

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA  
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE  
E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA



ISCAL

DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO  
VOLUNTÁRIA: ANÁLISE EMPÍRICA  
ÀS EMPRESAS DO PSI-20

---

Isabel Cristina Rodrigues Lopes

Lisboa, Março de 2015



INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA  
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E  
ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO  
VOLUNTÁRIA: ANÁLISE EMPÍRICA  
ÀS EMPRESAS DO PSI-20

Isabel Cristina Rodrigues Lopes

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Análise Financeira, realizada sob a orientação científica do Prof. Doutor Joaquim António Martins Ferrão.

Constituição do Júri:

Presidente \_\_\_\_\_ Doutor José Jorge Rodrigues

Vogal \_\_\_\_\_ Doutor Fábio Ferreira de Albuquerque

Vogal \_\_\_\_\_ Doutor Joaquim Martins Ferrão

Lisboa, Março de 2015

Declaro ser a autora desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido (no seu todo ou qualquer das suas partes) a outra instituição de ensino superior para obtenção de um grau académico ou outra habilitação.

Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas. Mais acrescento que tenho consciência de que o plágio – a utilização de elementos alheios sem referência ao seu autor – constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

## AGRADECIMENTOS

A elaboração de uma dissertação é um caminho com muitos altos e baixos, de muito trabalho, esforço, e força, é a concretização de um objetivo acadêmico que não seria igual sem o apoio de algumas pessoas.

Quero expressar o meu agradecimento e reconhecimento ao meu orientador, o Professor Doutor Joaquim António Martins Ferrão, pela disponibilidade, ajuda, e orientação que sempre manifestou.

Agradeço especialmente aos meus pais. À minha mãe pela força, as palavras, o apoio, e a confiança depositada em mim. Ao meu pai, por me ter ensinado a nunca desistir, a sermos perseverantes, a confiarmos em nós.

Aos meus avôs, que mesmo não compreendendo bem o que eu estava a fazer, sempre tiveram uma palavra amiga e de conforto.

Ao meu namorado pela paciência que sempre teve comigo e por não me ter deixado desistir.

Agradeço também, a todos os meus amigos e restante família, que de uma forma ou de outra, por palavras ou atos, me ajudaram e incentivaram nesta jornada da minha vida.

A todos eles, de todo o meu coração... Obrigada!

## RESUMO

O ato de prestar contas é relativamente complexo, devendo transmitir informações credíveis, transparentes e de elevada qualidade, para que sejam úteis aos utilizadores da informação financeira.

Este trabalho tem como objetivo analisar o âmbito e as características da informação prestada nos Relatórios e Contas das empresas integrantes do *Portuguese Stock Index* (PSI - 20). O nível de divulgação pode, de alguma forma, identificar aspetos relativos à qualidade, à transparência das informações prestadas pelas empresas. O estudo procura caracterizar a evolução evidenciada pelas empresas cotadas no mercado português no horizonte temporal de 2004 a 2013.

A pesquisa bibliográfica efetuada ao longo do trabalho, tem como objetivo compreender o porquê da divulgação de informação, obrigatória e voluntária, as etapas, as formas de divulgar e os estudos efetuados anteriormente ajudando a criar o nosso próprio índice, de acordo com a realidade portuguesa. Do estudo efetuado, concluímos que a informação ao longo dos anos tem progredido de forma significativa.

Pretende-se que esta investigação contribua para o desenvolvimento de futuros trabalhos relacionados com a divulgação voluntária da informação.

**Palavras-chave:** Informação voluntária, Relatórios e contas, Relato Financeiro, Qualidade, Transparência

## ABSTRACT

The act of accountability is a very complex and important, and should transmit information credible, transparent and high quality, to be useful to users of financial information.

This work aims to analyse the scope and characteristics of the information provided in the Annual Reports, the companies of the Portuguese Stock Index 20 (PSI-20). The level of disclosure can somehow be associated with quality, transparency of information provided by companies. The study attempt to characterize the evolution evidenced by the major companies listed on the Portuguese market in the time frame 2004-2013.

The literature search conducted throughout the work, aims understand why the disclosure of information (mandatory and voluntary), steps, ways to disseminate and studies conducted previously helped to create our own content, according to the Portuguese reality.

This research aims to contribute to better understand the reports and accounts, its contents, separating mandatory reporting of voluntary information, highlighting companies from company to company.

**Keywords:** Voluntary Information, Reports and Accounts, Financial Reporting, Quality, Transparency

## Índice

Índice de Gráficos.....	ix
Índice de Figuras .....	x
Índice de Quadros e Tabelas .....	xi
Lista de Abreviaturas .....	xii
1. Introdução .....	1
1.1. Justificação do Tema .....	1
1.2. Objeto, objetivo e justificação .....	2
1.3. Síntese da metodologia .....	2
1.4. Estrutura da Dissertação .....	3
2. A harmonização contabilística .....	4
2.1. No mundo .....	4
2.2. Na Europa .....	6
2.3. Em Portugal .....	9
3. A divulgação de informação aos investidores e outros <i>stakeholders</i> .....	14
3.1. Utentes da informação financeira .....	14
3.2. Teorias e modelos com implicações no relato financeiro .....	16
3.3. Os documentos, as vias e os processos de divulgação de informação ....	26
4. O Mercado de Valores Mobiliário e as exigências em termos de divulgação para as empresas cotadas .....	31
4.1. O Mercado de Valores Mobiliários .....	31
4.2. Exigências em termos de divulgação para as empresas cotadas .....	32
5. Informação voluntária e informação obrigatória .....	40
5.1 Fatores que podem influenciar a divulgação de informação por parte das empresas .....	40
5.2. Transparência e qualidade -índices de divulgação voluntária .....	43

6. Metodologia e análise dos resultados.....	51
6.1. Objeto e objetivos da investigação empírica .....	51
6.2. Metodologia subjacente à construção do índice .....	51
6.3. Amostra e dados usados.....	54
6.4. Análise dos resultados .....	56
6.4.1 Estatística descritiva sobre a evolução do índice .....	56
6.4.2 Regressões lineares relativas à evolução do índice .....	66
6.4.3 Transição POC/Normas Internacionais de Contabilidade.....	67
6.4.4 O Índice de divulgação voluntária por dimensão e nível de autonomia financeira das empresas .....	73
6.4.5 Correlações .....	76
7. Conclusões, limitações e perspetivas futuras .....	78
Bibliografia .....	80
Apêndices.....	89
Apêndice A – Índice aplicado no estudo .....	89
Anexos.....	90
Anexo 1 – Normas Internacionais e Interpretações.....	90
Anexo 2 – Índice de Botosan (1997) .....	93
Anexo 3 – Índice de Hail (2002).....	94
Anexo 4 – Índice de Eng e Mak (2003).....	95
Anexo 5 – Índice de Dan Dhaliwal, Li, Tsang e Tsang (2011) .....	97

## Índice de Gráficos

Gráfico 6.1 Valor médio, máximo e mínimo obtido para o índice ao longo do tempo.....	57
Gráfico 6.2 Evolução índice – Ano 2004 e 2013.....	58
Gráfico 6.3 Evolução média das categorias do índice ano 2004 e 2013.....	59
Gráfico 6.4 Pontos totais reais e máximos por categoria – Ano 2004 e 2013.....	60
Gráfico 6.5 Diferenças limite máximo vs pontos reais – Ano 2004 e 2013.....	61
Gráfico 6.6 Evolução categoria ambiente Ano 2004 e 2013.....	62
Gráfico 6.7 Evolução categoria área de negócios Ano 2004 e 2013.....	62
Gráfico 6.8 Evolução categoria comunidade Ano 2004 e 2013.....	63
Gráfico 6.9 Evolução categoria empregados Ano 2004 e 2013.....	64
Gráfico 6.10 Evolução categoria previsões Ano 2004 e 2013.....	64
Gráfico 6.11 Evolução categoria riscos Ano 2004 e 2013.....	65
Gráfico 6.12 Evolução índice transição POC/NIC.....	68
Gráfico 6.13 Evolução categoria ambiente transição POC/NIC.....	69
Gráfico 6.14 Evolução área negócios transição POC/NIC.....	70
Gráfico 6.15 Evolução categoria comunidade transição POC/NIC.....	70
Gráfico 6.16 Evolução categoria empregados transição POC/NIC.....	71
Gráfico 6.17 Evolução categoria previsões transição POC/NIC.....	72
Gráfico 6.18 Evolução categoria riscos transição POC/NIC.....	72
Gráfico 6.19 Evolução média do índice por quartil do total de ativos ao longo dos anos.....	74
Gráfico 6.20 Evolução média do índice por quartil da autonomia financeira ao longo dos anos .....	75

## Índice de Figuras

Figura 2.1 De IASC a IASB .....	6
Figura 2.2 Evolução harmonização contabilística na EU .....	8
Figura 2.3 Aplicação NIC (artigos 11, 12 e 14 do Dec.-Lei 35/2005) .....	11
Figura 3.1 Utilizadores da informação financeira.....	15
Figura 3.2 Qualidades dos <i>stakeholders</i> .....	18
Figura 3.3 Tipos de <i>stakeholders</i> .....	19
Figura 3.4 Prazos e documentos por período de informação.....	29
Figura 4.1 Regulamentos CMVM acerca do governo das sociedade.....	35
Figura 4.2 Regulamentos CMVM acerca dos deveres de informações.....	37
Figura 5.1. Motivos para as empresas comunicarem informações voluntariamente.....	42

## Índice de Quadros e Tabelas

Quadro 6.1 Categorias e itens do índice criado para a investigação.....	52
Quadro 6.2 Pontuação máxima possível para cada categoria do índice.....	53
Quadro 6.3 Entidade, setor e área de atividade.....	54
Quadro 6.4 Relatórios analisados de acordo com as entidades da amostra e permanência no índice PSI-20.....	55
Tabela 6.1 Média, moda, máximo e mínimo por ano (2004 a 2013).....	57
Tabela 6.2 Regressões lineares evolução do índice .....	66
Tabela 6.3 Teste à igualdade das médias período POC e NIC .....	73
Tabela 6.4 Média por quartil do total ativo ao longo dos anos.....	74
Tabela 6.5 Média por quartil da autonomia financeira ao longo dos anos.....	76
Tabela 6.6 Correlações.....	77

## Lista de Abreviaturas

- AICPA - American Institute of Certified Public Accountants
- CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
- CEE – Comissão das Comunidades Europeias
- CSC – Código das Sociedades Comerciais
- CVM – Código dos Valores Mobiliários
- IAS – International Accounting Standards
- IASB – International Accounting Standards Board
- IES – Informação Empresarial Simplificada
- IRC – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
- MC – Management Commentary
- NCM – Normalização Contabilística para as Microentidades
- NCRF – Normas de Contabilidade e do Relato Financeiro
- NIC – Normas Internacionais de Contabilidade
- OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
- OFR - Operating and Financial Review
- POC – Plano Oficial de Contabilidade
- PSI – Portuguese Stock Index
- SNC – Sistema de Normalização Contabilística
- UE – União Europeia

# 1. Introdução

## 1.1. Justificação do Tema

Nos últimos anos, as empresas tem tomado cada vez mais consciência, da importância de prestar contas e como esse ato é fulcral para a vida económica das mesmas.

Atualmente, prestar contas não é apenas divulgar informações, mas uma forma das empresas comunicarem com os utentes da mesma, devendo esta informação, além de útil, ser credível, transparente, livre de erros ou preconceitos, pautando assim pela qualidade e ajudando os utilizadores na tomada de decisões.

Os escândalos financeiros ocorridos nas últimas décadas provocaram um alerta para a importância da qualidade das contas prestadas pelas empresas.

Estes fatores contribuíram para um controlo mais apertado da prestação de contas por diversos organismos reguladores, tais como a Comissão de Mercados e Valores Mobiliários (CMVM) e o Banco de Portugal, na tentativa de assegurar a qualidade e a fiabilidade da informação divulgada.

Muitos têm sido os esforços, a nível mundial, europeu e nacional, para que as práticas contabilísticas sejam harmonizadas, existindo assim uma uniformização de conceitos, pressupostos e características.

Ao nível europeu, esse esforço tem sido efetuado há diversos anos, com a emissão da 4ª e 7ª Diretivas. No entanto a grande mudança nesse âmbito, deu-se no ano de 2002, com a emissão do Regulamento (CE) n.º 1.606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho de 2002, que teve como objetivo o de «contribuir para o bom funcionamento dos mercados de capitais, com uma boa relação custo-eficácia», e a «proteção dos investidores e a manutenção da confiança nos mercados financeiros».

Portugal, como membro da Comunidade Europeia, teve de adaptar as novas regras de cariz contabilístico às empresas visadas, sendo em 2005 transposto para o normativo nacional, através do Decreto-Lei 35/2005, o Regulamento (CE) n.º 1.606/2002.

De acordo com as normas do *International Accounting Standards Board* (IASB), este novo normativo contabilístico aplicado às empresas que apresentem contas consolidadas, alterou não só o

normativo a utilizar, mas também os componentes das demonstrações financeiras a utilizar pelas mesmas e, conseqüentemente, o relato financeiros destas entidades sofreu modificações.

Mas será que estas modificações foram benéficas para os utentes? A qualidade da informação divulgada no relatório e contas das empresas teve alguma evolução nos últimos anos, dado o aumento da complexidade dos negócios e da economia global?

Este trabalho de investigação surge na sequência de outros feitos a nível internacional. Este trabalho pretende, desta forma, oferecer um contributo para um melhor conhecimento deste tema e da evolução que tem acontecido nos anos mais recentes em Portugal.

## **1.2. Objeto, objetivo e justificação**

Este trabalho pretende analisar a qualidade da informação divulgada no relatório e contas consolidadas das entidades cotadas no PSI-20, sendo este o objeto do estudo. Para o efeito, na sequência da revisão de literatura efetuada, foi criado um índice que abarca diversas questões e áreas relacionadas com a divulgação voluntária da informação.

Nesse sentido, este estudo tem como objetivo analisar e compreender a informação voluntária divulgada pelas empresas em Portugal, justificando-se pela necessidade de incentivar a sua pesquisa e debate no que refere à qualidade da informação prestada e, conseqüentemente, na tomada de decisões por parte dos utentes da informação.

## **1.3. Síntese da metodologia**

Este estudo caracteriza-se como um trabalho empírico, na medida em que vão ser analisados os conteúdos dos relatórios e contas consolidadas das empresas cotadas e pertencentes ao PSI-20 de 2004 a 2013.

Subjacente ao seu desenvolvimento, encontra-se a revisão da literatura acerca da temática da prestação de contas, teorias, estudos e modelos inerentes, assim como documentos e índices de divulgação da informação, tendo em conta e evolução dos conceitos e das diversas matérias.

Relativamente ao estudo proposto nesta dissertação, aplicado ao mercado português, foi elaborado um índice que compreende um conjunto de itens ou tipos de informação de distinta natureza, a partir da análise e reflexão sobre a literatura que incide sobre esta temática.

Tendo como referência o referido índice, foram analisados os diversos relatórios e contas divulgados publicamente pelas empresas cotadas no PSI-20, classificando cada um dos itens ou tipos de informação numa escala de 0 a 2 (0-não divulga, 1-divulga, 2-divulga com detalhe). Os resultados então apresentados baseiam-se, fundamentalmente, na análise do referido índice.

#### **1.4. Estrutura da Dissertação**

A estrutura da dissertação é a que a seguir se descreve.

No próximo capítulo (segundo) apresenta-se a revisão da literatura relativamente à harmonização contabilística internacional, o seu desenvolvimento e evolução ao longo dos tempos, sem descurar a análise das suas implicações em termos nacionais.

No terceiro capítulo apresenta-se a revisão da literatura no que diz respeito à divulgação de informações aos *stakeholders*, analisando os diferentes utentes da informação, assim como as necessidades de informação que cada um deles requer. Também são abordados neste capítulo as teorias e modelos associados ao relato financeiro obrigatório e voluntário.

No quarto capítulo, ainda no âmbito da revisão da literatura, é abordado o mercado de valores mobiliários, assim como as exigências em termos de divulgação de informação a ser prestada pelas empresas cotadas.

Seguidamente, é abordada a questão da qualidade, transparência e fiabilidade da informação divulgada na prestação de contas, os estudos efetuados nesta área e os índices desenvolvidos para a análise das referidas problemáticas.

No sexto capítulo da dissertação, apresenta-se o estudo aplicado ao mercado português desenvolvido nesta dissertação. Será apresentado o índice então desenvolvido, tendo como referência os estudos elaborados nesta área com as devidas adaptações à realidade portuguesa, pretendendo analisar a qualidade das informações divulgadas no relatório e contas das entidades cotadas.

Por fim, no sétimo capítulo são apresentadas as conclusões e limitações do estudo, bem como as perspetivas futuras.

## 2. A harmonização contabilística

Num mundo cada vez mais globalizado, onde as transações são cada vez mais rápidas e a informação financeira um elemento cada vez mais importante na tomada de decisão, também a contabilidade teve de se adaptar a essa nova realidade. Nesse sentido, «[a]presentar hoje a contabilidade como uma técnica de registo dos factos patrimoniais passados é limitar o seu campo de análise[...]» Borges, Rodrigues e Rodrigues (2003:22).

No entanto, a informação financeira, nem sempre é comparável a nível mundial, de forma a ser compreendida por qualquer investidor de outro mercado, pois «com a economia globalizada não é aceitável existirem diferentes contabilidades com diferentes resultados, consoante o país onde estamos», (Rodrigues, 2005:18).

Assim, e de acordo com Monteiro (2013:131), «[a] necessidade de aumentar a comparabilidade da informação, a nível internacional, está, pois, na base da harmonização contabilística».

Tendo em conta a nova realidade económica, e com o objetivo de uniformizar a informação prestada pelas entidades, houve a necessidade de criar regras e normas, isto é de normalizar, Caiado (2003)

Assim, a criação de normas é um meio para alcançar a harmonização contabilística (Van der Tas, *apud* Guerreiro, 2006)<sup>1</sup>.

O caminho da harmonização e da normalização contabilística, a nível mundial, começou bem cedo, mas ainda há um longo caminho a percorrer, para que se atinja o objetivo pretendido, isto é, que a acontecimentos semelhantes, seja dado o mesmo tratamento contabilístico e relato financeiro, independente de onde as entidades tenham a sua sede.

### 2.1. No mundo

O *Financial Accounting Standards Board* (FASB), desde 1917, emite normas que servem de referência aos Estados Unidos da América. As normas emitidas por este organismo denominam-se *Statement of Financial Accounting Standards*. Não sendo um organismo emissor de normas internacionais, dado o seu âmbito de abrangência limitar-se ao mercado estadunidense,

---

<sup>1</sup> VAN DER TAS, L. G. – Evidence of EC Financial Reporting Practice Harmonization. *European Accounting Review*. 1. (1992) 69-104

as suas normas têm assumido especial relevo no contexto da harmonização contabilística, o que pode ser explicado pela importância do mercado a que servem.

Por outro lado, e tendo como objetivo a harmonização das práticas contabilísticas, através da formulação e publicação de normas de contabilidade foi criado o *International Accounting Standards Board* (ex-*International Accounting Standards Committee* (IASC)).

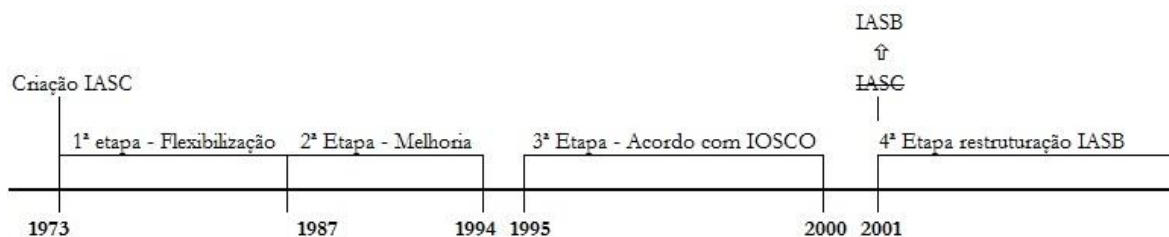
Criado em 29 de Junho de 1973, conforme Rodrigues (2005: 21), o *International Accounting Standards Committee* (IASC) foi formado pelos órgãos reguladores da contabilidade da Austrália, Canadá, França, Alemanha, Japão, México, Holanda, Reino Unido e Estados Unidos da América com o objetivo de emitir normas de alta qualidade, compreensíveis, claras e aceites globalmente.

As normas emitidas por esta entidade denominavam-se *International Accounting Standards* (IAS), conforme Rodrigues (2005: 22). Para uma maior facilidade na interpretação das normas emitidas pelo IASB, em 1997 foi criado o *Standing Interpretations Committee* (SIC). Este organismo tinha como objetivo emitir interpretações acerca das normas. Apesar dos objetivos do IASC serem claros, nomeadamente a uniformização das práticas contabilísticas, as normas por ele emitidas «foram fortemente criticadas, por permitirem demasiadas alternativas contabilísticas para o tratamento de algumas transações e eventos, o que levou o IASB a considerar as suas prioridades» (Cunha, 2006:37). Assim, em 1995, o *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO), organismo regulador dos mercados de valores mobiliários, celebrou um acordo com o IASC com o objetivo de rever as suas normas, de forma a tornarem-se mais coerentes, objetivas e atenderem melhor às distintas necessidades dos utentes, conforme Grenha, Cravo, Baptista e Pontes, (2009: 20).

Este foi um facto muito importante na harmonização contabilística, uma vez que o IASC desenvolveu normas que se tornaram pontos de referência importantes em matéria contabilística. Assim, em 2000, o IOSCO recomendou aos seus membros a adoção das trintas normas criadas e emitidas pelo IASC.

Em 2001, o IASC deu lugar ao *International Accounting Standards Board* (IASB), passando as normas emitidas por esta entidade a designarem-se *International Financial Reporting Standards* (IFRS), mantendo-se, contudo, algumas das IAS emitidas ao abrigo do anterior IASC.

Na Figura 2.1, pode-se observar as várias etapas do IASB, desde a sua criação como IASC, até ao ano de 2001, quando se tornou IASB, ano em que se deu início à sua reestruturação.



**Figura 2.1** De IASC a IASB

Após a recomendação das normas do IASB por parte do IOSCO, um acordo entre os dois grandes organismos emissores de normas, o IASB (normas internacionais) e o FASB (normas emitidas para os Estados Unidos da América) passou a ser premente para uma maior harmonização da prática contabilística em termos mundiais, como indica Grenha *et al*, (2009).

Assim, de acordo com, Beest, Braam e Boelens (2009), em 2002 O IASB e o FASB comprometeram-se no desenvolvimento de normas comuns que fossem amplamente aceites a uma escala global.

## 2.2. Na Europa

Mais especificamente no caso da União Europeia, a harmonização contabilística tem requerido especial atenção por parte dos organismos envolvidos no processo, por forma a criar confiança nos mercados e melhorando, assim, as garantias e a proteção aos investidores.

Nesse sentido, torna-se importante e necessário uniformizar as práticas contabilísticas a nível europeu, tendo em conta que «[n]a europa, a razão de ser do processo de harmonização contabilística fundamenta-se na diversidade de práticas contabilísticas dos vários países da EU» (Fritz e Lammler, 2003 *apud* Alves e Antunes, 2010:32)<sup>2</sup>.

Desde os anos 70, que a UE tem feito um esforço para que haja uma maior harmonização subjacente à informação contabilística. Inicialmente, começou por emitir Diretivas comunitárias, que deviam ser introduzidas por cada Estado-Membro. Dessas Diretivas, destaca-se a quarta e a sétima Diretivas, que orientam para a elaboração das demonstrações financeiras anuais e consolidadas. A Diretiva nº 78/660/CEE do Conselho de 25 de Julho de 1978, ou 4ª

<sup>2</sup> FRITZ, S; LAMMLE, C – The International Process of Accounting Standards. *International Master Program and Culture* (2003)

Diretiva, veio estabelecer os requisitos em matéria de elaboração das contas anuais de certas formas de sociedades. A Diretiva nº 83/349/CEE do Conselho de 13 de Julho 1983, ou 7ª Diretiva, veio definir, por sua vez, os requisitos quanto à elaboração de contas consolidadas. As referidas Diretivas deram origem, em Portugal, ao Plano Oficial de Contabilidade (POC).

Em 1995, a União Europeia emitiu uma comunicação, designada «Harmonização contabilística – uma nova estratégia relativamente à harmonização internacional» orientada para a estratégia de harmonização contabilística, conforme se pode observar a partir da leitura do ponto 1.4 deste documento, UE (1995:2),

A abordagem proposta na presente comunicação consiste em fazer intervir na União Europeia no processo de harmonização internacional, já em curso a nível do Comité Internacional das Normas Contabilísticas (IASC). Este processo tem por objectivo estabelecer um conjunto de normas susceptíveis de ser aceites nos mercados de capitais a nível mundial. Simultaneamente, a União deverá preservar as suas próprias conquistas no domínio da harmonização, que constituem uma parte fundamental da legislação sobre o mercado interno. Nesse sentido, deverá agir com vista a garantir que as normas internacionais existentes (IAS) estejam em conformidade com as Diretivas comunitárias e que as IAS a definir no futuro continuem a ser compatíveis com a legislação comunitária.

Também segundo Canibãno (1979:164),

[l]as Directivas europeas fueron concebidas como un instrumento armonizador ágil y flexible. Su aplicación al ámbito de la información contable-financiera, mediante la adaptación de las respectivas leyes nacionales, ha supuesto un avance indudable en el grado de transparencia empresarial en la Unión Europea.

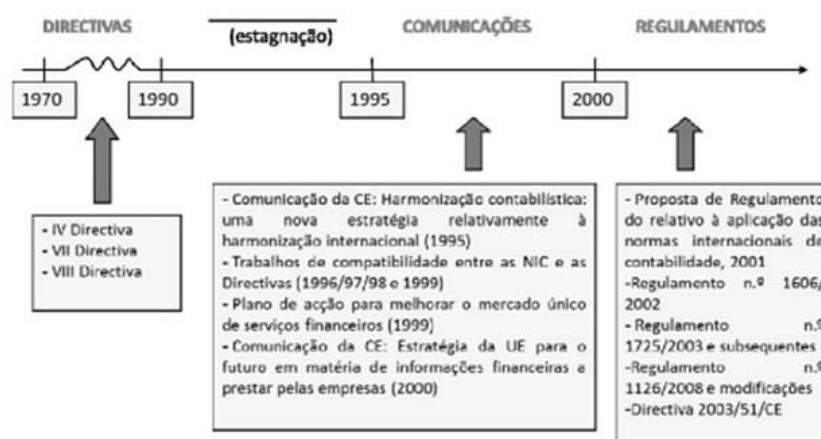
Na sequência, em 2002 a União Europeia emitiu o Regulamento nº 1.606/2002 de 19 de Julho, iniciando uma nova era na normalização contabilística, sendo também a primeira entidade do mundo a implementar as normas do IASB.

O referido Regulamento impõe a obrigatoriedade, por parte das sociedades cujos valores mobiliários estejam cotados num mercado regulamentado de qualquer Estado-Membro, de elaboração das suas contas consolidadas de acordo com as normas emitidas pelo IASB, o mais tardar até 2005.

A 21 de Setembro de 2003, a UE emitiu o Regulamento nº 1.725/2003, que veio adotar certas normas internacionais de contabilidade, concretizando assim o Regulamento nº 1.606/2002.

Aquele Regulamento tem sido sujeito, desde então, a sucessivas emendas, por força das alterações emanadas do IASB. Nesse contexto, surge o Regulamento n.º 1.126/2008 da Comissão, de 3 de Novembro, que visa incorporar num único texto as normas até à data emitidas e respetivos actos modificativos. Este último apresenta-se como o mais recente Regulamento responsável pela incorporação das diversas normas no seio da UE, sendo igualmente o texto que se encontra na base das normas nacionais emitidas pela Comissão de Normalização Contabilística (CNC), designadamente o Sistema de Normalização Contabilística (SNC). Desde então, outros Regulamentos se sucederam, de modo a atualizar Regulamento n.º 1.126/2008 com as mais recentes alterações às normas implementadas pelo IASB.

Na Figura 2.2 pode-se observar a evolução ocorrida em matérias contabilísticas ao nível comunitário, desde a emissão das primeiras Diretivas (anos 70) até à emissão do Regulamento n.º 1.126/2008 anteriormente referido.



**Figura 2.2** Evolução harmonização contabilística na UE

**Fonte:** Adaptado de Rodrigues e Guerreiro, 2004 *apud* Sónia Monteiro, (2013:144) <sup>3</sup>

Ainda no decorrer do ano de 2003, foi emitida a Diretiva n.º 2003/51/CE, ou a Diretiva da Modernização Contabilística, segundo o *Global Reporting Institute* (2003). Com este documento recomenda-se que as empresas incluam nos seus relatórios informação relacionada com o ambiente, com os empregados e outros indicadores de desempenho.

Em 2004, foi emitida a Diretiva n.º 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de Dezembro de 2004, denominada Diretiva da Transparência, tendo esta Diretiva como

<sup>3</sup> RODRIGUES, L.L.; GUERREIRO, Marta S. – A Convergência de Portugal com as normas internacionais de contabilidade. Lisboa: Publisher Team, 2004, ISBN 9789896010065

principal objetivo a «harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado [...]».

Em 2006, foram alteradas através da Diretiva n.º 2006/46/CE do Parlamento europeu e do conselho, de 14 de Junho de 2006, as 4ª e a 7ª Diretivas.

A 8 de Março de 2007 foi emitida, por sua vez, a Diretiva n.º 2007/14/CE da Comissão, que estabelece as normas de execução da Diretiva n.º 2004/109/CE (Diretiva da Transparência).

Por fim, com a emissão da Diretiva n.º 2013/50/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 22 outubro de 2013, a Diretiva n.º 2004/109/CE foi alterada, assim como a Diretiva n.º 2007/14/CE.

Mais recentemente, a 26 junho 2013, foi emitida a Diretiva n.º 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, que revoga as 4ª e 7ª Diretivas. Esta Diretiva contempla um elevado número de opções, o que levanta questões relativas ao objetivo anteriormente difundido pela UE em torno da harmonização contabilística internacional. Contudo, e tendo em conta que a mesma ainda não foi objeto de transposição em grande número dos Estados-membros (Portugal incluído), não se conhece até à data o seu real impacto.

### **2.3. Em Portugal**

A preocupação da harmonização contabilística em Portugal não é igualmente recente. O primeiro grande passo no caminho da harmonização contabilística, de acordo com Borges *et al* (2003), deu-se no ano de 1974, ano em que foi constituída uma Comissão encarregue do estudo da normalização contabilística em Portugal.

Assim, em 1977, através do Decreto-Lei n.º 47/77 de 7 de Fevereiro, foi aprovado o 1º Plano Oficial de Contabilidade (POC). Quando da aprovação deste diploma, também foi criada a Comissão de Normalização Contabilística (CNC). Esta comissão tem como principal missão contribuir para a melhoria da qualidade da informação financeira, através da emissão de normas contabilísticas, e procedimentos contabilísticos harmonizadores com as normas comunitárias e internacionais, conforme Caiado (2003).

Com a entrada de Portugal na Comunidade Económica Europeia, em 1986, houve a necessidade de efetuar alguns ajustamentos no normativo nacional em relação a matérias contabilísticas. Foi

assim necessário adotar a 4ª e a 7ª Diretivas comunitárias já anteriormente referidas, e transpô-las para o normativo nacional. Assim:

- A 4ª Diretiva foi transposta para o normativo nacional com a publicação do Decreto-Lei n.º 410/89, de 21 de Novembro, revogando o Decreto-Lei n.º 47/77, sendo aprovado o novo Plano Oficial de Contas, com entrada em vigor a 1 de Janeiro de 1990.
- A 7ª Diretiva foi transposta para o normativo nacional através do Decreto-Lei n.º 238/91 de 2 de Julho, estabelecendo as normas de consolidação de contas a adotar.

Desde a sua aprovação em 1977, o POC sofreu diversas alterações, sendo as mais importantes as introduzidas pela adoção ao normativo português da 4ª e 7ª Diretivas comunitárias. No entanto, não foi o suficiente, uma vez que com a importância crescente dos documentos em matéria contabilística emitidos pelo IASC (atual IASB) conduziu à emissão de Diretrizes Contabilistas (DC) por parte da CNC, com o objetivo de definir procedimentos contabilísticos mais alinhados com as IAS e tratando, assim, diversas matérias não contempladas no POC, conforme Monteiro, 2013: 145.

Com a emissão das DC, aproximando o normativo nacional do internacional, emitido pelo IASB, Portugal enquadrava-se na estratégia de harmonização contabilística da União Europeia. Mais recentemente, e na sequência da emissão do Regulamento (CE) 1.606/2002, emitido pela Comissão Europeia, a CNC elaborou em 2003, um documento designado “Projeto de linhas de orientação para um novo modelo de normalização contabilística em Portugal”. Este documento propõe a aplicação das normas internacionais de Contabilidade, devidamente adaptadas, tendo em conta a realidade da economia portuguesa, às empresas que se encontravam fora do âmbito de abrangência do Regulamento anteriormente referido e posterior legislação, isto é, para as entidades que não adotavam, obrigatória ou facultativamente, as normas do IASB.

Apesar de todos os esforços, o documento elaborado pela CNC, não teve impactos imediatos na criação de um modelo de normalização contabilística, não tendo merecido a atenção devida dos governantes da altura.

Portugal continuou a seguir as linhas orientadoras da União Europeia no que diz respeito à harmonização contabilística, e a 17 de Fevereiro 2005, foi aprovado o Decreto-Lei n.º 35/2005, que transpõe para a ordem jurídica interna o Regulamento n.º 1.606/2002. Este diploma transpõe ainda para a ordem jurídica interna a Diretiva comunitária n.º 2003/51/CE do

Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de Junho, conhecida como a Diretiva da Modernização Contabilística.

Com a publicação do Decreto-Lei 35/2005, tornou-se obrigatório, a partir do ano de 2005, para as empresas portuguesas que apresentem contas consolidadas com valores mobiliários admitidos à cotação num mercado regulamentado a adoção das normas internacionais de contabilidade, emitidas pelo IASB, e adotadas pela União Europeia, sendo facultativo para as contas individuais das sociedades cujas contas consolidadas apliquem as IFRS. Na Figura 2.3, pode-se compreender melhor o âmbito da aplicação nas normas internacionais de contabilidade, de acordo com o Dec.-Lei 35/2005.

Entidades	Contas Consolidadas		Contas Individuais	
	POC	NIC	POC	NIC
Entidades cujos valores estejam admitidos à negociação num mercado regulamentado da UE (art.º 11.º n.º 1)	FACULTATIVO (Art.º 11.º, n.º 2)	OBRIGATÓRIO (Art.º 11.º, n.º 1)	OBRIGATÓRIO <b>Obs.:</b> Para efeitos fiscais (Art.º 14.º)	FACULTATIVO (Art.º 12.º, n.º 2) <b>Obs.:</b> Condicionada à certificação legal das contas
Entidades obrigadas a aplicar o POC não abrangidas pelo art.º 11.º, i.e., as entidades sem títulos cotados em bolsa que sejam obrigadas pelo POC à consolidação de contas (art.º 12.º n.º 1).	OBRIGATÓRIO*	FACULTATIVO (Art.º 12.º, n.º 1) <b>Obs.:</b> Condicionada à certificação legal das contas	OBRIGATÓRIO <b>Obs.:</b> Para efeitos fiscais (Art.º 14.º)	FACULTATIVO (Art.º 12.º, n.º 2) <b>Obs.:</b> Condicionada à certificação legal das contas
* As entidades referidas no Art.º 12.º n.º 1 não dispõem de um artigo de dispensa idêntico às entidades do art.º 11.º, pelo que entendemos que se poderá interpretar da mesma forma, i.e., a obrigatoriedade da elaboração das contas consolidadas de acordo com o POC fica dispensada (i.e. facultativa) caso optem por elaborar as contas consolidadas de acordo com as NIC.				

**Figura 2.3.** Aplicação NIC (artigos 11, 12 e 14 do Dec.-Lei 35/2005)

**Fonte:** Adaptado de Guimarães (2005: 224)

No entanto, o Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de Fevereiro, ao abrigo do artigo 5.º, estabelece que a CMVM tem competência para definir o âmbito de aplicação das normas internacionais de contabilidade relativamente às entidades sujeitas à sua supervisão.

Considerando a comparabilidade da informação financeira uma característica essencial para o desenvolvimento do mercado de capitais, na medida em que ajuda os utentes na sua tomada de decisão, e tendo em conta que o Regulamento n.º 1.606/2002 apenas torna obrigatória a implementação das normas internacionais de Contabilidade às empresas que apresentam contas consolidadas, as entidades com valores mobiliários admitidos em mercado regulamentado que apenas elaborem contas individuais têm sua comparabilidade dificultada.

Desta forma, e com base na competência que lhe foi atribuída, a CMVM, através da publicação do Regulamento n.º 11/2005, decidiu que, após 1 de Janeiro de 2007, todas as entidades, independentemente de apresentarem contas individuais ou não, com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado têm de apresentar contas de acordo com o normativo emanado do IASB (e endossado pela UE, nos termos do Regulamento n.º 1.606/2002).

Com o objetivo de aproximar as normas contabilísticas portuguesas das emitidas pelo IASB, em 2007 é apresentado o “Projeto de novo modelo contabilístico” pela CNC. Após consulta pública e adaptações do referido modelo, a 13 de julho foi publicado o Decreto-Lei n.º 158/2009, aprovando assim o Sistema de Normalização Contabilística (SNC), com entrada em vigor a 1 Janeiro de 2010, e substituindo o POC e legislação complementar.

De acordo com Abreu, Magro e David (2009) «é indiscutível que o SNC garante maior fiabilidade, independência, objetividade e integridade ao sistema de informação contabilística [...]».

O SNC contempla no seu corpo normativo dois grupos de entidades incluídas no sector não financeiro. Nesse sentido, considerou-se já inicialmente a necessidade de construção de dois corpos normativos, atendendo às “distintas necessidades de relato” das entidades abrangidas pelo SNC que compõem o tecido empresarial nacional, identificadas consoante a aplicação, ou não, das seguintes normas:

- *As «Normas contabilísticas e de relato financeiro» (NCRF), núcleo central do SNC, adaptadas a partir das normas internacionais de contabilidade adoptadas pela UE, cada uma delas constituindo um instrumento de normalização onde, de modo desenvolvido, se prescrevem os vários tratamentos técnicos a adoptar em matéria de reconhecimento, de mensuração, de apresentação e de divulgação das realidades económicas e financeiras das entidades.*
- *A «Norma contabilística e de relato financeiro para pequenas entidades» (NCRF-PE), que, de forma unitária e simplificada, contempla os tratamentos de reconhecimento, de mensuração, de apresentação e de divulgação que, do cômputo dos consagrados nas NCRF, são considerados como os pertinentes e mínimos a ser adoptados por entidades cuja dimensão não ultrapasse dois dos três limites seguintes:*
  - a) total do balanço: (euro) 500 000;*
  - b) total de vendas líquidas e outros rendimentos: (euro) 1 000 000;*

*c) número de trabalhadores empregados em média durante o exercício: 20.*

Cumprе destacar que o art. 9º do Decreto-Lei acima referido foi recentemente alterado pela Lei nº 20/2010, de 23 de Agosto, que triplica os limites previstos nas alíneas a) e b), e altera de 20 para 50 o limite previsto na alínea c), tendo por base os limites previstos no art. 262º do Código das Sociedades Comerciais (CSC), apresentados na sequência, relativo à fiscalização das sociedades e tradicionalmente utilizados como referência para a obrigatoriedade de aplicação, ou não, de outras distintas matérias de ordem contabilística:

*a) Total do balanço: (euro) 1.500 000;*

*b) Total de vendas líquidas e outros rendimentos: (euro) 3 000 000;*

*c) Número de trabalhadores empregados em média durante o exercício: 50.*

Sendo Portugal constituído maioritariamente por entidades de reduzida dimensão, e não obstante a previsão, no âmbito do SNC, de uma norma contabilística para pequenas entidades (a NCRF-PE), cujo conceito foi entretanto ampliado pela Lei n.º 20/2010, de 23 de Agosto, a referida norma foi, ainda assim, considerada excessiva para entidades com menores exigências qualitativas de relato financeiro.

Assim, e em termos nacionais, vem a Lei nº 35/2010, de 2 de Setembro, estabelecer um regime alternativo ao SNC para as entidades que se enquadrem no conceito de microentidades, o que, nos termos do referido diploma, compreende as entidades que à data do balanço não ultrapassem, nos limites da aplicação previstos no art. 4º, dois dos três limites seguintes:

*a) Total do balanço — € 500 000;*

*b) Volume de negócios líquido — € 500 000;*

*c) Número médio de empregados durante o exercício — cinco.*

A referida Lei estabelecia ainda o limite temporal de 45 dias a contar da data da publicação da lei para a regulamentação contabilística, o que no entanto só veio a acontecer, de facto, com a publicação do Decreto-Lei nº 36-A/2011, de 9 de Março, mesmo diploma que aprovou o regime de normalização contabilística aplicável às Entidades do Sector Não Lucrativo. Na sequência, surge então o Aviso nº 6726-A/2011, de 14 de Março de 2011, que homologa a Norma Contabilística para Microentidades (NC-ME), ao abrigo do disposto no ponto 5.1 do anexo I do Decreto-Lei nº 36 -A/2011, de 9 de Março. Ressalve-se que, embora apresentando conceitos baseados no SNC, a Normalização Contabilística para as microentidades (NCM) constitui-se como um regime distinto daquele, coexistindo, de igual modo, para ambos os conjuntos normativos, a competência de regulamentação na esfera da CNC.

### **3. A divulgação de informação aos investidores e outros *stakeholders***

A prestação de contas deve ser entendida como um processo, dividindo-se em quatro etapas: as duas primeiras de cariz mais contabilístico, as outras duas relacionadas com a divulgação da informação financeira, elaboração e divulgação dos relatórios financeiros (Choi e Muller, 1992 *apud* Lanzana, 2004:11)<sup>5</sup>.

1. Perceção: entender o significado da entidade, no sentido das transações contabilísticas refletirem as atividades desenvolvidas pela mesma.
2. Simbolismo: simbolizar as atividades percebidas, isto é, contabilizá-las.
3. Análise: analisar as atividades desenvolvidas pela entidade, organizá-las, representando assim, a situação atual da empresa. Nesta etapa, são elaborados os relatórios financeiros.
4. Comunicação: esta etapa é a consequência da etapa anterior, isto é, depois de construídos os relatórios financeiros estes são comunicados aos utilizadores da informação financeira.

A divulgação da informação financeira por parte das empresas deve ser o mais transparente e clara possível, em especial tratando-se de empresas cotadas em bolsa e com capital disperso (Cañibano 2004)

Atualmente pode afirmar-se que a contabilidade é o relato do passado, presente e futuro de uma entidade e «uma importante fonte de informações para os distintos *stakeholders* ou utilizadores da informação contabilística» (Monteiro, 2013:22).

#### **3.1. Utentes da informação financeira**

De acordo com o ponto 9, do documento emitido em 2003 pela Comissão das Comunidades Europeias (CEE), intitulado “Observações relativas a certas disposições do Regulamento (CE) n.º 1.606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002, relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade, bem como da Quarta Diretiva n.º 78/660/CEE do Conselho, de 25 de Julho de 1978, e ainda da Sétima Diretiva n.º 83/349/CEE

---

<sup>5</sup> CHOI, F.D.S.; Mueller, G. D. – **International Accounting**. Englewood Cliffs, N.J. : Prentice-Hall, 1992. 610p

do Conselho, de 13 de Junho de 1983, relativa às contas consolidadas” (2003), consideram-se utentes da informação financeira, os «investidores actuais e potenciais, empregados, mutuantes, fornecedores e outros credores comerciais, clientes, Governo e seus departamentos e o público».



**Figura 3.1** Utilizadores da informação financeira

**Fonte:** Adaptado de Gonçalves, Santos, Rodrigo e Fernandes (2013: 53)

No entanto, a informação necessária a cada utente, de forma a satisfazer as suas necessidades, varia consoante o tipo de utilizador e a sua relação com a empresa. As informações que um cliente necessita, não são propriamente as mesmas que um investidor necessitará.

Analisando cada tipo de utente, e de acordo com o documento emitido pela CCE (2003) já referido, algumas das necessidades destes são as seguintes:

- (a) Investidores - os fornecedores de capital, preocupados com o risco e com o dos seus investimentos. Necessitam de informação para os ajudar a determinar se devem comprar, deter ou vender. Os acionistas estão também interessados em informação que lhes facilite determinar a capacidade da empresa de pagar dividendos.
- (b) Empregados - os empregados e os seus grupos representativos estão interessados na informação acerca da estabilidade e da lucratividade dos seus empregadores. Estão também interessados na informação que os habilite a avaliar a capacidade da empresa de proporcionar remuneração, benefícios de reforma e oportunidades de emprego.

(c) Mutuantes - os mutuantes estão interessados em informação que lhes permita determinar se os seus empréstimos, e os juros que a eles respeitam, serão pagos quando vencidos.

(d) Fornecedores e outros credores comerciais - os fornecedores e outros credores estão interessados em informação que lhes permita determinar se as quantias que lhes são devidas serão pagas no vencimento. Os credores comerciais estão provavelmente interessados numa empresa durante um período mais curto que os mutuantes a menos que estejam dependentes da continuação da empresa como um cliente importante.

(e) Clientes - os clientes têm interesse em informação acerca da continuação de uma empresa, especialmente quanto têm envolvimento a prazo, ou estão dependentes da empresa.

(f) Governos e seus departamentos estão interessados na imputação de recursos e, por isso, nas atividades das empresas. Também exigem informação a fim de regularem as atividades das empresas, determinar as políticas de tributação e como a base para o rendimento nacional e estatísticas semelhantes.

(g) Público- as empresas afetam as pessoas de formas variadas. As empresas dão uma contribuição substancial à economia local pela quantidade de pessoas que empregam, pelos atos de mecenato, dinamizando outras atividades económicas a montante e a jusante. As demonstrações financeiras podem ajudar o público ao proporcionar informação acerca das tendências e desenvolvimentos recentes na prosperidade da empresa e leque das suas atividades.

Estes utentes ou utilizadores da informação financeira também designados de *stakeholders*, que Freeman (1984), define como qualquer entidade ou indivíduo que afeta ou é afetado pela realização dos objetivos da empresa.

### **3.2. Teorias e modelos com implicações no relato financeiro**

Este ponto aborda diversas teorias que ajudam a enquadrar o tema do relato financeiro e que podem ajudar a explicar algumas práticas seguidas pelas entidades, descritas na sequência:

**Teoria da Agência** – Esta teoria, desenvolvida por Jensen e Meckling (1976), é uma das mais importantes na área da Contabilidade, em virtude dos possíveis conflitos de interesses entre agentes e proprietários. Segundo Jensen e Meckling (1976:308), a relação de agência define-se

como um «*contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent*».

Este problema deve-se, ou acontece, em consequência da separação de poderes entre a propriedade (os acionistas) e a gestão da organização (os gestores).

Existem assim, diversas divergências entre os gestores e os acionistas das organizações, o chamado conflito de agência, devido nomeadamente às suas motivações, à forma como atuam e ao nível de risco que estão dispostos a assumir.

Assim, segundo Canibãno (2004:203),

[e]l principal (los propietarios de la empresa) busca los mecanismos para reducir los riesgos derivados de la gestión realizada por el agente (los gerentes o administradores de la empresa), el cual tiene que dar cuenta de la forma en que há gestionado la companhia mediante la información financiera.

Esta teoria torna-se fundamental no relato financeiro e na sua perceção, devido ao problema da assimetria de informação existente entre quem divulga a informação e os *stakeholders*. Devido à posição que ocupam, os gestores possuem mais informação acerca da organização. Quanto maior essa assimetria, maior os custos de agência. Custos de agência mais elevados provocam maiores custos de capital (Jensen e Meckling, 1976). Assim, a divulgação de informação por parte das organizações (dos gestores) torna-se fundamental para aliviar o nível de assimetria de informação. Consciente desta realidade o nível de divulgação de informação no sentido que a informação seja mais transparente, clara, credível e fiável, influencia os custos de agência.

**Teoria de Legitimidade** – considera-se legitimidade, como sendo «uma percepção generalizada ou suposição de que as ações de uma entidade são socialmente desejáveis, adequadas ou apropriadas dentro de algum sistema socialmente construído de normas, valores, crenças e definições» (Suchman, 1995 *apud* Beuren, Gubiani e Soares, 2013:854)<sup>6</sup>.

Isto é, para uma correta análise das informações financeiras, deve-se ter em consideração a estrutura social, política e institucional existente, no âmbito das atividades desenvolvidas pela organização.

---

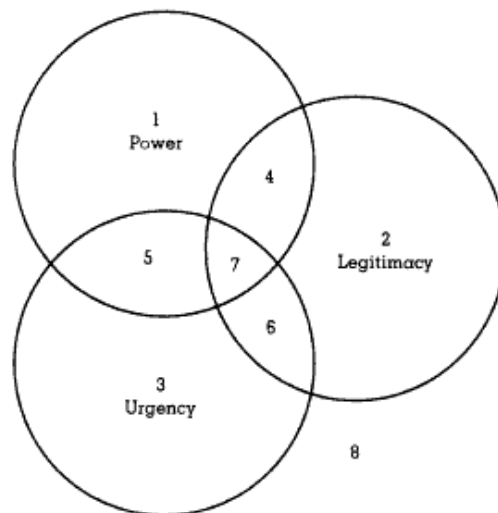
<sup>6</sup> SUCHMAN, Mark. C – *Managing legitimacy: strategic and institutional approaches*. Academy of Management Review, V. 20, n. 3, 571-610, 1995

Esta teoria tenta proporcionar uma melhor divulgação da informação, no que diz respeito a questões de natureza social e ambiental.

**Teoria dos Stakeholders** – Um dos aspectos mais relevantes desta teoria é que as organizações devem criar estratégias de comunicação adequadas, de modo a estabelecer uma interação com os seus principais *stakeholders*.

O conceito já anteriormente identificado de *stakeholder*, segundo Freeman (1984) é uma das premissas mais importantes desta teoria, assim como a classificação dos diferentes *stakeholders*. Mas antes de definir os diferentes tipos de *stakeholders*, é necessário entender as características atribuídas a cada um deles. Na Figura 3.2., pode-se observar as três qualidades atribuídas aos *stakeholders*, segundo Mitchell, Agle e Wood (1997) nomeadamente:

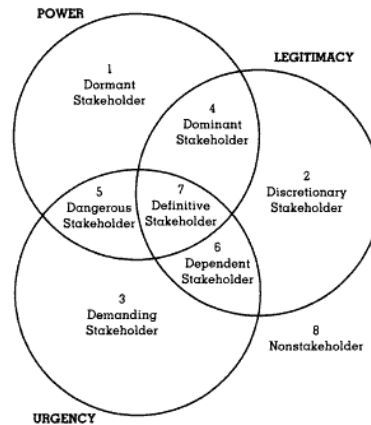
- Poder – característica necessária àqueles que desejam fazer acontecer os efeitos que desejam;
- Legitimidade – percepção de que as iniciativas da entidade são desejadas, de acordo com algum sistema de normas e valores;
- Urgência – é algo que dirige as tomadas de decisão e é obrigatório, autoritário. No entanto, deve-se ter em consideração a percepção do tempo, e a importância do *stakeholder*.



**Figura 3.2** Qualidades dos *stakeholders*

**Fonte:** Adaptado de Mitchell *et al* (1997: 872)

Compreendidas as qualidades dos *stakeholders*, pode-se compreender melhor os tipos de *stakeholders*. Assim, segundo Mitchell *et al.* (1997), existem sete tipos de *stakeholders*, identificados de acordo com a Figura 3.3.



**Figura 3.3** Tipos de *stakeholders*

**Fonte:** Adaptado de Mitchell *et al.* (1997: 874)

1. *Stakeholder* Adormecido – é aquele que tem um grande poder na organização, capaz de impor a sua vontade. No entanto, não tem legitimidade, nem urgência, o que faz com que o seu poder não gere nenhum benefício, pois este não tem qualquer interação com a empresa. A organização deve conhecer melhor este tipo de *stakeholder*, para perceber o seu potencial, e assim conseguir um segundo atributo.
2. *Stakeholder* Arbitrário – este tipo de *stakeholder* não possui poder de influenciar a empresa, nem urgência. Normalmente este tipo de *stakeholder*, devido à sua natureza está mais direcionado para a responsabilidade social da organização.
3. *Stakeholder* Reivindicador – este tipo de *stakeholder*, é aquele que, sem ter qualquer poder, ou qualquer legitimidade sobre a organização, é reivindicador. Sem qualquer influência sobre a organização, não deve ser porém esquecido, este deve ser monitorizado, pois podem obter um segundo atributo que lhes dê mais força.
4. *Stakeholder* Dominante – é aquele que tem uma grande influência na organização, devido ao seu poder e legitimidade perante esta. Devido ao seu poder tão influente, a organização concede-lhe bastante atenção. A mesma atenção que espera receber por parte deste tipo de *stakeholder*.

5. *Stakeholder* Perigoso – este *stakeholder*, como o nome indica, é perigoso para a organização, uma vez que com poder e urgência, mas sem legitimidade, é um *stakeholder* oprimido, o que poderá tornar-se violento para a organização.
6. *Stakeholder* Dependente – este tipo de *stakeholders* é aquele que embora tenha legitimidade e urgência, falta-lhe o poder, necessita assim de um *stakeholder* com poder para que as suas reivindicações perante a organização sejam levadas em consideração.
7. *Stakeholder* definitivo – este *stakeholder* possui poder e legitimidade, o que por si só já o torna especial. No entanto, alegando também urgência, a organização deve dar de imediato a maior atenção e prioridade a estes *stakeholders*.

**Teoria da Sinalização** – Foi desenvolvida por Spence em 1973. Como o nome indica esta teoria tem por base sinais. Isto é, sinais que as organizações transmitem para o mercado, como forma de divulgar informações importantes acerca da empresa.

**Teoria da Comunicação** – esta teoria desenvolvida por Shannon (1948) como modelo matemático de aplicação à engenharia, e aplicado às ciências sociais e políticas por Lasswell (1948), refere que a divulgação de informações deve ser livre de ruído e de distorção, de forma a ser compreendida e validada pelos *stakeholders*. Na prestação de contas a divulgação é efetuada através dos diversos documentos emitidos pela organização acerca da sua situação, sendo que esta informação deve ser livre de ruído, para que seja compreendida e posteriormente validada pelos *stakeholders*.

**Teoria Positiva da Contabilidade** – Esta teoria foi desenvolvida por Watts e Zimmerman (1978)

Esta teoria permite compreender as razões que motivaram os gestores a adotar determinadas políticas contabilísticas em vez de outras, baseada no pressuposto que os gestores são racionais, atuam de forma oportunista, com o intuito de maximizarem a sua riqueza e o seu bem-estar, minimizando os custos contratuais. Esta teoria é muito útil, uma vez que os utilizadores da informação financeira conseguem assim, compreender as consequências das decisões contabilísticas, uma vez que essas têm influência na riqueza da organização, e conseqüentemente na retribuição dos acionistas.

Assim, esta teoria vai incidir sobre os fatores ou motivações, sejam elas de carácter contratual ou político, que possam assim explicar as decisões dos gestores, em relação às políticas contabilísticas e de relato financeiro adotadas pela organização.

De realçar que as teorias anteriormente referidas não devem ser analisadas isoladamente, pois a prestação de contas só é entendida através da interligação de todas estas teorias. Através da comunicação das informações financeiras, o gestor tenta reforçar a legitimidade da organização, junto dos seus *stakeholders*, através de sinais de confiança e transparência, diminuindo assim a assimetria de informação com o exterior da empresa.

Depois de analisadas algumas das teorias acerca do relato financeiro, pode-se compreender melhor que nem todas as empresas têm as mesmas necessidades na divulgação de informações. Uma empresa familiar não terá as mesmas preocupações por comparação com uma empresa cotada. Numa empresa familiar, não existe assimetria de informação, uma vez que gestores e acionistas são os mesmos, logo a divulgação de informações acerca da sociedade não é necessariamente tão pertinente. Isto não quer dizer que esta não seja necessária, a empresa pode ter financiadores importantes como os bancos e, embora sendo familiar, tem as suas obrigações ao nível da prestação de contas, para com os outros utilizadores da informação financeira. Da mesma forma, os seus fornecedores, o governo, são partes interessadas nas informações acerca da entidade. Nas empresas cotadas a divulgação de informações é fundamental e de elevada importância, pois quanto maior divulgação de informações, menor a assimetria de informação, consequentemente menor são os custos de agência.

Foram vários os organismos que reconheceram a necessidade da criação de modelos de relato financeiro, respondendo assim, às diferentes necessidades dos *stakeholders*.

Alguns dos modelos relacionados com a elaboração do relato financeiro, com recomendações de vários organismos, incluindo informações voluntárias, serão abordados na sequência.

### **Relatório Jenkins (Jenkins Report)**

Em Abril de 1991, foi criada pela *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA) uma Comissão (um Comité), surgindo como impulsionadora de novos Modelos de Relato Financeiro.

Assim, em 1994, foi emitido pelo AICPA, o documento «*Improving Business Reporting - A Customer Focus*», emitindo recomendações, com o intuito de aumentar a qualidade da informação divulgada.

De realçar que, apesar de todos os custos inerentes à implementação de padrões de relato financeiro, a adoção deste relatório pode não ser benéfico para as empresas, isto porque, uma

empresa pode ter de divulgar um tipo de informação (que gere custos), a qual poderá não ser benéfica para qualquer um dos seus utilizários.

Assim com base nas necessidades de informação aos utilizadores da mesma, esta Comissão emitiu diversas recomendações, especialmente em quatro áreas: «improving the types of information in business reporting, improving financial statements, improving auditors' involvement with business reporting, and facilitating change.» (AICPA, 1994:41).

Com o intuito de ajudar os utilizadores da informação financeira, foi assim recomendado pela AICPA (1994), um modelo de relato financeiro, assente em dez elementos essenciais, dentro de cinco grandes categorias:

- 1) Informações financeiras e não-financeiras;
- 2) Análise financeira e não-financeira., pela gestão;
- 3) Informação prospetiva;
- 4) Informação acerca da gestão e seus acionistas, e;
- 5) Características e contexto onde a empresa se insere.

No entanto, apesar dos dez elementos fornecidos por parte da Comissão para a criação de um modelo de relato financeiro, a Comissão admite uma flexibilização nos elementos fornecidos por estas. Assim, as informações podem ser ajustadas, relativamente aos seguintes elementos do relatório:

- Tipo de Informação – o relato dos negócios deve incluir, os documentos de cariz financeiro. Este tipo de informações financeiras são fundamentais para os utilizadores, sendo este documento a única fonte possível acessível aos utilizadores da informação financeira.
- Frequência dos Relatórios – as empresas e os utilizadores devem acordar, com que frequência estes relatórios devem ser produzidos (anual, semestral, trimestral, mensal, ...).
- Períodos – as empresas e os utilizadores devem concordar no número de período consecutivos a relatar.
- Tempestividade do relato – as empresas e os utilizadores devem fixar o intervalo de tempo entre a data da informação e a data do relato.

- Extensão e natureza dos auditores – as empresas e os utilizadores devem chegar a um consenso sobre quais os elementos da informação que devem ser sujeitos a auditoria.

Mas para que seja compreensível e útil, a informação transmitida deve ser organizada, para que permita aos utilizadores localizar rapidamente as informações pretendidas.

No entanto, o grande objetivo deste modelo é melhorar a fiabilidade e credibilidade das informações divulgadas, incluindo elementos que tornem a comunicação mais eficaz, como por exemplo em relação ao risco, às oportunidades, bem como, a comparabilidade do desempenho real do negócio com a divulgação anterior.

Apesar de todas as recomendações por parte da Comissão, existem restrições à prática do modelo proposto, assim de acordo com AICPA (1994:45), estas restrições são:

1. Business reporting should exclude information outside of management's expertise or for which management is not the best source. That is, business reporting should include only company-specific information that is within management's expertise to provide
2. Management should not be required to report information that would harm a company's competitive position significantly.
3. Management should not be required to provide forecasted financial statements. Rather, management should provide information that helps users forecast for themselves a company's financial future, such as the information specified in the Committee's model
4. Other than for financial statements, management need only report the information it knows. That is, management should be under no obligation to gather information it does not have, or need, to manage the business.
5. Certain elements of business reporting should be presented only if users and management agree they should be reported — a concept of flexible reporting.
6. Companies should not have to expand reporting of forward-looking information until there are more effective deterrents to unwarranted litigation that discourages companies from doing so.

O relatório de Jenkins da AICPA, anteriormente referido, foi pioneiro nas recomendações acerca da divulgação de informações por parte das empresas, com o objetivo de as tornar mais

credíveis, fiáveis, e úteis, possibilitando aos utilizadores da informação financeira tomarem melhores decisões.

### **Management Commentary**

Seguindo os passos da AICPA, também o IASB, em 2002 formou uma equipa, com o objetivo de elaborar algumas recomendações práticas em relação à divulgação de informações pelas empresas. Assim, em 2010, foi publicado o *Management Commentary - A framework for presentation*.

No entanto, embora tenha sido um documento emitido pelo IASB, de acordo com os parágrafos IN1 e IN2 do MC, este não tem qualquer força normativa, portanto a sua aplicação não é de carácter obrigatório. Assim, de acordo com o IASB (2010), o objetivo da declaração de práticas do MC, é de estabelecer os princípios, as características qualitativas e as informações de gestão consideradas úteis para os utilizadores da informação.

Este documento é aplicado apenas ao Relatório de Gestão, das empresas sujeitas às IFRS (IASB 2010:7), não sendo definido por este a frequência com que uma entidade deve fazê-lo.

Os gestores devem distinguir de outras informações, aquelas que fazem claramente parte do Relatório de Gestão, assim como o seu grau de cumprimento com as orientações práticas emitidas (parágrafos 5, 6 e 7 IASB 2010).

Do parágrafo 9 ao 19 do referido documento resulta que devem ser divulgadas algumas informações que traduzam a visão dos gestores acerca dos acontecimentos passados, presentes e futuros da empresa, bem como todos os fatores que possam influenciar a sua performance, devendo ser sempre apresentadas de forma simples (parágrafo 22), e conforme as características qualitativas da comparabilidade, compreensibilidade, materialidade, fiel imagem, relevância e tempestividade (parágrafos 20 e 21).

No entanto o conteúdo do relatório de gestão varia consoante o negócio da empresa, havendo a necessidade ou não de divulgar certo tipo de informação, assim como informações mais detalhadas (natureza do negócio, objetivos, estratégias, riscos e perspectivas da entidade (parágrafos 24 a 36)).

Este documento tem a sua importância, na medida em que o IASB traça linhas orientadoras acerca dos relatórios de gestão a serem apresentados pelas entidades.

### **Operating and Financial Review (OFR)**

Assim, a partir destas recomendações foi criado em Janeiro de 2006 o *Operating and Financial Review* (OFR), modelo de relato usado no Reino Unido e aplicado às empresas cotadas, sendo que, conforme a ASB (2006: 7), o objetivo é definir as melhores práticas sobre o que deve ser o relatório de gestão. Este modelo prevê que a informação a dar ao público seja consistente, completa tendo sempre em conta o tamanho da empresa e a complexidade do seu negócio. Defende que seja dada uma visão correta da posição da empresa no fim do período. Alerta ainda para a necessidade de serem apontados os principais fatores que influenciaram a performance passada e que limitarão o desenvolvimento futuro.

### **Relatório de Sustentabilidade**

Relatar a sustentabilidade, nos dias de hoje, em que são inúmeras as preocupações com o desenvolvimento sustentável do planeta, torna-se cada vez mais importante, pois ajuda as organizações a estabelecer metas, medir o desempenho e gerir mudanças com o objetivo de tornar as suas operações mais sustentáveis. No entanto, «[u]m dos principais desafios do desenvolvimento sustentável implica escolhas e formas de pensar que sejam novas e inovadoras» (GRI 2007:3).

Assim, os Relatórios de Sustentabilidade divulgam informações (de prática voluntária), sobre os impactos de uma organização, acerca do meio ambiente, da sociedade e da economia, ajudando as organizações a gerir e entender o desenvolvimento da sustentabilidade sobre as suas atividades e estratégias adotadas e a adotar.

A nível mundial, ainda não existe um formato definido, claro e uniforme, de elaborar relatórios de sustentabilidade. No entanto, a *Global Reporting Initiative* (GRI), organização que promove o uso de relatórios de sustentabilidade, muito tem batalhado para o desenvolvimento desta área, emitindo diretrizes para elaboração de relatórios de sustentabilidade, sendo a G4, a sua versão mais recente.

Conforme a GRI (2007:4), os relatórios de sustentabilidade consistem «na prática de medir, divulgar e prestar contas, às várias partes interessadas, sobre o desempenho das organizações, visando atingir o objetivo do desenvolvimento sustentável».

Todos estes modelos de relato, embora com características diferentes, têm o mesmo objetivo, melhorar a qualidade e a transparência da informação prestada aos utilizadores da informação financeira, ajudando-os nas suas diferentes necessidades associadas à organização.

### **3.3. Os documentos, as vias e os processos de divulgação de informação**

O ato de prestar contas é fulcral na vida de uma sociedade e, mais que divulgar informação, é uma forma de comunicar, um elo de ligação entre a sociedade e os utentes da informação, é assumir e reconhecer com responsabilidade e transparência os impactos das políticas, decisões, ações, produtos e desempenho a eles associados, conforme refere a OCDE (2004).

Adiante apresentam-se mais detalhadamente alguns aspetos relativos aos documentos Relatório de Gestão e as Demonstrações Financeiras.

Em Portugal as informações a relatar, de modo geral, no Relatório de Gestão, estão regulamentadas no artigo 66º do Código das Sociedades Comerciais (CSC). Assim, de acordo com este artigo,

[o] relatório de gestão deve conter, pelo menos, uma exposição fiel e clara da evolução dos negócios, do desempenho e da posição da sociedade, bem como uma descrição dos principais riscos e incertezas com que a mesma se defronta.

No entanto, a exposição acerca da sociedade referida anteriormente, deve ter em conta a dimensão e complexidade tanto da atividade da sociedade como da própria sociedade.

Além das informações acima mencionadas, os emitentes de ações admitidas em mercado regulamentado, também têm de divulgar em capítulo do relatório de gestão anual ou em anexo a este, um relatório detalhado sobre a estrutura e as práticas do governo societário, de acordo com o número 1, do artigo 245º-A, do Código dos Valores Mobiliários (CVM).

As demonstrações financeiras são uma ferramenta importante para os utentes da informação financeira, de acordo com Borges, Rodrigues, Rodrigues e Rodrigues (2007: 21), «[o] conteúdo das demonstrações financeiras decorre do processamento de grandes números de transacções ou outros acontecimentos que são agregados em classes, de acordo com a sua natureza ou função», proporcionam informação acerca da posição financeira, das alterações e dos resultados das operações da sociedade.

Na elaboração das Demonstrações Financeiras, deve-se ter em consideração o tamanho da organização, isto porque, nem todas as sociedades tem as mesmas obrigações na divulgação destes documentos.

A forma de transmitir a informação, também é importante, para que chegue nas melhores condições e de forma eficaz a todos os que necessitam dela.

Assim, a comunicação entre a entidade e o meio envolvente é de extrema importância, seja de que forma for, isto é, «[d]isseminar informação supõe tornar publico a produção de conhecimentos gerados ou organizados por uma instituição» Lara e Conti (2003: 26), tendo como objetivo transpor as informações de modo credível, chegando a todos os seus utilizadores.

A entidade pode optar por diversos canais de divulgação e expansão da informação, como por exemplo:

- Publicidade (rádio, televisão, jornais, *outdoors*, ...);
- Folhetos;
- *Websites*
- Relatório e Contas anual
- Relatório de Sustentabilidade
- Conferências
- Relatórios Intercalares (semestrais, trimestrais, outros)
- Informação Empresarial Simplificada (IES)
- Outro

O tipo de canal a optar depende muito do tipo de informação a divulgar, por exemplo, uma informação acerca de novos produtos para um acesso mais rápido, pode-se optar pela divulgação no *website*, folhetos ou publicidade.

Se por outro lado a informação a divulgar for de cariz mais reservado (por exemplo informações privilegiadas), a entidade pode optar por fazer a divulgação apenas no *website*, ou até diretamente ao utente (através do e-mail).

A IES é, também, uma forma de divulgação de informação, embora muito específica, pois como abordado anteriormente, a entrega dos dados contabilísticos, fiscais, estatísticos, é feita eletronicamente, respondendo assim às necessidades de diversas entidades.

Embora sejam canais de divulgação de informação totalmente distintos, devem ter, por norma, as mesmas qualidades, isto é, a informação divulgada por qualquer dos meios mencionados, deve ser fiável, clara, cuidada, de fácil interpretação, explícita, e de linguagem acessível, para que seja compreendida pelos vários utentes da informação.

Em relação à publicação das informações financeiras, estas são normalmente publicadas por duas vias, pelo *website (internet)* da entidade, ou em formato papel. A opção da divulgação pela internet tem mais vantagens que a divulgação em papel, o acesso é mais rápido, ilimitado (esteja onde estiver o utilizador), de fácil manuseamento, e de custo reduzido (para a empresa e para o utilizador). No entanto, apesar da disseminação da informação através da internet, apresentar à primeira vista mais vantagens que o formato em papel, esta informação por ser apresentada de forma separada do relatório e contas, não tem a credibilidade, nem a fiabilidade pretendida para uma correta análise, uma vez que esta informação não se encontra auditada.

Em relação às empresas emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, de acordo com o CVM, devem divulgar os documentos de prestação de contas, na sua sede (número 1, artigo 21º do CVM), no seu sítio da internet (número 1, artigo 21º do CVM), e no sistema de difusão da informação (SDI) (número 4, artigo 244º do CVM).

O meio de disseminação da informação é muito importante, mas independentemente do tipo de meio a utilizar pela entidade, a informação deve ser divulgada num curto espaço de tempo, de forma a ser útil para o utente da mesma. A necessidade da divulgação da informação de forma atempada é uma característica comum a todos os utilizadores. Assim, a informação deve ser prestada dentro dos prazos estipulados pela CSC e pela CVM.

Conforme o artigo 65ª do CSC, os documentos de prestação de contas das entidades que apresentam contas individuais devem ser apresentados, três meses a contar da data do encerramento do exercício anual. Para as empresas que apresentem contas consolidadas, ou apliquem o método de equivalência patrimonial, o prazo difere, de acordo com o artigo 65º do CSC. As entidades referidas têm até cinco meses para apresentar contas a contar da data do encerramento do exercício.

No entanto, de acordo com o número 1 do artigo 245 do CVM, do Decreto-Lei 357-A/2007, de 31 Outubro, para as entidades em mercado regulamentado, os prazos diferem, estas «divulgam, no prazo de quatro meses a contar da data de encerramento do exercício e mantêm à disposição do público por cinco anos».

As empresas admitidas à negociação em mercado regulamentado, além de prazos diferentes de divulgação das informações financeiras, de acordo com Diretiva nº 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de Dezembro de 2004 ou “Diretiva da Transparência”, também os períodos acerca da divulgação são diferentes.

Na Figura 3.4, é apresentado um resumo das obrigações das empresas do mercado regulamentado ao nível da prestação de contas, os prazos a respeitar, o período a relatar e quais os documentos integrantes.

Divulgação Informações - Empresas Mercado Regulamentado			
Informação	Prazos	Documentos	CMVM
Anual	Quatro meses a contar da data do encerramento do Exercício.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Relatório de Gestão, as contas anuais, a certificação legal de contas e demais documentos de prestação de contas.</li> <li>• Relatório elaborado por auditor registado na CMVM.</li> <li>• Declarações de cada uma das pessoas responsáveis do emitente.</li> <li>• Informação anual sobre governo das sociedades.</li> </ul>	<p>Artigo 245º do Código dos Valores Mobiliários</p> <p>Artigo 245º-A do Código dos Valores Mobiliários</p>
Semestral	Até dois meses após o termo do 1.º semestre.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Demonstrações Financeiras condensadas.</li> <li>• Relatório de Gestão intercalar.</li> <li>• Declarações de cada uma das pessoas responsáveis do emitente.</li> </ul>	Artigo 246º do Código dos Valores Mobiliários
Trimestral	Até dois meses contados após o termo do 1.º, 3.º, e se for o caso, o 5.º trimestre de cada exercício contabilístico.	Conteúdo mínimo previsto nos anexos do Regulamento da CMVM n.º 5/2008 - Deveres de Informação.	Regulamento CMVM n.º 5/2008 - Deveres de Informação



Apenas emittentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, que durante dois anos consecutivos, ultrapassem dois dos seguintes limites:

- a) Total do balanço (euro): 100 000 000;
- b) Total das vendas líquidas e outros proveitos (euro): 150 000 000;
- c) Número de trabalhadores empregados em média durante o exercício: 150.

**Figura 3.4** Prazos e documentos por período de informação

O relatório e contas de uma empresa é constituído pelo relatório de gestão e pelas demonstrações financeiras. Relativamente às empresas cotadas, além destes documentos, fazem também parte do relatório e contas os seguintes documentos: a certificação legal de contas, o relatório do governo das sociedades, e o relatório de auditoria elaborado por um auditor registado pela CMVM.

Considera-se que, apesar da existência de diversas formas de divulgar a informação, o relatório e contas é um dos veículos de informação, como refere Lang and Lundholm (1993), e também o documento mais usado, por ser o mais completo e acessível.

No relato financeiro, e na divulgação de informações por parte das organizações, o papel dos auditores é tão, ou mais importante que o dos gestores. A informação deve ser divulgada, mas acima de tudo deve ser credível, fiável, transparente, que dê confiança aos *stakeholders*.

Os auditores «provide investors with independent assurance that the firm's financial statements conform to GAAP» (Healy e Palepu 2001:415)

Assim, e de acordo com Cañibano (2004) a opinião dos auditores dá credibilidade, dá garantias relativamente ao conteúdo divulgado nas demonstrações financeiras.

No relatório de Jenkins AICPA (1994) já tinha sido abordado a questão da importância dos auditores, pois os utilizadores da informação financeira acreditam que os auditores dão maior confiança, maior credibilidade e fiabilidade às informações divulgadas, de acordo com AICPA (1994:89) deve-se a três razões: aos seus procedimentos de verificação e controlo; ao facto de na sua ação encorajarem e recomendarem medidas de controlo interno e finalmente porque a sua presença cria disciplina nos gestores para que estes adotem as recomendações e normas em vigor.

Também o facto de o auditor ser uma pessoa independente da própria empresa, dá-lhe autonomia e maior capacidade de isenção.

## **4. O Mercado de Valores Mobiliário e as exigências em termos de divulgação para as empresas cotadas**

### **4.1. O Mercado de Valores Mobiliários**

Com a publicação do Regulamento n.º 1.606/2002, as empresas com valores mobiliários admitidos à cotação na bolsa de valores de Lisboa (NYSE *Euronext*), tiveram de adotar e implementar as novas Normas de Contabilidade emitidas pelo IASB.

O mercado de valores mobiliários não é mais do que um espaço ou organização, com o objetivo de facilitar o encontro entre a oferta e a procura de valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros

Atualmente existem em Portugal:

Mercados regulamentados (funcionam regularmente e cumprem requisitos exigentes ao nível da prestação de informação):

- Eurolist by Euronext Lisbon (Mercado de Bolsa);
- O Mercado de Futuros e Opções (Mercado de Bolsa), e;
- O Mercado Especial de Dívida Pública (MEDIP);

Mercados não regulamentados:

- EasyNext Lisbon;
- O Mercado Sem Cotações, e;
- O PEX.

Os mercados são geridos por entidades registadas na CMVM, que devem demonstrar possuir os meios adequado, ao nível técnico e humano, para o exercício dessa atividade.

Em Portugal o mercado de valores mobiliários é supervisionado e regulado pela CMVM, criada em Abril de 1991, tendo como princípios objetivos a proteção dos investidores, a eficiência e a regularidade de funcionamento dos mercados, o controlo da informação, a prevenção de riscos, e a prevenção e repressão de atos ilegais.

A supervisão exercida pela CMVM, de acordo com o Guia do Investidor, consiste:

- No acompanhamento permanente da actuação das pessoas ou entidades que intervêm no mercado de capitais com o objectivo de detectar actos ilícitos, nomeadamente na negociação em bolsa;
- Na fiscalização do cumprimento de regras;
- Na detecção de infracções;
- Na punição dos infractores, designadamente por aplicação de coimas;
- Na concessão de registos de pessoas e operações para verificar se foram cumpridas as regras aplicáveis (esses registos podem ser consultados na página da CMVM na Internet em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)), e;
- Na difusão de informações, nomeadamente sobre empresas cotadas, através do seu *site* na Internet.

A regulação por seu lado, consiste na elaboração de normas e regras acerca do funcionamento da atividade económica e sobre o funcionamento dos mercados assim como as atividades que nele intervêm. Na sua atividade de regulação, a CMVM emite:

- Regulamentos;
- Instruções;
- Recomendações (não são de carácter vinculativo), e;
- Pareceres genéricos

#### **4.2. Exigências em termos de divulgação para as empresas cotadas**

A legislação aplicável à matéria da prestação de contas para as empresas cotadas, inclui, para além do respetivo normativo contabilístico (IASB), e do Código das Sociedades Comerciais, o Código dos Valores Mobiliários, em conjugação com os Regulamentos, e instruções emitidas pela CMVM.

##### **O Normativo Contabilístico aplicável**

De acordo com Rodrigues (2005: 23), «[a]s IAS/IFRS foram desenvolvidas tendo em conta as necessidades dos investidores em mercados de capitais e, por isso, foram desenvolvidas para grandes empresas».

Atualmente as empresas cotadas em Portugal tem de elaborar as suas contas, de acordo com o normativo do IASB. Este normativo compreende Normas, Interpretações e a Estrutura Conceptual das Demonstrações Financeiras.

### Estrutura Conceptual

Este documento é fundamental, uma vez que assegura a consistência de formulação das normas e as suas interpretações, estabelecendo conceitos subjacentes à preparação e apresentação das demonstrações financeiras.

Todavia, a estrutura conceptual não constitui uma norma, é um documento de consulta, proporcionando «uma base para efeitos de resolução de questões contabilísticas» (Comissão das Comunidades Europeias 2003: 6).

Conforme, a Comissão das Comunidades Europeias (2003: 19),

A Estrutura Conceptual trata de:

- (a) o objectivo das demonstrações financeiras;
- (b) as características qualitativas que determinam a utilidade da informação nas demonstrações financeiras;
- (c) a definição, o reconhecimento e
- (d) conceitos de capital e de manutenção de capital.

### Normas Internacionais de Contabilidade e Interpretações

Atualmente estão em vigor, conforme o Anexo 1, as seguintes normas e interpretações:

- 29 Normas Internacionais de Contabilidade (*International Accounting Standard - IAS*),
- 8 Normas Internacionais de Relato Financeiro (*International Financial Reporting standard - IFRS*)
- 10 Interpretações das Normas Internacionais de Relato Financeiro (*International Financial Reporting Interpretation Committee - IFRIC*)
- 11 Interpretações das Normas Internacionais de Contabilidade (*Standings Interpretations Committee - SIC*)

## **Regulamentos e Instruções**

A CMVM como forma de regular o mercado, tem emitido Regulamentos aplicáveis nos domínios orçamental, contabilístico e de tesouraria.

Muitos foram os Regulamentos emitidos em diversas áreas ao longo do tempo.

Os Regulamentos em vigor, no que diz respeito à prática contabilística e prestação de contas, por parte das empresas emittentes de valores mobiliários são:

- Regulamento da CMVM n.º 4/2013 – Governo das Sociedades

Este Regulamento da CMVM foi publicado na 2ª série do Diário da Republica, com o número 147, de 1 agosto de 2013, com entrada em vigor a 1 de janeiro de 2014.

O Regulamento refere-se ao regime do governo das sociedades, aplicado às sociedades emittentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, encontra-se estruturado de acordo com um modelo de regulamentação da CMVM, assim estas entidades devem prestar informações através da elaboração de um Relatório Societário, mencionando a estrutura e as práticas no que respeita ao governo das sociedades.

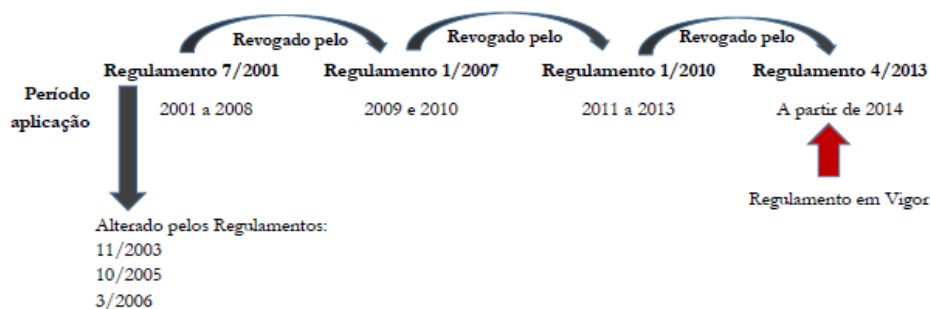
O Regulamento incide sobre o conteúdo do referido relatório, sistematizando as informações exigidas de carácter obrigatório, possibilitando que as sociedades recorram a um código de Governo das Sociedades emitido em 2013 pela CMVM. O código referido, não tem carácter vinculativo, uma vez que não são mais que recomendações acerca do governo das sociedades, auxiliando os emittentes deste documento na elaboração do mesmo.

No que diz respeito às informações de carácter obrigatório, são reformuladas e exigidas apenas as informações essenciais, para garantia de um conhecimento razoável das práticas de governo adotadas em cada sociedade. Relativamente às informações de carácter facultativo admite-se o recurso a Códigos de Governo, não sendo alvo de verificação por parte da CMVM.

Assim, de acordo com o artigo 1º do Regulamento nº 4/2013, as empresas cotadas «divulgam em capítulo do relatório anual de gestão especialmente elaborado para o efeito ou em anexo a este, um relatório detalhado sobre a estrutura e as práticas de governo societário», contendo as informações previstas no artigo 245º.-A do CVM e todas as informações indicadas no Regulamento nº 4/2013, assim como outras informações que sejam fundamentais para compreender melhor as práticas adotadas.

O modelo de relatório de governo societário previsto pela CMVM, conforme o anexo I, do referido Regulamento, divide-se em duas partes, uma referente à informação sobre estrutura acionista, organização e governo da sociedade, incluindo estrutura acionista, órgãos sociais e comissões, organização interna, remunerações, transações com partes relacionadas; e outra referente à avaliação do governo societário, identificando o código de governo das sociedades adotado, o seu cumprimento e outras informações que sejam relevantes para compreender as práticas adotadas.

O Regulamento n.º 4/2013 é o que se encontra em vigor, desde 1 Janeiro de 2014, na Figura 4.1 pode-se compreender melhor a evolução da área do governo das sociedades, nomeadamente os Regulamentos emitidos e os períodos a que se aplicavam os mesmos.



**Figura 4.1.** Regulamentos CMVM acerca do governo das sociedades

- Regulamento da CMVM n.º 5/2008 (alterado pelo Regulamento n.º 5/2010) – Deveres de Informação.

Este Regulamento refere-se aos deveres de informação, publicado no Diário da República número 200, de 15-10-2008, entrou em vigor a 1 de Janeiro de 2009. No entanto, em 2010, sofreu algumas alterações com a publicação do Regulamento CMVM n.º 5/2010.

Este Regulamento aborda nos primeiros artigos, a divulgação dos factos relativamente às sociedades abertas, os comunicados relativos a participações qualificadas, a divulgação de factos relativos a emitentes de ações ou de outros valores mobiliários que confirmam direito à sua subscrição ou aquisição, e a divulgação de factos relativos a emitentes de outros valores mobiliários.

Segundo o artigo 5º, do Diário da República n.º 200 (2008: 42201), relativamente aos meios gerais de divulgação, as informações exigidas pelo referente diploma, são:

- a) Enviadas para o sistema de difusão de informação da CMVM, previsto no artigo 367.º do CVM;
- b) Divulgadas de forma a permitir aos investidores de toda a Comunidade Europeia o acesso rápido, dentro dos prazos especialmente previstos, e sem custos específicos a essas informações numa base não discriminatória, nos termos da alínea a) do n.º 4 e no n.º 5 do artigo 244.º do CVM;
- c) Colocadas e mantidas no sítio do emitente na Internet durante um ano, nos termos dos n.ºs. 7 e 8 do artigo 244.º do CVM.

De acordo com o artigo 6º, os emitentes devem guardar sigilo relativamente às informações privilegiadas até serem formalmente divulgadas.

No capítulo II, do Regulamento, são abordados outros deveres de informação dos emitentes com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, no que diz respeito à informação anual, semestral e trimestral.

O número 1, do artigo 8º, do Regulamento (2008: 42201), indica os documentos que devem fazer parte do relatório e contas anual da sociedade, isto é, estes

devem incluir, além dos constantes das alíneas a) e b) do n.º 1 do artigo 245.º do Código dos Valores Mobiliários, os seguintes documentos:

- a) Parecer do órgão de fiscalização, do qual conste a declaração prevista na alínea c) do n.º 1 do artigo 245.º do Código dos Valores Mobiliários;
- b) A lista dos titulares de participações qualificadas, com indicação do número de ações detidas e percentagem de direitos de voto correspondentes, calculada nos termos do artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários.

No número 2, do mesmo artigo, é referida a obrigatoriedade dos órgãos de administração divulgarem notas explicativas de quaisquer alterações nos documentos contabilísticos divulgados.

O artigo 9º, do Regulamento, indica quais os documentos que devem ser apresentados pelo emitente, além dos já constantes do número 1, do artigo 246º do CVM, no que diz respeito à informação a divulgar semestralmente.

No que refere às informações a divulgar trimestralmente, o artigo 9º, do Regulamento, indica quais os documentos a divulgar e conteúdo mínimo que os mesmos devem conter.

Na Figura 4.2., pode-se compreender melhor a evolução ao nível dos Regulamentos emitidos pela CMVM, no que diz respeito aos deveres de informação por parte dos emitentes.



**Figura 4.2.** Regulamentos CMVM acerca dos deveres de informações

- Regulamento da CMVM n.º 11/2005 - Âmbito das Normas Internacionais de Contabilidade.

Este Regulamento publicado no Diário das República n.º 235, de 09-12-2005, diz respeito ao âmbito das normas internacionais de contabilidade.

Considerando a comparabilidade uma característica essencial da informação financeira, adaptar as normas internacionais apenas às empresas que apresentem contas consolidadas prejudicaria as sociedade com contas individuais, afetando o desenvolvimento do mercado de capitais. Assim, a CMVM, decidiu que após 1 Janeiro de 2007, também as empresas que não consolidem contas, devem adotar as normas internacionais de contabilidade.

- Regulamento da CMVM n.º 6/2002 - Apresentação de Informação Financeira por Segmentos.

Este Regulamento publicado em Diário da República n.º 105, de 07-05-2002, refere as obrigações de divulgação de informações, no que diz respeito ao relato por segmentos.

Os emitentes devem divulgar informações por segmentos, em anexo ao balanço e demonstração de resultados anuais.

No entanto, de acordo com o artigo 4º, do Regulamento a obrigatoriedade da divulgação deste tipo de informações não é de carácter geral, não sendo assim obrigatória para todas as entidades.

- Instrução 1/2010

Atualmente está em vigor a instrução 1/2010, revogando a 4/2006 (revogando anteriormente a instrução 6/2004).

Esta instrução indica os deveres de informações dos emitentes, definindo a divulgação de informação no sistema de difusão de informação (SDI) da CMVM, como forma de divulgação das mesmas, reforçando assim a segurança, o rigor e a qualidade da forma como a informação é divulgada.

De acordo, com as práticas contabilísticas adotadas, os códigos, Regulamentos, instruções e recomendações a ter em conta, os documentos que as empresas cotadas devem divulgar no que diz respeito à prestação de contas são:

1. Demonstrações financeiras (Balanço, Demonstrações financeiras, anexo, e anexos)
2. Relatório de gestão, conforme o artigo 245º do CVM, e o artigo 65º e 66º do CSC;
3. Declaração dos responsáveis da sociedade sobre a conformidade da informação financeira apresentada, conforme a alínea c), do número 1 do artigo 245º do CVM, o número 2 do artigo 420, o artigo 423º-F e o número 2 do 441 do CSC;
4. Anexos ao relatório de gestão, conforme os artigos 447.º e 448.º do CSC;
5. Listagem de todas as transações realizadas referentes a ações do emitente ou instrumentos financeiros com elas relacionados, efetuadas pelos dirigentes do emitente, de sociedade que domine o emitente e pelas pessoas estreitamente relacionadas com aqueles, conforme o número 6 e 7, do artigo 14.º do Regulamento CMVM n.º 5/2008;
6. Certificação legal das contas emitida pelo revisor oficial de contas da sociedade, conforme alínea a) do número 1 do artigo 245.º do Cód.VM e número 3, 4 e 5 do artigo 451.º do CSC;
7. Relatório de auditoria elaborado por auditor registado na CMVM, conforme alínea b), número 1 do artigo 245.º do CVM;

8. Parecer do órgão de fiscalização, conforme alínea c), do número 1, do artigo 245<sup>a</sup>, do CVM, e expressar a concordância ou não com o relatório de gestão e contas do exercício, conforme disposto na alínea a), do número 1, do artigo 8<sup>a</sup> Regulamento CMVM n.º 5/2008;
9. Lista dos titulares de participações, com referência ao número de ações detidas e percentagem de direitos de voto correspondentes, calculada nos termos do artigo 20.º CVM, conforme a alínea b), do número 1, do artigo 8.º do Regulamento CMVM n.º 5/2008;
10. Relatório de Governo Societário, no caso das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado situado em Portugal, conforme o Regulamento CMVM n.º 4/2013, e artigo 245.º-A da CVM;
11. No caso das sociedades emitentes de outros valores mobiliários (que não ações) admitidos à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar em Portugal, deve ser divulgada a informação conforme o número 4, do artigo 245.º-A.

## **5. Informação voluntária e informação obrigatória**

A divulgação de informações pode ser, de acordo com Hassan e Marston (2010), dividida em informação voluntária e informação obrigatória.

As informações de carácter obrigatório, embora muito importantes, devido a esse mesmo facto, acabam por ser uniformes às várias entidades, enquadradas no mesmo nível de atividade (micro entidades, pequenas e médias empresas, empresas cotadas).

A divulgação de cariz voluntário, para Meek, Roberts e Gray (1995), é a divulgação de informações que excede o que é recomendado pela lei, representando uma escolha livre por parte dos gestores, em divulgar informações adicionais para o processo de tomada de decisões dos investidores.

### **5.1 Fatores que podem influenciar a divulgação de informação por parte das empresas**

Divulgar informações de forma voluntária, segundo Beretta e Bozzolan (2004:266), não está relacionada com a quantidade da informação prestada. Estes autores defendem que qualidade da informação divulgada «depends both on the quantity of information disclosed and on the richness offered by additional information».

Muitos autores, acreditam que a divulgação de informação acerca da empresa está inteiramente relacionada com os custos associados a essa divulgação. De acordo com Verrechia (2001), a ausência de custos de divulgação (proprietários e litígios) pressupõe que a empresa divulga toda a informação. Caso isto não aconteça, o mercado acaba por assumir e dar uma interpretação negativa, isto porque não havendo custos inerentes, a empresa é incentivada a divulgar essas informações.

Existem diversos fatores que influenciam a divulgação de informações por parte das empresas. Jaggi e Lowy (2000) estudaram os impactos das variáveis culturais e legislativas nas divulgações financeiras efetuadas por empresas de diversos países.

Alguns desses fatores são:

**Tamanho da empresa:** o tamanho da empresa tem uma forte influência sobre a divulgação de informações. Grandes empresas estarão mais motivadas para proporcionar mais informações, comparativamente com pequenas empresas (Jaggi e Lowy, 2000; Lang e Lundholm, 1993).

**Rendibilidade:** de acordo com Singhvi e Desai (1971), uma maior rendibilidade, motiva os gestores a divulgarem mais informações acerca da empresa, aumentando assim a confiança dos utentes.

**Mercado de Capitais:** um mercado equilibrado com diversos grupos de acionistas é associado a uma melhor informação e divulgação desta (Jaggi e Lowy, 2000).

**Multinacionalidade da empresa:** com a globalização dos mercados e as empresas cotadas em diversas bolsas, estas vêm-se na obrigação de divulgarem diversas informações, respondendo aos utentes de diversos países, com padrões culturais diferentes.

No entanto, segundo o FASB (2001:31), os fatores que afetam a divulgação das informações voluntárias são:

- Fatores Económicos – Globalização (mudança ao nível dos negócios do local, ao nacional e ao internacional, isto é, com a globalização, e a expansão das empresas também existe uma maior convergência das práticas contabilísticas), democratização da propriedade; concorrência, foco na criação de riqueza, e a mudança na natureza dos ativos da empresa.
- Fatores tecnológicos – Computadores e a *internet*.
- Fatores Sociais - Mudança da natureza ou locus da autoridade, diminuição da confiança, litigiosidade, necessidade de intermediários, mudança de valores, e pressões de tempo.
- Fatores políticos - Mudanças filosóficas, o estado, e o foco nos direitos humanos.

De acordo com Guerreiro (2006), as empresas com maior dimensão, maior nível de internacionalização, auditadas por empresas multinacionais de auditoria e com menores rácios de endividamento, são aquelas que apresentam maiores níveis de divulgação.

Para compreender melhor os incentivos que levam as empresas a divulgarem informações voluntárias, Graham, Harvey e Rajgopal (2005), efetuaram um estudo a vários executivos de empresas. Confrontados com a pergunta, acerca das motivações da empresa para comunicarem voluntariamente as informações financeiras, e tendo como resposta várias hipóteses, os

executivos identificam a confiabilidade na transparência como uma das causas para divulgar informação voluntária, conforme a Figura 5.1.

Table 11  
Survey responses to the question: Do these statements describe your company's motives for voluntarily communicating information...

*Panel A: Unconditional averages*

Question	Voluntarily communicating information...	% agree or strongly agree
(1)	Promotes a reputation for transparent/accurate reporting	92.1
(2)	Reduces the "information risk" that investors assign to our stock	81.9
(3)	Provides important information to investors that is not included in mandatory financial disclosures	72.1
(4)	Increases the predictability of our company's future prospects	56.2
(5)	Attracts more financial analysts to follow our stock	50.8
(6)	Corrects an under-valued stock price	48.4
(7)	Increases the overall liquidity of our stock	44.3
(8)	Increases our P/E ratio	42.0
(9)	Reveals to outsiders the skill level of our managers	41.3
(10)	Reduces our cost of capital	39.3
(11)	Reduces the risk premium employees demand for holding stock granted as compensation	9.2

**Figura 5.1.** Motivos para as empresas comunicarem informações voluntariamente

**Fonte:** Adaptado de Graham, Harvey, Rajgopal (2005: 55)

De acordo com Haley e Palepu (2001) são seis as motivações para os gestores divulgarem informações voluntárias, nomeadamente «capital market transactions, corporate control contests, stock compensation, litigation, proprietary costs, and management talent signaling».

Como consequências da divulgação de informações voluntárias, Diamond e Verrecchia (1991), apontam a redução da assimetria de informação entre os investidores, aumentando a liquidez das ações.

Segundo Healy e Palepu (2001), as consequências económicas da divulgação de informações voluntárias podem ser, aumento de liquidez das ações, redução do custo de capital e um aumento da cobertura dos analistas de mercado.

No entanto para Verrecchia (1983), a divulgação de informações voluntárias também pode ter efeitos negativos para as empresas que as divulgam, pois estas correm o risco de divulgar informações para a concorrência, que poderá prejudicar a sua posição competitiva no mercado. Isto é, as vantagens da divulgação da informação voluntária poderão ter limites.

## 5.2. Transparência e qualidade -índices de divulgação voluntária

A divulgação de informações completas e claras associadas à transparência da mesma permitirá maior confiança aos utilizadores na tomada de decisões, conforme Ball (2006).

Conforme Bushman e Smith (2003: 66) «Corporate transparency is defined as the widespread availability of relevant, reliable information about the periodic performance, financial position, investment opportunities, governance, value, and risk of publicly traded firms».

No entanto, de acordo com Hajian e Rostami (2014:73), «[t]ransparency is the extent to which investors have ready access to any required financial and non-financial information about a company».

A transparência de informação é claramente, uma das características mais importantes da informação divulgada pela empresa.

Com o objetivo de medir o nível de divulgação das empresas, têm sido usados os índices de divulgação de informação. Estes índices não são mais do que uma base instrumental, com o intuito avaliar e comparar o nível de transparência na informação veiculada pelas empresas

Vários foram os estudos efetuados por diversos autores, tendo como objetivo avaliar a qualidade, e a transparência das informações divulgadas através dos relatórios anuais das empresas.

No entanto, de acordo com Hajian e Rostami (2014), alguns estudos tentam associar o nível de informação voluntária e obrigatória e certas características das empresas. Porém, tem existido muita diversidade na forma de construir estes índices.

Apresenta-se na sequência, de forma sucinta, alguns dos principais estudos elaborados no âmbito da divulgação de informação.

### **Singhvi e Desai (1971)**

Esta foi uma das pesquisas pioneiras, analisando o impacto das características da empresa, ao nível da divulgação da informação. Para tal, os autores analisaram os relatórios anuais das empresas norte-americanas, nos anos de 1965 e 1966, criando um índice com 34 itens contendo informações financeiras e não-financeiras.

Os autores argumentam que empresas mais lucrativas tendem a fornecer mais informações, consequentemente aumentam a confiança dos investidores.

As variáveis analisadas no estudo são, conforme indica Singhvi e Desai (1971: 131) «assets size (A), number of stock-holders (N), listing status (L), CPA firms (C), rate of return (R) and earnings margin (E)».

Este estudo demonstrou que as empresas que divulguem informações de menor qualidade são provavelmente de pequeno tamanho (medido pelo total de ativos), com capital concentrado (medida pelo número de titulares de ações), sem listagem de requisitos, auditadas por uma pequena empresa, e menos rentável (medida pela taxa de retorno e pela margem de lucros).

Também foi demonstrado neste estudo e de forma empírica que a divulgação inadequada de informações nos relatórios anuais é suscetível de influenciar as flutuações no preço das ações e decisões de investimento da empresa.

### **Association for Investment and Management Report (AIMR) (1979-1996)**

Este índice, criado pela AIMR é uma métrica de qualidade de divulgação de informações.

A cada ano, a AIMR selecionava analistas líderes para fazerem parte de um comité, analisando relatórios anuais, trimestrais e outras informações e relações com os investidores.

Em primeiro lugar decidiam qual o conjunto de empresas a serem avaliadas e os critérios de avaliação.

Em seguida cada membro do comité pontuava a empresa com base na adequada e clara divulgação de informações, numa escala de 0 a 100.

Os analistas classificam a qualidade das divulgações das empresas em três categorias:

1. Informação publicadas de carácter obrigatório.
2. Informação publicada não necessária, e:
3. Outros aspetos, incluindo itens como a qualidade, a relação com os investidores.

Para assegurar um nível uniforme, a AIMR fornecia a cada comité uma lista com os critérios de pontuação e orientações acerca do peso que cada categoria teria na análise.

Os rankings desenvolvidos e divulgados pela AIMR terminaram em 1997 (depois do ano fiscal de 1995).

### **Lang e Lundholm (1993)**

Os autores investigaram os determinantes do índice AIMR, criado para medir a qualidade das informações divulgadas pelas empresas. Analisaram diversos relatórios de empresas divulgados entre 1985 e 1989.

As conclusões principais retiradas do estudo de Lang e Lundholm (1993) foram:

- a relação entre o nível de divulgação e a viabilidade do retorno é fraca, especialmente após a análise do tamanho da empresa.
- a relação entre os níveis de divulgação e o desempenho, são consistentes com o motivo da seleção adversa.
- a relação entre a correlação salário/retorno e os níveis de divulgação é coerente com a correlação ganhos de salário/retorno, capturando a assimetria de informação no contexto da seleção adversa.
- a relação entre o nível de divulgação e as características da empresa variam consoante o tipo de divulgação. Do estudo conclui-se que a relação entre os níveis de divulgação e a relação com os investidores é mais sensível do que para as restantes variáveis.

### **Meek, Roberts e Gray (1995)**

Estes autores estudaram os fatores que influenciam a divulgação anual de informações por parte das empresas multinacionais americanas, britânicas e europeias.

Concluíram com este estudo, que a divulgação de informação estratégica reflete as influências nacionais. As multinacionais da europa divulgam mais informação voluntária que as multinacionais americanas ou britânicas. Também concluíram que a divulgação de informações não financeiras refletem as influências nacionais, sendo que as multinacionais da europa continental e as britânicas divulgam mais este tipo de informações que as empresas americanas.

De forma global, os autores concluíram que os fatores que explicam as divulgações de informações diferem por tipo de informação.

### **Botosan (1997)**

Botosan, testou a relação entre o nível de divulgação de informações e o custo do capital próprio. Para tal, criou um índice próprio, tendo em conta as recomendações da AIMR, de análise com 35 itens, divididos por 5 categorias (informações gerais, resumo dos resultados dos

últimos 10 ou 5 anos, informações não-financeiras chave, informações previsionais e informação e análise do negócio), conforme Anexo 1.

Este índice teve por base estudos anteriores, e as recomendações emitidas pela AIMR.

Esta autora concluiu, a não existência de relações entre o nível de informações e o custo de capital para empresas com maior cobertura por parte dos analistas. No entanto, verifica que as empresas com menor cobertura por parte dos analistas financeiros, uma maior divulgação de informações, conseguem uma redução no custo do capital próprio.

### **Sengupta (1998)**

O estudo efetuado por este autor tem como objetivo analisar a relação existente entre a qualidade da divulgação e o custo do capital.

O autor estudou as seguintes hipóteses:

- (1) o custo de emissão de dívida é inversamente relacionando com a qualidade de divulgação da informação.
- (2) A relação entre a qualidade das divulgações e do custo de emissão da dívida é mais forte (ou mais fraco) para as empresas que estão caracterizadas por elevada (ou baixa) incerteza de mercado.

Este estudo concluiu por uma forte relação entre a qualidade da informação divulgada e o custo de capital.

Este autor sugere ainda, que a qualidade da divulgação da informação reduz o custo do endividamento.

### **Botosan e Plumlee (2001)**

Este artigo estuda a associação entre o custo do capital próprio e os níveis de divulgação do relatório anual das empresas.

Para tal, mediram o nível de divulgação de informações através do índice criado pela AIMR.

As autoras concluíram a existência de relação negativa entre o custo de capital próprio e o nível de divulgação.

### **Healy e Palepu (2001)**

Neste estudo foram analisados os resultados de diversas pesquisas empíricas realizadas por diversos autores acerca das normas de divulgação de informações, os intermediários da informação, e quais os fatores que afetam a divulgação de informações. Os autores encontraram três efeitos no mercado provocados pelo aumento da divulgação de informação; aumento da liquidez das ações no mercado, redução no custo de capital próprio e crescimento da atenção por parte dos analistas.

### **Standard & Poor's (2002)**

Publicou um estudo examinando a transparência e divulgação (T&D Transparency e Disclosure) de grandes empresas.

Para tal, construiu um índice, identificando 98 itens, divididos em 3 grandes categorias; estrutura da propriedade e direitos dos investidores, transparência financeira e divulgação de informações e conselho de administração, estrutura de gestão e processo.

### **Patel, Balic e Bwakira (2002)**

Estes autores avaliaram o nível de transparência e divulgação, de várias empresas de 30 países usando para tal a metodologia criada pela Standard & Poors.

Concluíram que, a informação divulgada pelas empresas asiáticas ao longo dos 3 anos analisados, evoluiu positivamente, tendo aumentado a transparência.

### **Hail (2002)**

Este autor tem como objetivo estudar a relação entre a qualidade da divulgação de informações e o custo do capital próprio, tendo por base, um estudo elaborado pela Universidade de Zurique através do *Swiss Banking Institute*, focando-se na quantidade de informações voluntárias divulgadas pelas empresas.

Os itens são divididos em 3 categorias: (1) Informações gerais e não-financeiras (2) Análise de tendências e análise e discussão da administração, (3) Risco e informações sobre previsões.

O autor concluiu que as empresas, através da informação que transmitem, tendem reduzir os custos de financiamento de capital, aumentando assim o valor do acionista.

### **Eng e Mak (2003)**

Este artigo analisa o impacto do *corporate governance* na divulgação de informação voluntária. Para tal, analisaram 158 empresas da bolsa de valores de Singapura.

Concluíram que, uma menor participação dos gestores e uma maior participação do governo, gera uma maior transparência.

### **Beretta e Bozzolan (2004)**

Nesta pesquisa, os autores propõem um quadro de análise da comunicação do risco, e um índice de medição da qualidade da divulgação do risco.

Para os autores a divulgação voluntária de informação justifica-se porque os investidores precisam de entender os riscos a que uma empresa esta exposta.

Defendem que na análise da divulgação de informações acerca do risco as empresas devem ter atenção, não só para o quanto divulgam, mas sim o que divulgam e como o fazem

### **Lanzana (2004)**

A autora através de um índice elaborado pela mesma, com base em diversos estudos e índices de outros autores, tem como principal objetivo, verificar a existência de correlação entre o nível de divulgação das informações pelas empresas e o *corporate governance*.

### **Hassan, Romilly e Power (2009)**

Este estudo analisa a divulgação de informações (voluntária e obrigatória) num mercado em que se aplicam as Normas Internacionais de Contabilidade (IAS), neste caso o egípcio.

Os autores analisaram os ativos, a rendabilidade, a alavancagem, o crescimento das vendas e o tipo de atividade desenvolvida, chegaram à conclusão da existência de uma associação negativa muito significativa entre as divulgações obrigatórias e o valor da empresa. Embora seja um resultado estranho, os autores indicam alguns argumentos justificativos deste resultado. A principal explicação é que os custos associados à divulgação obrigatória superam os benefícios desta divulgação. Sugerem a aplicação de penas mais duras acompanhando assim às exigências no que se refere à divulgação de informação obrigatória. Esperando que estas sanções possam encorajar a uma maior divulgação evitar sinais reprovadores por parte dos investidores estrangeiros.

Em relação às informações de cariz voluntário, os resultados mostram uma fraca relação positiva comparando com o valor da empresa.

#### **Dhaliwal, Zen Li, Tsang e Tsang (2011)**

Este estudo tem como objetivo analisar os benefícios associados à divulgação voluntária das atividades de responsabilidade social das empresas. Os autores acreditam que a divulgação destas informações permite uma redução, especialmente do custo de capital próprio.

Concluíram que, a probabilidade de uma empresa iniciar a divulgação das atividades de responsabilidade social está associada a um custo mais elevado do capital próprio referente ao ano anterior. As empresas com um desempenho social superior ao dos seus concorrentes poderão no futuro vir a reduzir o custo do capital próprio.

Alem disso, que empresas que divulguem informações acerca da responsabilidade social atraem investidores institucionais.

O índice construído pelo autor, é composto por 38 itens, dividido em 7 categorias:

- (1) Comunidade;
- (2) Corporate Governance;
- (3) Diversidade;
- (4) Relações com os funcionários;
- (5) Ambiente;
- (6) Direitos Humanos, e;
- (7) Produtos.

#### **Abraham e Shrives (2014)**

Esta pesquisa desenvolve um modelo para avaliar a qualidade das divulgações de riscos e aplica o modelo proposto para quatro empresas na produção de alimentos, no setor industrial.

Concluiu-se que a informação é de natureza qualitativa, com pouca evidência dos gestores quantificarem o impacto do fator risco.

#### **Hajian e Rostami (2014)**

Este estudo tem como objetivos comparar alguns dos índices da qualidade das informações divulgadas, assim como a área e que categorias de informações são considerados; assim como,

comparar o resultado do nível de transparência e divulgação em algumas pesquisas em mercados emergentes.

Os autores chegaram à conclusão que os modelos de divulgação e transparência realizados em países desenvolvidos e em desenvolvimento não são significativamente diferentes em relação ao número dos componentes de divulgação.

No entanto, foram as empresas dos países desenvolvidos que divulgaram mais informações. Isto é as informações sobre o nível de transparência das empresas nos países desenvolvidos é maior que nos países em desenvolvimento. Os países em desenvolvimento tem deficiências na divulgação de informações não-financeiras.

## **6. Metodologia e análise dos resultados**

### **6.1. Objeto e objetivos da investigação empírica**

A presente investigação pretende avaliar o grau de informação, bem como o conteúdo da informação voluntária divulgada pelas entidades em Portugal. O objeto de análise compreende a informação constante do relatório e contas consolidadas com caráter anual, por ser mais objetiva e mais comparável.

O objeto da investigação é a divulgação de informação voluntária por parte das empresas portuguesas cotadas. A questão central baseia-se em identificar o conteúdo da informação divulgada no relatório e contas das empresas do PSI-20, bem como avaliar a evolução do nível de informação divulgado em diversas matérias nos últimos anos, sem descurar a análise da existência de eventuais associações com determinados fatores explicativos selecionados à luz da literatura sobre o tema.

### **6.2. Metodologia subjacente à construção do índice**

Como métrica, e como principal fonte de estudo, foi criado um índice composto por diversos itens e várias categorias, constituindo o instrumento de medida da qualidade da informação constante dos relatórios e contas. Foram recolhidos os relatórios e contas das diversas empresas nos diversos anos, tendo sido analisados individualmente, percorrendo-se o conteúdo associado aos diversos itens que compõem o índice.

A presente investigação assenta na análise da informação divulgada pelas empresas nos seus relatórios e contas. Para tal, recorreu-se à metodologia de análise do conteúdo. Este tipo de análise «constitui uma metodologia de pesquisa usada para descrever e interpretar o conteúdo de toda a classe de documentos e textos» (Moraes, 1999: 7). Esta análise, segundo Moraes (1999: 7), conduz a «descrições sistemáticas, qualitativas ou quantitativas, ajuda a reinterpretar as mensagens e a atingir uma compreensão de seus significados num nível que vai além de uma leitura comum».

Conforme referido, foi criado um índice de divulgação a partir da revisão de literatura efetuada, sem prejuízo da inclusão de aspetos particulares e distintos daqueles. Assim, foram tidos como base de referência os índices (em anexo) de Botosan (1997), Hail (2002), Eng e Mak (2003) e

Dan Dhaliwal *et al.* (2011). O índice então construído é composto por 31 itens, divididos por 6 categorias, conforme apresentado no Quadro 6.1.

**Quadro 6.1** Categorias e itens do índice criado para a investigação

<b>Ambiente</b>	1	Energias renováveis
	2	Prevenção da poluição
	3	Reciclagem
	4	Outras práticas ambientais
<b>Áreas de Negócio</b>	5	Principais áreas de negócio
	6	Principais mercados
	7	Qualidade do produto/serviço
	8	Quota de mercado
	9	Volume de negócios dos últimos anos
	10	Inovação do produto/serviço
	11	Outras Informações acerca do produto/serviço
<b>Comunidade</b>	12	Apoio à educação
	13	Apoio à habitação
	14	Donativos
	15	Programas de voluntariado
	16	Outros apoios à comunidade
<b>Empregados</b>	17	Acidentes de trabalho
	18	Benefícios dos trabalhadores
	19	Emprego de pessoas com deficiência
	20	Faixa etária dos empregados
	21	Número de empregados
	22	Promoções
	23	Relações sindicais
<b>Previsões</b>	24	Previsão do volume de negócios
	25	Previsão do resultado líquido
	26	Previsão dos investimentos
	27	Previsão do comportamento das ações
	28	Outras previsões
<b>Riscos</b>	29	Riscos inerentes à atividade desenvolvida
	30	Instrumentos de cobertura utilizados para mitigar o risco
	31	Outras informações acerca do risco

O objetivo do referido índice passou pela criação de um instrumento de medida adaptado ao contexto atual e que pudesse, simultaneamente, servir à avaliação da qualidade da informação voluntária divulgada nos relatórios e contas consolidadas das empresas portuguesas que contemplam diversos aspetos.

Com o índice de análise construído, procedeu-se à apreciação dos relatórios e contas consolidadas das empresas não-financeiras cotadas no PSI-20, nos anos de 2004 a 2013, independentemente de estas permanecerem, ou não, ininterruptamente no índice durante os 10 anos da análise.

Foi utilizado o relatório e contas consolidadas das empresas, por ser o documento mais acessível e usado pelos utentes da informação, sendo considerado o principal veículo de informação entre a empresa e os *stakeholders*.

Os diversos relatórios foram classificados de 0 a 2, de acordo com o tipo de informação divulgada:

- 0 – Não divulga
- 1 – Divulga
- 2 – Divulga com detalhe

De acordo com o número de itens do índice e a classificação, para cada ano, uma entidade poderá obter no máximo 62 pontos, distribuídos conforme se apresenta no quadro 6.2.

**Quadro 6.2** Pontuação máxima possível para cada categoria do índice

<b>Categorias</b>	<b>Pontuação máxima</b>
Ambiente	8
Áreas de negócio	14
Comunidade	10
Empregados	14
Previsões	10
Riscos	6

62

Analisados os diversos relatórios e contas consolidadas das várias empresas, procedeu-se à análise dos dados recolhidos, correlacionando-os com as informações financeiras (fatores explicativos) apresentadas por cada empresa.

### 6.3. Amostra e dados usados

A amostra utilizada neste estudo inclui todas as empresas não financeiras que pertencem ou pertenceram ao PSI-20 entre 2004 e 2013. O ano de 2004 foi incluído para corresponder à necessidade de inclusão de pelo menos um ano de informação em que os relatórios e contas ainda tivessem como quadro normativo o POC.

Assim, a amostra estudada é composta por 27 empresas, conforme o quadro 6.1. apresentado na sequência, sendo possível identificar a empresa, o código de atividade económica (CAE) e respetivo setor de atividade onde atua.

**Quadro 6.3** Entidade, setor e área de atividade

	<b>Empresas</b>	<b>CAE</b>	<b>Setor de atividade</b>
1	Altri	64202	Produção pasta eucalipto e gestão florestal
2	Brisa	70100	Concessionária de Autoestradas
3	C. Amorim	64202	Indústria de Cortiça
4	Cimpor	64202	Produção de cimentos
5	Cofina	64202	Media
6	EDP	35111	Energia
7	EDP Renováveis	35113	Energias renováveis
8	Galp Energia	70100	Petrolífera e combustíveis
9	Gescartão	64202	Papéis industriais e de embalagem
10	Impresa	64202	Comunicação social
11	Inapa	82990	Distribuição de papel
12	J. Martins	64202	Distribuição alimentar
13	Media Capital	64202	Multimédia
14	Mota Engil	42110	Construção civil
15	Novabase	64202	Informática
16	Pararede/Glantt	64202	Tecnologias de comunicação
17	Portucel	17110	Fabrico e comercialização de papel

Empresas		CAE	Setor de atividade
18	Portugal Telecom	64202	Telecomunicações
19	Reditus	64202	Tecnologias de informação
20	Ren	35120	Distribuição de eletricidade
21	Semapa	64202	Produção de pasta, papel e cimento
22	Soares da Costa	64202	Construção civil
23	Sona Ind.	64202	Derivados de Madeira
24	Sonae Com	64202	Telecomunicações
25	Sonae SGPS	64202	Retalho alimentar e não-alimentar, administração de centros comerciais, media e telecomunicações
26	Teixeira Duarte	70100	Construção civil
27	ZON/PT Multimédia	64202	Telecomunicações e Multimédia

De acordo com a amostra apresentada, foram analisados 257 relatórios e contas consolidadas disponibilizados pelas entidades entre 2004 a 2013. No quadro 6.4 são apresentados o número de relatórios estudados por entidade, os anos a que dizem respeito, bem como os anos em que as referidas entidades estavam a 31 dezembro no índice PSI-20 durante o período de referência do estudo..

**Quadro 6.4** Relatórios analisados de acordo com as entidades da amostra e permanência no índice PSI-20

Entidades	Relatórios disponíveis		Anos no PSI-20
	Número	Anos	
Altri	9	2005 a 2013	2005 a 2013
Brisa	10	2004 a 2013	2005 a 2011
C. Amorim	10	2004 a 2013	2005
Cimpor	10	2004 a 2013	2004 a 2011
Cofina	10	2004 a 2013	2004 a 2006, e 2012 a 2013
EDP	10	2004 a 2013	2004 a 2013
EDP Renováveis	6	2008 a 2013	2008 a 2013
Galp Energia	10	2004 a 2013	2006 a 2013
Gescartão	2	2004 e 2005	2004
Impresa	10	2004 a 2013	2004 a 2007
Inapa	10	2004 a 2013	2010
J. Martins	10	2004 a 2013	2004 a 2013
Media Capital	10	2004 a 2013	2004 a 2005

Entidades	Relatórios disponíveis		Anos no PSI-20
	Número	Anos	
Mota Engil	10	2004 a 2013	2005 a 2013
Novabase	10	2004 a 2013	2006
Pararede/Glantt	10	2004 a 2013	2004 a 2006
Portucel	10	2004 a 2013	2004, 2007 a 2013
Portugal Telecom	10	2004 a 2013	2004 a 2013
PT Multimédia /Zon	10	2004 a 2013	2004 a 2013
Reditus	10	2004 a 2013	2005
Ren	10	2004 a 2013	2007 a 2013
Semapa	10	2004 a 2013	2004 a 2013
Soares da Costa	10	2004 a 2013	2007
Sona Ind.	10	2004 a 2013	2006 a 2013
Sonae Com	10	2004 a 2013	2004 a 2013
Sonae SGPS	10	2004 a 2013	2004 a 2013
Teixeira Duarte	10	2004 a 2013	2004, 2008 a 2009
Total	257		

Da amostra acima apresentada, verificou-se que apenas sete entidades fazem parte do índice PSI-20, ininterruptamente, entre 2004 e 2013.

#### 6.4. Análise dos resultados

Neste subcapítulo, serão apresentados os resultados obtidos através da análise das informações divulgadas nos relatórios e contas consolidadas das empresas já identificadas anteriormente.

##### 6.4.1 Estatística descritiva sobre a evolução do índice

Primeiramente, a partir da classificação dada às informações divulgadas pelas empresas e analisadas através do índice construído para o efeito, será analisada a média para cada ano analisado, assim como a pontuação máxima e mínima obtida.

Para cada ano o limite máximo (ideal) de pontos é de 62. Esta é a pontuação máxima que pode ser atribuída por ano para cada relatório estudado e, conseqüentemente, a cada empresa.

Assim, estudou-se a média, a moda, o máximo e o mínimo de cada ano considerado.

Através da análise da Tabela 6.1 e do Gráfico 6.1, pode-se verificar que a média teve um aumento de 7 pontos, de 2004 a 2013. Em termos percentuais, a média teve um acréscimo de 35%, de 2004 a 2013.

Relativamente ao máximo e ao mínimo de cada ano, pode-se verificar que, no que diz respeito ao mínimo, este não sofreu alterações face a 2013, tendo sido de 11 pontos em 2004. Relativamente ao máximo, o máximo identificado foi de 36 pontos em 2004, ao passo que em 2013 o valor máximo situou-se em 43 pontos. Para tal, muito contribuíram a Jerónimo Martins e a EDP.

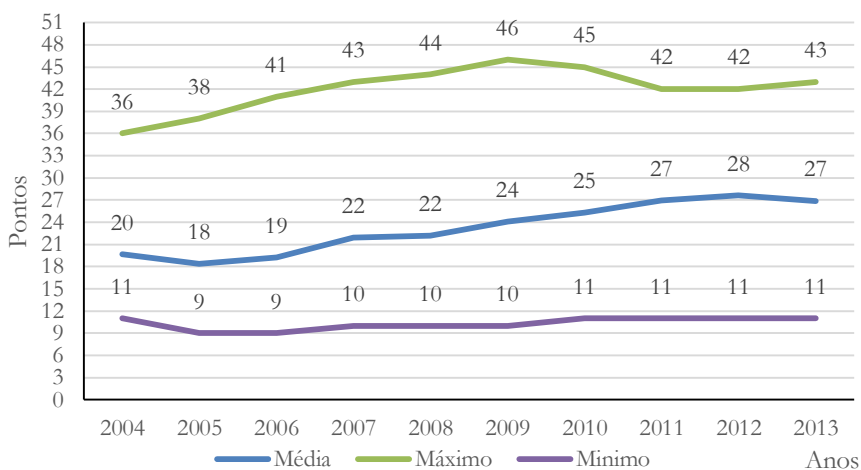
Em relação à moda, isto é, ao valor (pontos) mais frequente, observa-se que no ano de 2004 situava-se em 18 pontos (29 pontos em 2013). Este aumento de 11 pontos, entre os extremos dos anos analisados, corresponde a um incremento de 61,11%.

Através da análise destas variáveis, de modo geral, pode observar-se que tem existido uma evolução globalmente positiva na qualidade da informação divulgada pelas empresas.

**Tabela 6.1** Média, moda, máximo e mínimo por ano (2004 a 2013)

Ano	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Média</b>	20	19	20	23	23	25	25	27	28	27
<b>Moda</b>	18	21	16	20	20	26	23	29	26	29
<b>Máximo</b>	36	38	41	43	44	46	45	42	42	43
<b>Mínimo</b>	11	9	9	10	10	10	11	11	11	11

**Gráfico 6.1** Valor médio, máximo e mínimo obtido para o índice ao longo do tempo

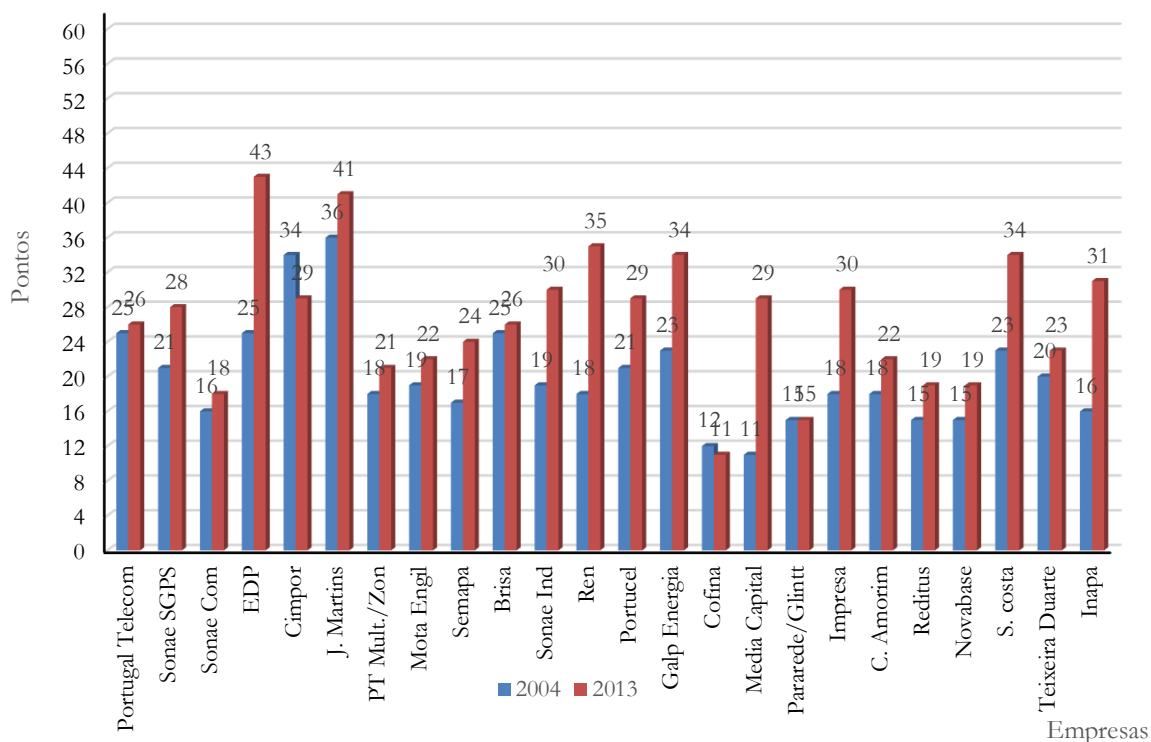


Analisando mais detalhadamente a amostra, no que diz respeito à evolução do índice e aos relatórios analisados para os anos de 2004 e 2013, foi possível concluir que, no geral, todas as empresas pertencentes à amostra, tiveram uma evolução positiva entre do ano de 2004 para

2013, como se pode observar no Gráfico 6.2. Das empresas estudadas, apenas a Cimpor e a Cofina, decresceram em 2013, face a 2004. A Cimpor regrediu 5 pontos de 2004 para 2013, enquanto que a Cofina apenas 1 ponto.

Analisando ainda o Gráfico 6.2, foi possível verificar que a EDP foi a empresa que mais cresceu de 2004 a 2013, aumentando 18 pontos. Também a Ren e a Inapa tiveram um aumento notável em 2013, face a 2004, com um crescimento de 17 e 15 pontos, respetivamente. A Pararede/Glittt, manteve a sua pontuação em 2013, face ao ano de 2004. Foi possível perceber através do Gráfico 6.2, que a empresa J. Martins, foi a que obteve uma maior pontuação em 2004 (36 pontos), ao passo que em 2013 continuava com uma pontuação elevada relativamente às outras empresas analisadas (41 pontos), sendo apenas ultrapassada pela EDP.

**Gráfico 6.2** Evolução índice – Ano 2004 e 2013



Na análise anterior, apenas são considerados os resultados para o total do índice. No entanto, o índice é constituído por 6 categorias ou componentes.

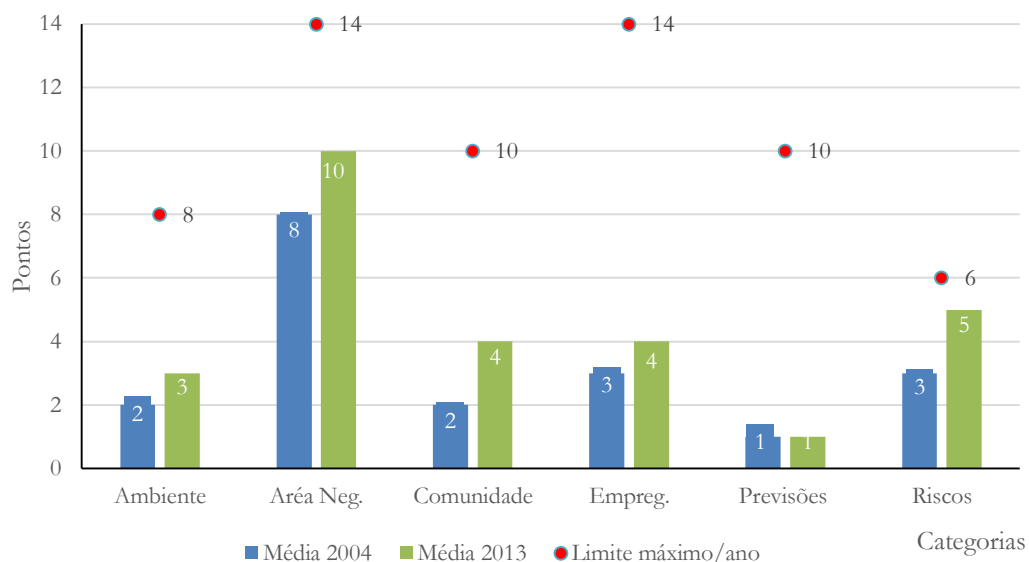
De seguida, serão analisadas separadamente cada uma das entidades, para os anos de 2004 e 2013, que correspondem aos anos de início e fim do estudo.

Calculando a média do ano de 2004 e de 2013, de acordo com o Gráfico 6.3, pode-se concluir, que de um modo geral, a média de todas as categorias teve uma evolução positiva entre 2004 e 2013, sendo as mais significativas as categorias área negócios, comunidade e riscos. Todas estas categorias aumentaram a sua média em 2 pontos em 2013 face a 2004.

A única exceção foi a categoria previsões, que se manteve inalterada de 2004 para 2013.

A categoria ambiente, poderia obter um máximo de 8 pontos por ano, no entanto a média em 2004, ficou-se pelos 2 pontos, e em 2013 pelos 3 pontos. Em relação à área de negócios, a média de 2013, de 10 pontos, ficou a 14 pontos da pontuação total que poderia ser atribuída. A categoria comunidade, de um máximo de 10 pontos possíveis, ficou bastante abaixo deste limiar, uma vez que em 2004 a média era de 2 pontos e em 2013 de 4 pontos. No que diz respeito à categoria dos empregados, é a categoria que com um máximo de 10 pontos por ano possíveis, apenas tem de média 3 e 4 pontos, referente aos anos de 2004 e 2013, respetivamente. A categoria riscos é sem dúvida, a que mais se aproxima dos pontos máximos que poderiam ser atribuídos por ano nesta categoria. Apresentando esta categoria um limite de 6 pontos, observa-se em 2004 uma média de 3 pontos, e em 2013 de 5 pontos.

**Gráfico 6.3** Evolução média das categorias do índice ano 2004 e 2013



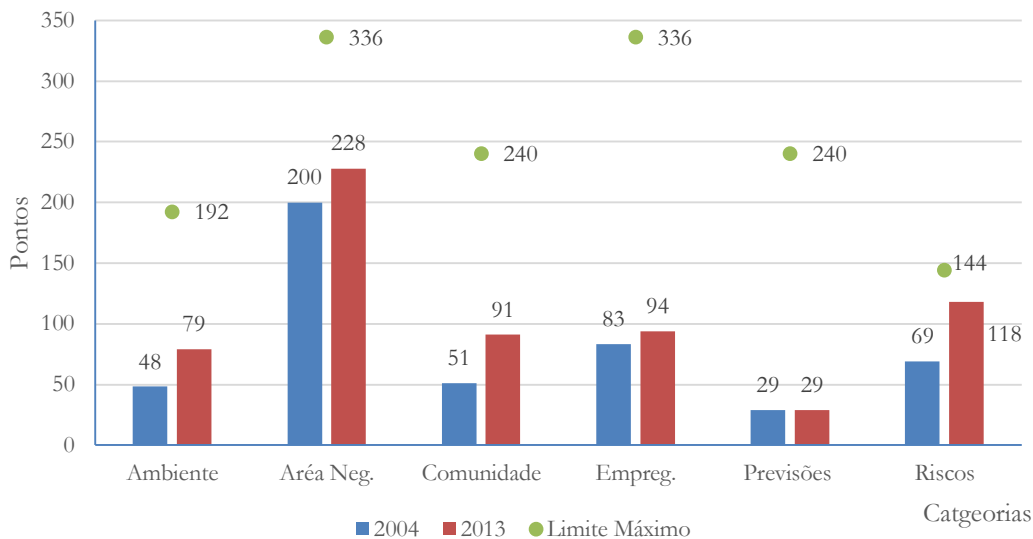
Na sequência, serão analisados, para os anos de 2004 e 2013, os pontos máximos que poderiam ser atribuídos por categoria e ano, comparativamente com os pontos totais reais.

Foram consideradas 24 empresas, pertencentes à amostra para os anos de 2004 e 2013.

De acordo com o Gráfico 6.4, no conjunto das 24 entidades, para a categoria ambiente poderiam obter no máximo 192 pontos, no entanto em 2004, apenas obtiveram 48, e em 2013, 79 pontos. No que diz respeito à categoria área de negócios de um total de 336 pontos possíveis, as entidades estudadas apenas conseguiram 220 em 2004 e 228 em 2013. Dos 240 pontos de limite máximo, para o ano de 2004, na categoria comunidade apenas foram obtidos pelas entidades 51 pontos e em 2013, 91 pontos.

Em relação à categoria empregados, em 2004 a soma das 24 entidades totalizou 83 pontos, e em 2013, 94 pontos, dos 336 pontos possíveis, existindo uma evolução de 11 pontos. Na categoria previsões, dos 240 pontos como limite máximo, tanto em 2004 como em 2013, apenas foram obtidos 29 pontos, não se verificando nenhuma alteração no estudo dos anos extremos. No que diz respeito à categoria riscos, dos 144 pontos tidos como limite, em 2013, o somatório das 24 entidades nesta categoria foi de 118 pontos, apenas a 26 pontos do máximo, enquanto que em 2004 foram obtidos 69 pontos nesta categoria.

**Gráfico 6.4** Pontos totais reais e máximos por categoria – Ano 2004 e 2013

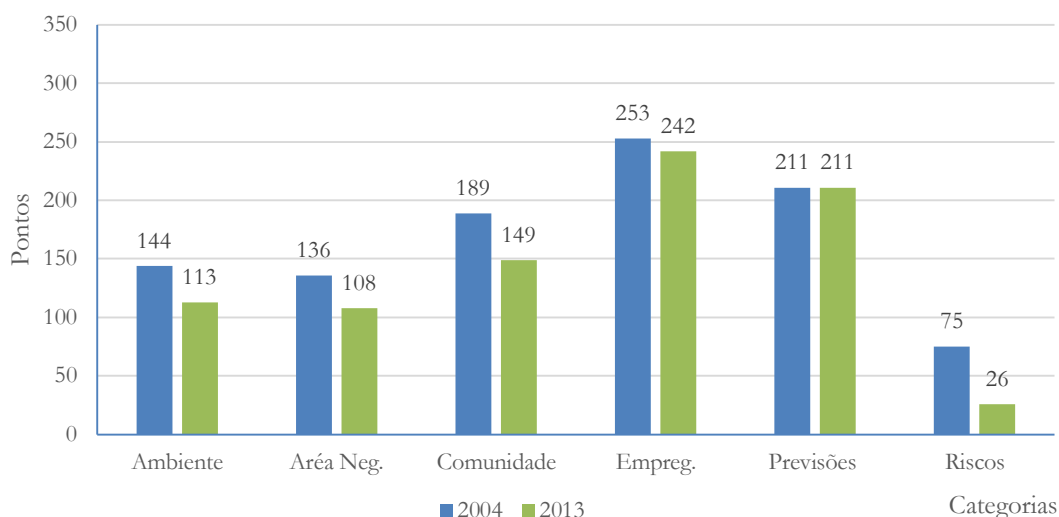


Quer o Gráfico 6.3 quer o Gráfico 6.4 mostram-nos existirem ainda diferenças significativas para os valores ideais, valores máximos. Isto diz-nos que as empresas portuguesas ainda têm

muita margem de progressão nesta matéria, em especial em algumas categorias tipificadas. Essas diferenças bastante significativas, entre o limite e os pontos totais reais obtidos para o ano de 2004 e 2013, foram representadas no Gráfico 6.5.

Relativamente à categoria ambiente, de 2004 para 2013, a diferença entre pontos máximos/pontos reais totais diminuiu 31 pontos de 2004 para 2013, enquanto que a diferença da categoria área de negócios, comunidade, e empregados diminuiu 28, 40 e 11 pontos. A categoria previsões é a única, cuja diferença entre os pontos máximos e reais de 2004 e 2013, não teve nenhuma alteração. A categoria riscos foi a categoria que mais diminuiu, diminuição essa de 49 pontos, de 2013 face a 2004.

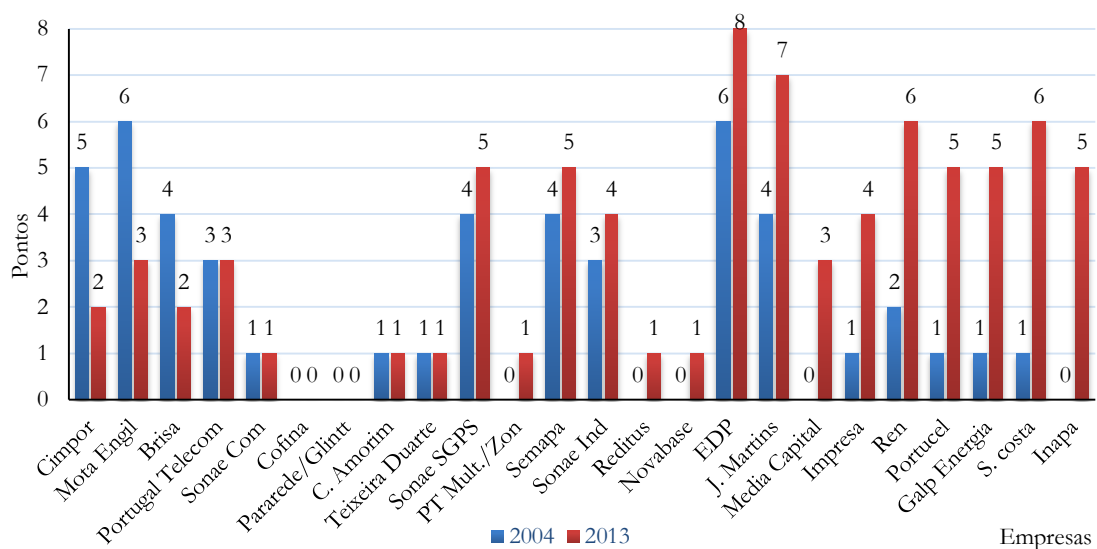
**Gráfico 6.5** Diferenças limite máximo vs pontos reais – Ano 2004 e 2013



Continuando a análise para os anos de 2004 e 2013 (extremos do estudo), as entidades da amostra, pelas diversas categorias do índice, é possível concluir que, no que se refere ao ambiente e de acordo com o Gráfico 6.6, das 25 empresas analisadas, apenas 4 pioraram os pontos nesta categoria em 2013, face a 2004.

As entidades cujos aumentos apresentam-se mais significativos foram a Inapa e a S. Costa. Entre 2004 e 2013, ambas aumentaram 5 pontos.

**Gráfico 6.6** Evolução categoria ambiente Ano 2004 e 2013

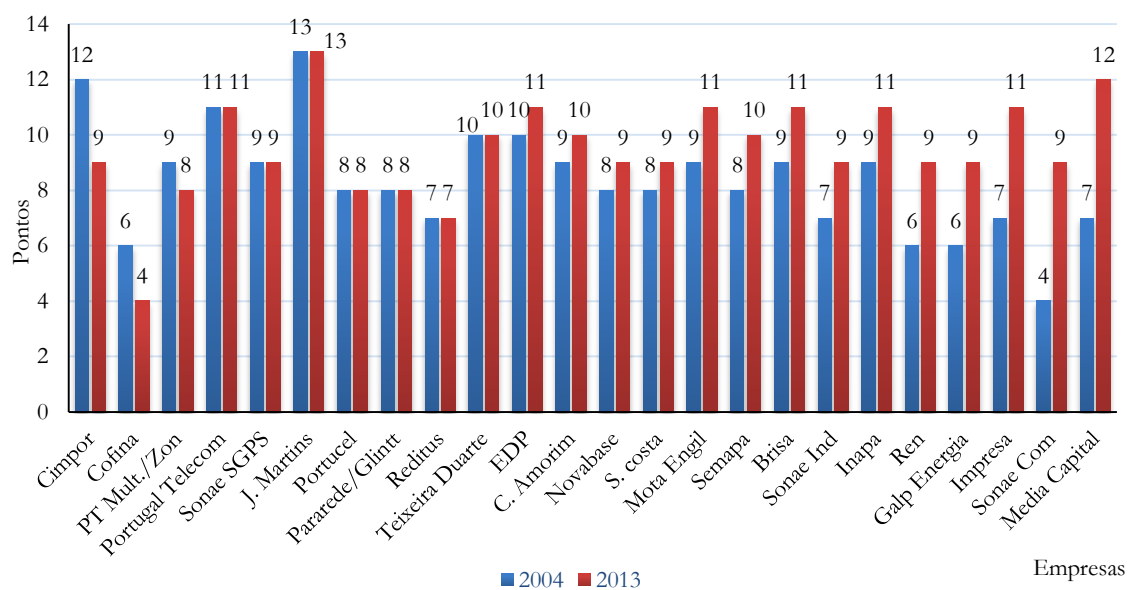


Relativamente à categoria área de negócios, apenas 4 entidades das analisadas decresceram em termos de pontos de 2004 a 2013, nesta categoria, conforme o Gráfico 6.7.

As restantes entidades melhoraram ou mantiveram alterados os pontos atribuídos a esta categoria de 2004 a 2013.

De realçar a Media Capital, que teve um aumento de 8 pontos entre 2004 e 2013.

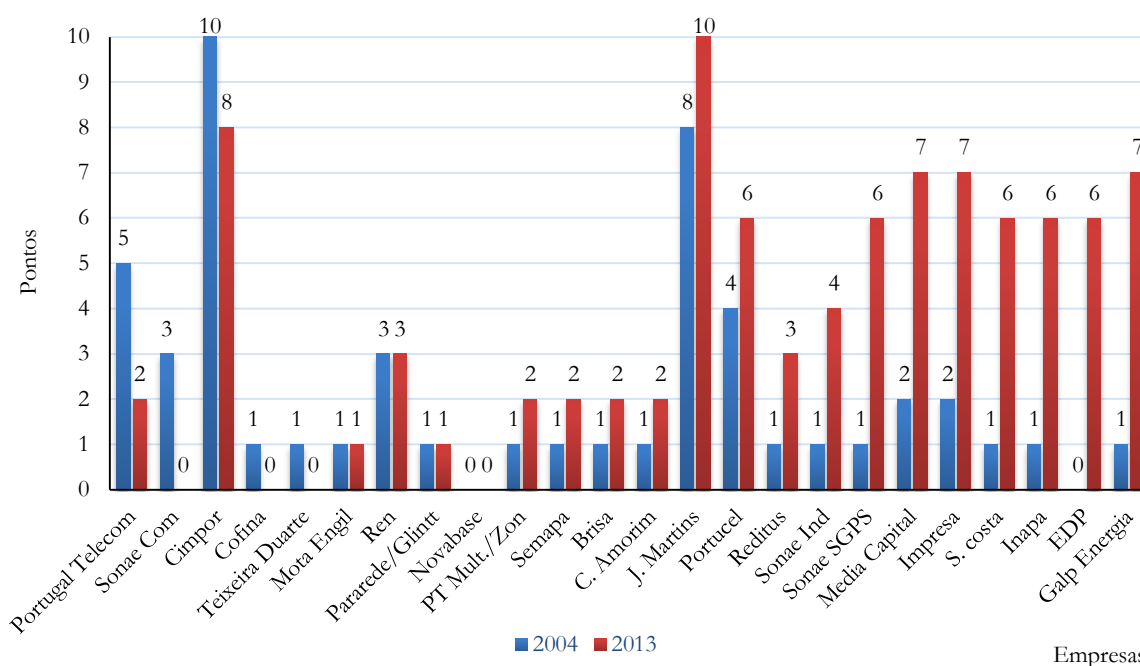
**Gráfico 6.7** Evolução categoria área de negócios Ano 2004 e 2013



No que se refere à categoria Comunidade, conforme o Gráfico 6.8, apenas 3 entidades, baixaram os pontos atribuídos em 2013, face ao ano de 2004.

De realçar a Galp energia e a EDP, cujos pontos nesta categoria evoluíram 6 pontos de 2004 a 2013. Apesar da Galp e da EDP terem um aumento mais significativo, o melhor desempenho a este nível em ambos os anos estudados, foi a J. Martins. Em 2004 obteve 8 pontos, e 10 pontos em 2013, o máximo de pontos passíveis de serem atribuídos a esta categoria num ano.

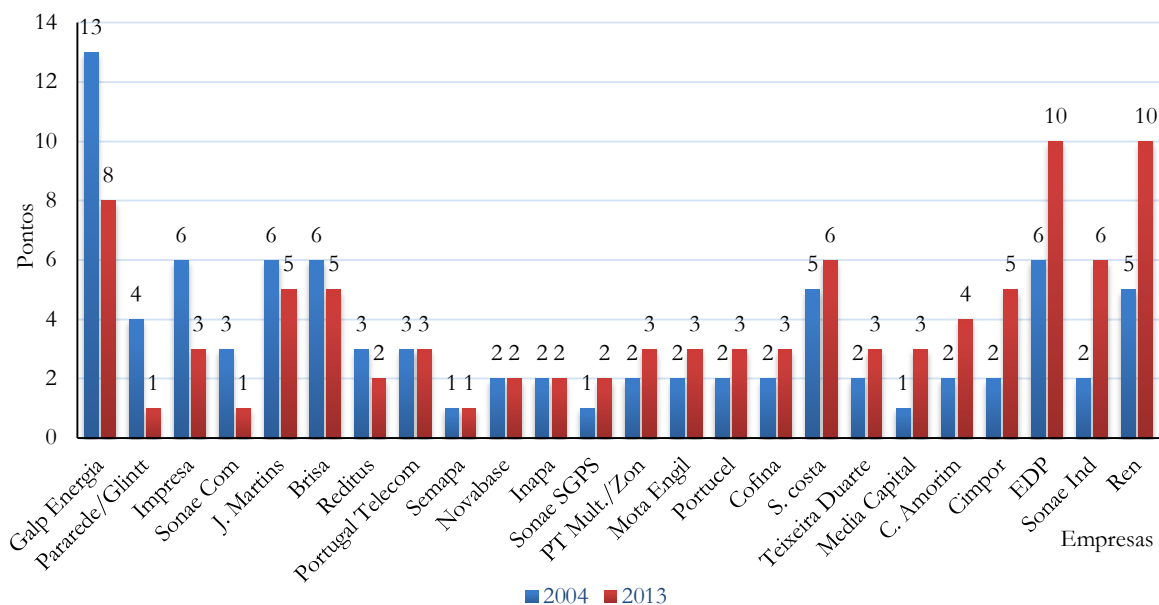
**Gráfico 6.8** Evolução categoria comunidade Ano 2004 e 2013



No que se refere à categoria empregados, pode-se concluir que das empresas analisadas, para os anos de 2004 e 2013, 7 pioraram os pontos referentes a esta área, ao passo que 13 melhoraram os pontos em 2013 face a 2004.

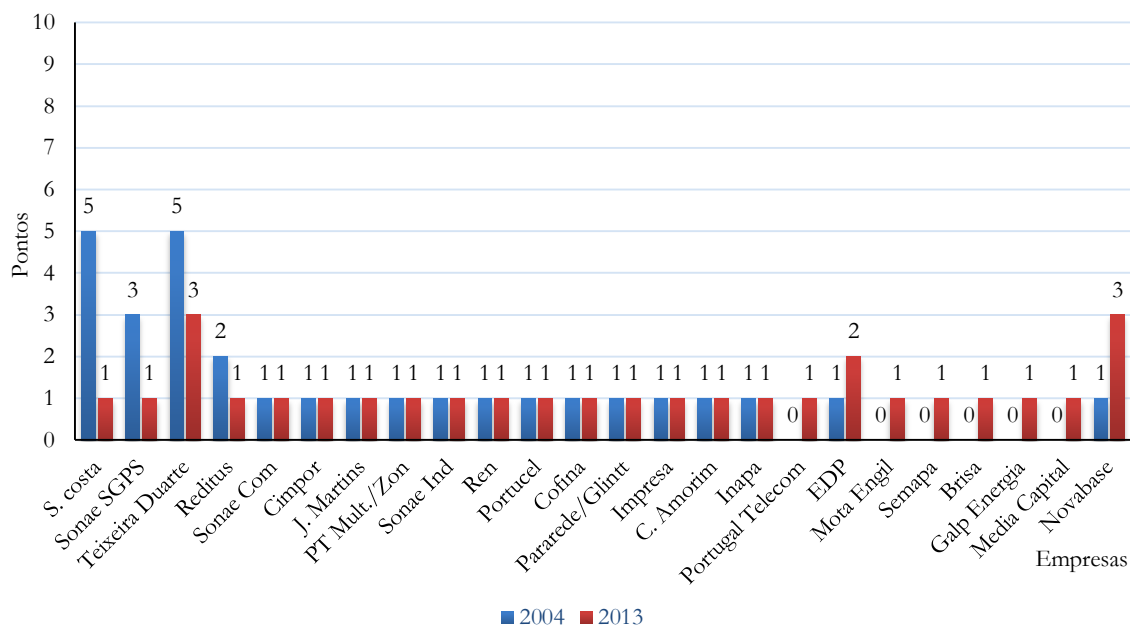
De realçar a Galp Energia, que decresceu 5 pontos de 2004 para 2013: em 2004 obtivera 13 pontos (1 ponto dos pontos máximos passíveis de serem atribuídos), enquanto que em 2013 apenas obteve 8 pontos. No entanto, em 2013 as entidades Glantt, Sonae Com e Semapa apenas obtiveram 1 pontos, de entre os 14 possíveis.

**Gráfico 6.9** Evolução categoria empregados Ano 2004 e 2013



Ao nível da categoria referente às previsões, nenhuma empresa teve uma evolução significativa. A Novabase foi a única empresa que aumentou 2 pontos de 2004 para 2013, enquanto que a Teixeira Duarte, a S. Costa, a Sonae SGPS, e a Reditus perderam pontos em 2013, face a 2004, conforme o Gráfico 6.10.

**Gráfico 6.10** Evolução categoria previsões Ano 2004 e 2013

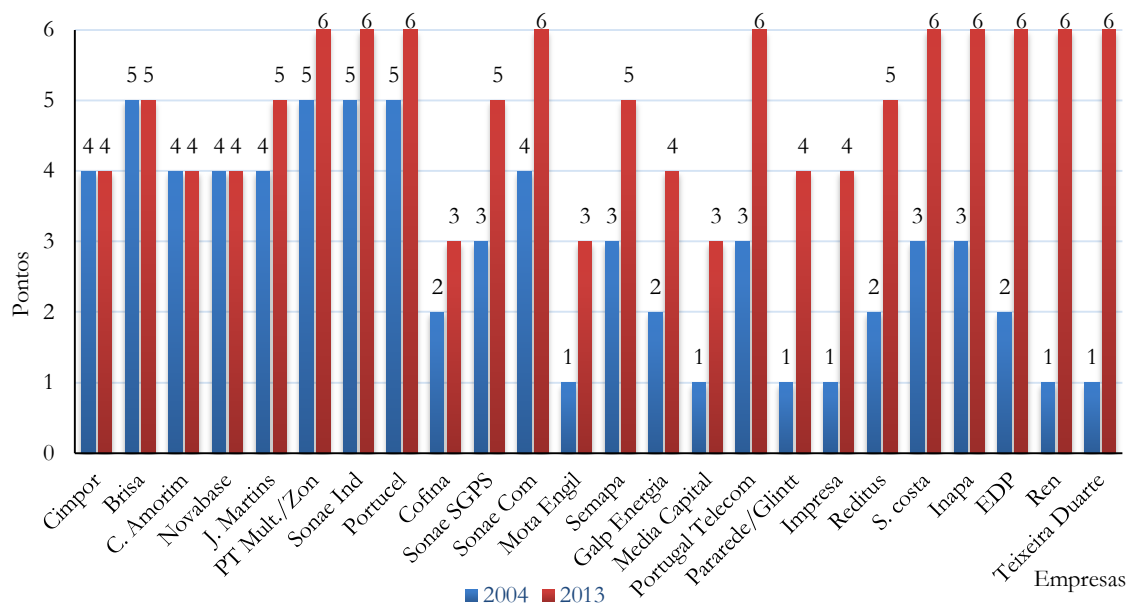


A categoria riscos foi a única em que nenhuma entidade piorou os pontos de 2004 a 2013.

De acordo com o Gráfico 6.11, é possível concluir que dos 6 pontos máximos passíveis de serem atribuídos, 10 das empresas estudadas obtiveram pontuação máxima de 6 pontos.

Esta é, claramente, a categoria, de todas as analisadas, a que mais atenção gera por parte dos gestores das empresas.

**Gráfico 6.11** Evolução categoria riscos Ano 2004 e 2013



Pode-se concluir que de todas as categorias analisadas, as categorias do ambiente, da comunidade e dos riscos, são aquelas que melhor tendência evidenciam de 2004 a 2013, no sentido positivo.

Este aumento pode ser justificado essencialmente pelas crescentes preocupações dos gestores, com o meio envolvente. São cada vez maiores as preocupações das empresas com o meio ambiente, a utilização de energias renováveis, o ser menos poluente e outras práticas ambientais, tanto na sua atividade, como no dia-a-dia da vida das sociedades.

A comunidade tem sido outra das preocupações dos gestores. As empresas apoiam cada vez mais as comunidades, locais e não só, com programas de educação, voluntariado, donativos e outras práticas comunitárias de apoio. Relativamente aos riscos, o aumento da divulgação destes pode ser justificado pela instabilidade do mercado financeiro. Eventualmente, pode estar igualmente associado aos diversos escândalos financeiros ocorridos nas últimas décadas,

tornando mais relevante para os utentes o relato do risco, assim como os instrumentos de cobertura usados para mitigar e minimizar os impactos destes no seio da empresa

#### 6.4.2 Regressões lineares relativas à evolução do índice

Foram definidas variáveis *dummy* (binárias) para cada um dos anos em análise.

A seleção das variáveis explicativas para o índice recaiu sobre as identificadas na sequência, incluindo o primeiro ano (2004) no termo independente, por forma a servir de referência à análise da evolução.

$$I_{it} = \alpha_i + \beta_1 2005_{it} + \beta_2 2006_{it} + \beta_3 2007_{it} + \beta_4 2008_{it} + \beta_5 2009_{it} + \beta_6 2010_{it} + \beta_7 2011_{it} + \beta_8 2012_{it} + \beta_9 2013_{it}$$

**Tabela 6.2** Regressões lineares evolução do índice

Índice	Índice Global (re)	Índice Global (fe)	Ambiente	Área Neg.	Comunidade	Empreg.	Previsões	Riscos
	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.
Ano 2005	-0,845	-0,840	0,100	0,378	-0,743*	-0,621***	-0,398	0,076
	0,384	-0,86	0,786	0,200	0,075	0,094	0,773	0,746
Ano 2006	0,963	0,062	-0,016	0,678**	-0,568	-0,305	-0,119	0,437*
	0,922	0,06	0,964	0,024	0,180	0,416	0,395	0,069
Ano 2007	2,976***	2,942***	0,583	0,638**	0,471	0,254	0,040	0,997***
	0,003	0,003	0,120	0,033	0,266	0,499	0,770	0,00
Ano 2008	3,135***	3,092***	0,548	0,782***	0,520	0,205	-0,038	1,131***
	0,001	0,002	0,140	0,008	0,216	0,582	0,779	0,00
Ano 2009	5,019***	4,977***	0,778**	1,013***	1,289***	0,474	-0,077	1,554***
	0,000	0,000	0,036	0,001	0,002	0,203	0,577	0,00
Ano 2010	5,443***	5,400***	0,855**	0,975***	1,558***	0,282	0,037	1,746***
	0,00	0,00	0,021	0,001	0,000	0,449	0,785	0,00
Ano 2011	7,058***	7,015***	1,086***	1,590***	1,904***	0,589	-0,0004	1,900***
	0,00	0,000	0,003	0,00	0,00	0,114	0,997	0,00
Ano 2012	7,750***	7,708***	1,548***	1,552***	1,827***	0,859**	-0,389	2,015***
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,021	0,779	0,00
Ano 2013	6,943***	6,900	1,394***	1,321***	1,712***	0,474	-0,0004	2,054***
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,203	0,997	0,00
$\alpha$ (2004)	19,662	19,841	2,026	8,102	1,985	3,450	1,187	2,908
R-sq	between =0,1444	within =0,4593	between =0,0275	between =0,2774	between =0,0323	between =0,0639	between =0,0019	between =0,0788

A regressão 1 foi estimada usando um estimador de efeitos aleatórios e a regressão 2 usa o estimador de efeitos fixos permitindo analisar os efeitos das variáveis explicativas ao nível de cada empresa. As regressões seguintes voltam a usar o estimador de efeitos aleatórios.

De acordo com a tabela 6.2, e tendo como ano de referência o ano de 2004, pode-se observar que no que se refere à visão geral, foi a partir do ano de 2007 que começou a existir progresso com algum nível de significância. Também foi a partir do ano de 2007, que existiu progressão no que se refere ao nível de cada empresa.

Relativamente a cada uma das categorias, verifica-se que no que se refere à categoria ambiente, apenas existiu algum progresso a partir do ano de 2009, 5 anos posteriores ao ano de referência. Em relação à categoria área de negócios, conclui-se que, desde 2006 houve um aumento significativo de informação nesta categoria face a 2004. No que diz respeito à comunidade, foi desde o ano de 2009 que esta categoria evidencia progressos com alguma significância. Em relação à categoria empregados e previsões, observa-se que não existe uma progressão significativa durante os anos analisados. No que diz respeito à categoria riscos, verifica-se que desde 2007 existe uma progressão bastante significativa, face ao ano de referência, corroborando, assim, as conclusões já analisadas através da estatística descritiva.

Ao analisarmos os dados recolhidos através do índice, conclui-se que, independentemente de usarmos a estatística descritiva ou as regressões lineares concluímos que ao longo dos últimos anos, existiu uma evolução positiva das informações voluntárias.

É possível concluir igualmente que, analisando mais pormenorizadamente cada uma das categorias e a sua evolução ao longo dos anos, foi a categoria riscos que mais se aproximou do limite máximo e que mais progrediu ao longo dos anos analisados.

#### **6.4.3 Transição POC/Normas Internacionais de Contabilidade**

Com a transição do Plano Oficial de Contabilidade para as normas internacionais de contabilidade, será que a informação divulgada voluntariamente nesta fase sofreu alguma alteração significativa?

Para tentar compreender esta questão, comparou-se o último ano de acordo com o POC com o primeiro ano de aplicação das normas internacionais de contabilidade.

Foram apenas identificadas as empresas que efetuaram esta transição no período entre 2004 a 2013. Algumas entidades implementaram as regras internacionais nas suas contas antes de 2004.

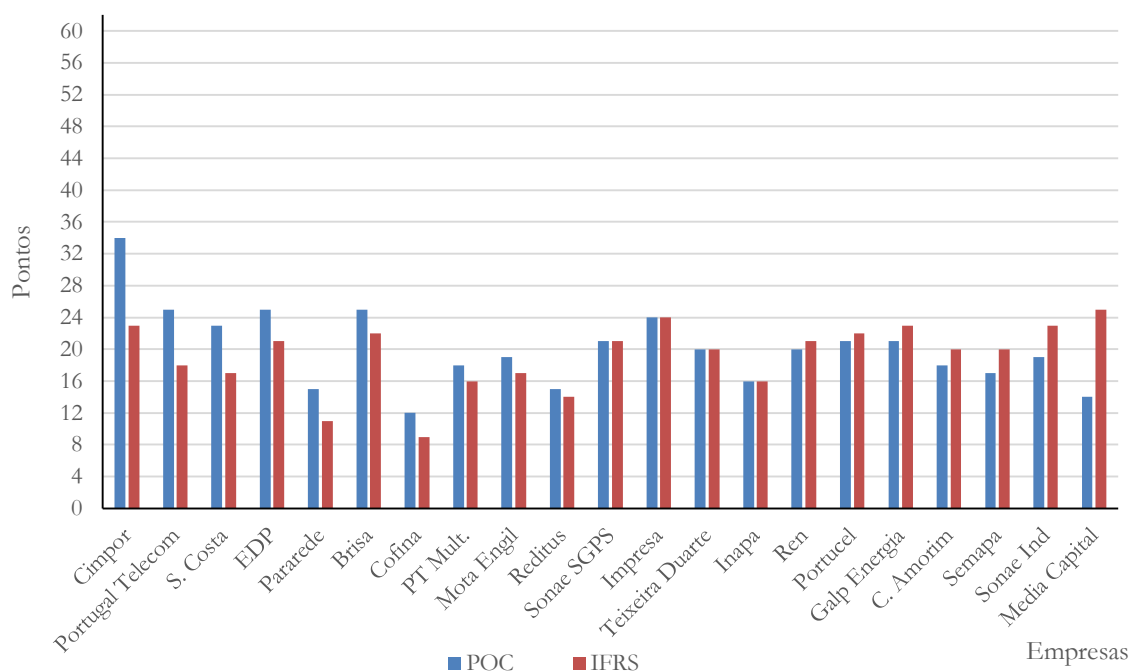
Como se observa pelo gráfico 6.12, o índice entre o último ano POC e o primeiro ano NIC, não foi homogéneo em todas as entidades. Isto é, umas entidades pioraram o seu índice, outras melhoraram. Das 21 empresas analisadas, apenas 7 melhoraram o seu índice na fase de transição POC e NIC.

Das entidades estudadas, 4 mantiveram o seu índice inalterado na transição POC e NIC. Foi o caso da Sonae SGPS, Impresa, Teixeira Duarte e Inapa.

Nesta transição, e de acordo com o índice, destaca-se a Media Capital, pois teve um aumento de 11 pontos entre o último ano POC e o primeiro ano NIC.

Quanto às empresas que pioraram, destaca-se a Cimpor, com um decréscimo de 11 pontos, obtendo no último ano POC 34 pontos, e no primeiro em NIC obteve 23.

**Gráfico 6.12** Evolução índice transição POC/NIC

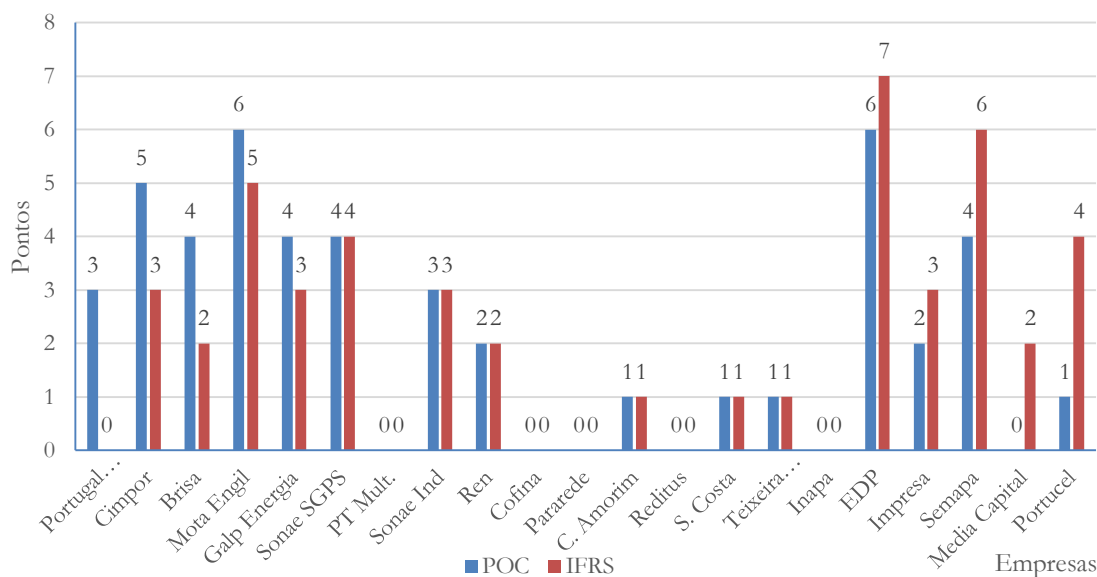


Na sequência, serão analisadas as categorias que mais alterações tiveram com a transição POC/NIC.

De acordo com o gráfico 6.13, referente à categoria ambiente, pode-se constatar que apenas 5 empresas, das 21 analisadas, tiveram um aumento na divulgação de informações nesta área, destacando-se a Portucel com um aumento de 3 pontos.

No entanto, 3 também foram os pontos, que a entidade Portugal Telecom, decresceu na transição. Em termos de divulgação de informações nesta categoria, de um modo geral, pode-se concluir que não existiu uma alteração significativa entre o último ano POC e o primeiro NIC. Das entidades estudadas, 11 mantiveram os mesmos pontos na fase de transição, 5 melhoraram e outras 5 pioraram o seu índice no que se refere ao ambiente.

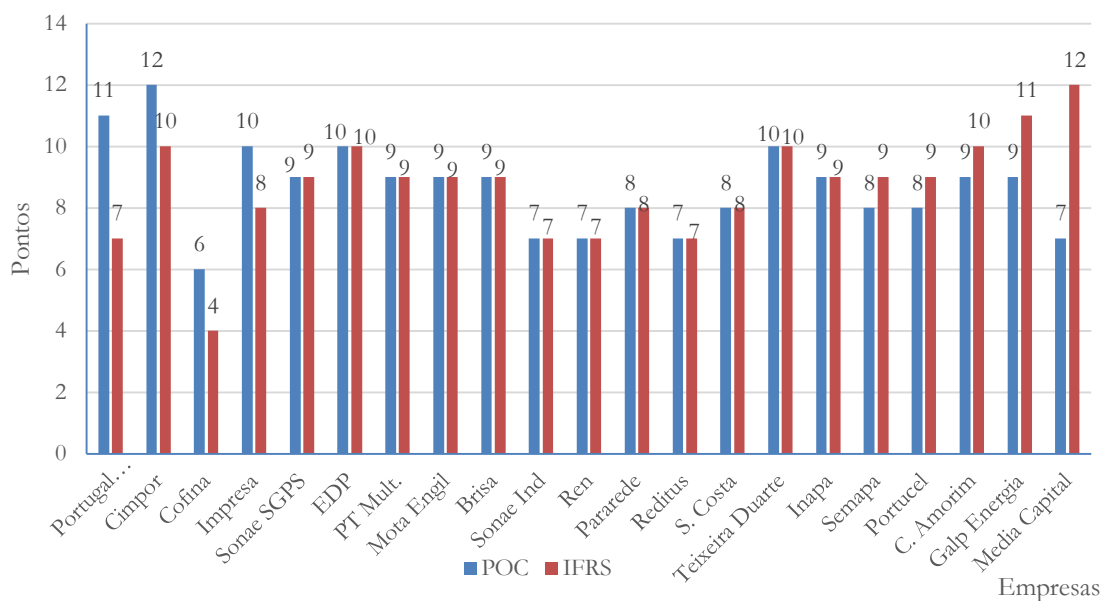
**Gráfico 6.13** Evolução categoria ambiente transição POC/NIC



Em relação à categoria, área de negócios, e de acordo com o gráfico 6.14, pode-se concluir que também nesta área não comportamentos homogêneos.

Das empresas analisadas, 12 mantiveram os pontos inalterados entre POC/NIC, 4 pioraram os pontos na transição POC e NIC e 5 entidades aumentaram os pontos, nesta fase de transição. De realçar a empresa Media Capital, que teve uma melhoria de 5 pontos, na transição POC/NIC, no que se refere a esta categoria. A Portugal Telecom, foi a entidade que mais pontos perdeu (4 pontos), na transição POC e NIC.

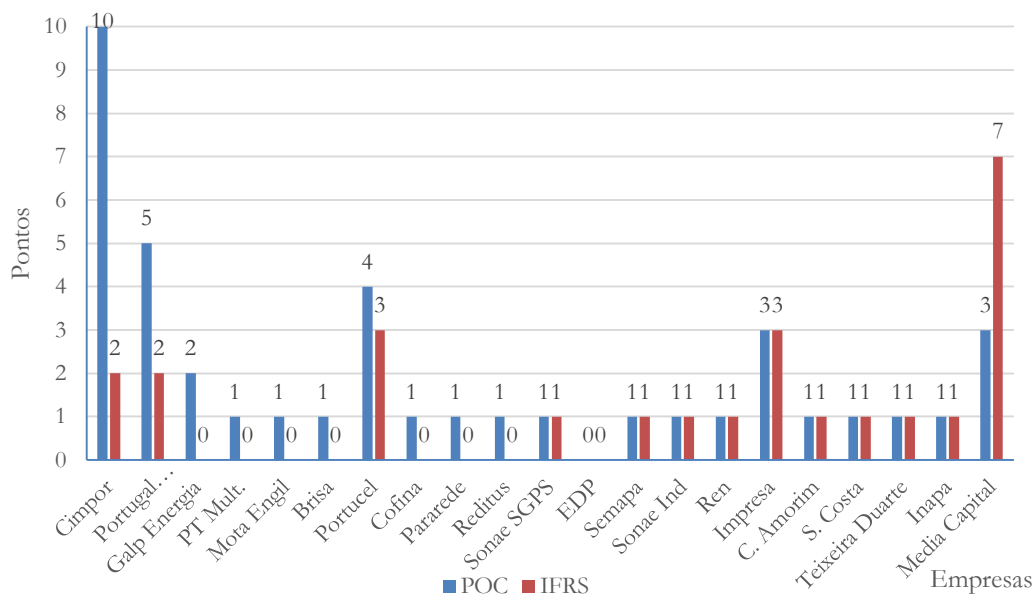
**Gráfico 6.14** Evolução área negócios transição POC/NIC



Analisando a categoria comunidade, pode-se concluir que apenas 1 entidade aumentou os pontos, nesta categoria, nesta fase de transição, conforme se observa no Gráfico 6.15.

Todas as outras entidades (20) pioraram ou mantiveram os seus pontos na transição POC/NIC.

**Gráfico 6.15** Evolução categoria comunidade transição POC/NIC

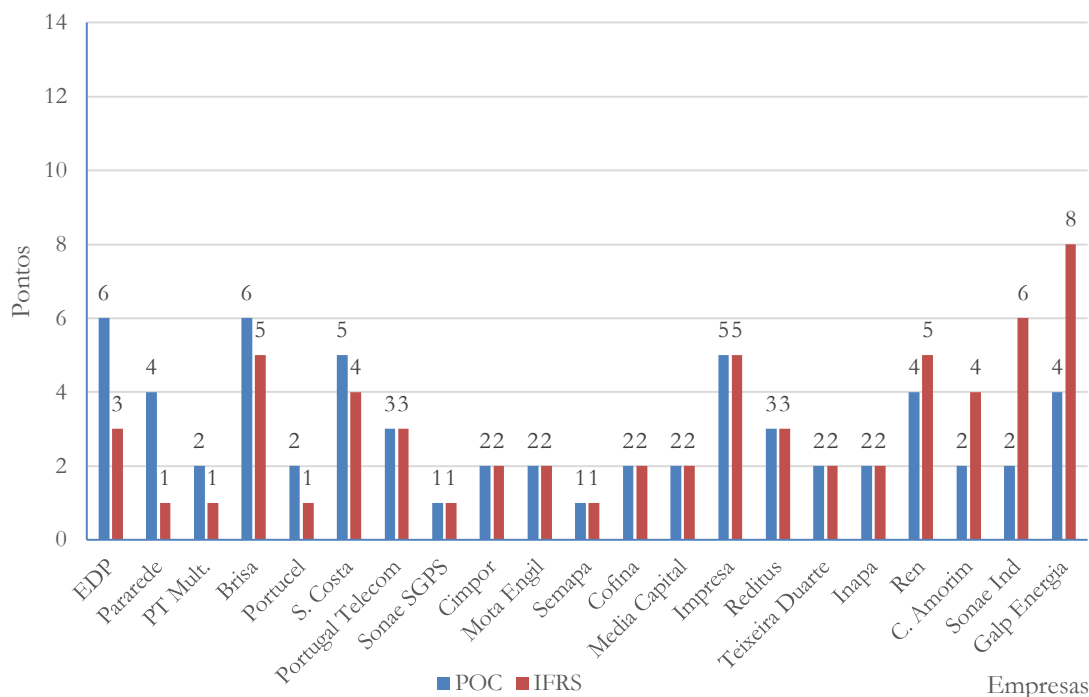


Na categoria empregados, e mantendo a tendência das anteriores, a maior parte das empresas analisadas, mantiveram os pontos atribuídos a esta área inalterados.

Das entidades estudadas, e como se pode observar no Gráfico 6.16, 7 entidades pioraram os pontos, e 4 melhoraram os pontos atribuídos entre POC e NIC.

Das empresas que melhoraram destaca-se a Galp, com um aumento de 4 pontos.

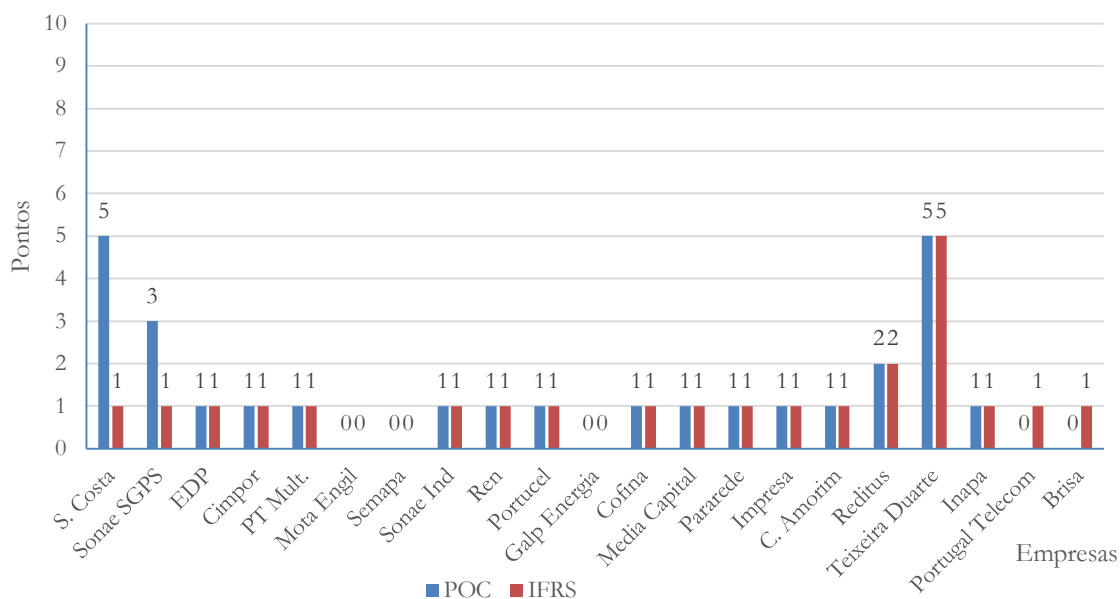
**Gráfico 6.16** Evolução categoria empregados transição POC/NIC



Na categoria previsões, como observado no Gráfico 6.17, nenhuma das empresas analisadas melhorou nesta área, na fase de transição.

Das empresas analisadas, apenas 2 pioraram os pontos entre POC/NIC, as restantes 19 entidades, mantiveram os pontos inalterados.

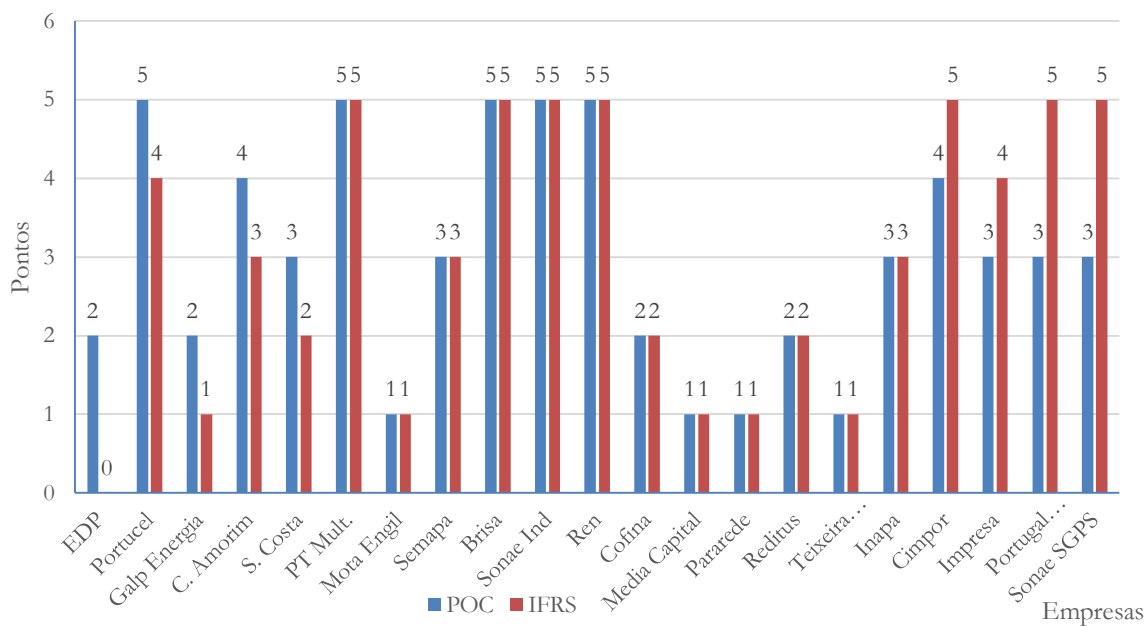
**Gráfico 6.17** Evolução categoria previsões transição POC/NIC



Também na categoria riscos, existe alguma heterogeneidade no que se referem aos pontos atribuídos a esta categoria na fase de transição POC/NIC. Das empresas analisadas, 12 mantiveram os seus pontos inalterados, 5 pioraram e 4 melhoraram, conforme o Gráfico 6.18.

Destaca-se a Portugal Telecom, e a Sonae SGPS, ambas melhoraram 2 pontos.

**Gráfico 6.18** Evolução categoria riscos transição POC/NIC



Com o objetivo de estudar melhor a fase de transição entre o POC e as NIC, foi efetuado um teste de significância às médias das duas subamostras. Como se pode observar na tabela 6.3, a média do score para o índice é significativamente diferente e superior no período pós NIC, com um nível de significância estatística<sup>7</sup> de 1%.

Analisando cada uma das categorias estudadas, conclui-se que, no que diz respeito à categoria ambiente, esta é diferente e superior, com alguma significância, no período pós NIC. Na categoria área de negócios, a média entre anos POC e anos NIC, também é superior com bastante significância. A categoria da comunidade também teve um aumento, não tão significativo como a área de negócios, mas com algum significado na transição POC/NIC.

Relativamente às categorias empregados e previsões, a transição, não teve qualquer alteração significativa no que diz respeito aos valores obtidos nestas categorias.

Por último, e relativamente à categoria riscos, observa-se que a média teve um aumento bastante significativo no período NIC.

**Tabela 6.3** Teste à igualdade das médias período POC e NIC

	Obs.	Índice total	Ambiente	Área Neg.	Comunidade	Empreg.	Previsões	Riscos
		Média	Média	Média	Média	Média	Média	Média
<b>POC</b>	30	18,96667	2	8	1,833333	3,433333	1,133333	2,566667
<b>NIC</b>	227	24,21145	2,797357	9,268722	2,969163	3,700441	1,176211	4,299559

#### 6.4.4 O Índice de divulgação voluntária por dimensão e nível de autonomia financeira das empresas

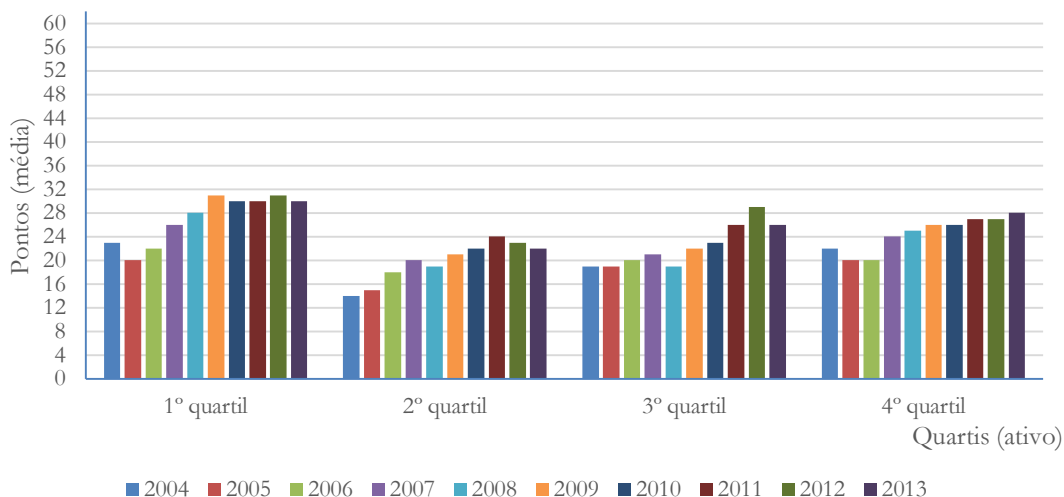
Neste ponto, pretende-se analisar separadamente a relação existente entre os ativos totais, e autonomia financeira de uma entidade e o índice de divulgação de informações.

Em primeiro lugar, dividimos as entidades por quartis (1º quartil, mais pequena, 4º quartil, maior). Calculando a média para cada quartil por cada ano, pode-se concluir que, de acordo com o gráfico 6.19, as entidades do 1º quartil, isto é as entidades mais pequenas, são aquelas cuja

<sup>7</sup> Foi feito o teste à igualdade das médias considerando ambas as possibilidades: igualdade e desigualdade das variâncias.

média, em qualquer um dos anos é superior à dos restantes quartis. Concluímos também, que ao longo dos anos existe uma evolução da média das informações em todos os quartis.

**Gráfico 6.19** Evolução média do índice por quartil do total de ativos ao longo dos anos



Analisando a tabela 6.4, com os dados referentes ao gráfico anterior, conclui-se que o 2º quartil, foi aquele que mais evoluiu entre 2004 e 2013, com um aumento da média de 8 pontos. Seguido do 1º, e 3º quartis que aumentaram ambos 7 pontos. O 4º quartil apenas aumentou 6 pontos em 2013, face a 2004. Através da tabela, pode-se concluir que, enquanto que nos outros quartis a evolução foi gradual, no 1º quartil houve um aumento de 4 pontos entre o ano de 2006 e 2007, passando dos 22 para os 26 pontos.

**Tabela 6.4** Média por quartil do total ativo ao longo dos anos

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>1º Quartil</b>	23	20	22	26	28	31	30	30	31	30
<b>2º Quartil</b>	14	15	18	20	19	21	22	24	23	22
<b>3º Quartil</b>	19	19	20	21	19	22	23	26	29	26
<b>4º Quartil</b>	22	20	20	24	25	26	26	27	27	28

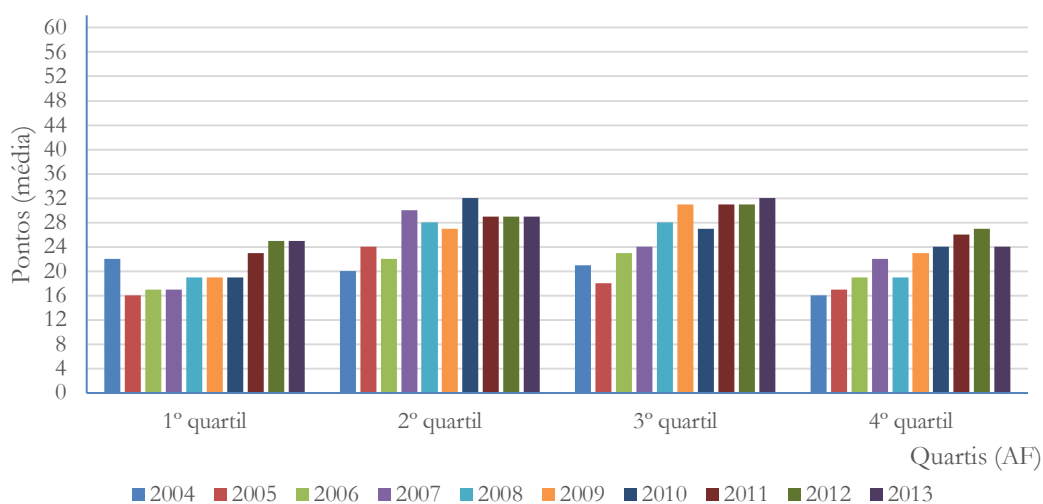
A relação entre a autonomia financeira e o índice (média) será analisada na sequência.

A autonomia financeira<sup>8</sup> é um rácio financeiro, e indica-nos a capacidade de uma empresa para fazer face às suas dívidas através dos capitais próprios.

Para esta análise, dividimos o valor da autonomia financeira da amostra por quartis (1º quartil, pior autonomia financeira, 4º quartil, melhor autonomia financeira).

Através do gráfico 6.20, pode-se compreender que é o 2º, e o 3º quartil, que tem uma maior média ao longo dos anos estudados. De todos os quartis, concluímos também que o 4º é aquele que a média de divulgação é inferior.

**Gráfico 6.20** Evolução média do índice por quartil da autonomia financeira ao longo dos anos



Analisando a tabela 6.5, com os dados do gráfico acima, conclui-se que de 2004 a 2013 todos os quartis aumentaram a média de divulgação de informações. O 3º quartil aumentou a média em 11 pontos, o 2º quartil em 9 pontos, o 4º em 8 pontos e o 1º quartil em 3 pontos.

Embora o quarto quartil tenha aumentado de 2004 a 2013, a sua média de divulgação em 8 pontos, os 24 pontos obtidos são inferiores aos restantes quartis.

Este resultado pode ser explicado, uma vez que as entidades do 4º quartil são aquelas cuja autonomia financeira é mais elevada, isto é a dependência dos credores não é tão grande, por comparação com as entidades do 1º quartil. Tendo em conta esta situação, de acordo com os

<sup>8</sup> Passivo Financeiro/Total do Ativo

resultados de outros estudos, entende-se que tenham menos incentivo para divulgarem informações de cariz voluntário.

**Tabela 6.5** Média por quartil da autonomia financeira ao longo dos anos

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>1º Quartil</b>	22	16	17	17	19	19	19	23	25	25
<b>2º Quartil</b>	20	24	22	30	28	27	32	29	29	29
<b>3º Quartil</b>	21	18	23	24	28	31	27	31	31	32
<b>4º Quartil</b>	16	17	19	22	19	23	24	26	27	24

#### 6.4.5 Correlações

Adicionalmente foi recolhida informação contabilística e financeira sobre as empresas ao longo dos anos e calculadas diversas variáveis, nomeadamente o ROI (retorno sobre o investimento), total ativo<sup>9</sup>, e o ROE (*return on equity*), rendibilidade dos capitais próprios.

Considerando as classificações atribuídas ao índice criado para efeitos deste estudo, e depois de estudadas as diversas áreas e as pontuações atribuídas especificamente e de carácter geral, pretende-se compreender a existência, ou não, de variáveis que possam influenciar a divulgação de informações, de acordo com o referido índice.

De acordo com a tabela 6.6, pode-se observar as correlações entre as diversas categorias do índice e alguns dados financeiros.

Em relação à categoria do ambiente, observa-se que existe uma correlação bastante significativa, entre esta categoria e a área de negócios, a comunidade e o ROI. Também existe uma correlação, mas inversa entre esta categoria e a categoria previsões.

A categoria área de negócios tem uma correlação bastante significativa com a comunidade, assim como com o ROE e o log (ativo). No entanto, com estes dois últimos a relação é inversa.

Relativamente à categoria comunidade, esta tem uma correlação com o ROI, e com o log (ativo) (dimensão), este último de forma inversa.

---

<sup>9</sup> Para concretizar a dimensão usamos o logaritmo (log) natural do total dos ativos como é vulgar na literatura financeira.

A categoria emprego, tem uma correlação, não muito significativa com a autonomia financeira. Em relação à categoria previsões, esta tem uma correlação inversa bastante significativa com o ROI, e o log (ativo).

A categoria riscos, conforme observado, tem uma correlação inversa com o ROI e o ROE.

O total do índice também foi tido em conta nesta análise, e conforme se pode verificar, tem uma correlação com algum significativo com o ROE, e o log (ativo) (dimensão).

**Tabela 6.6** Correlações

	Ambiente	Área Neg.	Comunidade	Emprego	Previsões	Riscos	Total	ROI	Aut. Financeira	ROE	Dimensão (log ativo)
Ambiente	1										
Área Negócio	0,4877 +++	1									
Comunidade	0,5785 +++	0,5616 +++	1								
Emprego	0,4493 +++	0,2991 +++	0,4545 +++	1							
Previsões	-0,1547 **	0,0592	-0,101	-0,0252	1						
Riscos	0,2446 +++	0,202 +++	0,194 +++	0,1072 +++	0,0189	1					
Total	0,7804 +++	0,7306 +++	0,8209 +++	0,6998 +++	0,0365	0,4213	1				
ROI	0,1329 **	0,031	0,1068 +++	0,0922	-0,2605 +++	-0,1599 **	0,0526	1			
Aut. Financeira	-0,0148	-0,0276	0,0394	0,1042 *	-0,0001	0,0747	0,05	0,0165	1		
ROE	-0,0807	-0,2019 +++	-0,0902	-0,0422	-0,0678	-0,1546 **	-0,16 **	0,1958 +++	0,0246	1	
Dimensão (log ativo)	-0,041	-0,2244 +++	-0,1139 +++	-0,0876	-0,3308 +++	0,0367	-0,16 +++	0,0045	-0,0768	0,0633	1

## 7. Conclusões, limitações e perspectivas futuras

O objetivo principal deste estudo era analisar as práticas de relato e divulgação de informação por parte das empresas, bem como verificar qual a evolução nos últimos anos.

A crescente globalização dos mercados originou com que diversos organismos harmonizadores, como o IASB, e a União Europeia, tentassem uniformizar as informações contabilísticas e de relato financeiro. Consequentemente, a UE, tem emitido diversos Regulamentos, com a finalidade de harmonizar conceitos e práticas contabilísticas.

Portugal, como membro da UE, desde 1986, teve de implementar, e adaptar-se a esta nova realidade em termos contabilísticos e de relato financeiro

Com as diversas alterações contabilísticas, o relato financeiro das entidades tem sofrido algumas modificações nos últimos anos, independentemente do tamanho da empresa.

Foram efetuados estudos ao nível internacional no sentido de compreender melhor a qualidade da informação divulgada pelas empresas. A grande impulsionadora desta temática foi Botosan, em 1997, construindo o seu próprio índice como instrumento de medida da qualidade da informação divulgada.

Tendo em conta esse mesmo índice, e os índices de Hail (2002), Eng e Mak (2003), e Dan Dhaliwal *et al* (2011), foi desenvolvido um índice para efeitos deste estudo, posteriormente aplicado às empresas não financeiras do PSI-20 durante os anos de 2004 a 2013.

Este índice é constituído por 31 itens divididos em 6 categorias; ambiente, risco, previsões, emprego, comunidade e área de negócio.

Para a investigação foram analisados 257 relatórios de diversas entidades, constituintes da amostra, e através da metodologia utilizada, permitiu-nos tirar algumas conclusões.

Conclui-se que, de forma geral, nos últimos 10 anos, a informação divulgada pelas empresas tem melhorado ao longo dos anos, aumentando, assim, a qualidade e a transparência da informação divulgada.

Das diversas áreas analisadas, observa-se que as áreas que mais tem evoluído são a do ambiente, comunidade e riscos.

O tema do ambiente tem tido cada vez mais, uma atenção especial por diversas áreas da sociedade. As empresas sentem também essa necessidade e não só têm desencadeado ações nesse sentido, como sentem necessidade de divulgar essas preocupações e práticas ambientais nos seus relatórios e contas. Em relação ao âmbito comunitário, a divulgação destas informações também tem evoluído ao longo dos anos. As empresas tem cada vez mais a necessidade de apoiar a comunidade onde se inserem, quer seja através de donativos, programas de voluntariado, ou outros apoios à comunidade.

No que diz respeito ao risco, esta informação é fundamental para os utilizadores da informação financeira, pois é essencial para estes, conhecerem os riscos a que a empresa está sujeita, os tipos de risco, os instrumentos de cobertura utilizados pelas empresas para mitigar o risco associado, e outras informações que as empresas achem relevantes para o utilizador.

Pode-se concluir que, tendo em conta a amostra em estudo, as entidades analisadas têm-se tornado cada vez mais responsáveis. A qualidade da informação divulgada tem evoluído, tornando a informação prestada pelas empresas mais credível, e transparente.

A principal limitação deste estudo está relacionada com a amostra muito limitada de empresas, pela sua pouca diversidade em termos de sector, dimensão, estrutura de financiamento, modelos de governação e outros aspetos considerados relevantes em estudos anteriores. Porém esta é uma dificuldade incontornável quando se quer estudar o mercado português.

A classificação dada aos diferentes relatórios pode ser criticada, porém não há outra alternativa que não seja a análise dos conteúdos, o que poderá ser influenciada por alguma subjetividade do autor

Este estudo, centrou-se na evolução em diversas áreas da informação divulgada pelas empresas, ao nível dos seus relatórios e contas. No entanto, seria interessante o desenvolvimento de um estudo, que não se restringa apenas aos relatórios e contas consolidadas das empresas. Seria também interessante, nomeadamente através de questionários, compreender melhor as necessidades dos utentes da informação financeira, ou quais os fatores que mais preocupam os gestores e a sua relação com a divulgação de informações.

## Bibliografia

- ABREU, Rute; MAGRO, Fernando Pega; DAVID, Fátima – Sistema de Normalização Contabilística: Justo valor *versus* credibilidade contabilística. *Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*. ISSN 1645-9237. X: 111 (2009) 33-39
- ACCOUNTING STANDARDS BOARD (ASB) – **Reporting Statement: Operating and Financial Review**. London. ASB Publications, 2006. ISBN 1-84140-755-0
- ALVES, Maria do Céu Gaspar; ANTUNES, Eduardo Cameira – A Implementação das Normas Internacionais de Relato Financeiro na Europa – Uma análise dos casos Polaco e Português. *Revista del Instituto Internacional de Costos*. ISSN 1646-6896. 6. (2010) 29-48
- AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS – **Jenkins Committee: Improving Business Reporting** – A Costumer Focus [Em linha]. 1994. [Consult. 4 de Julho de 2014] Disponível em <http://www.aicpa.org/InterestAreas/FRC/AccountingFinancialReporting/DownloadableDocuments/Jenkins%20Committee%20Report.pdf>.
- ASSOCIATION FOR INVESTMENT MANAGEMENT AND RESEARCH – **AIMR Performance Presentation Standards**. Charlottesville. 2001
- AVISO n.º 6726-A/2011. D.R. II Série-Parte C. 51 (14-03-2011) 12226(2)-12226(8)
- BALL, Ray - International Financial Reporting Standards IFRS: pros and cons for investors - *Accounting and Business Research*. ISSN 0001-4788. 36:1 (2006) 5-27
- BEEST, Ferdy Van; BRAAM, Geert; BOELENS, Suzanne; *Quality of Financial Reporting: measuring qualitative characteristics* [Em linha]. 09-108 (Abril 2009) [Consult. 24 Março 2014]. Disponível em: <http://www.ru.nl/economie/onderzoek/nice-working-papers/>
- BERETTA, Sergio; BOZZOLAN, Saverio - A framework for the analysis of firm risk communication - *The International Journal of Accounting*. ISSN 0020-7063 39:3 (2004) 265-288
- BEUREN, Ilse Maria; GUBIANI, Clésia Ana; SOARES, Maurélio - Estratégias de legitimidade de Suchman evidenciadas nos relatórios da administração de empresas públicas do setor elétrico. *Revista de Administração Pública*. ISSN 0034-7612. 47:4 (2013) 849-875

BORGES, António; RODRIGUES, Azevedo; RODRIGUES, Rogério – **Elementos de Contabilidade Geral**. 21.ª Ed. Lisboa: Áreas Editora, 2003. ISBN 972-8472-51-X

BORGES, António; RODRIGUES, Azevedo; RODRIGUES, José Miguel; RODRIGUES, Rogério – **As Novas Demonstrações Financeiras**. Lisboa: Áreas Editora, 2007. ISBN 978-989-8058-07-2

BOTOSAN, Christine A. – Disclosure level and the cost of equity capital – *The Accounting Review*. ISSN 0001-4826 72:3 (1997) 323-349

BOTOSAN, Christine A.; PLUMLEE, Marlene A. - A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital - *The Accounting Review*. ISSN 0001-4826 40:1 (2002) 21-40

BUSHMAN, Robert M.; SMITH Abbie J. - Transparency, Financial Accounting Information, and Corporate Governance. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*. ISSN 1932-0426. 9:3 (2003) 65-87

CAIADO, António C. Pires – **Contabilidade de Gestão**. 3.º Ed. Lisboa: Áreas Editora, 2003, ISBN 972-8472-45-5

CAÑIBANO CALVO, Leandro – Información financeira y gobierno de la empresa. *Revista Internacional Legis de Contabilidad & Auditoria*. ISSN 1692-2913. 19. (2004) 158-235

COMISSÃO das Comunidades Europeias - Observações relativas a certas disposições do Regulamento (CE) n.º 1.606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho. [Em linha]. (2003). [Consult. 5 Julho 2014]. Disponível em: [http://www.cnc.minfinancas.pt/pdf/IAS\\_IFRS\\_UE/Comentarios\\_sobre\\_REG\\_1.606\\_pt.pdf](http://www.cnc.minfinancas.pt/pdf/IAS_IFRS_UE/Comentarios_sobre_REG_1.606_pt.pdf)

COMISSÃO de Normalização Contabilística – Projecto de Linhas de Orientação para um Novo Modelo de Normalização Contabilística. [Em linha]. (15-01-2003). [Consult. 13 Março 2015]. Disponível em: [http://www.cnc.minfinancas.pt/\\_siteantigo/Documentos/NCN\\_LO\\_CE\\_AprovadoCG.pdf](http://www.cnc.minfinancas.pt/_siteantigo/Documentos/NCN_LO_CE_AprovadoCG.pdf)

COMISSÃO do Mercado de Valores Mobiliários – Instrução n.º 4/2006 [Em linha]. (11-05-2006). [Consult. 6 Setembro 2014]. Disponível em: [http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao\\_Regulamentos/Instrucoes/2006/Documentos/c19625703f834f889ddd685983123576Instruo42006DeveresdeInformacaodosEmite ntesaCMVM.pdf](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Instrucoes/2006/Documentos/c19625703f834f889ddd685983123576Instruo42006DeveresdeInformacaodosEmite ntesaCMVM.pdf)

COMISSÃO do Mercado de Valores Mobiliários – Instrução n.º 1/2010 [Em linha]. (16-12-2010).[Consult. 6 Setembro 2014]. Disponível em: [http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao\\_Regulamentos/Instrucoes/2010/Documents/Instru%C3%A7%C3%A3o%20n%C2%BA%201-2010.pdf](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Instrucoes/2010/Documents/Instru%C3%A7%C3%A3o%20n%C2%BA%201-2010.pdf)

COMISSÃO do Mercado e Valores Mobiliários – *Guia do Investidor*. [Em linha]. [Consult. 11 Março 2014]. Disponível em: <http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Guia/Documents/GuiaInvestidorOnline060905%20textocorrido2.pdf>

COMISSÃO Europeia - **Harmonização contabilística: Uma nova estratégia relativamente à harmonização internacional** [Em linha]. [Consult. 25 Julho 2014] Disponível em [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/docs/com-95-508/com-95-508\\_pt.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/com-95-508/com-95-508_pt.pdf)

CUNHA, Carlos Alberto da Silva e – Organismos Normalizadores da Contabilidade. *Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*. ISSN 1645-9237. VII:74 (2006). 36-44

DECRETO-LEI n.º 47/77. *D.R. I Série*. 31 (07-02-1977) 200-(6) - 200-(53)

DECRETO-LEI n.º 262/86 – Código das Sociedades Comerciais. *D.R. I Série*. 201 (02-09-1986) 2293-2385

DECRETO-LEI n.º 410/89. *D.R. I Série*. 268 (21-11-1989) 5112-(2) - 5112-(32)

DECRETO-LEI n.º 238/91. *D.R. I Série-A*. 149 (02-07-1991) 3364 - 3389

DECRETO-LEI n.º 35/2005. *D.R. I Série-A*. 34 (17-02-2005) 1186-1200

DECRETO-LEI n.º 357-A/2007. *D.R. I Série*. 210 (31-10-2007) 7964-(7)-7964-(178)

DECRETO-LEI n.º 158/2009. *D.R. I Série*. 133 (13-07-2009) 4375-4384

DECRETO-LEI n.º 36-A/2011. *D.R. I Série*. 48 (09-03-2011) 1344(2)-1344(11)

- DHALIWAL, Dan S.; LI, Oliver Zen; TSANG, Albert; TSANG, Yong George – Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of Corporate Social Responsibility reporting - *The Accounting Review*. ISSN 0001-4826 86:1 (2011) 59-100
- DIRETIVA N° 2003/51/CE do Parlamento Europeu e do Conselho – *Jornal Oficial da União Europeia*. 178 (17-07-2003) 16-22
- DIRETIVA N° 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho – *Jornal Oficial da União Europeia*. 390 (31.12.2004) 38-57
- DIRETIVA N° 2006/46/CE do Parlamento Europeu e do Conselho – *Jornal Oficial da União Europeia*. 224 (16-08-2006) 1-7
- DIRETIVA N° 2007/14/CE da Comissão – *Jornal Oficial da União Europeia*. 69 (09-03-2007) 27-36
- DIRETIVA N° 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho – *Jornal Oficial da União Europeia*. 182 (29-06-2013) 19-76
- DIRETIVA N° 2013/50/UE do Parlamento Europeu e do Conselho – *Jornal Oficial da União Europeia*. 294 (6-11-2013) 13-26
- ENG, L.L.; MAK, Y. T. – Corporate Governance and Voluntary Disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*. ISSN 22:4 (2003)325-345
- FREEMAN, R. Edward - **Strategic Management: A Stakeholder Approach**. Cambridge University Press. New York, 2010. ISBN 978-0-521-15174-0
- GLOBAL Reporting Initiative - G3 Directrizes para a Elaboração de Relatórios de Sustentabilidade [Em linha]. (2007). [Consult. 30 Set. 2014]. Disponível em: <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Portuguese-G3-Reporting-Guidelines.pdf>
- GLOBAL Reporting Initiative – G4 Sustainability Reporting Guidelines [Em linha]. (2013). [Consult. 30 Set. 2014]. Disponível em: <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/GRIG4-Part1-Reporting-Principles-and-Standard-Disclosures.pdf>

- GLOBAL Reporting Institute – Government Initiatives: EU Modernisation Directive, 2003 [Em linha]. [Consult. 14 Agosto 2014] Disponível em: <https://www.globalreporting.org/information/policy/initiatives-worldwide/Pages/European-Union.aspx>
- GONÇALVES, Cristina; SANTOS, Dolores; RODRIGO, José; FERNADES, Sant’Ana – **Relato Financeiro Interpretação e Análise**. 2ª Ed. Porto. Vida Económica, 2013. ISBN 978-972-788-657-9
- GRAHAM, John R.; HARVEY, Campbell R.; RAJGOPAL, Shiva - The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*. ISSN 0165-4101. 40 (2005) 3-73
- GRENHA, Carlos; CRAVO, Domingos; BAPTISTA, Luís; PONTES, Sérgio – **Anotações ao Sistema de Normalização Contabilística**. Lisboa. CTOC, 2009. ISBN 978-989-95224-5-9
- GUERREIRO, Marta Alexandra Silva – Impacto das International Financial Reporting Standards: factores explicativos do nível de informação divulgada pelas empresas portuguesas cotadas. *Contabilidade e Gestão*. ISSN 1646-2750. 3 (2006) 7-32
- GUIMARÃES, Joaquim Fernando da Cunha - O DL 35/2005 – Análise de alguns aspectos contabilísticos e fiscais. *Jornal de Contabilidade APOTEC*. ISSN 0870-8789. 339 (2005) 222-226
- HAIL, Luzi – The Impact of Voluntary Corporate Disclosures on the Ex ante Cost of Capital for Swiss Firms – *European Accounting Review*. ISSN 10963-8180 1:4 (2002) 741-773
- HAJIAN, Najmeh; ROSTAMI, Ali Asghar Anvari – Transparency and Disclosure Indices in emerging Markets – *The MacrotHEME Review*. ISSN 1848-4735 3:3 (2014) 73-82
- HASSAN, Omaima; MARSTON, Claire- Disclosure Measurement in the Empirical Accounting Literature: A Review Article - *Economics and Finance Working Paper Series* [Em linha]. (Set. 2010) [Consult. 30 Julho 2014]. Disponível em: <http://bura.brunel.ac.uk/bitstream/2438/5047/1/1018%5b1%5d.pdf>
- HASSAN, Omaima A.G.; ROMILLY, Peter; GIORGIONI, Gianluigi; POWER, David - The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt - *The International Journal of Accounting*. ISSN 0020-7063 44:1 (2009) 79–102

- HEALY, Paul M; PALEPU, Krishna G. – Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*. ISSN 0162-4101. 31 (2001) 405-440
- INTERNATIONAL Accounting Standards Board (IASB) – *April 2001*. [Em linha] (Abril 2001) [Consult. 20 Set. 2014], Disponível em: <http://www.ifrs.org/Updates/IASB-Updates/2001/Documents/upd0104.pdf>
- INTERNATIONAL Accounting Standards Board (IASB) – **IFRS Practice Statement Management Commentary**: a framework for presentation. London. IFRS Foundation, 2010. ISBN 978-1-907026-56-0
- INTERNATIONAL Accounting Standards Committee (IASC) - **About the International Accounting Standards Committee (IASC)**. [Em linha], [Consult. 20 Set. 2014]. Disponível em: <http://www.iasplus.com/en/resources/ifrsf/history/resource25>
- JAGGI, Bikki; LOWY, Pek Yee - Impact of Culture, Market Forces, and Legal System on Financial Disclosures. *The International Journal of Accounting*. ISSN 0020-7063. 35:4 (2000) 495-519
- JENSEN, Michael C; MECKLING, H. William – Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure – *Journal of Financial Economics*. 3 (1976) 305-360
- LANG, Mark; LUNDHOLM, Russell – Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research*. ISSN 1475-679X. 31: 2 (1993) 246-271
- LANZANA, Ana Paula – Relação entre *disclosure* e governança corporativa das empresas brasileiras. São Paulo: Universidade de São Paulo Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. 2004. Dissertação de Mestrado.
- LARA, Marilda Lopes Ginez de; CONTI, Vivaldo Luiz – Disseminação da Informação e Usuários. *São Paulo em Perspectiva*. ISSN 0102-8839. 17: 3-4 (2003) 26-34
- LASSWELL, Harold D – The Structure and Function of Communication in Society. İletişim kuram ve araştırma dergis. ISSN 2147-4524. 24 (2007) 215-228
- LEI n.º 20/2010. *D.R. I Série*. 163 (23-08-2010) 3661

LEI n.º 35/2010. D.R. I Série. 171 (02-09-2010) 3857

MEEK, Gary K.; ROBERTS, Clare B.; GRAY, Sidney J. – Factors influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations. *Journal of International Business Studies*. ISSN 0047-2506 26:3 (1995) 555-572

MITCHELL, Ronald K.; AGLE, Bradley R.; WOOD, Donna J. – Toward a Theory of Stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts – *The Academy of Management Review*. ISSN 03637425. 22:4 (1997) 853-886

MONTEIRO, Sónia - **Manual de Contabilidade Financeira**. Porto: Vida Económica, 2013, ISBN 978-972-788-651-7

MORAES, Roque – Análise de Conteúdo – *Revista Educação*. ISSN 0101-465X 22:37 (1999) 7-32

OCDE – **Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades**. [em linha]. [Consult. 3 Out. 2014]. Disponível em <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>

PATEL, Sandeep A.; BALIC, Amra; BWAKIRA, Liliane – Measuring transparency and disclosure at firm level in emerging markets - *Emerging Markets Review*. ISSN 1566-0141. 3:4 (2002) 325-337

QUARTA Diretiva do Conselho de 25 de Julho 1978 (78/660/CEE) – *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*. 222 (14-08-1978) 55-73

REGULAMENTO n.º 1.606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho - *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*. 243 (11.09.2002)1-4

REGULAMENTO n.º 1.725/2003 da Comissão – *Jornal Oficial da União Europeia*. 261 (13-10-2003) 1-420

REGULAMENTO n.º 707/2004 da Comissão - *Jornal Oficial da União Europeia*. 111 (17-04-2004) 3-17

REGULAMENTO (CE) n.º 1.126/2008 da Comissão – *Jornal Oficial da União Europeia*. 320 (29-11-2008) 1-481

REGULAMENTO CMVM n.º 6/2002. *D.R. II Série*. 105 (07-05-2002) 8340-8341

REGULAMENTO CMVM n.º 11/2005. *D.R. II Série*. 235 (09-12-2005) 17171-1717

REGULAMENTO CMVM n.º 5/2008. *D.R. II Série*. 200 (15-10-2008) 42200-42209

REGULAMENTO CMVM n.º 4/2013. *D.R. II Série*. 147 (01-08-2013) 24165-24169

RODRIGUES, João – **Adopção em Portugal das Normas Internacionais de Relato Financeiro**. 2ª Ed. Lisboa: Áreas Editora, 2005, ISBN 972-8472-00-0

SENGUPTA, Partha - Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt – *The Accounting Review*. ISSN 0001-4826 73:4 (1998) 459-474

SÉTIMA Diretiva do Conselho (83/349/CEE) – *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*. 193 (13-06-1983) 119-135

SHANNON, Claude E. – The Mathematical Theory of Communication – *Bell System Technical Journal*. ISSN 1538-7305. 27:3 (1948) 379-473

SILVA, Sandro Takeshi Munakata da – **Teorias da Comunicação nos Estudos de Relações Públicas**. Porto Alegre: Edipucrs, 2011. ISBN 978-85-397-0148-3

SINGHVI, Surendra S.; DESAI, Harsha B. – An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure – *The Accounting Review*. ISSN 0001-41826. 46:1 (1971) 129-138

SPENCE, Michael – Job Market Signalling – *The Quarterly Journal of Economics*. ISSN 0033-5533. 87:3 (1973) 355-374

STANDARD AND POOR'S - Standard & Poor's Transparency and Disclosure [Em linha]. [Consult. 18 Abril 2014] Disponível em: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/articles/S&Pdisclosure.pdf>

UNIÃO Europeia – **International accounting standards (IAS)** [Em linha]. [Consult. 17 Jun. 2013] Disponível em: [http://europa.eu/legislation\\_summaries/internal\\_market/single\\_market\\_services/financial\\_services\\_general\\_framework/l26040\\_en.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_services/financial_services_general_framework/l26040_en.htm)

VERRECCHIA, Robert E – Discretionary Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*. ISSN 0165-4101 . 5 (1983) 179-194

VERRECCHIA, Robert E. - Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*. ISSN 0165-4101. 32 (2001) 97-180

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jenold L. – Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review*. LIII:1 (1978) 112-134

## Apêndices

### Apêndice A – Índice aplicado no estudo

Empresa:

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ambiente	1 Energias Renováveis										
	2 Prevenção da Poluição										
	3 Reciclagem										
	4 Outras práticas ambientais										
Áreas de Negócio	5 Principais Áreas de negócio										
	6 Principais Mercados										
	7 Qualidade Produto/Serviço										
	8 Quota de mercado										
	9 Volume de Negócios dos últimos anos										
	10 Inovação Produto/Serviço										
Comunidade	11 Outras Informações acerca do Produto/Serviço										
	12 Apoio à Educação										
	13 Apoio à Habitação										
	14 Doativos										
	15 Programas de Voluntariado										
	16 Outros apoios à Comunidade										
Empregados	17 Acidentes de Trabalho										
	18 Benefícios dos Trabalhadores										
	19 Emprego de Pessoas com Deficiência										
	20 Faixa Etária Empregados										
	21 Número de Empregados										
	22 Promoções										
Previsões	23 Relações Sindicais										
	24 Previsão do Volume de Negócios										
	25 Previsão do Resultado Líquido										
	26 Previsão Investimentos										
	27 Previsão Comportamento de Ações										
	28 Outras Previsões										
Riscos	29 Riscos inerentes à atividade desenvolvida										
	30 Instrumentos de cobertura utilizados para mitigar o risco										
	31 Outras informações acerca do risco										

- 0 Não divulga
- 1 Divulga
- 2 Divulga com detalhe

## Anexos

### Anexo 1 – Normas Internacionais e Interpretações

#### Normas Internacionais

IAS 1	Apresentação de Demonstrações Financeiras
IAS 2	Inventários
IAS 7	Demonstrações dos Fluxos de Caixa
IAS 8	Políticas Contabilísticas, Alterações nas Estimativas Contabilísticas e Erros
IAS 10	Acontecimentos após a Data do Balanço
IAS 11	Contratos de Construção
IAS 12	Impostos sobre o Rendimento
IAS 16	Ativos Fixos Tangíveis
IAS 17	Locações
IAS 18	Rédito
IAS 19	Benefícios dos Empregados
IAS 20	Contabilização dos Subsídios Governamentais e Divulgação de Apoios Governamentais
IAS 21	Os Efeitos de Alterações em Taxas de Câmbio
IAS 23	Custos de Empréstimos Obtidos
IAS 24	Divulgações de Partes Relacionadas
IAS 26	Contabilização e Relato dos Planos de Benefícios de Reforma
IAS 27	Demonstrações Financeiras Consolidadas e Separadas
IAS 28	Investimentos em Associadas
IAS 29	Relato Financeiro em Economias Hiperinflacionárias
IAS 31	Interesses em Empreendimentos Conjuntos
IAS 32	Instrumentos Financeiros: Apresentação
IAS 33	Resultados por Ação
IAS 34	Relato Financeiro Intercalar
IAS 36	Imparidade de Ativos
IAS 37	Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes
IAS 38	Ativos Intangíveis

IAS 39	Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração, com exceção de certas disposições relacionadas com a contabilização de cobertura
IAS 40	Propriedades de Investimento
IAS 41	Agricultura
IFRS 1	Adopção pela Primeira Vez das Normas Internacionais de Relato
IFRS 2	Pagamento com Base em Acções
IFRS 3	Concentrações de Actividades Empresariais
IFRS 4	Contratos de Seguro
IFRS 5	Activos Não Correntes Detidos para Venda e Unidades Operacionais Descontinuadas
IFRS 6	Exploração e Avaliação de Recursos
IFRS 7	Instrumentos Financeiros: Divulgações
IFRS 8	Segmentos Operacionais

### **Interpretações**

IFRIC 1	Alterações em Passivos por Descomissionamento, Restauro e Outros Semelhantes Existentes
IFRIC 2	Acções dos Membros em Entidades Cooperativas e Instrumentos Semelhantes
IFRIC 4	Determinar se um Acordo contém uma Locação
IFRIC 5	Direitos a Interesses resultantes de Fundos de Descomissionamento, Restauro e Reabilitação Ambiental
IFRIC 6	Passivos decorrentes da Participação em Mercados Específicos — Resíduos de Equipamento Eléctrico e Electrónico
IFRIC 7	Aplicar a Abordagem da Reexpressão Prevista na IAS 29 Relato Financeiro em Economias Hiperinflacionárias
IFRIC 8	Âmbito da IFRS 2
IFRIC 9	Reavaliação de Derivados Embutidos
IFRIC 10	Relato Financeiro Intercalar e Imparidade
IFRIC 11	IFRS 2 — Transacções de Acções do Grupo e Próprias
SIC -7	Introdução do Euro
SIC -10	Apoios Governamentais — Sem Relação Específica com Actividades Operacionais
SIC -12	Consolidação — Entidades com Finalidade Especial
SIC -13	Entidades Conjuntamente Controladas — Contribuições Não Monetárias por Empreendedores
SIC -15	Locações Operacionais — Incentivos

SIC -21	Impostos sobre o Rendimento — Recuperação de Activos Não Depreciáveis Revalorizados
SIC -25	Impostos sobre o Rendimento — Alterações na Situação Fiscal de uma Entidade ou dos seus Accionistas
SIC -27	Avaliação da Substância de Transacções que Envolvam a Forma Legal de uma Locação
SIC -29	Divulgação — Acordos de Concessão de Serviços
SIC -31	Rédito — Transacções de Troca Directa Envolvendo Serviços de Publicidade
SIC -32	Activos Intangíveis — Custos com Web Sites

## Anexo 2 – Índice de Botosan (1997)

**TABLE 3**  
**Summary of the Major Elements of DSCORE**

- I. Background Information:**
    - i. Statement of corporate goals or objectives
    - ii. Barriers to entry are discussed
    - iii. Competitive environment
    - iv. General description of the business
    - v. Principle products
    - vi. Principle markets
  - II. Ten- or Five-Year Summary of Historical Results:**
    - i. Return-on-assets or sufficient information to compute return-on-assets (i.e., net income, tax rate, interest expense and total assets)
    - ii. Net profit margin or sufficient information to compute net profit margin (i.e., net income, tax rate, interest expense and sales)
    - iii. Asset turnover or sufficient information to compute asset turnover (i.e., sales and total assets)
    - iv. Return-on-equity or sufficient information to compute return-on-equity (i.e., net income and stockholders' equity)
    - v. Summary of sales and net income for most recent eight quarters
  - III. Key Non-Financial Statistics:**
    - i. Number of employees
    - ii. Average compensation per employee
    - iii. Order backlog
    - iv. Percentage of sales in products designed in the last five years
    - v. Market share
    - vi. Units sold
    - vii. Unit selling price
    - viii. Growth in units sold
  - IV. Projected Information:**
    - i. Forecasted market share
    - ii. Cash flow forecast
    - iii. Capital expenditures and/or R&D expenditure forecast
    - iv. Profit forecast
    - v. Sales forecast
  - V. Management Discussion and Analysis:**
    - i. Change in sales
    - ii. Change in operating income
    - iii. Change in cost of goods sold
    - iv. Change in gross profit
    - v. Change in selling and administrative expenses
    - vi. Change in interest expense or interest income
    - vii. Change in net income
    - viii. Change in inventory
    - ix. Change in accounts receivable
    - x. Change in capital expenditures or R&D
    - xi. Change in market share
-

## Anexo 3 – Índice de Hail (2002)

### Summary of the Major Elements of Disclosure Score DISC

#### *Part I: Background and non-financial information (20 points)*

1. Principle products
2. Principle markets and market shares
3. Business environment and critical factors of success
4. Corporate governance and organizational structure
5. Client satisfaction
6. Employee satisfaction
7. Investments in human resources and management development
8. Investments in research & development and other intangible assets
9. Product life cycle and innovation
10. Operational efficiency

#### *Part II: Trend analysis and management discussion and analysis (20 points)*

1. Trend in sales over the last several years
2. Sales by region and/or business segment
3. Trend in operating income over the last several years
4. Operating income by region and/or business segment
5. Trend in capital expenditures over the last several years
6. Capital expenditures by region and/or business segment
7. Trend in stock prices and total shareholder return
8. Discussion of changes in sales and market share
9. Discussion of changes in operating income
10. Discussion of changes in capital expenditures or research & development

#### *Part III: Risk, value-based and projected information (14 points)*

1. Use and implementation of risk management
2. Quantitative risk exposure
3. Use and implementation of value-based management
4. Quantitative measures for shareholder value creation
5. Management compensation
6. Profit forecasts
7. Sales and growth forecasts

## Anexo 4 – Índice de Eng e Mak (2003)

### (S) Strategic information

(S-1) General corporate information:	Score		
Brief history of company	1		
Organizational structure/chart	1		
General description of business/activities	1		
Principal products	1		
Principal markets	1		
(S-2) Corporate strategy:	Score		
Statement of corporate goals or objectives	1		
Current strategy	1	2	3
Impact of strategy on current results	1	2	3
Future strategy	1	2	3
Impact of strategy on future results	1	2	3
(S-3) Management discussion and analysis:	Score		
Review of operations	1	2	3
Competitive environment	1	2	3
Significant events of the year	1	2	3
Change in sales/profits	1	2	
Change in cost of goods sold	1	2	
Change in expenses	1	2	
Change in inventory level	1	2	
Change in market share	1	2	
(S-4) Future prospects:	Score		
New developments	1	3	5
Forecast of sales/profit	1	2	
Assumptions underlying the forecast	1	2	
Order book or backlog information	1		
(S-5) Other useful strategic information:	Score		
_____	1	2	3
_____	1	2	3
_____	1	2	3

Sub-total (A)

### (N) Key non-financial information

(N-1) Employee information:	Score		
Number of employees	1		
Compensation per employee	2		
Value-added per employee	2		
Productivity indicator	2		
(N-2) Other useful non-financial disclosure:	Score		
_____	1	2	3
_____	1	2	3
_____	1	2	3

Sub-total (B)

### (F) Financial information

(F-1) Performance indicators (not from financial statements):	Score
Historical figures for last five years or more (or as long as company's formation)	5
Turnover	1

Profit	1		
Shareholders' funds	1		
Total assets	1		
Earnings per share	1		
(F-2) Financial ratios:	Score		
Return on shareholders' funds (ROE)	1		
Return on assets	1		
Gearing ratio	1		
Liquidity ratio	1		
Other useful ratios (×1):	1		
_____	1		
_____	1		
_____	1		
(F-3) Projected information:	Score		
Cash flow forecast	3		
Capital expenditures and/or R&D expenditures forecast	3		
Earnings forecast	3		
(F-4) Foreign currency information:	Score		
Impact of foreign exchange fluctuations on current results	1	2	3
Foreign currency exposure management description	1	2	3
Major exchange rates used in the accounts	1		
(F-5) Other useful financial information:	Score		
_____	1	2	3
_____	1	2	3
_____	1	2	3
Sub-total (C)			
Total (Company DScore)			

## Anexo 5 – Índice de Dan Dhaliwal, Li, Tsang e Tsang (2011)

<u>Main Categories</u>	<u>Sub-Categories</u>	<u>Max. Strength (Perfect Score)</u>	<u>Actual Max. Strength</u>	<u>Actual Mean Strength</u>
Community	(1) Charitable Giving, (2) Innovative Giving, (3) Non-U.S. Charitable Giving, (4) Support for Education, (5) Support for Housing, (6) Volunteer Programs, and (7) Other Strengths	7	5	0.189
Corporate Governance	(1) Compensation, (2) Ownership, (3) Political Accountability, (4) Transparency, and (5) Other Strengths	5	3	0.167
Diversity	(1) Board of Directors, (2) CEO, (3) Employment of the Disabled, (4) Promotion, (5) Women and Minority Contracting, (6) Work/Life Benefits, (7) Gay and Lesbian Policies, and (8) Other Strengths	8	7	0.605
Employee Relations	(1) Health and Safety, (2) Retirement Benefits, (3) Union Relations, (4) Cash Profit Sharing, (5) Employee Involvement, and (6) Other Strengths	6	5	0.292
Environment	(1) Beneficial Products and Services, (2) Clean Energy, (3) Pollution Prevention, (4) Recycling, and (5) Other Strengths	5	4	0.140
Human Rights	(1) Labor Rights, (2) Relations with Indigenous Peoples, and (3) Other Strengths	3	2	0.004
Product	(1) Benefits the Economically Disadvantaged, (2) Quality, (3) R&D/Innovation, and (4) Other Strengths	4	3	0.077
Total Strength	The sum of all of the above seven main categories.	<u>38</u>	<u>29</u>	<u>1.474</u>