decisões, diminui os custos de agência e aumenta o nível de divulgação. Em Portugal, onde a propriedade é altamente concentrada e os sistemas de proteção aos acionistas minoritários são menos eficientes, a participação dos gestores no capital pode, eventualmente, aproximar gestores e acionistas, aumentando o nível de divulgação de informação.

Empiricamente, alguns estudos confirmam uma relação positiva entre a participação dos gestores no capital das empresas e a divulgação de informação (Barros et al., 2013; Hunziker, 2014; Kateb, 2012). Nesse contexto, é formulada a seguinte hipótese:

H_{1b}: *Existe uma relação positiva entre a participação dos gestores no capital das empresas e a DIEG.*

3.1.3 *Participação dos investidores estrangeiros no capital social*

Para os acionistas estrangeiros, é mais difícil controlar o comportamento dos gestores das empresas participadas, não só pelas diferenças territoriais, mas também pelas barreiras linguísticas e culturais (Xiao & Yuan, 2007), estando, desde logo, sujeitos a um maior nível de assimetria de informação e a maior risco de erros de julgamento. Os custos de acesso à informação potencialmente elevados podem desencorajar as participações estrangeiras, se os investidores tomarem suas decisões de investimento com base no *trade-off* entre os resultados e os custos esperados (Mangena & Tauringana, 2007). Nesses casos, as empresas

com acionistas estrangeiros inclinam-se para divulgar mais informações, procurando evitar a desvalorização das ações. Nesse sentido, Mangena e Tauringana (2007) observam que os investidores estrangeiros investem mais nas empresas que divulgam mais informação.

Haniffa e Cooke (2002) constataram, empiricamente, uma relação positiva entre a participação dos investidores estrangeiros no capital das empresas e o nível de divulgação. Resultados similares são evidenciados por Alhazaimeh, Palaniappan e Almsafir (2014), Barako et al. (2006), Lakhali (2006), e Wang, Sewon e Claiborne (2008). Essa relação corrobora o argumento da necessidade de as empresas divulgarem mais informação caso pretendam aceder a fundos internacionais. Nesse contexto, é formulada a seguinte hipótese:

H_{1c}: Existe uma relação positiva entre participação dos investidores estrangeiros no capital e a DIEG.

3.2 Relação entre estrutura de gestão e de fiscalização e a divulgação de informação

3.2.1 O tamanho do Conselho de Administração (CA)

Na perspectiva da teoria da agência, o tamanho do CA é um mecanismo importante de supervisão da gestão (Allegrini & Greco, 2013; Fama & Jensen, 1983). Se, por um lado, Coles, Daniel e Naveen (2008) referem que as grandes empresas recorrem à cooptação de mais administradores em razão da complexidade de suas atividades, por outro lado o aumento do número de administradores poderá agravar a comunicação, a coordenação e a interação entre administradores, tornando o processo de tomada de decisão mais lento (Yermack, 1996), e contribuir adversamente para a não responsabilização de administradores e gestores (Jensen, 1993). Entretanto, Cormier, Ledoux e Magnan (2011) constatam uma correlação negativa entre a variável quadrática do tamanho do CA e a divulgação de informação social e ambiental, de uma amostra de grandes empresas canadenses.

A extensa literatura empírica revela, de uma forma geral, que o nível de divulgação de informação está associado ao tamanho do CA. No contexto das empresas portuguesas, Lemos, Rodrigues e Ariza (2009) também observaram uma relação positiva entre o tamanho do CA e a divulgação de informação sobre instrumentos derivados. Nesse contexto, a hipótese formulada é a seguinte:

H_{2a}: Existe uma relação positiva entre o tamanho do CA e a DIEG.

3.2.2 Independência do CA

Fama e Jensen (1983) defendem que a eficácia do CA como mecanismo de controle da gestão depende do número de membros executivos e não executivos que o compõe. Por outro lado, existe uma corrente que revela algum ceticismo quanto à eficácia dos membros não executivos considerados leais aos gestores que os nomeiam ou porque a cultura do CA evita os conflitos (Jensen, 1993). A eficácia dos membros não executivos pode igualmente ser influenciada pela legislação e pelos custos de reputação. Haniffa e Cooke (2002) sugerem que a presença de administradores independentes no CA melhora a prestação de contas e o nível de transparência do Conselho. García-Meca e Sánchez-Ballesta (2010), com base em um estudo de meta-análise, constataram que a independência do CA oferece um elevado nível de proteção aos acionistas.

Não obstante, existe uma perspectiva generalizada de que nas empresas com CAs compostos majoritariamente por administradores independentes, a probabilidade de fraudes contábeis e de manipulação de resultados seja menor. Além disso, é há a ideia de que divulgam mais informações (Leung & Horwitz, 2004). O enfoque na independência do CA está fundamentado na teoria da agência e complementado pela teoria dos *stakeholders*. O papel relevante dos administradores independentes no CA, evidenciado pela literatura, exerceu um forte incentivo para que a maioria dos códigos de governança corporativa recomende sua presença.

Soheilyfar, Tamimi, Ahmadi e Takhtaei (2014) constataram uma relação significativa

e positiva entre a qualidade da divulgação e a independência do CA. Os estudos de Arcay e Vázquez (2005), Barros et al. (2013), Cerbionni e Parbonnetti (2007), Cheng e Courteney (2006), Lanzana (2004), Mallin e Ow-Yong (2012), Oliveira, Rodrigues e Craig (2013) e Samaha, Dahawy, Hussainey e Stapledon (2012) evidenciam resultados semelhantes. Contrariamente, Eng e Mak (2003), Gul e Leung (2004) e Rouf (2011) observaram uma relação negativa entre as duas variáveis. Nesse contexto, é formulada a seguinte hipótese:

H_{2b}: *Existe uma relação positiva entre a porcentagem de membros independentes no CA e a DIEG.*

3.2.3 Estrutura de liderança

Nos últimos anos, os organismos reguladores internacionais têm promovido a separação das funções de presidente do CA e de *chief executive officer* (CEO) por meio de recomendações dirigidas às empresas listadas, por considerarem que essa separação é importante, pois facilita a supervisão do comportamento dos gestores e limita potenciais assimetrias de informação.

Fama e Jensen (1983) defendem que os problemas de agência podem ser reduzidos por meio de um processo de decisão que separe a gestão e o controle das decisões empresariais. Forker (1992) sugere que a agregação de funções origina perdas de oportunidade relativas à divulgação de informação sobre os benefícios relacionados com a subscrição de ações pelos gestores. Ho e Wong (2001) não constatam qualquer relação entre as estruturas de liderança unitárias (agregação das funções de presidente do CA e de CEO) e o nível de divulgação de informação. Também Cheng e Courtney (2006), Haniffa e Cooke (2002) e Kelton e Yang (2008) confirmam aquele resultado.

Cerbionni e Parbonnetti (2007) e Gul e Leung (2004) observam, como esperado, uma relação negativa entre ambas, sugerindo que, quando existe a agregação de funções, a divulgação de informação tende a ser menor. Os estudos de Allegrini e Greco (2013), Rouf (2011), Samaha

et al. (2012), e Scholtz e Smit (2015) também observam uma relação idêntica. No contexto português, Rodrigues, Tejedo-Romero e Craig (2017) encontraram uma relação negativa. Nesse contexto, é formulada a seguinte hipótese:

H_{2c}: *Existe uma relação negativa entre a liderança unitária e a DIEG.*

3.2.4 Remuneração dos gestores com base em stock options

A atribuição de planos de compra de ações tem como objetivo compensar os membros do CA, sendo considerado um importante meio de controle dos conflitos de agência. Nagar, Nanda e Wisocki (2003) sugerem que os incentivos baseados no preço das ações são meios de incentivo eficazes à divulgação de boas e de más notícias. Nesse sentido, Verrechia (1983) mostra que o aumento do preço das ações promove a liberação de uma boa notícia. Sugere que a retenção de informação gera eventuais custos de litigância e a diminuição do preço das ações por conta de os investidores interpretarem a retenção de informação como um sinal de “más notícias”. Os gestores das empresas que atribuem planos de compra de ações poderão estar mais motivados para divulgar informação relativa à estrutura de governança, permitindo a percepção, por parte do mercado, da qualidade das empresas. Empiricamente, Arcay e Vázquez (2005), Lakhali (2006) e Nagar et al. (2003) constatam uma relação positiva entre a remuneração dos gestores com base em *stock options* e o nível de divulgação de informação. Nesse contexto, é formulada a seguinte hipótese:

H_{2d}: *Existe uma relação positiva entre a remuneração dos gestores com base em stock options e a DIEG.*

3.2.5 Auditoria externa

Segundo as teorias da agência e dos *stakeholders*, as grandes empresas de auditoria podem influenciar o nível e a qualidade da DIEG (Barako et al., 2006). O auditor externo é um mecanismo importante de supervisão dos

gestores, e examina o desempenho financeiro das empresas e a informação divulgada (Haniffa & Hudaib, 2007). Segundo Barako et al. (2006), essas empresas fornecem, em geral, um nível de qualidade de suas auditorias superior ao das pequenas empresas do ramo. Haniffa e Cooke (2002), Jensen e Meckling (1976) e Watts e Zimmerman (1986) argumentam que o tipo de auditor que certifica as empresas pode contribuir para atenuar os conflitos de agência. Por isso, espera-se que a qualidade da auditoria externa possa melhorar o nível de divulgação da informação sobre a estrutura de governança corporativa (Eng & Mak, 2003).

No entanto, os resultados empíricos não são consistentes entre si. Os trabalhos de Eng e Mak (2003), Gul e Leung (2004) e Hannifa e Cooke (2002) não encontraram nenhuma relação significativa entre o tamanho da empresa de auditoria e a divulgação de informação. Por outro lado, os trabalhos de Al-Bassam, Ntim, Opong e Downs (2015), Al-Janadi, Rahman e Omar (2013), Barros et al. (2013), Costa et al. (2013), Jouirou e Chenguel (2014), Lopes e Rodrigues (2007), Ntim et al. (2012), Oliveira et al. (2006) e Wang et al. (2008) revelam uma relação significativa positiva. Nesse contexto, é formulada a seguinte hipótese:

H_{2c}: Existe uma relação positiva entre as empresas auditadas por uma Big4 e a DIEG.

3.3 Relação entre as variáveis caracterizadoras das empresas e a divulgação de informação

3.3.1 Grau de Internacionalização

El-Gazzar, Finn e Jacob (1999) evidenciam que as empresas com maior grau de internacionalização têm maior visibilidade no mercado internacional. Lopes e Rodrigues (2007) referem que essas empresas procuram sinalizar sua qualidade aos diferentes *stakeholders*, aumentando o nível de informação divulgada. Os mesmos autores referem que inclusive as multinacionais não listadas procuram evidenciar níveis de divulgação adequados em seus relatórios

anuais. Ressalte-se que as multinacionais têm que cumprir com as exigências de informação do país de origem e dos países onde estão presentes.

Macagnan (2009) constata uma relação positiva entre o grau de internacionalização das empresas e o nível de divulgação de informação. Por seu turno, Lopes e Rodrigues (2007) e Oliveira et al. (2006) não observam qualquer relação entre as duas variáveis. Nesse contexto, é formulada a seguinte hipótese:

H_{3a}: Existe uma relação positiva entre o grau de internacionalização e a DIEG.

3.3.2 Endividamento

Segundo Jensen e Meckling (1976), aumentar o nível de endividamento, seja para reduzir os custos de agência por abertura do capital a acionistas externos ou por qualquer outro motivo, pode levar a empresa a enfrentar o chamado custo de agência do endividamento (*agency costs of debt*), gerado pelo conflito de interesses entre acionistas e credores. Os custos de agência do endividamento ocorrem quando os proprietários se sentem motivados a investir em atividades de alto risco, originando custos com garantias contratuais para proteção dos credores e/ou a possibilidade de falência originada pelos altos níveis de endividamento. Nesse cenário, os gestores são incitados a efetuar transferências de riqueza em detrimento dos credores. Para prevenir essa situação, os credores exigem a divulgação de mais informação, diminuindo assim a assimetria de informação e possibilitando a previsão dos fluxos de caixa futuros e a avaliação da capacidade da empresa para reembolsar as dívidas. Em Portugal, os bancos portugueses, os principais credores das empresas, não incentivam as empresas mais endividadas a divulgar informações nos relatórios anuais, uma vez que utilizam mecanismos informais para obter tais informações (Oliveira et al., 2013).

Em geral, os resultados dos estudos empíricos que associam essas duas variáveis evidenciam sinais opostos. Alguns autores observaram uma relação positiva (Hunziker, 2014; Jouirou & Chenguel, 2014; Kateb, 2012),

ao passo que outros não constataram nenhuma relação (Allegrini & Greco, 2013; Ghasempour & Mdyusof, 2014; Hannifa & Cooke, 2002; Lopes & Rodrigues, 2007; e Oliveira et al., 2006) e alguns evidenciaram ainda uma relação negativa (Barros et al., 2013; Eng & Mak, 2003; Oliveira et al., 2013). Nesse contexto, é formulada a seguinte hipótese:

H_{3b}: *Existe uma relação entre o endividamento das empresas e a DIEG.*

4 Metodologia de investigação e definição da amostra

4.1 Amostra e recolha de informação

A população deste estudo é composta por empresas de capital aberto, não financeiras, com ações listadas na *Euronext Lisbon*, que divulgaram suas demonstrações contábeis e/ou relatórios de governança corporativa relativas ao período de 2005 a 2011. Excluíram-se todas as Sociedades Anônimas Desportivas porque seu exercício contábil é distinto do das demais listadas e ainda das empresas financeiras, em razão de sua estrutura de capital circulante e por estarem sujeitas a mecanismos adicionais de governança corporativa impostos pelo regulador. A amostra final utilizada na pesquisa compreende um total de 263 observações para 40 empresas diferentes, como descreve o quadro constante do Anexo I.

4.2 Modelo empírico

Para avaliar os atributos relevantes na explicação da DIEG foi utilizado um modelo de regressão ordinal logística, apropriado para situações em que a variável dependente é categórica, como acontece neste estudo. Esse modelo é o mais adequado porque evita a assunção de distâncias constantes entre as classes da variável, em razão de a cada classe re graus de importância diferentes.

Hair, Anderson, Tatham e Black (1998) enumeram um conjunto de razões que sugerem ao investigador optar pela regressão logística, a referir: (1) não é necessário supor a distribuição normal

dos dados; (2) trata-se de uma técnica genérica e robusta, com um largo espectro de aplicação; (3) é uma técnica similar à regressão linear múltipla; e (4) a probabilidade de ocorrência de um evento pode ser estimada diretamente.

A regressão ordinal logística distingue-se da regressão linear múltipla pelo fato de as variáveis dependentes estarem dispostas em categorias, ao passo que na regressão linear essas variáveis são, em geral, de natureza contínua. As duas técnicas de regressão distinguem-se, ainda, pelo fato de o resultado obtido através da regressão logística ser expresso por meio de uma probabilidade de ocorrência, ao passo que, na regressão simples, se obtém um qualquer valor numérico (Marôco, 2007):

A equação de regressão do modelo de pesquisa é apresentada a seguir:

$$ID_GOVSoc_i = \beta_0 + \beta_1 CONC_Q_i + \beta_2 PROP_IQE_i + \beta_3 PROP_MCA_i + b_4 Log_TAMC_i + b_5 INDCA_i + b_6 PRECEO_i + b_7 OPC_i + b_8 BIG4_i + b_9 INT_i + \beta_{10} ENDIV_i + \epsilon_i$$

Em que:

ID_GOV_{Soc}_i – percentagem do total de itens divulgados pelas empresas sobre o total de itens relevantes, ou seja, total dos itens que constituem o índice de divulgação menos o número de respostas classificadas como “não aplicável” (Hannifa & Cooke 2002; Samaha et al. 2012);

CONC_Q_i – percentagem do capital detido pelos acionistas com participações superiores a 2% do capital social;

PROP_IQE_i – percentagem do capital detido pelos investidores estrangeiros (bancos, as companhias de seguros, os fundos de pensões e fundos de investimento estrangeiros) com participações superiores a 2% do capital social;

PROP_MCA_i – percentagem do capital detido pelos membros executivos e membros não executivos não independentes do CA (Ghazali & Weetman, 2006);

Log_TAMC_i – logaritmo do total de membros do CA (Nekhili, Hussainey, Cheffi, Chtioui & Tchakoute-Tchuigoua, 2016; Silveira, 2004; Yermack, 1996);

INDCA_i – percentagem de membros independentes do CA;

PRECEO_i – *dummy*: 1, se a estrutura de liderança é unitária; e 0, caso contrário;

OPC_i – *dummy*: 1, quando os membros do CA se beneficiam de planos de atribuição de ações; e 0, caso contrário;

$BIG4_i$ – *dummy*: 1, se o tipo de auditor que certifica a empresa é uma Big4 (PricewaterhouseCoopers, Deloitte, Ernst & Young e KPMG); e 0, caso contrário;

INT_i – grau de internacionalização: valor das vendas no mercado externo a dividir sobre as vendas totais;

$ENDIV_i$ – nível de endividamento: valor do passivo total a dividir sobre o capital próprio;

ANO_i – seis variáveis *dummy* para cada um dos anos em análise;

ε_i – Erros do modelo.

4.3 Definição das variáveis

4.3.1 Variável dependente – índice de divulgação

A fim de analisar o nível de divulgação de informação sobre a estrutura de governança das empresas portuguesas e seus fatores determinantes, construiu-se um índice de divulgação específico para esta pesquisa, tendo por base os índices de divulgação desenvolvidos pelas instituições e organismos reconhecidos em nível mundial (Banco Mundial, Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento, *Standard & Poors*) e as recomendações de âmbito internacional (princípios da OCDE) e nacional (Recomendações da CMVM) no âmbito da governança corporativa. Utilizamos a mesma metodologia utilizada em alguns estudos prévios que também utilizaram índices de divulgação sobre governança (Lokman et al., 2014; Mallin & Ow-Young, 2012; Samaha et al., 2012; Turrent & Rodriguez-Ariza, 2012; Yuen, Liu, Zhang & Lu, 2009).

O índice de divulgação (ID_GOVSoC) é composto por um conjunto de 82 itens de informação agrupados em seis categorias principais, a saber: CA e estrutura de gestão, comissões especializadas (remuneração e nomeação), auditoria e gestão de riscos, estrutura de propriedade, conformidade e responsabilidade empresarial e transparência financeira. A lista de itens incluídos no índice de divulgação é desenvolvida no Anexo 2. Para tornar a análise de conteúdo mais rigorosa e confiável, foi

identificado o significado de cada um dos itens que compõem o índice de divulgação e procedeu-se ao registro da informação obtida por meio da análise de conteúdo em uma tabela construída para esse fim.

Por meio da análise dos relatórios de governança e relatórios anuais das empresas incluídas na amostra, foi verificado se cada um dos itens que constituem o índice é ou não divulgado, sendo-lhe atribuído o valor 1 quando o item é divulgado e valor 0 quando não é divulgado. Se a questão não se aplica à empresa em análise, o item é classificado como “não aplicável” (Haniffa & Cooke, 2002; Samaha et al., 2012). Mesmo quando o item é divulgado várias vezes por uma mesma empresa, é medido uma única vez. Assim, o valor total do índice de divulgação, para cada uma das empresas, em cada ano, é obtido de acordo com a seguinte fórmula:

$$D = \sum_{i=1}^n \frac{I_i}{R} \times 100$$

Em que:

ID = Índice de Divulgação;

n = número total de itens do índice;

I_i = pontuação do item i: 1 se se verifica e 0 senão se verifica;

k = k-ésimo item, com k = 1, ..., n;

R = pontuação relevante (total de itens divulgáveis menos itens não aplicáveis).

Então, $0 \leq ID \leq 100$

Este estudo utiliza um índice de divulgação não ponderado, ou seja, assume que todos os itens de informação definidos têm o mesmo nível de importância para os diversos utilizadores da informação.

4.3.2 Variáveis independentes

A escolha das variáveis independentes teve por base as hipóteses de investigação que se pretende testar. A utilização do logaritmo do tamanho do CA permite resolver eventuais problemas de correlação entre variáveis independentes. Os dados referentes a essas

variáveis foram obtidos por meio dos relatórios anuais e de governança corporativa. Na falta ou impossibilidade de obtenção da informação pretendida, foi considerada como não divulgada, sendo estatisticamente tratada como um dado em falta (*missing value*).

4.3.3 Variáveis de controle

Tendo por base a literatura existente, são utilizadas variáveis de controle de modo a observar outros fatores de influência sobre a DIEG e isolar a relação entre a variável dependente e as variáveis independentes (p.ex., Barros et al., 2013; Samaha et al., 2012; Turrent & Rodríguez-Ariza, 2012). As seguintes variáveis de controle foram utilizadas: setor de atividade, número de anos desde que a

empresa foi admitida à negociação no mercado de cotações oficiais, rentabilidade (ROE) e índice PSI-20 (integra as 20 empresas com maior capitalização na bolsa de valores portuguesa). Como o estudo recai no período de 2005 a 2011, inseriram-se seis variáveis dicotômicas para controlar o fator tempo (ANO2: 2006; ANO3: 2007; ANO4: 2008; ANO5: 2009; ANO6: 2010; ANO7: 2011).

5 Resultados empíricos

5.1 Estatísticas descritivas

As estatísticas descritivas das variáveis utilizadas neste estudo são apresentadas na Tabela 1, painéis A, B e C.

Tabela 1
Estatísticas descritivas

Painel A: Variável dependente

ID_GOVsoc	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Média	51,3%	54,7%	59,7%	68,1%	71,9%	76,3%	77,7%
Mediana	53,8%	54,5%	59,1%	65,9%	75,3%	77,0%	78,5%
Desvio padrão	13,5%	13,8%	13,7%	12,9%	12,9%	11,3%	11,0%
Mínimo	26,8%	27,7%	27,3%	36,1%	41,9%	48,3%	51,5%
Máximo	75,9%	76,3%	84,6%	86,8%	89,6%	91,1%	93,4%
N	34	35	37	40	39	39	39

Painel B: Variáveis independentes contínuas

	ANO	N	CONC_Q	PROP_IQE	PROP_MCA	TAMC	INDCA	INT	ENDIV
	2005	34	0,718	0,112	0,239	7,88	0,35	0,322	0,738
	2006	35	0,708	0,124	0,239	8,17	0,40	0,353	0,726
	2007	37	0,716	0,116	0,241	8,19	0,39	0,334	0,727
Média	2008	40	0,760	0,108	0,236	8,83	0,43	0,338	0,753
	2009	39	0,758	0,097	0,276	9,18	0,47	0,332	0,748
	2010	39	0,773	0,100	0,270	9,39	0,51	0,346	0,727
	2011	39	0,776	0,109	0,265	9,39	0,51	0,364	0,749
Média		263	0,75	0,11	0,25	8,76	0,44	0,34	0,74
Mediana		263	0,77	0,07	0,10	8	0,50	0,26	0,72
Amostra	D. Padrão	263	0,15	0,12	0,28	4,10	0,24	0,32	0,20
Total	Mínimo	263	0,22	0,00	0,00	3	0,00	0,00	0,40
	Máximo	263	1,00	0,60	0,89	25	0,81	0,99	1,91

Painel C: **Variáveis independentes dicotômicas**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Média
PRECEO _i	61,8%	60,0%	59,5%	50,0%	48,7%	51,3%	48,7%	54,00%
OPC	14,7%	14,3%	13,5%	12,5%	12,8%	17,9%	12,8%	14,05%
BIG4	20,6%	25,7%	32,4%	32,5%	33,3%	33,3%	33,3%	30,41%

Como se observa na Tabela 1, Painel A, em 2005 o ID_GOV_{Soc} varia entre 26,8% e 75,9%, com uma média de 51,3% e um desvio padrão de 13,5. O valor médio do índice ID_GOV_{Soc} é crescente ao longo do período analisado, tendo alcançado um valor médio de 77,7% em 2011. Os valores obtidos indicam que as empresas revelam grande amplitude na divulgação das práticas de governança corporativa.

No Painel B, observa-se que a percentagem média de ações detidas pelos acionistas com participações superiores a 2% do capital registra um valor médio significativo de 74,60%, sugerindo que as empresas que fazem parte da amostra apresentam níveis elevados de concentração da estrutura acionista. Além disso, a concentração média aumentou durante o período da amostra: de 71,8% em 2005 para 77,6% em 2011. A percentagem de ações detidas pelos investidores estrangeiros registra um valor médio de 10,90%, embora o valor máximo de ações detidas por esses investidores, para uma empresa da amostra, tenha atingido os 60%. A participação dos administradores no capital social das empresas varia entre 0% e 89%, com um valor médio de 25,30%. Por sua vez, o número de membros do CA varia entre um mínimo de 3 e um máximo de 25, com uma média de 9 membros - um número, segundo Yermack (1996), próximo ao recomendado pelos estudos que associam o valor de mercado das empresas ao número de membros do CA. O grau de independência do CA aproxima-se dos 44%, tendo verificado um aumento considerável durante o período da amostra, passando de 35% em 2005 para 51% em 2011. O grau de internacionalização das empresas

portuguesas evidencia grande amplitude, desde um valor mínimo de 0% e um valor máximo de 99,2%, registrando um valor médio de 34,15%. O nível de endividamento médio das empresas portuguesas analisadas é de 73,86%. Um nível elevado de endividamento pode indicar que existe pouco espaço para as empresas aumentarem o investimento.

Da análise do Painel C, conclui-se a percentagem média de empresas que possuem estruturas de liderança unitárias é 54%. Em média, 14% das empresas analisadas remuneraram os membros do CA com base em *stock options*. Finalmente, a percentagem de empresas auditadas por uma das BIG4 observou um aumento de 28% entre 2005 e 2011, sugerindo que as empresas analisadas preferem ser certificadas por grandes empresas de auditoria.

5.2 Análise bivariada

O teste estatístico de Kolmogorov-Smirnov revelou que a variável dependente não tem distribuição normal. Para solucionar o pressuposto da normalidade procedeu-se à transformação da variável dependente contínua ID_GOV_{Soc} em categorias ordinais e aplicou-se uma regressão ordinal logística. De acordo com a análise de percentis realizada para a variável dependente obtiveram-se três categorias ordinais ($y \leq 0,60$; $0,601 < y \leq 0,80$; $y > 0,801$).

Na Tabela 2 é apresentada a matriz de correlações entre as variáveis quantitativas. Como a variável dependente não segue uma distribuição normal, procedeu-se à análise do coeficiente de correlação de *Spearman*.

Tabela 2

Matriz de correlações bivariadas (Coeficientes de correlação de Spearman)

	ID_ GOVSoc	Log_ TAMC	INDCA	CONC_Q	PROP_ IQE	PROP_MCA	INT	ENDIV
ID_GOV Soc	1							
Log_TAMC	0,64**	1						
INDCA	0,63**	0,57**	1					
CONC_Q	-0,17**	-0,14*	-0,17**	1				
PROP_IQE	0,20**	0,19**	0,19**	-0,31**	1			
PROP_MCA	-0,18**	-0,32**	-0,18**	-0,03	-0,12	1		
INT	0,11	0,02	0,01	-0,06	0,06	-0,12*	1	
ENDIV	-0,22**	-0,15*	-0,17**	-0,13*	0,07	-0,17**	-0,03	1

Notas. Nível de significância dos coeficientes: * para 5% e ** para 1%. N = 263.

Os resultados da Tabela 2 mostram que a variável dependente ID_GOV Soc apresenta relações estatisticamente significativas com as variáveis caracterizadoras da estrutura de gestão das empresas. Em geral, os coeficientes de correlação estimados indicam que o problema da colinearidade entre as variáveis poderá não assumir particular relevância no presente estudo. Para avaliar a associação entre as variáveis qualitativas PRECEO, OPC e BIG4, foi aplicado o teste da independência do Qui-quadrado, que não rejeitou a hipótese de independência entre as variáveis.

Nenhuma variável independente introduzida no modelo de regressão evidencia um *variance inflation factor* superior a 2,2, sugerindo que o modelo não apresenta problemas de multicolinearidade, pelo que se pode avançar para a regressão ordinal com segurança.

5.3 Análise multivariada

À semelhança de outros autores, como Franck e Sundgren (2012) e Costa et al. (2013), realizou-se um modelo de regressão ordinal logística, com base em um *pool* de dados, controlando os efeitos para os anos em análise, procurando analisar a significância de cada variável que entra no modelo de regressão e suprimindo as variáveis de controle sem capacidade explicativa significativa. Um resumo dos resultados obtidos a partir do *pool* de dados é evidenciado na Tabela 3. O Pseudo R² de Nagelkerke indica que as variáveis independentes explicam 84,4% da variação do ID_GOV Soc.

Tabela 3
Resultado da regressão ordinal logística

Sinal Esperado		ID_GOVsoc	
		Estimativa	Sig.
CONC_Q	-	-3,162(*)	(0,024)
PROP_IQE	+	4,644(*)	(0,010)
Log_TAMC	+	8,723(**)	(0,000)
INDCA	+	2,29(**)	(0,001)
PRECEO	-	-1,315(*)	(0,003)
BIG4	+	1,346(*)	(0,003)
INT	+	2,232(*)	(0,002)
ENDIV	+/-	-7,075(**)	(0,000)
ANO3	+	2,359(*)	
ANO4	+	5,020(**)	
ANO5	+	5,903(**)	
ANO6	+	7,553(**)	
ANO7	+	7,592(**)	
PSI-20		1,376(*)	
ICB2		-1,948(*)	
2Log Verossimilhança		-202,575	
χ^2		358,532	
χ^2 (p-value)		<0,001	
Pseudo R ² Nagelkerke		0,844	
Overall prediction occur.		66,7%	

Notas. Nível de significância dos coeficientes: * para 5% e ** para 1%. N = 263.

Como mostra a Tabela 3, a atribuição de planos de ações aos membros do CA não influencia o nível de DIEG e, de igual modo, o índice de divulgação parece não ser afetado pela participação dos gestores no capital social das empresas. Esses resultados podem, eventualmente, ser explicados pelo fato de se tratar de variáveis que não registraram alterações significativas ao longo do período de análise. Essa ausência de relação manteve-se independentemente dos testes de sensibilidade realizados, não se podendo confirmar as hipóteses H_{1b} e H_{2d} .

Os resultados revelam uma relação significativa ($p < 0,005$) entre a concentração da propriedade e o nível de DIEG, no sentido previsto na hipótese H_{1a} , sugerindo que as empresas com maior concentração acionista divulgam, em média, menos informação relativa à estrutura de governança. Esse resultado sugere que a concentração acionista aumenta a probabilidade

de os gestores tomarem decisões, relativas à política de divulgação das empresas, que privilegiam os grandes acionistas, ignorando os interesses dos acionistas minoritários. Esse problema é mais evidente nos países como Portugal, onde a propriedade é altamente concentrada e os sistemas de proteção aos acionistas, menos eficientes.

A variável PROP_IQE revelou ser positiva e estatisticamente significativa ($p < 0,005$), sugerindo que a existência de acionistas estrangeiros nas empresas incentiva os gestores a divulgar mais informação, de forma a reduzir potenciais riscos políticos, a proteção legal inadequada e a potencial assimetria de informações. Esse resultado é consistente com os obtidos por Barako et al. (2006) e Haniffa e Cooke (2002), confirmando-se a hipótese H_{1c} .

A variável Log_TAMC apresenta um sinal positivo e significativo ($p < 0,001$), sugerindo que as empresas com CA maiores divulgam mais

informação relativa à estrutura de governança. A hipótese H_{2a} é, portanto, confirmada. Esse resultado poderá ser explicado pela teoria da agência e dos *stakeholders*, que sugere que o tamanho do CA promove a divulgação de informação por parte das empresas por tender a ser mais variado. O resultado encontrado é consistente com o estudo de Lemos et al. (2009), que analisa a divulgação de informação sobre instrumentos derivados das empresas portuguesas listadas na *Euronext Lisbon*, no período entre 2003 e 2009, e com o estudo de Al-Bassam et al. (2015). Adicionalmente, tendo em vista os argumentos de eficiência, flexibilidade, comunicação e coordenação sugeridos por Yermack (1996), testou-se ainda a existência de uma faixa ótima de cinco a nove membros para o tamanho do CA, que seria comprovado pela presença de um coeficiente quadrático ($TAMC(\log)^2$) negativo. No entanto, os resultados obtidos por este estudo apontaram para a inexistência de qualquer tipo de relação quadrática entre o tamanho do CA e o nível de DIEG.

O coeficiente da variável INDCA é positivo e estatisticamente significativo ($p < 0,001$), confirmando a hipótese H_{2b} . Esse resultado é consistente com a hipótese de que os administradores independentes procuram incentivar os gestores a divulgar mais informação voluntária nos relatórios anuais. Os resultados vão ao encontro dos estudos realizados por e Alhazaimah et al. (2014), Arcay e Vázquez (2005), Cheng e Courtenay (2006), Oliveira et al. (2013) e Samaha et al. (2012), entre outros.

A variável liderança unitária apresenta-se como variável explicativa da DIEG ($p < 0,005$), confirmando-se a hipótese H_{2c} de que as empresas com estruturas de liderança unitárias divulgam, em média, menos informação relativa à estrutura de governança. Esse resultado sugere que a liderança unitária enfraquece a função da administração de supervisão, reduzindo o nível de informação divulgada. Samaha et al. (2012) evidenciam resultados semelhantes.

Constatou-se uma relação positiva e significativa ($p < 0,005$) entre o nível de DIEG e o fato de as empresas serem auditadas por uma das BIG4, o que nos permite confirmar

a hipótese H_{2c} . Os resultados sugerem que as empresas auditadas por uma BIG4 divulgam, em média, mais informação relativa à estrutura de governança (Barako et al., 2006). Nesse sentido, os dados deste estudo revelam que as empresas auditadas por uma BIG4 apresentam, em média, um índice de divulgação de informação sobre a estrutura de governança igual a 58,4% em 2005, e que atinge os 78,6% em 2011. Esses resultados são consistentes com os estudos de Oliveira et al. (2006) e Lopes e Rodrigues (2007) realizados no contexto português.

Relativamente ao grau de internacionalização das empresas, o coeficiente da variável INT é positivo e estatisticamente significativo ($p < 0,005$), permitindo confirmar a hipótese H_{3a} . Esses resultados sugerem que a participação nos mercados estrangeiros incentiva as empresas a aumentar a informação divulgada. O presente estudo veio confirmar uma relação positiva entre o grau de internacionalização das empresas e o nível de DIEG, mostrando-se concordante, para a realidade portuguesa, com os resultados de Macagnan (2009), Webb, Chan e Sun (2008).

O coeficiente de correlação estatística do nível de endividamento ($p < 0,001$) é significativo e negativo. Os resultados evidenciam que as empresas não financeiras menos endividadas divulgam mais informação relativa à estrutura de governança, comparativamente às empresas não financeiras mais endividadas. Oliveira et al. (2013) também evidenciam uma relação negativa entre o nível de endividamento das empresas e a divulgação de informação. Segundo os autores, o coeficiente negativo obtido pode ser justificado pela natureza das relações empresariais entre bancos e empresas portuguesas, que facilita o acesso por parte dos bancos à informação econômica e financeira das empresas, tornando menos relevante a divulgação de informação adicional através dos relatórios anuais.

Por último, as variáveis de controle do fator tempo (ANO3, ANO4, ANO5, ANO6 e ANO7) revelam-se estatisticamente significativas e positivas, com exceção do ano de 2006 (ANO2), ano em que não se verifica grande evolução no nível de divulgação de informação. Elas

confirmam os resultados da análise descritiva, evidenciando o aumento do nível de divulgação de informação comparativamente ao ano de controle (2005) e, mais significativamente, a partir de 2007 (Tabela 1, Painel A). Conclui-se ainda que o nível de DIEG é maior no caso das empresas que integram o PSI-20 e menor no caso das empresas pertencentes ao setor de atividade dos materiais básicos (ICB2).

6 Conclusão

Não obstante a governança corporativa se tratar de uma problemática com uma relativa maturidade científica, particularmente no panorama internacional, em Portugal não se conhecem estudos que tenham analisado a relação entre a DIEG nos relatórios anuais e os próprios mecanismos de governança corporativa. Este artigo contribui para a teoria ao analisar os determinantes da governança corporativa num país europeu ocidental até aqui inexplorado e caracterizado por uma forte concentração acionista e um elevado nível de endividamento. Em termos metodológicos, a análise dos fatores determinantes do nível de DIEG foi realizada por meio de um modelo de regressão logística ordinal, dado o caráter categórico da variável dependente do modelo proposto, o que também não é usual nesse tipo de estudos.

Os resultados obtidos sobre a evolução do nível de DIEG mostram uma evolução crescente entre 2005 e 2011, sugerindo que as alterações introduzidas ao Código de Governança Corporativa Português em 2007 e 2010 influíram positivamente no nível de divulgação. Esses resultados têm interesse prático, particularmente para a CMVM, porque revelam que os esforços efetuados de regulamentação nessa matéria contribuem para um aumento de divulgação.

A estimação do modelo revela, em primeiro lugar, que as empresas com maior grau de concentração acionista e com estruturas de liderança unitárias divulgam menos informação relativa à estrutura de governança. Por outro lado, sugere que as empresas com maior porcentagem de acionistas estrangeiros com participação no capital social, CA maiores e maior porcentagem de membros independentes no CA, auditadas por uma

BIG4 e que participam nos mercados estrangeiros, divulgam, em média, mais informações relativas à estrutura de governança corporativa. Em último lugar, observou-se uma relação significativa entre o nível de endividamento das empresas e a DIEG, sugerindo que as empresas menos endividadas divulgam, em média, mais informação relativa à estrutura de governança. O primeiro e o último dos resultados tinham sido verificados em Portugal em estudos prévios sobre a divulgação do capital intelectual e parecem ser uma característica do país. Finalmente, os resultados do estudo revelam que dois dos determinantes definidos a priori não apresentam significância estatística: são eles a posse de ações pelos membros do CA e a remuneração dos administradores com base em stock options.

Pode-se concluir que a globalidade dos resultados encontrados reforça o argumento de que a governança corporativa desempenha um papel importante no seio das empresas, contribui para mitigar os problemas de assimetria de informação e de agência e responder às solicitações dos vários *stakeholders* e, conseqüentemente, aumenta o nível de DIEG. Finalmente, importa referir que os resultados obtidos neste estudo dão grande enfoque aos pressupostos das teorias da agência e dos stakeholders.

Este estudo tem implicações teóricas e práticas. Em primeiro lugar, contribui para a literatura relativa à divulgação de informação, tendo como foco a informação sobre a estrutura de governança das empresas. Em segundo lugar, acrescenta à literatura, tanto quanto é do nosso conhecimento, as dimensões investidores qualificados estrangeiros, atribuição de planos de ações aos membros do CA e grau de internacionalização, até agora pouco exploradas. Além disso, é realizada uma análise longitudinal e transversal ao longo de sete anos, pouco utilizada em estudos prévios. Por fim, os resultados deste estudo podem ser úteis para as entidades reguladoras, na formulação de recomendações e políticas de governança corporativa e, até mesmo, para os investidores e os gestores das empresas, adicionando a sua compreensão os motivos da divulgação.

Uma das limitações deste estudo é o enfoque dado aos relatórios anuais e de governança

corporativa como forma de avaliação do nível de informação divulgada. Outra limitação está relacionada com o julgamento subjetivo do investigador existente na construção do índice de divulgação de informação, podendo gerar possíveis erros de interpretação e de classificação das informações. Por último, trata-se de um índice não ponderado.

Referências

- Abreu, M. E. C. (2013). *Benefícios privados do controlo societário* (Tese de Mestrado). Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, Portugal.
- Al-Bassam, W. M., Ntim, C. G., Opong, K. K., & Downs, Y. (2015). Corporate boards and ownership structure as antecedents of corporate governance disclosure in Saudi Arabian publicly listed corporations. *Business & Society*, 1-43.
- Alhazaimeh, A., Palaniappan, R., & Almsafir, M. (2014). The impact of corporate governance and ownership structure on voluntary disclosure in annual reports among listed Jordanian companies. *Procedia – Social & Behavioral Sciences*, 129, 341-348.
- Al-Janadi, Y., Rahman, R. A., & Omar, N. H. (2013). Corporate governance mechanisms and voluntary disclosure in Saudi Arabia. *Research Journal of Finance & Accounting*, 4(4), 25-35.
- Allegrini, M., & Greco, G. (2013). Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: Evidence from Italian listed companies. *Journal of Management & Governance*, 17(1), 187-216.
- Arcay, M. R. B., & Vázquez, M. F. (2005). Corporate characteristics, governance rules and the extent of voluntary disclosure in Spain. *Advances in Accounting*, 21, 299-331.
- Barako, D. G., Hancock, P., & Izan, H. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance: An International Review*, 14(2), 107-125.
- Barros, C. P., Boubaker, S., & Hamrouni, A. (2013). Corporate governance and voluntary disclosure in France. *The Journal of Applied Business Research*, 29(2), 561-578.
- Berglöf, E., & Pajuste, A. (2005). What do firms disclose and why? Enforcing corporate governance and transparency in Central and Eastern Europe. *Oxford Review of Economic Policy*, 21(2), 178-197.
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The modern corporation and private property*. NY: Macmillan.
- Cerbioni, F., & Parbonetti, A. (2007). Exploring the effects of corporate governance on intellectual capital disclosure: An analysis of European biotechnology companies. *European Accounting Review*, 16(4), 791-826.
- Cheng, E. M., & Courtenay, S. M. (2006). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, 41, 262-289.
- Chung, K. H. (1993). Asset characteristics and corporate debt policy: An empirical test. *Journal of Business Finance and Accounting*, 20(1), 83-98.
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, 87, 329-356.
- Cormier, D., Ledoux, M. J., & Magnan, M. (2011). The informational contribution of social and environmental disclosures for investors. *Management Decision*, 49(8), 1276-1304.
- Costa, G. A., Oliveira, L., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2013). Factors associated with the publication of a ceo letter. *Corporate Communications: An International Journal*, 18(4), 432-450.
- Doidge, C., Karolyi, G. A., & Stulz, R. M. (2007). Why do countries matter so much for corporate governance? *Journal of Financial Economics*, 86(1), 1-39.
- Donnelly, R., & Mulcahy, M. (2008). Board structure, ownership, and voluntary disclosure in Ireland. *Corporate Governance: An International Review*, 16(5), 416-429.

- Dye, R. A. (2001). An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 181-235.
- El-Gazzar, S. M., Finn, P. M., & Jacob, R. (1999). An empirical investigation of multinational firms compliance with international accounting standards. *The International Journal of Accounting*, 34(2), 239-248.
- Eng, L. L., & Mak Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting & Public Policy*, 22(4), 325-345.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 46, 301-325.
- Fan, J., & Wong, T. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting & Economics*, 33, 401-425.
- Forker, J. (1992). Corporate governance and disclosure quality. *Accounting & Business Research*, 22(86), 111-124.
- Franck, P., & Sundgren, S. (2012). Determinants of internal governance quality: Evidence from Sweden. *Managerial Auditing Journal*, 27(7), 639-665.
- Garcia-Meca, E., & Sánchez-Ballesta, J. P. (2010). The association of board independence and ownership concentration with voluntary disclosure: A Meta-Analysis. *European Accounting Review*, 19(3), 603-627.
- Ghasempour, A., & MdYusof, M. A. (2014). The effect of fundamental determinants on voluntary disclosure of financial and nonfinancial information: The case of Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting & Marketing*, 3(2), 1-6.
- Ghazali, N., & Weetman, P. (2006). Perpetuating traditional influences: Voluntary disclosure in Malaysia following the economic crisis. *Journal of International Accounting Auditing & Taxation*, 15(2), 226-248.
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118, 107-155.
- Gul, F. A., & Leung S. (2004). Board leadership, outside directors expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of Accounting & Public Policy*, 23(5), 351-379.
- Hair, J., Anderson, R., Tatham, R., & Black, W. (1998). *Multivariate data analysis* (5th Ed.). New Jersey: Prentice Hall.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian Corporations. *Abacus*, 38(3), 317-349.
- Haniffa, R. M., & Hudaib, M. (2007). Locating audit expectations gap within a cultural context: The case of Saudi Arabia. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 16(2), 179-206.
- Healy, P., & Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting & Economics*, 31, 405-440.
- Ho, S. M., & Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of Accounting, Auditing & Taxation*, 10(1), 139-156.
- Hunziker, S. (2014). *Internal control disclosure and agency costs - evidence from Swiss listed non-financial companies*. IFZ [Working Paper N°0024/2014]. Institute of Financial Services Zug IFZ, Lucerne University of Applied Sciences, Switzerland.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Applied Corporate Finance*, 22(1), 43-58.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

- Jouirou, M., & Chenguel, M. B. (2014). The determinants of voluntary disclosure in Tunisia: A study of the firms listed in the Tunisian Stock Exchange. *Journal of Business & Management Research*, 4, 86-97.
- Kateb, I. (2012). An analysis of the determinants of voluntary structural capital disclosure by listed French companies. *International Journal of Business & Management*, 7(11), 95-110.
- Kelton, A. S., & Yang, Y. (2008). The impact of corporate governance on internet financial reporting. *Journal of Accounting & Public Policy*, 27, 62-87.
- Lakhal, F. (2006). Les mécanismes de gouvernement d'entreprise et la publication volontaire des résultats en France. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 2, 69-92.
- Lanzana, A. (2004). *Relação entre o disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras* (Tese de Mestrado). Universidade de São Paulo, SP, Brasil.
- Lemos, K., Rodrigues, L. L., & Ariza, L. (2009). Determinantes do nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados: Evidência empírica no mercado de capitais português. *Polytechnical Studies Review*, 7(12), 145-175.
- Leung, S., & Horwitz, B. (2004). Director ownership and voluntary segment disclosure: Hong Kong evidence. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 15(3), 235-260.
- Li, H., & Qi, A. (2008). Impact of corporate governance on voluntary disclosure in Chinese listed companies. *Corporate Ownership & Control*, 5(2), 360-366.
- Lokman, N., Mula J. M., & Cotter, J. (2014). Importance of corporate governance quality and voluntary disclosures of corporate governance information in listed Malaysian family controlled businesses. *International Journal of Sustainable Development & World Policy*, 3(1), 1-24.
- Lopes, P., & Rodrigues, L. (2007). Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese Stock Exchange. *International Journal Accounting*, 42(1), 25-56.
- Macagnan, C. B. (2009). Evidenciação Voluntária: Fatores explicativos da extensão da informação sobre recursos intangíveis. *Revista Contabilidade & Finanças*, 2(50), 46-61.
- Mallin, C., & Ow-Yong, K. (2012). Factors influencing corporate governance disclosures: Evidence from alternative investment market (aim) companies in the UK. *The European Journal of Finance*, 18(6), 515-533.
- Mangena, M., Tauringana V. (2007). Disclosure, corporate governance and foreign share ownership on the Zimbabwe Stock Exchange. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 18(2), 53-85.
- Marôco, J. (2007). *Análise estatística com utilização do SPSS* (3ª ed.). Lisboa: Edições Sílabo.
- Nagar, V., Nanda D., & Wisocki, P. (2003). Discretionary disclosure and stock-based incentives. *Journal of Accounting & Economics*, 34(1-3), 283-309.
- Nekhili, M., Hussainey, K., Cheffi, W., Chtioui, T., & Tchakoute-Tchuigoua, H. (2016). R&D narrative disclosure, corporate governance and market value: Evidence from France. *Journal of Applied Business Research*, 32(1), 111-128.
- Ntim, C., Opong, K., Danbolt, J., & Thomas, D. (2012). Voluntary corporate governance disclosures by post-apartheid South African corporations. *Journal of Applied Accounting Research*, 13(2), 122-144.
- OECD (1999). *Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publications.
- Oliveira, L., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2006). Firm-specific determinants of intangibles reporting: Evidence from the Portuguese Stock Market. *Journal of Human Resource Costing Accounting*, 10(1), 11-33.

- Oliveira, L., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2013). Stakeholder theory and the voluntary disclosure of intellectual capital information. *Caspian Journal of Applied Sciences Research*, 2(3), 75-93.
- Regulamento da CMVM n.º 4/2013* (2013). Governo das sociedades cotadas - Lisboa. Retirado de http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Regulamentos/Pages/Reg_2013_04.aspx
- Rodrigues, L. L., Tejedro-Romero, F., & Craig, R. (2017). Corporate governance and intellectual capital reporting in a period of financial crisis: Evidence from Portugal. *International Journal of Disclosure and Governance*, 14(1), 1-29.
- Rouf, A. (2011). Corporate characteristics, governance attributes and the extent of voluntary disclosure in Bangladesh. *African Journal of Business Management*, 5(19), 7836-7845.
- Samaha, K., Dahawy, K., Hussainey, K., & Stapleton, P. (2012). The extent of corporate governance disclosure and its determinants in a developing market: The case of Egypt. *Advances in Accounting*, 28, 168-178.
- Scholtz, H., & Smit, A. R. (2015). Factors influencing corporate governance disclosure of companies listed on the alternative exchange (altx) in South Africa. *South African Journal of Accounting Research*, 29(1), 29-50.
- Silveira, A. M. (2004). *Governança corporativa e estrutura de propriedade: Determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil* (Tese de Doutorado). Universidade de São Paulo, SP, Brasil.
- Silveira, A. M., & Barros, L. (2008). Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. *Revista Eletrônica de Administração-READ*, 14(3), 512-540.
- Soheilyfar, F., Tamimi, M., Ahmadi, M. R., & Takhtaei, N. (2014). Disclosure quality and corporate governance: Evidence from Iran. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(2), 75-86.
- Tsamenyi, M., Enninful-Adu, E., & Onumah, J. (2007). Disclosure and corporate governance in developing countries: Evidence from Ghana. *Managerial Auditing Journal*, 22(3), 319-334.
- Turrent, G., & Rodríguez-Ariza, L. (2012). Corporate information transparency on the internet by listed companies in Spain (IBEX35) and Mexico (IPYC). *International Journal of Digital Accounting Research*, 12, 1-37.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179-194.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 97-180.
- Wang, K., Sewon, O., & Claiborne, M. C. (2008). Determinants and consequences of voluntary disclosure in an emerging market: Evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 17, 14-30.
- Watts, R., & Zimmerman J. (1986), *Positive accounting theory*. NJ: Prentice Hall.
- Webb, K. A., Cahan, S. F., & Sun, J. (2008). The effect of globalization and legal environment on voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, 43, 219-245.
- Xiao, H., & Yuan J. (2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure: Evidence from listed companies in China. *Managerial Auditing Journal*, 22(6), 604-619.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40, 185-211.
- Yuen, D. C. Y., Liu, M., Zhang, X., & Lu, C. (2009). A case study of voluntary disclosure by Chinese enterprises. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 1(2), 118-145.

Anexo 1 – Seleção das empresas que compõem a amostra

Descrição	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Total
Empresas de direito nacional, listadas na <i>Euronext Lisbon</i> no final do ano	47	45	47	50	48	47	47	331
Empresas excluídas								
– Empresas financeiras	5	5	5	5	5	4	4	33
– Sociedades Anônimas Desportivas	2	2	3	3	3	3	3	19
– Empresas com informação incompleta	6	3	2	2	1	1	1	16
Amostra final (número de observações)	34	35	37	40	39	39	39	263

Anexo 2 – Lista de itens de informação que compõem o índice de divulgação

Nº	Item de Informação sobre Governança Corporativa	Classif.
A. Conselho de Administração e Estrutura de Gestão [CAG]		
1.	Organogramas ou mapas funcionais relativos à repartição de competências entre os vários órgãos sociais	[0,1]
2	Identificação e composição do Conselho de Administração – Presidente do Conselho	[0,1]
3	Identificação e composição do Conselho de Administração – Diretor executivo	[0,1, N/A]
4	Identificação e composição do Conselho de Administração – Conselheiros executivos	[0,1]
5	Identificação e composição do Conselho de Administração – Conselheiros não executivos	[0,1, N/A]
6	Identificação e composição do Conselho de Administração – Conselheiros não executivos independentes	[0,1, N/A]
7	Número de reuniões do Conselho de Administração	[0,1]
8	Papel e funções (atribuições) do Conselho de Administração	[0,1]
9	Política de rotação dos pelouros ¹ no Conselho de Administração	[0,1, N/A]
10	Descrição explícita das condições que determinam a independência dos membros do Conselho	[0,1, N/A]
11	Data da primeira designação dos conselheiros	[0,1]
12	Duração do mandato dos conselheiros	[0,1]
13	Qualificações profissionais dos membros do Conselho de Administração	[0,1]
14	Atividades profissionais exercidas pelos membros do Conselho de Administração nos últimos cinco anos	[0,1]
15	Funções que os membros do Conselho de Administração exercem em outras sociedades, particularmente as exercidas em outras sociedades do mesmo grupo	[0,1]
16	Descrição das atividades desenvolvidas pelos conselheiros não executivos	[0,1, N/A]
17	Montante anual da remuneração auferida individualmente pela totalidade dos membros do Conselho de Administração, incluindo remuneração fixa e variável	[0,1]
18	Existe uma Diretoria	[0,1]
19	Composição da Diretoria, incluindo nomes, quando aplicável	[0,1, N/A]
20	Número de reuniões da Diretoria, quando aplicável	[0,1, N/A]
21	Responsabilidades divididas entre o Conselho de Administração e a Diretoria, se aplicável	[0,1, N/A]
22	Critérios para avaliar o desempenho dos conselheiros executivos	[0,1, N/A]
23	Órgão responsável pela divulgação de informação privilegiada e de outras comunicações ao mercado	[0,1, N/A]
24	Órgão da sociedade competente para efetuar a avaliação de desempenho dos conselheiros executivos	[0,1, N/A]
25	Descrição dos acordos entre a sociedade e os titulares do Conselho de Administração, que prevejam indenizações em caso de demissão, dispensa sem justa causa ou cessação da relação de trabalho após uma mudança de controle da sociedade	[0,1, N/A]
26	Rotação do membro do Conselho de Administração responsável pelo pelouro financeiro	[0,1, N/A]

N.º	Item de Informação sobre Governança Corporativa	Classif.
B. Comissões Especializadas [CE]		
27	Existe uma comissão de remunerações	[0,1]
28	Composição da comissão de remunerações, incluindo nomes, se aplicável	[0,1, N/A]
29	Identificação do presidente da comissão de remunerações, se aplicável	[0,1, N/A]
30	Número de reuniões da comissão de remunerações, se aplicável	[0,1, N/A]
31	Papel e funções da comissão de remunerações, se aplicável	[0,1, N/A]
32	Descrição da política de remuneração dos conselheiros executivos	[0,1, N/A]
33	Existe uma comissão de nomeações	[0,1]
34	Composição da comissão de nomeações, incluindo nomes, se aplicável	[0,1, N/A]
35	Identificação do presidente da comissão de nomeações, se aplicável	[0,1, N/A]
36	Número de reuniões da comissão de nomeações, se aplicável	[0,1, N/A]
37	Papel e funções da comissão de nomeações, se aplicável	[0,1, N/A]
38	Regras aplicáveis à designação e à substituição dos membros do Conselho de Administração, se aplicável	[0,1, N/A]
39	Regras aplicáveis à designação e à substituição dos membros da comissão de auditoria, se aplicável	[0,1, N/A]
C. Auditoria e Gestão de Riscos [AGR]		
40	Existe uma comissão de auditoria	[0,1, N/A]
41	Composição da comissão de auditoria, incluindo nomes, se aplicável	[0,1, N/A]
42	Identificação do presidente da comissão de auditoria, se aplicável	[0,1, N/A]
43	Número de reuniões da comissão de auditoria, se aplicável	[0,1, N/A]
44	Papel e funções da comissão de auditoria, se aplicável	[0,1, N/A]
45	Descrição do trabalho realizado pela comissão de auditoria no âmbito de suas atribuições, se aplicável	[0,1, N/A]
46	Existe uma comissão específica responsável pela gestão de riscos	[0,1]
47	Principais riscos econômicos, financeiros e jurídicos a que a sociedade está exposta no exercício da atividade	[0,1]
48	Descrição do impacto e da probabilidade de ocorrência de cada um dos riscos potenciais	[0,1]
49	Descrição das medidas de gestão do risco implementadas e de sua eficácia	[0,1]
50	Avaliação do SCI e Gestão de Risco implementado	[0,1, N/A]
51	Duração do mandato do auditor externo	[0,1]
52	Montante dos honorários pagos ao auditor externo	[0,1]
53	Montante dos honorários pagos ao auditor externo relativos a serviços acessórios prestados	[0,1, N/A]
54	É feita referência ao período de rotatividade do auditor externo	[0,1]
55	Referência (frase) à confiança que o órgão de fiscalização tem na independência e integridade do auditor externo	[0,1]
D. Estrutura de Propriedade [EP]		
56	Porcentagem da participação no capital dos acionistas maioritários	[0,1]
57	Nº de ações da sociedade detidas pelos membros do conselho de administração, se aplicável	[0,1, N/A]
58	Ações próprias detidas pela empresa, se aplicável	[0,1, N/A]
59	Descrição das medidas suscetíveis de interferir no êxito de ofertas públicas de aquisição	[0,1, N/A]
60	Descrição dos negócios e operações realizados entre a sociedade e os membros do Conselho de Administração	[0,1, N/A]
61	Direito de voto e modalidades de participação	[0,1, N/A]
62	Disponibilização da informação preparatória da assembleia geral	[0,1]
63	Detalhes da última assembleia geral de acionistas: data, principais itens discutidos e indicações de voto	[0,1]
E. Conformidade e Responsabilidade Empresarial [CRE]		
64	Existe uma declaração de cumprimento das recomendações da CMVM sobre governança corporativa	[0,1]

N.º	Item de Informação sobre Governança Corporativa	Classif.
65	A não adoção das recomendações é devidamente explicada	[0,1]
66	É feita uma avaliação global (fundamentada) do grau de adoção de grupos de recomendações	[0,1]
67	Identificação do órgão na sociedade competente para avaliar o sistema de governança adotado e verificar a sua eficácia	[0,1, N/A]
68	Existe um código de ética, aprovado pelo conselho de administração	[0,1]
69	Divulgação no R&C do código de ética e respectivo programa de implementação	[0,1, N/A]
70	Divulgação da política de comunicação de irregularidades (<i>whistleblowing</i>) adotada na sociedade	[0,1, N/A]
71	Indicações relativas ao cumprimento da legislação ambiental	[0,1, N/A]
72	Certificação no âmbito da gestão da qualidade	[0,1]
73	Programas de gestão de competências e formação contínua dos trabalhadores	[0,1]
F. Transparência Financeira [TF]		
74	Resultados financeiros e operacionais da empresa nos últimos três anos	[0,1]
75	Capitalização bolsista no final do ano	[0,1]
76	Declaração de responsabilidade do Conselho de Administração relativamente às demonstrações financeiras	[0,1]
77	Declaração de cumprimento com as normas internacionais de relato financeiro (NIRF)	[0,1]
78	Principais políticas contábeis usadas na preparação das demonstrações financeiras	[0,1]
79	Julgamentos e estimativas utilizadas na preparação e elaboração das demonstrações financeiras	[0,1]
80	Natureza, tipo e elementos das transações com partes relacionadas	[0,1, N/A]
81	Procedimentos e critérios para efeitos da avaliação prévia de transações entre partes relacionadas por parte do órgão de fiscalização	[0,1, N/A]
82	Descrição das alterações de políticas, estimativas e erros	[0,1, N/A]

Notas

¹ Artigo derivado da tese doutorado em Contabilidade: “Divulgação de informação sobre o governo das sociedades: extensão e determinantes”, defendida por Vera Cunha, orientada pela Professora Doutora Lúcia Lima Rodrigues, Escola de Economia e Gestão, Universidade do Minho, Portugal, 2015.

Sobre as autoras:

1. Vera Cunha, Doutora em Contabilidade, Universidade do Minho, Portugal. Email: vera.cunha@estgoh.ipc.pt

ORCID

 0000-0002-8608-6735

2. Lúcia Lima Rodrigues, Doutora em Ciências Empresariais, Universidade do Minho, Portugal. E-mail: lrodrigues@eeg.uminho.pt

ORCID

 0000-0003-0859-0853

Contribuição das autoras:

Contribuição	Vera Cunha	Lúcia Lima Rodrigues
1. Definição do problema de pesquisa	√	√
2. Desenvolvimento das hipóteses ou questões de pesquisa (trabalhos empíricos)	√	√
3. Desenvolvimento das proposições teóricas (ensaios teóricos)	√	-
4. Fundamentação teórica/Revisão de literatura	√	-
5. Definição dos procedimentos metodológicos	√	-
6. Coleta de dados	√	-
7. Análise estatística	√	-
8. Análise e interpretação dos dados	√	-
9. Revisão crítica do manuscrito	√	√
10. Redação do manuscrito	√	-
11. Outra supervisão		√