

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



ISCAL

A DIVULGAÇÃO DO RISCO NAS  
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS:  
UMA ANÁLISE AO ANEXO DAS  
SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS  
PORTUGUESAS

---

Maria de Lima e Silva

Lisboa, janeiro de 2015



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

A DIVULGAÇÃO DO RISCO NAS  
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS:  
UMA ANÁLISE AO ANEXO DAS  
SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS  
PORTUGUESAS

Maria de Lima e Silva

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Auditoria, realizada sob a orientação científica do Professor Fábio Henrique Ferreira de Albuquerque, Assistente Convidado da área científica da contabilidade.

Constituição do Júri

Presidente: Professor Especialista (Mestre) Gabriel Correia Alves

Arguente: Professora Especialista (Mestre) Ana Marinho Pires

Vogal: Professor Doutor Fábio de Albuquerque

Lisboa, janeiro de 2015

Declaro ser autora desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido (no seu todo ou qualquer das partes) a outra instituição de ensino superior para obtenção de um grau acadêmico 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 falha de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

## AGRADECIMENTOS

Sendo este espaço dedicado a todos aqueles que deram a sua contribuição para que esta dissertação fosse realizada, e sob pena de esquecer de agradecer àqueles a quem devia agradecer e não o fiz, não posso deixar de mencionar as seguintes pessoas que, de uma certa forma, contribuíram para a concretização desta dissertação.

Em primeiro lugar ao meu orientador, o Professor Fábio de Albuquerque, pela sua total disponibilidade, pelos sábios e valiosos conselhos dados ao longo deste percurso e pelo permanente acompanhamento e sincera dedicação.

À minha família, em especial aos meus pais, por todo o apoio, incentivo e compreensão, garantindo-me assim as melhores condições possíveis.

Agradeço de igual modo ao André, por toda a paciência e compreensão ao longo deste percurso.

Aos meus colegas do 4º Mestrado de Auditoria do Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, pelo percurso ao longo de dois anos repletos de companheirismo e troca de experiências.

Ao António Cariano e à Manuela Marcelino, pela preciosa ajuda que me deram na reta final.

E por último, mas não menos importante, aos meus colegas de trabalho do Projeto em Simulação Empresarial ao longo destes dois anos, pela sua experiência e espírito de partilha que me proporcionaram níveis de enriquecimento técnico e que igualmente contribuíram para a concretização desta dissertação.

A todos vós, o meu muito obrigado.

## RESUMO

O presente estudo tem por objetivo analisar a divulgação do risco efetuada por parte das sociedades não financeiras Portuguesas cotadas na *Euronext* de Lisboa ao longo dos anos de 2011 e 2012, bem como verificar a influência que determinados fatores explicativos, nomeadamente a dimensão, a rendibilidade, o endividamento e o grau de concentração da administração têm neste domínio. Foi ainda analisada as características da informação divulgada em matérias ligadas ao risco tendo em conta o âmbito temporal, o carácter quantitativo ou qualitativo da informação, a natureza e a classificação do risco divulgado.

Os dados foram obtidos a partir da análise de conteúdo ao anexo dos relatórios e contas (contas consolidadas) das entidades seleccionadas para este estudo durante o período de 2011 e 2012, resultando numa população de 36 entidades. Os referidos dados foram posteriormente submetidos a técnicas de análise univariada e bivariada baseada em testes não paramétricos, nomeadamente os testes de Spearman e de Wilcoxon.

Os resultados das análises efetuadas permitiram identificar uma associação positiva entre a divulgação do risco e a dimensão das entidades, relação esta verificada para as três variáveis utilizadas como *proxy* do referido fator. Por outro lado, não se verificou qualquer associação entre o fator explicativo rendibilidade, endividamento e o grau de concentração da administração com a divulgação de risco. Relativamente à análise das características da informação divulgada em matérias ligadas ao risco, os resultados demonstram ainda que predomina a divulgação de informação financeira de forma qualitativa, referente ao passado e classificada como “boas notícias”.

Pretende-se que os resultados desta investigação possam contribuir para a compreensão do tema desenvolvido, como é o caso dos elementos que se encontram na base da divulgação de informação de matérias ligadas ao risco.

**Palavras - Chave:** Anexo, Controlo Interno, Divulgação, Teorias justificativas do risco, Risco

## ABSTRACT

The present study aims to analyze the issue regarding to the risk disclosure by the Portuguese non-financial entities listed on the Euronext Lisbon over the years of 2011 and 2012 and the influence that certain explanatory factors have in this area, namely the size, profitability, debt and the degree of concentration of the administration. It was further analyzed the characteristics of the information disclosed on matters related to risk taking into account the temporal context, the quantitative or qualitative information, as well as the nature and classification of risk disclosed.

Data for this study were obtained from the content analysis of the notes of reports and accounts (consolidated accounts) of the entities selected for this study during the period of 2011 and 2012, resulting in a population of 36 entities. These data were subsequently subjected to techniques of univariate and bivariate analysis based on nonparametric tests, namely the tests of Spearman and Wilcoxon.

From the results it is possible to identify a positive association between risk disclosure and the size of the entities, and this association was observed for the three variable used as a proxy of this explanatory factor. In the other hand, there was no association between the explanatory factor profitability, debt and the degree of concentration of the administration with the risk disclosure. For an analysis of the characteristics of the information disclosed on matters related to risk, the results also demonstrate that dominates the disclosure of financial information in a qualitative type, referring to the past and classified as "good news."

It is intended that the results of this research can contribute to understanding the theme developed, as is the case of the elements that form the basis of the disclosure of matters related to the risk.

**Keywords:** Notes of the financial statement, Internal Control, Disclosure, Theoris of risk disclosure, Risk.

# ÍNDICE

ÍNDICE DE FIGURAS .....	xi
ÍNDICE DE TABELAS.....	xii
ÍNDICE DE QUADROS.....	xiii
LISTA DE SIGLAS .....	xiv
1. Introdução .....	1
1.1 Objeto e objetivo da investigação.....	2
1.2 Justificação do estudo.....	2
1.3 Estrutura da dissertação .....	4
2. Enquadramento teórico.....	5
2.1 O risco: Definições e um breve enquadramento histórico .....	5
2.2 O risco no relato financeiro.....	11
2.3 As categorias ou tipologias do risco .....	14
2.3.1 Classificações de risco identificadas nos modelos de controlo interno .....	15
2.3.2 Classificações identificadas na literatura sobre o tema .....	19
2.4 Vantagens e desvantagens da divulgação do risco.....	26
2.5 As teorias relacionadas com a divulgação do risco (“ <i>risk disclosure</i> ”) .....	27
2.5.1 Teoria da agência.....	29
2.5.2 Teoria da sinalização.....	31
2.5.3 Teoria económica da política.....	32
2.5.4 Teoria da legitimidade .....	32
2.5.5 Teoria dos <i>stakeholders</i> .....	33
2.5.6 Teoria positiva da Contabilidade .....	35
2.5.7 Teoria da propriedade .....	36
2.5.8 Teoria da atribuição .....	37
2.6 Evidências da divulgação de riscos na literatura .....	38

3.	Hipóteses e Metodologia .....	48
3.1	Hipóteses do estudo .....	48
3.1.1	A dimensão e a divulgação do risco .....	49
3.1.2	A rendibilidade e a divulgação do risco .....	50
3.1.3	O endividamento e a divulgação do risco .....	51
3.1.4	A <i>ownership structure</i> e a divulgação do risco .....	51
3.1.5	A divulgação financeira <i>vs.</i> não financeira .....	52
3.1.6	A divulgação de “boas notícias” <i>vs.</i> “más notícias” .....	54
3.1.7	A divulgação “ <i>forward</i> ” <i>vs.</i> “ <i>backward</i> ” .....	54
3.1.8	A divulgação “qualitativa” <i>vs.</i> “quantitativa” .....	55
3.1.9	Evolução do risco divulgado .....	56
3.2	Caracterização da metodologia.....	57
3.2.1	População .....	57
3.2.2	Análise de conteúdo .....	60
3.2.3	Definição das variáveis.....	61
3.2.4	Técnicas utilizadas.....	67
4.	Apresentação e discussão dos resultados obtidos.....	69
4.1	Fatores explicativos da divulgação relativa ao risco .....	69
4.1.1	Fator dimensão (H1) .....	69
4.1.2	Fator rendibilidade (H2) .....	71
4.1.3	Fator endividamento (H3) .....	73
4.1.4	Grau de concentração da administração (H4) .....	74
4.2	Análise das características da informação divulgada .....	76
4.2.1	Risco financeiro <i>vs.</i> risco não financeiro (H5 e H9).....	76
4.2.2	Boas <i>vs.</i> más notícias (H6).....	79
4.2.3	<i>Backward vs. forward</i> (H7) .....	81
4.2.4	Qualitativa <i>vs.</i> quantitativa (H8) .....	82

5.	Conclusões, limitações e futuras investigações .....	85
5.1	Conclusões .....	85
5.1.1	Fatores explicativos da divulgação relativa ao risco.....	85
5.1.2	Análise das características da informação divulgada.....	86
5.2	Limitações e sugestões para futuras investigações .....	88
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	90

## ÍNDICE DE FIGURAS

<b>Figura 2.1</b> Definições de risco. ....	7
<b>Figura 2.2</b> COSO.....	16
<b>Figura 2.3</b> COSO-ERM.....	17
<b>Figura 2.4</b> Categorias e subcategorias do risco. ....	19
<b>Figura 2.5</b> Tipos de risco.....	21
<b>Figura 2.6</b> Divulgação voluntária. ....	24
<b>Figura 2.7</b> Teorias justificativas do relato voluntário e os diversos estudos.....	28
<b>Figura 2.8</b> Evidências das teorias justificativas do relato voluntário. ....	43
<b>Figura 3.1</b> Atributos de divulgação do risco. ....	63

## ÍNDICE DE TABELAS

<b>Tabela 4.1</b> Análise descritiva: Dimensão (milhões de euros).....	70
<b>Tabela 4.2</b> Correlação de Spearman: Dimensão.....	71
<b>Tabela 4.3</b> Análise descritiva: Rendibilidade.....	72
<b>Tabela 4.4</b> Correlação de Spearman: Rendibilidade.....	72
<b>Tabela 4.5</b> Análise descritiva: Endividamento.....	73
<b>Tabela 4.6</b> Correlação de Spearman: Endividamento.....	74
<b>Tabela 4.7</b> Análise descritiva: Grau de concentração da administração.....	75
<b>Tabela 4.8</b> Correlação de Spearman: Grau de concentração da administração.....	75
<b>Tabela 4.9</b> Análise descritiva: Características da informação divulgada.....	77
<b>Tabela 4.10</b> Análise descritiva: Natureza da informação divulgada.....	78
<b>Tabela 4.11</b> Teste Wilcoxon: Quantidade de informação divulgada.....	78
<b>Tabela 4.12</b> Análise descritiva: Natureza da informação divulgada.....	80
<b>Tabela 4.13</b> Teste de Wilcoxon: Natureza da informação divulgada.....	80
<b>Tabela 4.14</b> Análise descritiva: Âmbito temporal da informação divulgada.....	81
<b>Tabela 4.15</b> Teste de Wilcoxon: Âmbito temporal da informação divulgada.....	82
<b>Tabela 4.16</b> Análise descritiva: Caráter da informação divulgada.....	83
<b>Tabela 4.17</b> Teste de Wilcoxon: Caráter da informação divulgada.....	83

## ÍNDICE DE QUADROS

<b>Quadro 3.1</b> Entidades que constituem a população. ....	57
<b>Quadro 3.2</b> Entidades do PSI Geral por setor de atividade. ....	58
<b>Quadro 3.3</b> Enquadramento setorial das entidades analisadas no estudo. ....	59
<b>Quadro 3.4</b> Matriz de divulgação do risco. ....	65
<b>Quadro 3.5</b> Relação ente os fatores explicativos e as variáveis independentes proposta neste estudo. ....	66
<b>Quadro 5.1</b> Resultados obtidos relativamente à análise de eventuais associações entre o grau de divulgação do risco e os diversos fatores explicativos. ....	86
<b>Quadro 5.2</b> Resultados das hipóteses que analisam as características e atributos da informação. ....	88

## LISTA DE SIGLAS

**AAA** - American Accounting Association  
**AICPA** - American Institute of Certified Public Accountants  
**AS** - Auditing Standards  
**CE** - Comissão Europeia  
**CEO** - Chief Executive Officer  
**CFO** - Chief Financial Officer  
**CI** - Controlo Interno  
**CICA** - Canadian Institute of Chartered Accountants  
**CNC** - Comissão de Normalização Contabilística  
**CoCo** - Criteria of Control Framework  
**COSO** - Committee of Sponsoring Organizations  
**COSO-ERM** - Committee of Sponsoring Organizations - Enterprise Risk Management  
**COBIT** - Control Objectives for Information and Related Technology  
**CSC** - Código das Sociedades Comerciais  
**CVM** - Código dos Valores Mobiliários  
**DF** - Demonstrações Financeiras  
**EC** - Estrutura Conceptual  
**EUA** - Estados Unidos da América  
**FASB** - Financial Accounting Standards Board  
**FEI** - Financial Executives Institute  
**IAS** - International Accounting Standards  
**IASB** - International Accounting Standards Board  
**ICAEW** - Institute of Chartered Accountants in England and Wales  
**ICB** - Industry Classification Benchmark  
**IFAC** - International Federation of Accountants  
**IFRS** - International Financial Reporting Standards  
**IIA** - Institute of Internal Auditors  
**IMA** - Institute of Management Accountants  
**ISACA** - Information System Audit and Control Association  
**IT** - Information Technology  
**ITIL** - Information Technology Infrastructure Library  
**NYSE** - New York Stock Exchange

**PASW** - Predictive Analytics SoftWare  
**PCAOB** - Public Company Accounting Oversight Board  
**PWC** - Price WaterHouse Coopers  
**ROA** - Return on assets  
**ROI** - Return on investment  
**ROC** - Revisores Oficiais de Contas  
**RF** - Risco financeiro  
**RNF** - Risco não financeiro  
**RT** - Risco total  
**SAC** - System Auditability and Control  
**SAD** - Sociedades Anónimas Desportivas  
**SAS** - Statement of Auditing Standards  
**SFAS** - Statements of Financial Accounting Standards  
**SCI** - Sistema(s) de Controlo Interno  
**SOX** - *Sarbanes-Oxley Act*  
**UE** - União Europeia  
**Vs.** - Versus

# 1. Introdução

Com a globalização da economia fez-se sentir um crescente aumento da competitividade que forçou as entidades a inovarem por forma a criar valor para os seus *stakeholders*. A problemática da fraude, pela sua componente económica e social, é uma questão bastante presente e relevante em diversas esferas da sociedade.

Assim, e perante a frequente divulgação de casos de fraude em entidades multinacionais, houve duas correntes que mais recentemente emergiram, uma nos Estados Unidos da América (EUA), com o advento da *Sarbanes-Oxley Act* (SOX), conhecida como Lei Sarbanes-Oxley, e outra na Europa. Em ambos os casos, tais correntes identificavam como *target* as empresas cotadas em mercados regulamentados, o que não evitou, contudo, o desaparecimento dos crimes económicos.

Todas as entidades enfrentam incertezas, sendo o desafio dessas entidades determinar o nível de incerteza que estão dispostas a aceitar. O risco pode ser definido como uma probabilidade de que algum acontecimento desfavorável venha a ocorrer e que afeta a entidade, podendo advir das mais variadas situações e estar ligado a decisões de investimentos, criação de um novo produto, estratégia de *marketing*, competitividade de mercado, *etc.* Sob esse ponto de vista, o risco é um fator inerente à própria entidade.

A gestão de risco permite identificar, avaliar e administrar riscos diante de incertezas e integra o processo de criação de valor. Entre outros documentos identificados na literatura, os relatórios e modelos de controlo interno de referência internacional conhecidos como Relatório Treadway, Relatório Cadbury, Relatório Turnbull, Coco (*Criteria of Control Framework*), COSO (Committee of Sponsoring Organizations) e COBIT (*Control Objectives for Information and Related Technology*), antecedentes da SOX, identificam questões relevantes relacionadas com a gestão do risco.

O presente estudo pretende analisar, em linhas gerais, o risco divulgado no relatório e contas, mais precisamente no anexo, por parte das entidades cotadas na *Euronext* de Lisboa durante os anos de 2011 e 2012. Após a recolha então efetuada, a população identificada para este estudo encontra-se constituída por 36 entidades.

Os pontos seguintes desta dissertação dedicam-se à apresentação mais detalhada do objeto e do objetivo desta investigação, bem como à justificação e à estrutura do estudo presentemente desenvolvido.

## 1.1 Objeto e objetivo da investigação

Esta dissertação incide sobre as divulgações associadas ao risco que assumam um caráter obrigatório divulgado no relato financeiro das entidades, em particular no anexo, seja por via da *Internacional Accounting Standard (IAS) 1: “Presentation of Financial Statements”* do International Accounting Standards Board (IASB) seja por força do cumprimento de requisitos obrigatórios previstos na legislação nacional, nomeadamente no Código das Sociedades Comerciais (CSC).

Os seguintes objetivos encontram-se presentes na condução da presente dissertação:

- Analisar a evolução da divulgação associada ao risco no relato financeiro;
- Identificar os elementos característicos (fatores explicativos) associados às referidas divulgações apresentadas pelas entidades objeto de análise neste estudo;
- Analisar a existência de diferenças significativas e eventuais associações entre os referidos elementos e a divulgação do risco no relato financeiro;
- Analisar a informação divulgada no que toca ao âmbito temporal (*backward versus (vs.) forward*), ao caráter da informação (qualitativa *vs.* quantitativa) e ainda quanto à natureza da divulgação (informação “boa” *vs.* “má”) e à respetiva classificação do risco divulgado (financeiro *vs.* não financeiro).

A divulgação de riscos para efeitos deste estudo apresenta-se classificada em duas categorias principais: o risco do relato, mais diretamente relacionado com as exigências específicas da IAS 1 e do CSC, e as práticas da gestão do risco, por sua vez classificadas nos seguintes termos:

- Riscos financeiros, onde se incluem os riscos de mercado, de liquidez, de crédito e de capital;
- Riscos não financeiros, que incluem os riscos operacionais, de negócio (ou estratégicos) e legais (ou de conformidade).

Para o efeito, o risco analisado neste estudo abarca as exigências de divulgação dos «principais pressupostos relativos ao futuro e outras principais fontes de incerteza das estimativas efetuadas», previsto na IAS 1 (¶116), e em legislação nacional específica (CSC).

## 1.2 Justificação do estudo

Previamente à elaboração e apresentação das demonstrações financeiras encontram-se definidas pela entidade um conjunto de políticas contabilísticas aplicáveis ao reconhecimento e

à mensuração de ativos, passivos, às componentes do capital próprio, bem como aos rendimentos, gastos e os resultados relatados, fluxos de caixa e contribuições de, e distribuições para, os proprietários do capital. Nesse contexto encontram-se inseridas as bases de preparação que estão subjacentes à apresentação das demonstrações financeiras e que garantem a apresentação de uma imagem verdadeira e apropriada da posição financeira, das alterações na posição financeira e do desempenho da entidade que relata, tendo subjacentes as características qualitativas, conforme referenciadas na *Conceptual Framework for Financial Reporting* do IASB, doravante simplificadamente designada por Estrutura Conceptual (EC).

A adequada divulgação das políticas contabilísticas seguidas pela entidade e a observação das características qualitativas que estão na base da preparação das demonstrações financeiras – conjuntamente com o adequado cumprimento do referencial contabilístico (normas contabilísticas e de relato financeiro) aplicável – constituem a primeira garantia da qualidade e, bem assim, da utilidade da informação financeira por parte dos diversos utilizadores dessa informação. Igualmente relevantes no contexto das divulgações a efetuar por uma entidade encontram-se os principais pressupostos relativos ao futuro e outras fontes de incerteza das estimativas efetuadas à data do balanço que apresentem um risco significativo de provocar um ajustamento material nas quantias escrituradas de ativos e passivos durante o próximo ano financeiro.

De facto, a relevância desta matéria encontra-se intrinsecamente relacionada com a capacidade que tem as referidas fontes de incerteza, presentes no contexto da elaboração do relato, de influenciar a tomada de decisão dos utentes das demonstrações financeiras. Note-se, no entanto, que embora o relato do risco, *lato sensu*, não seja uma exclusividade das demonstrações financeiras, o alcance da EC, como um documento que estabelece as características qualitativas que a informação financeira deve observar, encontra-se limitado a essa informação, particularmente no contexto do anexo. O risco divulgado no anexo é ainda complementado com as disposições legais internas (nacionais) relevantes relativamente a essa matéria.

Esta pesquisa insere-se no contexto da divulgação do risco no relato financeiro consolidado das entidades (não financeiras) em Portugal a partir da análise do anexo. Nesse sentido, a seleção desta fonte de recolha de informação apresenta-se como uma das principais motivações para a realização desta investigação, na medida em que a generalidade dos estudos relacionados com essa temática, a saber, a divulgação do risco, tem-se centrado maioritariamente na análise do relatório de gestão e não especificamente nas demonstrações financeiras, onde se inclui o anexo.

### 1.3 Estrutura da dissertação

A presente dissertação encontra-se estruturada em cinco partes, conforme se apresenta nas linhas seguintes:

- Na Introdução faz-se referência à problemática da dissertação, qual o objetivo e objeto deste estudo e uma breve descrição dos aspetos mais relevantes sobre o risco;
- No Enquadramento teórico apresentam-se as bases para uma melhor compreensão do tema da dissertação, dando ênfase aos normativos contabilísticos nacionais e internacionais relacionados com os requisitos da divulgação do risco, as variadas classificações dos riscos, as teorias subjacentes à divulgação voluntária do risco e, ainda, algumas vantagens e desvantagens da sua divulgação. Complementarmente, esta parte será dedicada à revisão da literatura sobre os estudos já realizados nessa área;
- Nas Hipóteses e Metodologia são divulgadas as hipóteses definidas para esta dissertação, bem como as técnicas e os métodos utilizados para validar (ou não) as referidas hipóteses. São ainda mencionados os critérios e elementos utilizados para o tratamento da informação e posterior apresentação dos resultados, nomeadamente, a população de abrangência do estudo e técnicas utilizadas, bem como a forma como será direcionada a investigação com o intuito de garantir o cumprimento dos objetivos propostos;
- Na apresentação e discussão dos resultados obtidos são identificados e analisados os resultados encontrados no contexto desta investigação. Para uma melhor elucidação, são evidenciados gráficos, quadros e tabelas de apoio elaborados com esse propósito;
- No último capítulo, dedicado à Conclusão, limitações e perspectivas futuras, mencionam-se as principais conclusões extraídas da investigação efetuada, tendo em conta os resultados obtidos, evidenciando ainda as limitações encontradas no âmbito deste estudo, bem como as sugestões para futuros estudos relacionados com a temática desta dissertação.

## **2. Enquadramento teórico**

Este capítulo tem como objetivo apresentar o referencial teórico que serve à fundamentação e à compreensão do tema desenvolvido na presente dissertação, nomeadamente, a divulgação do risco, encontrando-se estruturado do seguinte modo: no primeiro ponto será abordado o enquadramento histórico do risco e a sua classificação; o segundo ponto consiste na vertente mais específica da divulgação do risco, que apresenta a relação entre os diversos documentos associados à divulgação do risco, tanto nacionais como internacionais, nomeadamente os emitidos pelo International Accounting Standards Board (IASB); no ponto três, por sua vez, serão apresentados alguns modelos de controlo interno e algumas categorias do risco; o ponto quatro enumera as vantagens e desvantagens associadas à divulgação do risco; o ponto cinco relaciona a divulgação do risco com algumas teorias justificativas dessa divulgação; e, por fim, no ponto seis serão referenciados alguns estudos empíricos e diferentes linhas de investigação sobre a temática a desenvolver.

### **2.1 O risco: Definições e um breve enquadramento histórico**

Os riscos que as organizações enfrentam são cada vez maiores e mais diversificados, apresentando efeitos cada vez mais globais. Embora as divulgações apresentem uma significativa melhoria ao longo dos anos, a inadequada divulgação do risco nalgumas organizações levou a uma falha de integração dos riscos identificados em decisões estratégicas e operacionais (Gonçalves, 2009; Pires, 2008; Silva, Vitorino, Alves, Cunha e Monteiro, 2006).

Sob o ponto de vista de Burns e Slovic (2012: 579), os indivíduos, as organizações e as comunidades encontram-se sujeitos a uma diversidade de eventos catastróficos. Ainda de acordo com os mesmos autores: «this vulnerability arises not just because of the scale or unpredictability of these disasters, but because of the complex manner in which people and institutions respond to risk» (Burns e Slovic, 2012: 579).

As entidades encontram-se, assim, constantemente expostas a uma grande diversidade de riscos, que podem ser definidos sob distintas abordagens ou perspetivas, sem consenso estabelecido na literatura relacionada com o tema. Tal entendimento é corroborado por Ricciardi (2004), segundo o qual o risco não apresenta o mesmo significado, quer em diversas disciplinas, quer nas organizações ou nos indivíduos, tornando-se então difícil de definir o risco univocamente (Meijer, 2011).

Linsley e Shrides (2006), designadamente, mencionam que na era pré-moderna o risco era retratado como sendo “mau”, uma vez que estavam associados aos eventos naturais (como, por exemplo, furacões), enquanto na era moderna o risco é retratado como sendo proveniente de resultados tanto positivos como negativos. Schrand e Elliott (1998) referem que o risco, numa ótica mais prática, encontra-se associado a eventuais perdas. Ricciardi (2004) define o risco como a possibilidade de dano, perda, destruição ou evento indesejável proveniente de atividades voluntárias ou involuntárias.

Do mesmo modo, aquando da definição de risco no contexto da divulgação, o Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW) (2011) refere que o risco apresenta diferentes vertentes e é normalmente definido numa ótica negativa, ou seja, no sentido de uma possibilidade de ocorrência de perdas ou lucros reduzidos ou até algo mais desvantajoso. Pode ser igualmente definido como um resultado futuro incerto. Este resultado pode ser bom (*upside-risk*) ou mau (*downside-risk*).

Schrand e Elliott (1998) referem que a obrigatoriedade da divulgação do risco deve ser imposta apenas à divulgação por parte dos “*downside risk*”, isto porque as entidades têm incentivos para fazerem a divulgação voluntária dos “*upside risk*”. Se o “*upside risk*” (oportunidades) não é divulgado voluntariamente, presume-se que haja custos relacionados com a própria divulgação, o que pode indicar que a entidade esteja perante os chamados “*proprietary costs*”.

O risco encontra-se intrínseco em cada decisão de negócios dos executivos e/ou investidores da entidade. Nesse sentido, na área do negócio e das finanças, a definição de risco está normalmente associada a *mathematical measurement*, que inclui expressões como “probabilidade” e “variância” (Ricciardi, 2004).

Por outro lado, a distinção entre risco e incerteza tem em conta o facto de que as incertezas apresentam-se como riscos não mensuráveis (Knight, 1933<sup>1</sup> *apud* ICAEW, 2011; Linsley e Shrides, 2006). Nesse sentido, o que difere as incertezas dos riscos consiste na presença ou não de uma distribuição de probabilidades sobre um certo evento (Knight, 1972<sup>2</sup> *apud* Ereira, 2007). Miller (1992) refere que a incerteza reduz a previsibilidade, o que faz com que o risco aumente.

---

<sup>1</sup> Knight, Frank H. - **Risk, Uncertainty, and Profit**. Londres: The London School of Economics and Political Science, 1933.

<sup>2</sup> Knight, F. - **Risco Incerteza e Lucro**. Rio de Janeiro: Edição expressão e cultura, 1972.

A Figura 2.1 apresenta, adicionalmente, alguns exemplos de definições de risco identificadas na literatura sobre o tema:

Autores	Definições de Risco
<b>Solomon, Solomon, Norton e Joseph (2000)</b>	Compreendem o risco como todos os tipos de riscos que as empresas enfrentam e pode ser entendido como a incerteza quanto ao montante de resultados, através de ganhos ou perdas potenciais.
<b>Lupton e Tulloch, (2002: 116)</b>	Numa outra perspectiva, o risco pode ser definido como «as posing an unacceptable threat to physical, financial or psychological well-being [...]. Risk did tend to be associated with danger, uncertainty, threat and hazard, but these attributes in certain contexts were seen as positive rather than negative».
<b>COSO (2004)</b>	O risco pode ser definido como a possibilidade de um evento ocorrer e afetar negativamente a realização de objetivos. Tais eventos podem ter origem em fontes internas ou externas à entidade e causar impactos positivos ou negativos.
<b>Linsley e Shrives (2006: 389)</b>	O risco é considerado como «any opportunity or prospect, or of any hazard, danger, harm, threat or exposure, that has already impacted upon the company or may impact upon the company in the future or of the management of any such opportunity, prospect, hazard, harm, threat or exposure».
<b>Jorion (2007: 3/75)</b>	O risco pode ser definido como sendo “danger or loss”, ou seja, «the volatility of unexpected outcomes, which can represent the value of assets, equity, or earnings... Thus both positive and negative deviations should be viewed as sources of risk».
<b>Dobler (2008: 187)</b>	«in a business context, risk can be driven by various external and internal risk factors or sources. The risk factors comprise, for example, politics, regulation, and market, as well as finance, business process, and personnel».

**Figura 2.1** Definições de risco.

Ao longo das duas últimas décadas, os frequentes problemas em termos de fraudes e falhas ao nível de controlos internos e da *corporate governance* têm sido observados em multinacionais de renome. Entidades de grande dimensão, como a Enron (2001) e a Xerox (2002) nos Estados Unidos da América (EUA) e a Parmalat (2003) no contexto da União Europeia (UE), cederam em consequência de atos que foram classificados como fraudes.

No seguimento de tais escândalos financeiros, a *Sarbanes-Oxley Act* (SOX), promulgada em junho de 2002 nos EUA, veio no sentido de dar resposta, entre outras, à necessidade dos *Chief Executive Officer* (CEO) e dos *Chief Financial Officer* (CFO) de se certificarem sobre a situação financeira da entidade, de modo a proteger os investidores e a melhorar a fiabilidade das divulgações. Na base da SOX encontra-se ainda a criação de um novo organismo regulador e independente, o Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB), que tem por missão supervisionar a auditoria externa às empresas com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, «com o objetivo de proteger os interesses dos investidores e o interesse público na preparação de relatórios de auditoria informativos, rigorosos e independentes [...]» (Silva *et al.*, 2006: 59).

Com a aprovação da SOX, as empresas cotadas nas bolsas dos EUA viram-se perante a necessidade de estar em conformidade com certa legislação, sob pena de não poderem transacionar as suas ações naqueles mercados bolsistas e consequentemente perder esta fonte de financiamento (Pires, 2008).

De entre os normativos emitidos pelo PCAOB destacam-se a *Auditing Standard 2* (AS2) e a *Auditing Standard 5* (AS5). A AS2, aprovada em junho de 2004, sob o título “Uma auditoria ao controlo interno sobre o relato financeiro realizada em conjunto com uma auditoria às demonstrações financeiras”, veio regular o trabalho a realizar pelo auditor externo em conformidade com a secção 404 da SOX. A AS5, por sua vez, foi aprovada em julho de 2007 e revoga a AS2, tendo sido desenhada para centrar o auditor nos controlos mais importantes. A referida norma enfatiza a relevância da avaliação do risco (abordagem *top-down*), eliminando procedimentos desnecessários e tornando a auditoria ajustável a empresas de menor dimensão, ou seja, mais pequenas e/ou menos complexas (Pires, 2008).

Os desenvolvimentos ao nível da *corporate governance* têm estado na génese de relatórios e modelos de controlo interno, como o Relatório Treadway, o Relatório Cadbury, o Relatório Turnbull, o *Criteria of Control Framework* (CoCo), o Committee of Sponsoring Organizations (COSO) e o *Control Objectives for Information and Related Technology* (COBIT), que foram os antecedentes e os sistematizadores das ideias contidas na SOX.

Em 1985, cinco organizações profissionais sem fins lucrativos dos EUA formaram uma Comissão, conhecida como Comissão Treadway - *National Framework on Fraudulent Reporting*, ou seja, sobre o Relato Financeiro Fraudulento. A Comissão Treadway teve como objetivo principal a identificação dos fatores responsáveis pelos relatórios fraudulentos e pela realização de recomendações para reduzir a sua incidência. O relatório desta Comissão incluiu

recomendações à administração, aos profissionais e ao público em geral (Neiva dos Santos, 2009; Moeller, 2005).

Numa ótica de controlo interno, em 1987 foi publicado nos EUA o primeiro Relatório sobre esta temática, denominado por *Treadway Report*<sup>3</sup>, a fim de combater a fraude. O grupo de trabalho do referido Relatório era constituído por representantes da American Accounting Association (AAA), da American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), do Financial Executives Institute (FEI), do Institute of Internal Auditors (IIA) e do Institute of Management Accountants (IMA). Moeller (2005) refere que este relatório identifica diversas necessidades, nomeadamente:

- A criação de um ambiente de controlo interno adequado e forte, considerando que este deve oferecer uma garantia razoável de que os objetivos das entidades são alcançados;
- A auditoria interna deve ser objetiva e eficaz;
- Um comité de auditoria competente e envolvido;
- A existência de um código de conduta adequado.

Também na Europa, a *corporate governance* tem sofrido alguma implementação, nomeadamente com a criação do Relatório Cadbury pela Bolsa de Valores de Londres em 1992, com o intuito de aumentar o nível de confiança dos *stackholders* na informação financeira na sequência dos escândalos financeiros ocorridos principalmente no Reino Unido. O estudo deste Relatório centrou-se essencialmente em definir: a responsabilidade dos membros dos Conselhos de Administração; a composição e as funções dos comités de auditoria dos Conselhos de Administração; e a responsabilidade dos auditores internos (Gomes, 2010; Pinheiro, 2009; Pires, 2008).

No ano de 1995, apareceu um novo relatório, o Relatório Greenbury, que sugeriu o reforço da relação existente entre as remunerações e o desempenho do Conselho de Administração, a divulgação das remunerações nos relatórios anuais e a formação de um Comité de Remunerações constituído por administradores não executivos, de forma a combater as remunerações excessivas pagas aos administradores das entidades cotadas (Pires, 2008; Pinheiro, 2009).

---

<sup>3</sup> Esta Comissão foi dirigida por James Treadway Junior, um antigo comissário da Securities and Exchange Commission (SEC).

Posteriormente, em 1998, a Bolsa de Valores de Londres volta a emitir um novo Relatório, o *Combined Code of Corporate Governance*, que derivou especialmente da revisão feita a estes dois últimos relatórios, com o propósito de atestar uma eficaz gestão das empresas pelos seus Conselhos de Administração, essencialmente através da revisão dos seus Sistemas de Controlo Interno (SCI) e da comunicação dos riscos da entidade, de forma a salvaguardar os ativos da empresa. Estas alterações advieram dos resultados do Relatório Cadbury (Cabedo e Tirado, 2004).

Em resposta ao *Combined Code of Corporate Governance*, o ICAEW publicou em 1999 o Relatório Turnbull que posteriormente foi revisto em 2005. Este relatório sublinha a necessidade de se divulgar os riscos que as entidades enfrentam de forma a melhorar a gestão das entidades (Pires, 2008).

De facto, em resposta à necessidade de restaurar a confiança dos investidores, fortemente abalada por estes escândalos, as exigências da SOX e os outros regulamentos semelhantes dos diversos países estão entre as muitas forças proeminentes na condução da boa governação e da transparência das entidades. Posteriormente, e dada a relevância desta matéria, veio a comprovar-se que a SOX gerou influências em termos de regulação à escala mundial, designadamente na UE, na medida em que os cuidados com a transparência manifestados naquele documento têm sido considerados, na generalidade, como recomendáveis em termos de prática empresarial e de políticas a implementar, promovendo uma automatização nos sistemas de controlos internos, ainda que o seu conteúdo e metodologia possam ser discutidos. Mais recentemente, em novembro de 2002 a Comissão Europeia (CE) publicou o Relatório *Winter II* sob o título “Um quadro regulamentar moderno para o direito das sociedades”, que incluiu um capítulo especificamente dedicado ao governo das sociedades. Em 2006, a CE publicou ainda a Diretiva 2006/43/CE de 17 de maio “Relativa à Revisão Legal das contas Anuais e Consolidadas” e a Diretiva 2006/46/CE de 18 de julho relativa às “Contas anuais e Contas Consolidadas” que concretizam um conjunto de medidas destinadas a modernizar o direito das sociedades. A Diretiva 2006/46/CE foi transposta para a ordem jurídica portuguesa pelo Decreto-Lei 185/2009 de 12 de agosto, que focaliza entre outros a melhoria da divulgação das informações sobre o *corporate governance* e introduz, entre outras, alterações ao Código das Sociedades Comerciais (CSC) (Silva *et al.*, 2006; Gomes, 2010; Reis, 2010). A Diretiva 2006/43/CE foi transposta para a ordem jurídica portuguesa pelo Decreto-Lei 224/2008 de 20 de novembro.

Foram sendo igualmente produzidos regulamentos de natureza similar em outros países europeus, sendo disso exemplo os relatórios,

*Vienot I* (1995), *Vienot II* (1999) e *Bouton* (2002), na França, posteriormente agregados num código único em 2003; o Código *Cromme* (2002), atualizado em 2003, na Alemanha; o Código *Cardon* (1998) e *Lippens* (2004), na Bélgica; o Código *Preda* (1999), atualizado em 2002; na Itália, o Código *Peters* (1997) e o Código *Tabaksblat* (2003), na Holanda; e, na vizinha Espanha, o Código *Olivencia* (1998) e o Código *Aldama* (2003). (Silva *et al.*, 2006: 35).

Em Portugal, adaptamo-nos a disposições e recomendações que se assemelham às disposições da SOX. No que diz respeito à produção normativa incidente sobre questões ligadas ao governo das sociedades, identificam-se sob a forma de códigos com incidência no governo das sociedades, nomeadamente, o CSC, em vigor desde 1986 (onde constam os princípios e regras básicas de direção e controlo dos vários tipos de sociedades comerciais) e o Código dos Valores Mobiliários (CVM), em vigor desde março de 2000 (que inclui um conjunto de dispositivos dedicados especificamente às sociedades com o capital aberto ao investimento público), disposições do regulamento dos Revisores Oficiais de Contas (ROC) e, mais recentemente, do Instituto Português de Corporate Governance (Silva *et al.*, 2006).

## **2.2 O risco no relato financeiro**

Não existe até à data qualquer *standard* especificamente aplicável ao tratamento do risco e à sua divulgação de uma forma generalizada no relato financeiro. No entanto, existem normas especificamente aplicáveis a um âmbito restrito de empresas e/ou a certos tipos específicos de divulgação do risco que se encontram de algum modo associadas ao risco, designadamente, e no caso das empresas cotadas, o Regulamento 7/2001, alterado pelo Regulamento 11/2003, 10/2005 e 3/2006 e a Recomendações de *corporate governance* emitidas pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), designadamente, a Recomendação n.º 3/2005 continua a não estar nas referências relativa ao controlo interno, e que inclui disposições acerca das divulgações do risco (Oliveira, Rodrigues e Graig, 2011a). As entidades financeiras ficam adicionalmente reguladas, por sua vez, pelo Banco de Portugal, através das normas de Contabilidade (respeitantes às normas internacionais de Contabilidade adaptadas) e demais exigências associadas.

O CSC refere a inclusão do relato do risco no relatório de gestão, documento integrante do relatório e contas elaborado no final de cada exercício por parte das entidades. Os relatórios e

contas anuais apresentam-se como uma fonte influente, relevante e abrangente de informação disponível ao público (Marston e Shrides, 1991<sup>4</sup> *apud* Beretta e Bozzolan, 2004: 276). O artigo 66º do CSC refere, nomeadamente, que o Relatório de Gestão deve conter, pelo menos, uma exposição fiel e clara sobre a 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. Os riscos financeiros que o CSC refere incluem os riscos de preço, de crédito, de cobertura, e de fluxos de caixa (CSC, artigo 66, nº 5, alínea h)).

A adoção do Regulamento 1606/2002/ CE de 19 de julho veio obrigar a que as empresas com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado da UE aplicassem, a partir do ano de 2005, as *International Accounting Standarts* (IAS) e as *International Financial Reporting Standarts* (IFRS) do IASB. A Diretiva 2003/51/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 18 de junho e a Diretiva 2004/109/CE do Parlamento e do Conselho de 15 de dezembro, por sua vez, apresentam requisitos extras em matéria de divulgação relativa ao risco, nomeadamente, vieram requerer a divulgação dos principais riscos e incertezas que as entidades enfrentam (Oliveira *et al*, 2011a; Serrasqueiro, 2009). Ressalve-se, no entanto, que o CSC apresenta-se mais específico comparativamente com as Diretivas anteriormente referidas, ao definir os diversos tipos de riscos objeto de divulgação.

Cabedo e Tirado (2004) referem que, ao longo dos últimos anos, as normas vieram incorporar nas Demonstrações Financeiras (DF) vários aspetos relativos ao risco, a saber, o que resulta do risco financeiro associado a alguns ativos e produtos financeiros, o efeito das contingências sobre ativos, passivos e incertezas e o requerimento de explicações sobre outros riscos e incertezas.

No caso específico do IASB, existem diversos documentos associados à divulgação do risco, nomeadamente:

- A Estrutura Conceptual (EC) – refere que os preparadores das DF deparam-se com riscos e incertezas (que inevitavelmente rodeiam muitos acontecimentos) que poderão ser reconhecidas nas respetivas DF e/ou alvo de divulgação pela sua natureza e extensão no anexo, tais como: a cobrabilidade duvidosa de dívidas a receber, a vida útil provável de equipamentos e, o número de reclamações de garantias que possam ocorrer;

---

<sup>4</sup> Marston, C. L., e Shrides, P. J. **The use of disclosure indices in accounting research: A review article.** *British Accounting Review.* 23 (1991) 195– 210.

- A IAS 1 – Apresentação das Demonstrações Financeiras, que requer a divulgação no anexo dos principais riscos e incertezas que afetam uma empresa;
- A IAS 37 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes, que para além de regular as provisões, requer a divulgação de ativos e passivos contingentes;
- A IFRS 8 – Operações por segmentos e a IAS 34 – Relato Financeiro Intercalar, que requerem a divulgação de informação por segmentos e intercalar, aspetos que estão, também, relacionados com o risco de negócio;
- A IAS 36 – Imparidade de ativos, refere que uma entidade deve divulgar para cada classe de ativos a quantia de perdas por imparidade<sup>5</sup> reconhecidas no período e a respetiva quantia de reversões de perdas por imparidade, caso existam. No que toca à divulgação, uma entidade ao mensurar o valor de uso de um ativo, usando as taxas de juro para descontar os fluxos de caixa, as mesmas não devem refletir os riscos para os quais os fluxos de caixa estimados tenham sido ajustados, pois de outro modo o efeito de alguns pressupostos será tido em consideração duas vezes. A norma torna-se menos abrangente ao mencionar que no caso da taxa de um ativo específico não estar disponível no mercado, a entidade tem de usar substitutos para estimar essa taxa de desconto. Neste caso, a norma refere que estas taxas devem atender a alguns fatores de risco, como por exemplo ao risco do país, ao risco de moeda e ao risco de preço;
- A IAS 19 – Benefícios dos Empregados, que tem como objetivo prescrever a contabilização e a divulgação de benefícios de empregados, tendo sido recentemente revista por forma a exigir mais informações sobre os riscos da entidade associados aos planos de benefícios;
- A IAS 32 – Instrumentos Financeiros: apresentação, a IFRS 7 – Instrumentos Financeiros: Divulgação<sup>6</sup> e a IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração<sup>7</sup>, que fornecem requisitos detalhados sobre o risco, a gestão do risco e a divulgação do risco relativo aos instrumentos financeiros.

---

<sup>5</sup> A imparidade traduz uma perda de valor sofrida por um ativo por razões externas ou internas à entidade, traduzindo-se numa menor capacidade para gerar benefícios económicos futuros.

<sup>6</sup> Ver Pulido (2012).

<sup>7</sup> A IFRS 9 – Instrumentos Financeiros é um projeto de substituição da IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração com data efetiva a partir do dia 1 de janeiro de 2015.

O Financial Accounting Standards Board (FASB), nos EUA, tem normas equivalentes às normas do IASB, designadas por *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS) e citadas genericamente por FAS, nomeadamente, a FAS 161 – Divulgações sobre Instrumentos Financeiros e Atividades de Hedging (FASB, 2008), que substituiu as anteriores FAS 119 – Instrumentos Financeiros e Derivados e o Justo Valor dos Instrumentos Financeiros e a FAS 133 – Instrumentos Derivados e Atividades de *Hedging*, para os riscos financeiros associados aos produtos financeiros, e a FAS 5 (FASB, 1975) sobre contingências (Serrasqueiro, 2009).

Com base nos pontos anteriores, é possível concluir que os organismos emissores de normas têm introduzido gradativamente a divulgação do risco no relato financeiro de uma forma incremental e fragmentada, com particular enfoque no risco financeiro (Serrasqueiro, 2009).

### **2.3 As categorias ou tipologias do risco**

Conforme anteriormente referido, a ocorrência de escândalos financeiros mais recentes numa escala global contribuíram, em certa medida, para o surgimento de projetos relevantes relacionados com a *corporate governance*, bem como o desenvolvimento de modelos de controlo interno que visam corrigir as causas apontadas como as mais comuns para a falência de uma empresa: a falta de ética, a corrupção, a incompetência e a falta de comunicação (Ferreira, 2010; Gomes, 2010; Neiva dos Santos, 2009; Pires, 2008). No entanto, a preocupação com a criação de modelos de controlo interno e a regulamentação associada às práticas de *corporate governance* antecede a ocorrência de tais eventos.

Como refere Ferreira (2010), a gestão de risco consiste num processo contínuo que analisa todos os riscos inerentes às atividades passadas e futuras de uma entidade, de forma a se poder gerir e controlar os riscos da entidade (FERMA, 2003: 3<sup>8</sup> *apud* Ferreira, 2010: 15). Assim, um SCI deverá fazer parte da cultura e da gestão da própria entidade para que possa responder com rapidez aos riscos relacionados com o negócio. Contudo, um mecanismo de controlo só deverá ser implementado caso o seu benefício seja superior ao seu custo, tornando-se assim suportável pela entidade (Gomes, 2010).

Existem vários modelos de controlo interno que são divulgados por diversas entidades ligadas à profissão de Contabilidade e Auditoria (organismos internacionais), alguns dos quais apresentados já no ponto seguinte. A literatura sobre o tema tem-se debruçado, por seu turno, sobre distintas classificações do risco, onde se incluem classificações associadas ao carácter

---

<sup>8</sup> Federation of European Risk Management Associations - **Norma de Gestão de Riscos**. 2003.

financeiro ou não do risco, em relação ao âmbito temporal e à natureza da informação transmitida, conforme serão apresentadas no ponto 2.3.2.

### **2.3.1 Classificações de risco identificadas nos modelos de controlo interno**

O controlo interno encontra-se sob a responsabilidade de todas as áreas dentro de uma entidade, no pressuposto de que todos os colaboradores trabalham para um mesmo fim. Assim, o controlo interno visa proporcionar uma segurança razoável de que os objetivos da entidade sejam atingidos. A gestão de risco é um meio para atingir um fim, ou seja, é um processo educativo que nos consciencializa para o facto de que existem riscos, e que aos gestores cabe a responsabilidade de os gerir (Ferreira, 2010: 15). De realçar que a gestão do risco, independentemente do modelo que se utilize, não garante que os objetivos da entidade sejam plenamente atingidos, na medida em que apresentam apenas uma segurança razoável de que tais objetivos possam ser alcançados (Ferreira, 2010: 32).

O controlo interno pode ser definido como um conjunto de procedimentos necessários para o bom funcionamento dos sistemas empresariais. A *Statement of Auditing Standards* (SAS) nº 1 (§320.09) refere que o controlo interno compreende o plano de organização e todos os métodos adotados dentro da entidade de forma a salvaguardar os seus ativos, verificar a exatidão e a confiança dos dados contabilísticos e promover a eficiência (Moeller, 2005: 70).

Moeller (2005: 70) refere que um determinado procedimento tem bom controlo interno se conseguir identificar as seguintes situações: se cumpre com a sua missão; se produz dados precisos e fiáveis; se está em conformidade com as leis e as políticas da entidade; se prevê aproveitamento económico e eficiente dos recursos; e se prevê uma adequada salvaguarda dos ativos. De referir que todos os membros da entidade são responsáveis pelos controlos internos na sua área de atuação.

Nesse contexto, e dada a relevância da matéria identificam-se alguns modelos criados por organismos internacionais que têm alcançado maior destaque, nomeadamente o COSO, o COSO-ERM, o CoCo e o COBIT.

Na sequência do *Treadway Report*, a Comissão Treadway criou o COSO, que desenvolveu um modelo integrado de controlo interno, conhecido por *COSO Report*, com a finalidade de estabelecer critérios de avaliação pela gestão do SCI. O referido modelo é considerado, ainda hoje, uma das referências a nível mundial para a auditoria aos controlos internos, sendo

adaptável ao ambiente de negócio de cada empresa (Gonçalves, 2009; Cabedo e Tirado, 2004). Trata-se de um modelo tridimensional que ajuda na percepção do SCI da entidade em questão.

De acordo com a Figura 2.2 é possível identificar as três categorias de objetivos de controlo em que o modelo assenta, nomeadamente, a eficácia e eficiência das operações, a fiabilidade do relato financeiro e o cumprimento das leis e regulamentos, identificando ainda cinco componentes de gestão do risco, nomeadamente: o ambiente interno ou de controlo; a informação e a comunicação; as atividades de controlo interno; e a avaliação dos riscos e supervisão do controlo interno. (Moeller, 2011: 4; Ferreira, 2010 Pires, 2008; COSO, 1994).



**Figura 2.2** COSO.

**Fonte:** Adaptado do COSO (1994: 19)

No modelo COSO, tais componentes interagem para criar uma estrutura de controlo interno robusta, através de uma liderança clara, de partilha de valores e uma cultura que enfatiza a responsabilidade pelo controlo. Os vários riscos que a empresa enfrenta são identificados e avaliados rotineiramente a todos os níveis e dentro de todas as funções. As atividades de controlo são proactivamente desenhadas para mitigar os riscos significativos. A informação crítica para a identificação dos riscos e para alcançar os objetivos do negócio é comunicada através de canais ascendentes, descendentes e ao longo da organização. Todo o sistema de controlo interno é monitorizado continuamente e os problemas são tratados atempadamente (Ferreira, 2010; Gomes, 2010; Pires, 2008).

O COSO (1994: 20/79) refere ainda que a determinação acerca da eficácia de um SCI passa por um julgamento subjetivo, e que o controlo interno, independentemente de quão bem desenhado e operacionalizado seja, apenas pode prestar uma segurança razoável à gestão e à administração quanto ao alcance dos objetivos de uma entidade. É ainda referido no COSO (1994: 79) que a probabilidade de alcance dos objetivos é afetada por limitações inerentes a

todos os SCI, tais como o julgamento errado na tomada de decisão, as falhas humanas (erros ou enganos), o conluio e a relação custo/benefício do controlo.

De forma a reforçar a necessidade de maior transparência e fiabilidade na realização e divulgação de informação contabilística e financeira e da gestão do risco, o COSO desenvolveu<sup>9</sup> ainda, em 2004, uma estrutura de gestão de risco denominado *Enterprise Risk Management* (COSO-ERM), «que visa alinhar os objetivos estratégicos, com os mecanismos de identificação dos riscos, gestão e acompanhamento» (Gomes, 2010:24; Gonçalves, 2009; Pires, 2008). Tal ilustração é possível ver na Figura 2.3.

O referido modelo acrescenta ao COSO *Report* três novos componentes: a definição de objetivos; a resposta aos riscos e a identificação de acontecimentos. Classifica ainda os objetivos em estratégicos, operacionais, de comunicação e de conformidade (Ferreira, 2010; Pires, 2008).



**Figura 2.3** COSO-ERM.

Fonte: COSO (2004: 23)

Outro modelo habitualmente referenciado na literatura, e publicado em 1995 pelo organismo canadiano Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA), é o modelo CoCo (*Criteria of Control Framework*). O referido modelo pretende assegurar a fiabilidade do relato interno e externo, bem como a aderência às leis, regulamentos e políticas internas. Na ótica do CoCo, o controlo compreende os elementos de uma organização incluindo os seus recursos, sistemas, processos, cultura e tarefas que, combinados apoiam as pessoas na concretização dos objetivos de uma organização, estabelecendo quatro critérios de controlo, a saber: os objetivos, os critérios de compromisso, a capacidade e competência e a aprendizagem (Pires, 2008 e IFAC, 2006: 4).

---

<sup>9</sup> Em parceria com a Price WaterHouse Coopers (PwC).

No contexto específico da gestão de riscos dos sistemas de informação, foi desenvolvido em 1996, pela *Information System Audit and Control Association (ISACA)*<sup>10</sup> o modelo *Control Objectives for Information and Related Technologies (COBIT)*, que teve por base a metodologia COSO. Os componentes do controlo interno são os mesmos do *COSO Report*. O COBIT ajuda a gestão a alcançar os seus objetivos em termos de eficácia, eficiência e economia, bem como a confidencialidade dos dados, integridade e fiabilidade da informação necessária para o controlo e a tomada de decisões. A gestão de *Information Technology (IT)* facilita que a empresa aproveite ao máximo a sua informação, maximizando assim os benefícios (Ferreira, 2010; Pires, 2008; Cobit, 2007; IFAC, 2006).

Além dos modelos anteriormente apresentados, identificam-se ainda outros modelos com menor destaque na literatura sobre o tema. No âmbito das tecnologias de informação refira-se a *Information Technology Infrastructure Library (ITIL)* publicada em meados dos anos 80 (Dutra, Zanette, Alberton, Bornia e Limongi, 2009). Na primeira versão, a sua utilização restringiu-se ao Reino Unido e à Holanda e entre as vantagens do *ITIL*, Dutra *et al.* (2009) enumeram a qualidade nos serviços prestados, a transparência nas operações e a padronização uniforme nos procedimentos. Também o *System Auditability and Control (SAC)* é um sistema editado em 1991 que pretende dar suporte aos auditores internos no controlo de sistemas de informação e tecnologia (Pires, 2010).

Em relação à *corporate governance*, refira-se o Modelo *King* divulgado em 1994 na África do Sul. Em 2002 houve a publicação de um novo relatório, o *King II* onde se reconheceu que para além dos aspetos sociais, éticos e ambientais, as entidades devem estar abertas a atividades institucionais e ao aspeto da sustentabilidade (Dutra *et al*, 2009: 97).

Simultaneamente aos desenvolvimentos ao nível do controlo interno (CI) pelo COSO, também ao nível da gestão ocorreram desenvolvimentos importantes. O *Balanced Scorecard* focaliza a gestão na estratégia da entidade, traduzindo-a em objetivos, iniciativas e indicadores em perspetivas financeiras e não financeira (Gonçalves, 2008). Destaque-se ainda a mais recente norma internacional sobre a gestão dos riscos a ISO 31000 de 2009, que fornece princípios e diretrizes para a implementação eficaz da gestão de riscos nas entidades (Ferreira, 2010).

---

<sup>10</sup> A *Information Systems Audit and Control Association* recebe um conjunto de contribuições de várias empresas e organismos internacionais, entre eles: COSO, IFAC (*International Federation of Accountants*), AICPA, CICA.

### 2.3.2 Classificações identificadas na literatura sobre o tema

Tal como acontece relativamente à definição de risco, também a sua classificação apresenta-se de uma forma diversa na literatura sobre o tema.

As categorias do risco previstas no *Business Risk Model* desenvolvido pela Arthur Andersen, e difundido pelo ICAEW (1998) têm sido utilizadas como referência em muitos trabalhos de investigação sobre a divulgação do risco (Serrasqueiro, 2009; Vandemaele, Vergauwen e Michiels, 2009; Linsley e Shrides, 2006; Solomon *et al.*, 2000). O referido modelo baseia-se na distinção entre o risco financeiro e o risco não financeiro, como se mostra na Figura 2.4.

Categoria do Risco	Subcategoria
Risco Financeiro	taxa de juro taxa de câmbio <i>comodities</i> liquidez crédito
Risco Operacional	satisfação do cliente desenvolvimento do produto eficiência e desempenho obsolescência de <i>stock</i> falha no produto ou do serviço ambiente saúde e segurança valor da marca
Risco de Liderança e Gestão <sup>11</sup>	liderança e gestão <i>outsourcing</i> incentivos de desempenho comunicação
Risco de Informação e Risco Tecnológico	integridade acesso disponibilidade infraestrutura
Risco de Integridade	fraudes atos ilegais reputação
Risco de Estratégia	avaliação ambiental indústria carteira de negócios concorrentes preços avaliação planeamento vida útil avaliação do desempenho regulamentos política

**Figura 2.4** Categorias e subcategorias do risco.

**Fonte:** Linsley e Shrides (2006: 401)

<sup>11</sup> Tradução livre no autor. No original: *empowerment*.

O risco financeiro resulta da possibilidade de os fluxos de caixa não serem adequadamente geridos com vista a maximizar a disponibilidade de dinheiro e à possibilidade de dispor de dinheiro sempre que seja necessário, de forma rápida e sem perda de valor, subdividindo-se em risco de crédito, risco de liquidez e risco de preço (que engloba os risco da taxa de juro, risco da taxa de câmbio e o risco de capital próprio, mercadorias e instrumentos financeiros).

O risco não financeiro é desagregado em função da origem do fator de risco, subdividindo-se em riscos internos, isto é, os que resultam de circunstâncias internas e estão relacionados com as atividades empresariais, e em riscos externos, que resultam de circunstâncias externas à empresa, como sejam os fenómenos sociais, económicos ou políticos, e apenas podem ser minorados através de planos de contingência ou política de seguros. Os riscos não financeiros internos têm efeitos financeiros imediatos na empresa, e podem ser desagregados em riscos de processo (os relacionados com as atividades desenvolvidas pela empresa) e riscos de informação para a tomada de decisão (os relacionados com os sistemas de informação).

O conhecimento de tais riscos é importante para a formulação da estratégia, aproveitando oportunidades ou evitando ameaças, apesar de não terem implicações financeiras imediatas.

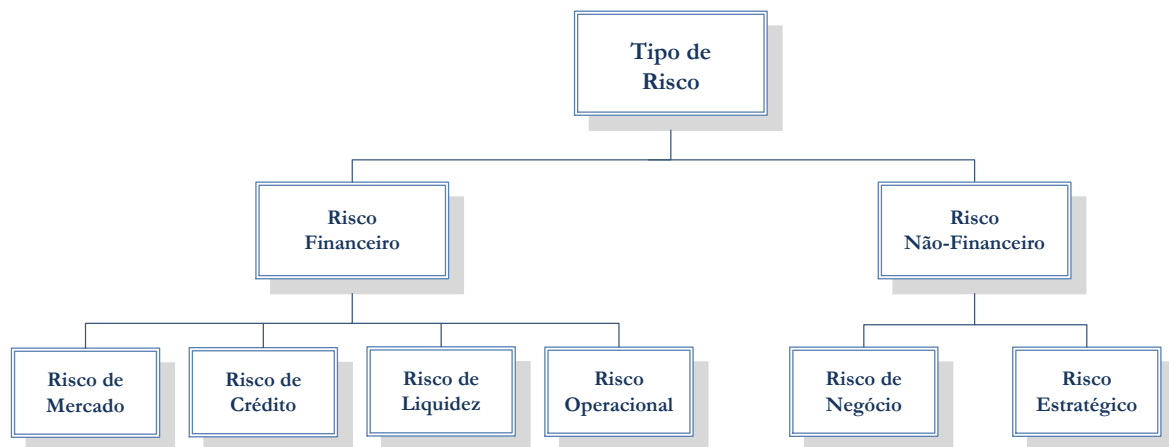
Também na ótica de Cabedo e Tirado (2004), o risco pode ser dividido em duas categorias fundamentais: o risco financeiro e o risco não financeiro. No entanto, a classificação adotada pelos autores baseia-se no entendimento de que o risco financeiro associa os riscos que estão diretamente relacionados com os ativos e passivos financeiros, ou seja, os riscos que afetam diretamente o *cash flow* da entidade, ao passo que o risco não financeiro incorpora os riscos que não se encontram diretamente relacionados com os ativos e passivos financeiros. A Figura 2.5 que se apresenta na página seguinte identifica, esquematicamente, a classificação de risco.

Os riscos não financeiros podem ser classificados em risco de negócio (*business risk*) e em risco estratégico (*strategic risk*). Os referidos riscos apresentam-se sintetizados nos seguintes termos:

- O risco de negócio é considerado como o risco que a empresa assume a fim de criar vantagens competitivas e criar valor para os acionistas da entidade;
- O risco estratégico encontra-se relacionado com as alterações na conjuntura económica (a evolução do ambiente económico gera um alto nível de incerteza, o que vai afetar o desempenho da empresa e, conseqüentemente, a criação de riqueza).

Os riscos financeiros, por seu turno, podem ser classificados em risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco operacional e risco legal, sendo definidos nas linhas seguintes:

- O risco de mercado é o risco que surge de uma variação significativa de preços de uma determinada realidade económica e é geralmente dividido em quatro categorias: o risco cambial; o risco derivado de mudanças nas taxas de juros; o risco da variação do preço e o risco da variação do preço da mercadoria (commodity);
- O risco de crédito é a possibilidade de haver uma queda no valor real da carteira de clientes da empresa, que pode resultar de uma deterioração da qualidade do crédito.
- O risco operacional é derivado de erros nos procedimentos que são estabelecidos;
- O risco de liquidez é o risco associado à possibilidade de perdas por falta de dinheiro para cumprir as obrigações de curto prazo da empresa.



**Figura 2.5** Tipos de risco.

De acordo com Jorion (2007: 4), «[u]nderstanding risks means that financial managers can consciously plan for the consequences of adverse outcomes and, by so doing, be better prepared for the inevitable uncertainty». Ainda sob o ponto de vista do mesmo autor, as empresas estão expostas a vários tipos de risco, que podem ser classificados em risco de negócio (*business risk*) e em risco financeiro (*financial risk*).

Os riscos do negócio são aqueles que a empresa assume voluntariamente para criar uma vantagem competitiva e adicionar valor aos acionistas, incluindo as decisões de investimento, de desenvolvimento de produtos, estratégias de marketing e a escolha da estrutura da empresa organizacional. O risco de negócio inclui ainda o risco estratégico, que é um risco de natureza ampla e reflete as decisões tomadas ao nível do conselho de administração da empresa e dos executivos de topo.

O risco financeiro refere-se a possíveis perdas derivadas das atividades do mercado financeiro. Geralmente, os riscos financeiros são classificados em risco de mercado, risco de liquidez, risco de fluxo de caixa, risco de crédito e risco operacional, sendo passíveis de interação e caracterizados do seguinte modo:

- O risco de mercado é o risco de perdas devido a movimentos no nível ou volatilidade dos preços de mercado e pode ser classificado em riscos direcionais e não direcionais. Os riscos direcionais envolvem exposições aos fluxos de variáveis financeiras, tais como os preços das ações e as taxas de juros e de câmbio. Os riscos não direcionais envolvem os riscos remanescentes, que consistem em exposições não-lineares e exposições à cobertura de posições ou volatilidades;
- O risco de liquidez subdivide-se em liquidez dos ativos ou dos produtos, e surge aquando uma transação não pode ser conduzida a preços de mercado. Este risco varia entre categorias de ativos e ao longo do tempo em função das condições de mercado prevalentes, sendo passível de ser controlado pelo estabelecimento de limites para determinados mercados ou mesmo produtos (é o risco de que o valor de liquidação dos ativos poder diferir significativamente da sua marca atual para valores de mercado) (Jorion, 2007: 333/ 335);
- O risco de fluxo de caixa diz respeito à incapacidade de cumprir pagamentos obrigatórios, o que pode forçar a liquidação antecipada, transformando, assim, as perdas de papel em perdas realizadas (ou seja, este risco surge quando o financiamento não pode ser mantido devido a exigências do credor ou investidor);
- O risco de crédito é o risco de perdas derivadas do facto das contrapartes poderem ser relutantes ou incapazes de cumprir as suas obrigações contratuais. Uma particular forma de risco de crédito é o risco de liquidação, que ocorre quando dois pagamentos são trocados no mesmo dia. O risco de crédito é mais difícil de quantificar do que o risco de mercado, uma vez que envolve uma diversidade de fatores de risco associados, tais como o risco de incumprimento, o risco de cobertura e o risco de exposição ao crédito (Jorion, 2007: 453);
- O risco operacional é, talvez, o mais prejudicial, na medida em que é responsável indireto por numerosas falências de instituições financeiras (Jorion, 2007: 491). O risco de pessoas inclui a fraude interna e a fraude externa e tais situações ocorrem aquando os *traders* intencionalmente falsificam informação. O risco operacional inclui também o

risco legal, que surge da exposição a multas, penalidades, ou indemnizações decorrentes de ações de supervisão, bem como de acordos extrajudiciais.

Ainda sobre este assunto, Beretta e Bozzolan (2004) discriminam entre os seguintes tipos de riscos empresariais: os riscos estratégicos, que consistem na organização dos objetivos, na missão e na performance, de modo a atingir os objetivos propostos; os riscos inerentes (caraterísticos) à empresa, que se subdivide na estrutura financeira, na estrutura corporativa, na estrutura tecnológica, na estrutura organizacional e nos processos do negócio; e os riscos que cercam a empresa, que estão associados a fatores de regulação e legislação, bem como fatores políticos, sociais, económicos e naturais.

Dado que as diferentes entidades estão sujeitas a diferentes tipos de risco, torna-se necessário identificar quais os riscos mais relevantes para cada uma dessas entidades (Hodgkinson, Anderson *et al.*, 1998<sup>12</sup> *apud* Serrasqueiro, 2009: 80). Do mesmo modo, os riscos devem ser qualificados e quantificados para que as DF possam apresentar informações sobre a posição e o desempenho da empresa, e em conjunto com os riscos a que estão expostos possam proporcionar aos seus potenciais usuários as informações mais adequadas e necessárias para a tomada de decisão (Cabedo e Tirado, 2004). Porque nem todos os tipos de risco afetam de igual forma as empresas, abordar o risco de negócio implica fazer um exercício de delimitação e de definição de prioridades, para que os riscos possam ser adequadamente geridos e divulgados, uma vez que diferentes utilizadores das DF podem estar interessados em diferentes tipos de risco (Schrand e Elliott, 1998).

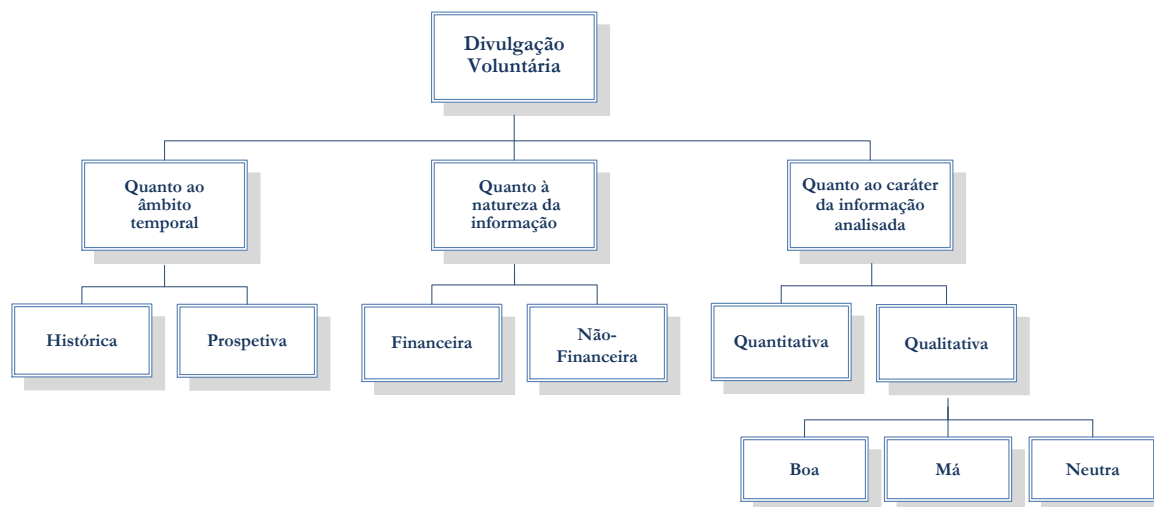
Como se depreende da Figura 2.6 da página que se segue, a informação divulgada de forma voluntária sobre o risco além de poder ser classificada em financeira e não financeira também tem em conta outras características nomeadamente, o âmbito temporal (se é virada para o passado ou para o futuro) e se é quantitativa ou não quantitativa, ou seja, se é mensurada ou se relata um simples facto ou opinião.

Assim, uma outra classificação igualmente identificada na literatura diz respeito ao âmbito temporal da informação, isto é, se a informação divulgada diz respeito à informação histórica/ virada para o passado (*backward-looking*) ou à informação presente e/ou prospetiva/ virada para o futuro (*forward-looking*), associada ou não à análise da qualidade *vs.* quantidade da

---

<sup>12</sup> Hodgkinson, R., J. Anderson, *et al.* - **Financial Reporting of Risk. Proposals for a Statement of Risk Business.** Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 1998.

informação reportada (Oliveira, Rodrigues e Craig, 2011b; Ereira, 2007; Linsley e Shrides, 2006; Lajili e Zéghal, 2005; Beretta e Bozzolan, 2004).



**Figura 2.6** Divulgação voluntária.

**Fonte:** Adaptado de Beattie, McInnes e Fearnley (2004: 217)

A qualidade da informação divulgada depende em grande parte de quão detalhada a informação se apresenta, ou seja, se a informação é específica ou se a informação é divulgada de uma forma geral, sendo que a informação específica torna-se mais útil do que a informação genérica (Solomon *et al.*, 2000). Diversos estudos referem que é mais comum encontrar informação qualitativa relacionada com o risco do que informação quantitativa (Oliveira, *et al.*, 2011b; Ereira, 2007; Linsley e Shrides, 2006; Lajili e Zéghal, 2005; Beretta e Bozzolan, 2004). Johansson e Thömborg (2011) ressaltam, no entanto, que a quantidade de informação divulgada deve estar associada à qualidade da divulgação, uma vez que a informação de qualidade é a base para a tomada de decisão de qualquer *stakeholder*.

Autores como Solomon *et al.* (2000) e Linsley e Shrides (2006) argumentaram que as divulgações de risco, especialmente a informação *forward-looking*, ajudam os investidores na sua tomada de decisão. Oliveira *et al.* (2011b) referem que a divulgação qualitativa e virada para o passado (*backward-looking*) ajuda os gestores a reduzir a exposição aos custos de litigância e que a informação quantitativa e voltada para o futuro seria mais relevante para as necessidades de decisão. De realçar que a informação *forward-looking* é de extrema sensibilidade uma vez que é provável que a divulgação leve a que os gestores sejam questionados a justificar as suas “premonições” (Oliveira e Rodrigues, 2011). Assim, parte-se do pressuposto que as entidades divulguem informações *backward-looking* na tentativa de evitar potenciais reivindicações. Por

outro lado, na medida em que as entidades sofrem de problemas de agência<sup>13</sup>, é comum que os gerentes se predisponham a informar os *stakeholders* do risco a que a entidade está exposta, e sobre as atividades implementadas para o gerir e minimizar. Este comportamento é o esperado, na medida em que os gestores necessitam de demonstrar aos *shareholders* que são capazes de gerir os riscos enfrentados pela entidade e que são capazes de salvaguardar os melhores interesses dos *shareholders* (Oliveira e Rodrigues, 2011). Assim, uma vez que os *stakeholders* não acedem às atividades implementadas para minimizar o risco, as informações quantitativas e que sejam viradas para o futuro (*forward-looking*) tornam-se assim mais úteis do que a informação qualitativa e virada para o passado (*backward-looking*) (Linsley e Shrides, 2000). Beretta e Bozzolan (2004) classificam a informação em *forward-looking* quando se referem: a eventos futuros, a decisões, a oportunidades e a riscos que possam ter efeito em resultados futuros e, entre outros, a estratégias. Os mesmos autores referem que a informação prospetiva e os riscos devem ser comunicados o mais especificamente possível e devem-se dirigir aos diversos utilizadores externos (Beretta e Bozzolan, 2004: 269).

A informação divulgada do risco pode ainda ser classificada consoante a natureza do relato, ou seja, classifica-se em boa, má ou neutra (Ereira, 2007; Linsley e Shrides, 2006; Beretta e Bozzolan, 2004; Linsley e Shrides, 2000).

A divulgação de “boas notícias” ou “más notícias” pode estar relacionada com a teoria da atribuição<sup>14</sup>, na medida em que os administradores têm incentivo para divulgar “más notícias” de uma forma positiva para se protegerem de serem responsabilizados no futuro. Também Clatworthy e Jones (2003) referem que os gestores procuram atribuir a boa notícia a si próprios e a má notícia ao meio ambiente, isto é, os gestores evitam culpar-se pela “má notícia” e tentam influenciar a perceção dos usuários da informação com base na teoria da atribuição.

Os autores Deegan e Gordon (1996) alegam que a entidade deve divulgar tanto as “más notícias” como as “boas notícias”, a fim de ganhar credibilidade nos seus relatórios. Se as entidades divulgarem somente as “boas notícias”, é expectável que os *stakeholders* suspeitem das políticas de divulgação, uma vez que esse ato poderá ser sinónimo de que a administração poderá estar a esconder problemas que a entidade esteja a enfrentar. Suijs (2005) ainda refere que quando a entidade enfrenta custos de propriedade, ela tende a divulgar as “más notícias”. Posto isto, Skinner (1994) argumenta que a divulgação das “boas notícias” pode superar a

---

<sup>13</sup> A aprofundar no ponto 2.5.1.

<sup>14</sup> Ver ponto 2.5.8.

divulgação das “más notícias” uma vez que a entidade tenta encobrir as “más notícias” de forma a não prejudicar a sua reputação.

Oliveira e Rodrigues (2011: 9) dão um exemplo da aplicabilidade da divulgação das “boas” e “más notícias”. Supondo que um concorrente decide entrar no mercado onde a nossa entidade opera, a entidade irá deparar-se com os *property costs* e os retornos futuros irão ser menores. Para mitigar este facto, os gestores irão divulgar mais “más notícias”, a fim de evitar os concorrentes a entrar no mercado.

Neste sentido, Clatworthy e Jones (2003) e Linsley e Shrives (2006) concluíram que as divulgações das “boas notícias” são predominantes às divulgações das “más notícias”. Nestes estudos, os autores incluíram outro *item* de classificação, as “notícias neutras”. Quase todas as divulgações relativas às “notícias neutras” estavam relacionadas com a descrição de controlos internos e a sistemas de gestão do risco (Linsley e Shrives, 2006).

## **2.4 Vantagens e desvantagens da divulgação do risco**

A divulgação do risco fornece ou deve fornecer informações acerca do risco da entidade, o que permite que os agentes económicos avaliem os riscos e o desempenho da entidade em questão (Schrand e Elliot, 1998; Lajili e Zéghal, 2005; Linsley e Shrives, 2006; Dobler, 2008). Nesse sentido, a divulgação de informação aumenta a utilidade da informação financeira disponibilizada. Outra das vantagens associadas à divulgação do risco prende-se com o facto de assegurar a eficiência dos SCI, reduzindo as assimetrias de informação (Solomon *et al.* 2000; Lajili e Zéghal, 2005; Deumes e Knechel, 2008). A referida divulgação, ao reduzir o nível de assimetria da informação, permite aos investidores e interessados determinar com mais fiabilidade o perfil de risco da entidade e estimar o seu valor de mercado (Abraham e Cox, 2007; Beretta e Bozzolan, 2004, Verrecchia, 2001). Solomon *et al.* (2000), Healy e Palepu (2001), Linsley e Shrives (2006), Abraham e Cox (2007), Deumes e Knechel (2008) defendem, por sua vez, que a divulgação do risco diminui o custo do capital das entidades.

A divulgação voluntária dos riscos está dependente dos incentivos económicos que os gestores encontram e que são comuns aos apontados para o relato voluntário em sentido lato (Serrasqueiro, 2009: 15). Todas as vantagens já identificadas constituem-se, assim, em incentivos à divulgação voluntária.

Encontra-se igualmente na literatura, um conjunto de motivos que se apresentam como restrições à divulgação dos riscos por parte das entidades, que vão no sentido de identificar

que, apesar dos ambientes regulados e dos benefícios habitualmente identificados e associados à divulgação do risco para os diversos intervenientes do mercado, as entidades continuam a registar um reduzido nível de divulgação do risco (Dobler, 2005, 2008; Linsley e Shrivess 2006).

Um dos motivos prende-se com o facto de a divulgação poder implicar custos com a compilação, seleção e publicação da informação, o que faz com que esses custos possam ser demasiado elevados para entidades de menores dimensões (Healy e Palepu, 2001; Deumes e Knechel, 2008).

Uma outra razão subjacente ao desincentivo para a divulgação encontra-se relacionado com os riscos de litigância, tendo em conta que ao divulgar-se uma determinada informação que por algum motivo não se venha a confirmar, os gestores expõem-se às possíveis ações judiciais por parte dos utilizadores dessa informação, que podem evocar perdas pelo facto de terem decidido com base na informação divulgada (Healy e Palepu, 2001; Deumes, 2008). A este facto juntar-se-ia, então, o risco de perda de reputação (Deumes e Knechel 2008).

Um terceiro motivo que pode levar a uma maior resistência pela não divulgação do risco, em particular, o risco de negócio, é o facto de que os gestores podem não estar interessados em divulgar informação proprietária ou com sensibilidade comercial aos concorrentes (ou interessados com interesses conflituais) de modo a evitar a perda de posição competitiva e, conseqüentemente, a perda de valor da entidade (Deumes e Knechel 2008; Verrecchia 2001).

De entre as diversas motivações que levam as entidades a divulgar informações de forma voluntária (isto é, as divulgações que não são impostas por qualquer regulamentação), identificam-se algumas teorias que procuram explicar por base as vantagens e benefícios, por um lado, e os constrangimentos associados à divulgação do risco, por outro. De realçar que as referidas teorias, identificadas já no ponto seguinte, não competem entre si, apresentando-se como abordagens complementares.

## **2.5 As teorias relacionadas com a divulgação do risco (“*risk disclosure*”)**

A informação financeira divulgada pelas entidades é utilizada por um vasto leque de utilizadores, onde se incluem os investidores, os financiadores, os fornecedores, os serviços públicos, os concorrentes e os gestores. De acordo com Cabedo e Tirado (2004), os investidores e os credores são os principais utilizadores da informação divulgada nas DF, uma vez que necessitam da informação financeira para avaliar a situação económico-financeira e os riscos da entidade.

Os autores Beretta e Bozzolan (2004: 269) definem a divulgação de risco «as the communication of information concerning firms’ strategies, characteristics, operations, and other external factors that have the potential to affect expected results». Numa ótica mais abrangente, Linsley e Shrives (2006: 389) referem que a divulgação de risco informa-nos «of any opportunity or prospect, or of any hazard, danger, harm, threat or exposure that has already impacted upon the company or may impact upon the company in the future». A divulgação do risco deve fornecer informações que permitam aos utilizadores perceber os riscos associados numa performance económica futura (Dobler, 2005; Linsley e Shrives, 2006). De acordo com Serrasqueiro (2009: 10),

[U]m primeiro objetivo da divulgação do risco seria o aumento da utilidade da informação corporativa e financeira, que possibilitaria aos utilizadores um melhor acesso ao conhecimento dos principais indutores de valor das entidades e o aumento da sua capacidade de decisão.

A Figura 2.7 sintetiza os diversos estudos efetuados nas diferentes teorias.

	Teoria da Agência	Teoria da Legitimidade	Teoria da Sinalização	Teoria dos Stakeholders	Teoria Positiva	Teoria Económica e Política	Proprietary Cost theory
Oliveira, Rodrigues e Craig, 2011b	x	x		x			
Tröster, 2005	x	x	x	x	x		
Ereira, 2007	x		x				
Dobler, 2005	x	x	x			x	
Linsley e Shrives, 2000	x	x	x			x	
Liu, 2006	x						
Healy e Palepu, 2001	x		x				
Deumes e Knechel, 2008	x						
Kongprajya, 2010	X		x				x
Oliveira e Rodrigues, 2011	x	x	x				
Oliveira, Rodrigues e Craig, 2011		x		x			
Abraham e Cox, 2007	x						

**Figura 2.7** Teorias justificativas do relato voluntário e os diversos estudos.

A divulgação do risco pode ser efetuada por razões legais ou estatutárias, isto é, em virtude de obrigações de divulgação imposta por diversos normativos, sendo também potencialmente

efetuada de uma forma voluntária. Existem diversas razões que levam as entidades a divulgar informação voluntariamente. Nesse contexto, surgem um conjunto de teorias que tentam justificar este comportamento por parte das entidades. De facto, diversos argumentos são apresentados no sentido de justificar a divulgação de informação por parte das entidades, entre as quais a teoria da agência, a teoria da sinalização, a teoria da legitimidade, a teoria dos *stakeholders*, a teoria económica da política, e a teoria positiva da Contabilidade. (Tröster, 2005; Ereira, 2007; Oliveira, *et al.*, 2011b; Cotter, Lokman, Najah, 2011).

Os pontos seguintes abordam, em síntese, o conteúdo associado às referidas teorias justificativas da divulgação do risco, seguindo-se a estes a apresentação de uma revisão de literatura que apresenta alguns estudos que testaram empiricamente as evidências relacionadas com a divulgação do risco no relato financeiro baseadas, por sua vez, em tais teorias.

### **2.5.1 Teoria da agência**

A teoria da agência tem sido um dos mais importantes paradigmas teóricos da contabilidade durante os últimos 20 anos (Lambert, 2001). A teoria da agência adquiriu uma maior relevância após os estudos de Ross em 1973, e de Jensen e Meckling, em 1976, responsáveis pela afirmação da teoria. De acordo com Brealey e Myers (2005: 494), a teoria da agência «é uma teoria do relacionamento entre um principal, por exemplo, um acionista, e um representante do principal, por exemplo, o administrador da entidade». Já Ross (1973) e Jensen e Meckling (1976) descrevem a teoria da agência como consistindo num contrato entre uma ou mais pessoas (o “Principal” ou os “Principais”) e outra pessoa (o “Agente”) para cumprimento de um serviço de comando e tomada de decisões por parte do agente. Esta relação poderá surgir em consequência de diversos cenários e diferentes intervenientes. Como cada um deles desempenha funções diferentes, os seus objetivos não são idênticos.

O problema da agência está então associado à separação entre a propriedade e o controlo, uma vez que toda a relação de agência pressupõe uma delegação de poder (Marques e Conde, 2000). Existirá, eventualmente, segundo Ross (1973), uma maximização da utilidade de cada uma das partes, diferentes entre si, que pode sugerir que o esforço desenvolvido pelo agente não vai ao encontro das expectativas do principal, criando-se eventualmente um conflito de interesses pela existência de distintos objetivos e, conseqüentemente, um problema de risco moral.

De facto, segundo Jensen e Meckling (1976: 308) se ambas as partes da relação têm como objetivo maximizar a sua utilidade, existem boas razões para acreditar que o agente nem

sempre atuará em favor dos interesses do principal. Em virtude de o investidor externo (o principal) não ter a capacidade de supervisionar diretamente a gestão (o agente), certos incentivos são criados para impulsionar o agente a atuar conforme o acordado com o principal. Da referida ação resultam os chamados custos de agência. Referindo aspetos mais práticos, os detentores de capital pretendem que o seu investimento seja remunerado e que exista uma criação de valor para a entidade. Os gestores, por executar apenas funções em favor dos detentores de capital, poderão não se sentir motivados o suficiente para integrarem novos projetos que lhes trarão mais responsabilidades pelo mesmo vencimento mensal, não agindo assim em prol do detentor do capital. Para reduzir os conflitos de interesses entre ambas as partes, existem mecanismos que o principal poderá utilizar.

Os mecanismos de redução dos conflitos de interesse, que surgem na relação de agência, levarão a que o principal incorra em determinados custos, denominados como custos de agência, que segundo Jensen e Meckling (1976), incluem práticas de auditoria, sistemas de controlo, restrições orçamentais, incentivos, entre outros. A associação aos custos de agência não passa necessariamente por existir um dispêndio/custo direto com algum mecanismo de redução de conflito de interesses, visto que a interpretação de alguns rácios ou indicadores também poderão dar indícios de existirem custos de agência na entidade.

Existem, no entanto, algumas soluções já identificadas para o problema da agência. Contratos otimizados entre acionistas e administradores, como planos de compensação e remuneração, e entre a entidade e os credores, através de contratos de dívida, visam alinhar os interesses do administrador com os interesses dos acionistas e de quem recebe efetivamente o dividendo. Tais contratos frequentemente requerem que os administradores divulguem informação relevante que permita aos investidores/acionistas monitorizar se a forma contratual escolhida foi a adequada e a pensar nos interesses dos investidores. Um segundo método de redução destes problemas de agência é um painel de diretores cujo papel incide essencialmente em monitorizar a gestão em nome dos acionistas. Por último, *financial analysts* e agências de *rating*, que agem como agentes informativos intermediários, promovem a produção de informação confidencial de forma a descobrir ou evidenciar alguma má gestão de recursos da entidade por parte da gerência (Healy e Palepu, 2001).

Nesse sentido, a teoria da agência vê a divulgação como um mecanismo que diminui os custos resultantes de conflitos entre os gestores e os sócios/acionistas (através de contratos de remuneração) e de conflitos entre a entidade e os seus credores (através de contratos de dívida). De acordo com essa ótica, a divulgação funciona como um mecanismo de controlo de

desempenho do sócio/acionista. Como consequência, os gestores são estimulados a divulgar informações voluntariamente para comprovar aos sócios/acionistas que estão a gerir de acordo com os seus interesses. Este relato é um dos métodos pelo qual o principal avalia o agente (Oliveira, *et al.*, 2011b; Ereira, 2007).

Segundo a teoria da agência, a atitude perante o risco é diferente consoante se trata do agente ou do principal, ou seja, o principal tem uma atitude de neutralidade quanto ao risco, enquanto o agente é avesso ao risco. Tal sucede em virtude de o agente possuir informação que o principal não possui (Kunz e Pfaff, 2002). Vários autores argumentam, assim, que a procura pela divulgação nos relatórios financeiros surge da assimetria da informação e dos conflitos de agência entre os gestores e investidores externos, sendo a credibilidade da divulgação reforçada pelos reguladores, auditores e outros intervenientes do mercado (Healy e Palepu, 2001).

### **2.5.2 Teoria da sinalização**

Na medida em que existe uma assimetria de informação entre os diversos agentes económicos, nomeadamente, entre o agente e o principal, a teoria da sinalização surge com o intuito de lidar e reduzir esse problema. De acordo com essa teoria, os problemas de assimetria podem ser reduzidos com o aumento da sinalização (Cotter *et al.*, 2011; Lajili e Zéghal, 2005; Dobler, 2005; Linsley e Shrives, 2000). A informação que chega aos agentes é assimétrica, ou seja, é imperfeita, e cabe aos gestores (os mais bem informados) transmitir informações aos *shareholders*, através de um sinal, acerca da posição da entidade (Marques e Conde, 2000).

Como referenciado nos estudos de Spence (1973), Ross (1973), Verrecchia (1983) e Dye (1985), a teoria da sinalização revela que as entidades com uma melhor performance aumentam o nível de divulgação da informação financeira de modo a transmitir ao mercado sinais que evidenciem tal facto, competindo aos administradores das entidades, uma vez que possuem informação superior aos demais agentes económicos, efetuar a referida difusão de informação.

Esta sinalização tanto é efetuada pelas entidades com boa performance, em que a informação que transmitem tentará focar isso mesmo, como pelas entidades com pior performance, onde os administradores são incentivados a não sinalizar essas más notícias. Muitas vezes esses administradores tentarão transmitir a ideia contrária, dado que a capacidade de reação e absorção do mercado acerca das más notícias é superior à reação obtida aquando das boas notícias. Se, por um lado, as entidades com boa performance não são tímidas ao ponto de esconder essa qualidade dos restantes utilizadores da informação, os administradores das

entidades com uma informação neutra também se sentem obrigados, por outro, a efetuar tal sinalização, de forma a não serem acusados de terem resultados pobres. Estes sinais devem ser eficazes e válidos de modo a que emitam um sinal de confiança aos acionistas menos informados. Assim, torna-se necessário encontrar um sistema de incentivos que leve os administradores a comunicar o sinal correto, e sanções para aqueles administradores que tentem enganar o mercado através de falsas informações (Marques e Conde, 2000) de modo a que a sinalização não seja copiada facilmente pelos restantes utilizadores da informação (Morris, 1987).

Em suma, a teoria da sinalização pressupõe que as entidades divulgam mais informação do que lhes é exigido (Cotter *et al.*, 2011).

### **2.5.3 Teoria económica da política<sup>15</sup>**

A ideia fundamental da teoria económica da política é que tanto as atividades políticas, como as sociais e as económicas não podem ser executadas na ausência dessas vertentes (Cotter, *et al.*, 2011). De acordo com esta teoria, o sistema político-social e económico de um país atua de modo a que as entidades tenham a perceção da necessidade do relato, ajudando na elaboração de normas que salvaguardam os seus próprios interesses (Ereira, 2007).

A pressão é exercida sobre as entidades por parte dos vários *stakeholders*. Posto isto, qualquer negócio a ser realizado deve levar em consideração a sociedade e as políticas envolventes. A divulgação financeira, social e ambiental é usada, assim, para fornecer informações aos diferentes destinatários no intuito de satisfazer os seus interesses. Nesse sentido, as entidades divulgam voluntariamente informações ou para obter apoio dos *stakeholders* ou para atenuar a pressão que é exercida sobre as entidades por parte dos vários agentes económicos (Cotter *et al.*, 2011).

A teoria económica da política dá, assim, origem às teorias da legitimidade e dos *stakeholders* (Deegan, 2009<sup>16</sup> *apud* Cotter *et al.*, 2011: 85), apresentadas nos dois pontos seguintes.

### **2.5.4 Teoria da legitimidade**

A teoria da legitimidade postula que a divulgação reage a diversos fatores, quer económicos, quer políticos, quer sociais, e que essa divulgação tende a legitimar as suas ações. Esta teoria é então baseada na noção de que a entidade está a operar na sociedade através de um contrato

---

<sup>15</sup> Tradução livre no autor. No original: Political Economy Theory.

<sup>16</sup> Deegan, C. – **Financial Accounting Theory**. 3.ª ed. Austrália: McGraw Hill, 2009.

social no qual se compromete a executar variadas ações em troca de aprovação de objetivos e de recompensas (Guthrie e Parker, 1989). Suchman (1995: 574) define a teoria da legitimidade como «a generalized perception or assumption that the actions of an entity are desirable, proper, or appropriate within some socially constructed system of norms, values, beliefs, and definitions».

Na atualidade, as entidades sentem-se na necessidade de fazerem mais do que proporcionar benefícios económicos (como por exemplo gerar lucros). Nesse sentido, as entidades tendem a estar em conformidade com a lei de forma a serem consideradas legítimas dentro da sociedade em que se encontram (Castelo Branco e Rodrigues, 2007b: 80).

A referida teoria assume que as entidades necessitam de operar através de normas ou *standards* que foram estipulados entre a sociedade e a entidade. Através da divulgação, as entidades pretendem transmitir aos *stakeholders*<sup>17</sup> que estão em conformidade com as suas expetativas e que estão a operar de acordo com os valores da entidade, induzindo-os sobre a sua performance a fim de manter ou ganhar alguma legitimidade perante a sociedade e justificar a sua continuidade (Cotter, *et al.*, 2011; Patten, 2002; Guthrie e Parker, 1989).

Assim, a teoria da legitimidade surge como uma teoria explicativa do relato, na medida em que as entidades se sentem de algum modo persuadidas por este contrato social (Ereira, 2007). Com base nesta teoria, é possível afirmar que as entidades sentem-se persuadidas a irem além do relato obrigatório, ou seja, as entidades efetuam igualmente uma divulgação de natureza voluntária. A teoria da legitimidade é frequentemente usada no contexto da responsabilidade social e ambiental por parte das entidades, uma vez que nos últimos anos assiste-se a uma maior consciencialização em torno dos problemas ambientais e sociais (Guthrie e Parker, 1989), situações que exigem às entidades uma maior responsabilização nesta área (Ereira, 2007).

### **2.5.5 Teoria dos *stakeholders***

A teoria dos *stakeholders* baseia-se na noção de que, além dos sócios/acionistas (*shareholders*), há diversos agentes com interesse nas ações e nas decisões de uma entidade (Castelo Branco e Rodrigues, 2007a). Partindo do pressuposto de que os *stakeholders* interagem com a entidade de forma a auxiliá-la a alcançar os objetivos a que se propôs (Cotter *et al.*, 2011), esses objetivos

---

<sup>17</sup> Tema abordado no ponto 2.5.5.

não podem ser obtidos sem ter em conta os interesses dos próprios *stakeholders*, existindo assim uma relação de reciprocidade entre os *stakeholders* e a entidade.

Assim, é referido que a entidade não opera isoladamente, ou seja, os seus objetivos não podem ser entendidos somente a partir do ponto de vista dos proprietários ou acionistas, devendo ter em consideração todos os *stakeholders*. Tais *stakeholders*, na ótica de Freeman (2001: 41), podem ser definidos como «groups and individuals who benefit from or are harmed by, and whose rights are violated or respected by, corporate actions», ou seja, poderá ser qualquer grupo ou indivíduo que afete, ou seja afetado, pela entidade ao realizar os seus objetivos, tais como acionistas, empregados, clientes, fornecedores, distribuidores, concorrentes e sociedade em geral (Freeman e Reed, 1983).

Dado que as entidades têm incentivos de divulgar informação aos *stakeholders* de modo a convencê-los de que estão a cumprir com as suas necessidades, Cotter *et al.* (2011) são da opinião de que a teoria dos *stakeholders* expressa como os gestores devem agir (moralmente), uma vez que têm uma relação de confiança para com as partes interessadas. Os gestores devem desenvolver relacionamentos, inspirar os seus *stakeholders*, e criar comunidades onde todos se esforçam de modo a garantir o valor que a entidade promete (Freeman, Wicks e Parmar, 2004). Desta forma, a divulgação adicional de informação por parte das entidades aumenta e fortalece os laços entre a entidade e os *stakeholders* (Ereira, 2007).

Em relação à teoria dos *stakeholders*, Donaldson e Preston (1995) argumentam que esta teoria pode ser de três tipos diferentes:

- A abordagem descritiva ou empírica é utilizada para descrever ou explicar as características e os comportamentos específicos das entidades;
- A abordagem instrumental é utilizada para identificar as conexões, ou falta de conexões, entre *stakeholders* e a realização dos objetivos corporativos tradicionais (por exemplo, a rentabilidade e o crescimento (Donaldson e Preston, 1995: 71); e
- A abordagem normativa é utilizada para interpretar a função da entidade, incluindo a identificação de diretrizes morais que devem ser seguidas na gestão da entidade (*ibid.*).

Assim, sob o ponto de vista da teoria dos *stakeholders*, «o objetivo de qualquer entidade é ou devia ser o florescer da entidade com todos os seus principais *stakeholders*» (Werhane e Freeman, 1999: 8). A este respeito, Freeman, Wicks e Parmar (2004) acrescentam que é necessário reter que os *shareholders* são considerados como *stakeholders*, ou seja, não é possível fazer o contraste dos interesses entre ambos, tal como a separação entre “*apples with fruit*”.

No que toca à abordagem instrumental da teoria dos *stakeholders*, os interesses dos *stakeholders* são vistos como os fatores a ter em conta aquando da gestão, enquanto a entidade está focada na maximização da riqueza dos *shareholders*. Assim, o argumento subjacente é que os *stakeholders* são considerados como “um meio” para certos objetivos, tais como a maximização do lucro, a própria sobrevivência e o crescimento (Castelo Branco e Rodrigues, 2007a, 2007b).

### 2.5.6 Teoria positiva da Contabilidade

De acordo com Watts e Zimmerman (1990: 132) a teoria positiva da Contabilidade começou a florescer na década de 60 com a investigação de Ball e Brown (1968) e Beaver (1978), entre outros, quando introduziram métodos empíricos das finanças na Contabilidade. Inicialmente conhecida como a teoria da Contabilidade, após o estudo de Watts e Zimmerman, de 1978, passou a ser denominada como teoria positiva da Contabilidade, embora Watts e Zimmerman (1978) reconheçam que foi Watts o responsável pelo desenvolvimento da referida teoria. A teoria positiva da Contabilidade surgiu com a elaboração de diversos estudos empíricos na área da contabilidade e tem como objetivo avaliar o efeito da contabilidade sob diversos “utilizadores” e o efeito desses mesmos “utilizadores” na contabilidade (Ereira, 2007).

Desenvolvida em meados de 1970, a teoria positiva da Contabilidade tenta explicar o porquê da contabilidade, isto é, porque é que os contabilistas fazem o que fazem, e qual o seu efeito nas pessoas (Jensen, 1976). Simplificando, o objetivo da teoria é explicar e prever os processos contabilísticos (Watts e Zimmerman, 1986: 2<sup>18</sup> *apud* Williams, 1989: 455). Watts e Zimmerman (1978) afirmam que procuraram desenvolver uma teoria para a determinação de normas de contabilidade. Naturalmente, essas normas são processos contabilísticos, ou seja, avaliam quais as regras aplicadas nas DF. Dado o pressuposto de que os indivíduos agem de forma a maximizar a sua própria utilidade (Watts e Zimmerman, 1978) e que possuem um caráter inovador e criativo em fazê-lo (Watts, 1977), a implicação é a de que os próprios gestores gerem as normas contabilísticas com base no seu próprio interesse (Watts, Zimmerman, 1978).

A divulgação é exercida de forma a minimizar os custos de contratação (ou por outras palavras, a maximizar o valor da entidade) e a redistribuir esses custos de forma oportunista (Höring e Gründl, 2011). Estes custos de contratação são função crescente do risco residual dos *shareholders* e incluem tanto os custos de transação, os custos de agência, os custos de renegociação, como os custos de falência.

---

<sup>18</sup> Watts, R. e Zimmerman, J. - *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1986.

A referida teoria prevê uma relação positiva entre a dimensão da entidade e o grau de divulgação do risco da mesma. Isto acontece uma vez que as entidades com maior dimensão estão sujeitas a custos de agência maiores, e tendem a divulgar mais informação sobre o risco inerente de forma a reduzirem esses custos associados e a diminuir a assimetria de informação, melhorando assim a confiança e a imagem para com o investidor (Höring e Gründl, 2011).

A contribuição de Watts e Zimmerman (estudos de 1978 e de 1979) para o desenvolvimento da teoria da Contabilidade foi tal que ambos ganharam um prémio do AICPA pela notável contribuição na literatura no ano da publicação de tais estudos (Melis, 2007).

### **2.5.7 Teoria da propriedade<sup>19</sup>**

Esta teoria assenta no pressuposto de que a entidade pode estar relutante em divulgar uma determinada informação se achar que contém informações acerca da propriedade que podem ser prejudiciais (Verrecchia, 1983). Assim, a divulgação de informação por parte da entidade pode danificar a sua posição competitiva no mercado (Verrecchia, 1983; Dye, 1985; Darrrough, 1993), atendendo aos custos de propriedade.

A informação divulgada ao público em geral nos relatórios e contas das entidades pode ter diferentes efeitos sobre as diversas partes interessadas. Tal divulgação envolve efeitos positivos e efeitos negativos. Embora a divulgação da informação financeira seja um ingrediente essencial para que o mercado opere de forma saudável, por vezes, há divulgações que poderão afetar negativamente a imagem de uma entidade. Isto acontece quando os utilizadores da informação fazem um uso estratégico em prol do seu benefício (Darrrough, 1993).

Como Darrrough (1993: 535) exemplifica, ao fazermos uma divulgação detalhada sobre um novo produto de uma determinada entidade, além de transmitirmos informações sobre as perspetivas futuras da entidade aos acionistas, revela-se igualmente informações estratégicas para os concorrentes. Esta divulgação poderá reduzir a vantagem competitiva das entidades divulgadoras, sendo este efeito negativo muitas vezes referido como o “*proprietary cost*”. No entanto, a divulgação de informação nem sempre reduz o lucro futuro da entidade. Em alguns casos, as entidades são aconselhadas a partilhar informações, a fim de coordenar ações em benefício mútuo. Há entidades que beneficiam ao esconder a informação financeira, ao passo

---

<sup>19</sup> Tradução livre no autor. No original: Proprietary theory.

que outras ganham em partilhar essa informação. Por fim, a obrigatoriedade não tem qualquer efeito incremental quando as entidades divulgam voluntariamente a informação.

Como as entidades limitam a divulgação voluntária de informação relevante para o mercado por causa dos custos associados à divulgação (Verrecchia, 1983; Dye, 1985; Darrought, 1993), é possível dividir estes custos em dois tipos: os custos internos que incluem os custos de preparar e divulgar a informação; e os custos externos, que resultam como consequência do uso dessa informação por parte dos seus concorrentes (Prencipe, 2004).

### **2.5.8 Teoria da atribuição**

A teoria da atribuição diz respeito ao comportamento psicológico humano, no que se refere à necessidade de receber reações favoráveis por parte dos demais humanos (Clatworthy e Jones, 2003).

A referida referida teoria relaciona-se com o facto de os gerentes tentarem atribuir «bad things to factors beyond the director's control and good things attributed to their personal achievements in controlling risk» (Linsley e Shrives, 2005: 299<sup>20</sup> *apud* Oliveira e Rodrigues, 2011: 7). Com base nessa teoria, os gerentes tentam atribuir os bons resultados a si próprios e culpar o exterior pelos maus resultados obtidos. Ao recorrerem à divulgação com base na teoria da atribuição, influenciam os utilizadores da informação (Abrahamson e Park, 1994) e por sua vez alteram os resultados da entidade (Salancik e Meindl, 1984).

Bettman e Weitz (1983) referem que as atribuições são mais frequentes quando os resultados das entidades são pior do que o que esperavam. Na medida em que os gestores recorrem à atribuição porque necessitam de transmitir que conseguem lidar com um ambiente “incontrolável”, Salancik e Meindl (1984) vão mais além e referem que os gestores ao recorrerem à atribuição, levam crédito pelos resultados positivos unicamente porque precisam de comunicar que são capazes de produzir resultados.

Oliveira e Rodrigues (2011) referem que as diversas divulgações relacionadas com o risco baseadas nesta teoria são precedidas de divulgações por parte da gestão como forma de demonstrarem aos *stakeholders* que estão aptos a controlar/ gerir os fatores externos que a entidade enfrenta.

---

<sup>20</sup> LINSLEY, Philip e SHRIVES, Philip - **Examining risk reporting in UK public Companies.** *The Journal of Risk Finance.* 6:4 (2005) 292-305.

## 2.6 Evidências da divulgação de riscos na literatura

A maior parte dos estudos efetuados sobre a divulgação do risco baseia-se em evidências empíricas a partir de regulamentações de origem anglo-saxónicas (Oliveira *et al.*, 2011b; Abraham e Cox, 2007; Deumes e Knechel, 2008; Linsley e Shrivies, 2006; Lajili e Zéghal, 2005) bem como no âmbito dos países continentais (Beretta e Bozzolan, 2004).

Com a publicação por parte dos principais organismos de normas ou recomendações específicas em matéria de divulgação de informação sobre instrumentos financeiros em particular sobre instrumentos derivados, têm sido vários os autores que se preocupam em estudar o grau de cumprimento com as exigências de divulgação contidas nas normas, ou com o impacto provocado pela obrigatoriedade de adoção de determinada norma na informação divulgada, por parte das entidades financeiras.

Sobre o assunto, Lemos e Rodrigues (2011: 10) referem que «apesar das instituições bancárias utilizarem instrumentos derivados, [...] a informação que divulgam, nos seus documentos de prestações de contas [...] é, ainda, bastante limitado». Lemos e Rodrigues (2011) realizaram um estudo a partir do qual analisaram o nível de divulgação sobre os instrumentos financeiros derivados, por parte das 34 entidades financeiras que operaram em Portugal durante o exercício económico de 2009. Do referido estudo resultou que a informação qualitativa tem uma divulgação superior à informação quantitativa. Também Alves (2005) seguiu por uma análise semelhante ao analisar o grau de cumprimento para com as recomendações do Comité da Basileia (sobre risco operacional) relativamente aos maiores bancos do Brasil e nove bancos dos EUA e da Europa. O autor pode comprovar que houve um aumento do nível de divulgação no ano de 2003 para 2004, tanto no Brasil como no estrangeiro, e que os bancos dos EUA e da Europa divulgaram mais informação do que os bancos do Brasil. Linsley e Shrivies (2006) ao analisarem a informação divulgada nos maiores bancos do Reino Unido e do Canadá constataram que a informação divulgada que apresenta um maior foco é a informação quantitativa e a informação sobre as políticas de gestão. No âmbito nacional, Oliveira *et al.* (2011b) analisaram os relatórios anuais dos 101 bancos comerciais portugueses que divulgaram a informação no Banco de Portugal a 31 de dezembro de 2007. De acordo com os resultados obtidos nesse último estudo, verificou-se que a divulgação de informação relacionada com o risco é reduzida, tendo por base as entidades que adotam o normativo nacional. Tais resultados corroboraram a visão de que a adoção das IAS/ IFRS tem levado a um aumento de divulgação de matérias ligadas ao risco.

Ressalte-se que grande parte dos estudos relacionados com as práticas de divulgação do risco analisa o relato empresarial (relatório de gestão e contas) na sua integralidade, e não estritamente no âmbito do anexo como demonstração financeira, incorporando, nesse sentido, as práticas de divulgação voluntárias e/ou obrigatórias.

Guthrie, Petty, Youngvanich e Ricceri (2004) referem que o relatório anual revela-se como uma fonte de obtenção de informação bastante útil, uma vez que os gestores das entidades utilizam os relatórios como veículo de sinalização de informação importante ao mercado. É talvez o documento mais divulgado pelas entidades e que é apresentado numa base regular.

Embora o relatório de gestão seja considerado como uma ferramenta de comunicação por parte das entidades, outros autores nos últimos anos têm usado outros meios como fonte de informação. É o caso de Hernández-Madrigal, Blanco-Dopico e Aibar-Guzmán (2012) que analisaram o “*corporate governance annual reports*” publicado nos *websites* das entidades objeto de estudo dos citados investigadores.

O relatório anual das entidades é um documento formal que contém informações quantitativas, narrativas e gráficos e que permite aos *stakeholders* obter informação sobre a situação financeira, e direção esperada da entidade. Trata-se também de uma resposta às exigências de divulgação obrigatória dos órgãos reguladores (Yampolskya, 2006). O relatório anual deve conter tanto informação financeira como informação não financeira de modo a proporcionar uma imagem verdadeira e abrangente da situação da entidade. As informações contidas no relatório precisam ser de confiança de forma a evitar falhas do mercado (Johansson e Thönberg, 2011).

Uma das possíveis classificações relativas ao risco serve à análise entre a quantidade de informação numérica/quantitativa e a informação não numérica/qualitativa divulgada pelas entidades nesse âmbito, suportando-se tais estudos na hipótese de que as entidades divulgam mais informação de natureza estritamente qualitativa, comparativamente com a informação de natureza quantitativa (Beretta e Bozzolan, 2004; Lajili e Zéghal, 2005; Linsley e Shrives, 2006; Oliveira *et al.*, 2011b).

Os estudos relacionados com a divulgação do risco baseiam-se em análises de conteúdo à informação divulgada a partir de uma prévia classificação dos riscos em categorias ou tipologias de risco, conforme se referiu no ponto 2.3.2.

A análise de conteúdo é utilizada numa perspetiva qualitativa ou quantitativa (Hernández-Madrigal *et al.*, 2012). A classificação dos riscos em tais categorias baseia-se fundamentalmente na criação de um índice de divulgação associado à tipologia do risco definido o qual, numa fase seguinte, serve posteriormente à análise das hipóteses definidas no estudo (Deumes e

Knechel, 2008; Beretta e Bozzolan, 2004). Numa perspetiva quantitativa, as forma de análise da quantidade do cumprimento da divulgação do risco, passa por: “contar” frases (Oliveira *et al.*, 2011b; Michiels, 2008; Ereira, 2007; Linsley e Shrivess, 2006; Lajili e Zéghal, 2005; Beretta e Bozzolan, 2004), por registar o número de palavras (Lajili e Zéghal, 2005; Abraham e Cox, 2007), ou registar o número de parágrafos (Hassan, 2012).

Em suma, relativamente à tipologia dos riscos, identificam-se as classificações relativas aos riscos de controlo, riscos financeiros, riscos operacionais, risco de negócio ou estratégicos, riscos de ordem legal, além do risco ambiental e de segurança (Yampolskaya, 2006; Ereira, 2007; Jiang, 2008; Michiels, 2008; Vandemaele *et al.*, 2009; Höring e Gründl, 2011; KongPrajya, 2010; Meijer, 2011; Oliveira e Rodrigues, 2011; Hernández-Madrugal *et al.*, 2012), conforme se apresentam no ponto 2.3.2., ou ainda abordagens baseadas nos riscos identificados nos modelos de controlo interno de referência internacional (Tröster, 2005; Deumes e Knechel, 2008). No estudo efetuado por Linsley e Shrivess (2006), os autores concluíram que a divulgação do risco financeiro era bastante inferior à divulgação por parte do risco operacional com apenas 23%.

Na literatura abordada, encontraram-se igualmente estudos que classificam a informação relativa ao risco consoante a natureza do conteúdo da informação divulgada em “boa”, “má” ou “neutra” (Linsley e Shrivess, 2006; Ereira, 2007; Oliveira e Rodrigues, 2011). Linsley e Shrivess (2006) concluíram que a natureza da divulgação de notícias más ronda os 20%, as boas notícias 26% e as notícias neutras respeitam a 54% das divulgações.

Outra classificação dos riscos passa por classificá-los numa visão *backward-looking* ou *forward-looking* (Beattie *et al.*, 2004; Beretta e Bozzolan, 2004; Lajili e Zéghal, 2005; Linsley e Shrivess, 2006; Oliveira *et al.*, 2011b; Solomon *et al.*, 2000). Alguns estudos, como por exemplo o estudo de Linsley e Shrivess (2006), demonstram a relutância na divulgação de informações *backward-looking*, ao passo que estudos como o de Beattie *et al.* (2004) e Beretta e Bozzolan (2004) demonstraram o oposto.

Solomon *et al.* (2000) constataram ainda que os investidores preferem obter informações detalhadas/específicas sobre os riscos e não uma informação generalizada dos riscos.

O estudo de Oliveira *et al.* (2011b) difere dos resultados de Linsley e Shrivess (2006). A diferença pode ser atribuída aos contextos ambientais divergentes dos estudos, ou seja, há muito menos ênfase nos interesses dos investidores e nas necessidades de informação dos mercados de valores mobiliários em Portugal do que no Reino Unido.

De acordo com diversos autores, para melhorar a qualidade da divulgação do risco é recomendado que as entidades quantifiquem, na medida do possível, a dimensão do risco (Linsley e Shrives, 2006; Beretta e Bozzolan, 2004), o que possibilita aos utilizadores da informação divulgada calcular o seu impacto na entidade. Na medida em que se torna difícil quantificar esses riscos, uma vez que estão associados diversos entraves (como por exemplo falta de dados), existe uma maior informação não monetária nas divulgações (Ereira, 2007).

Conforme se pode verificar através da Figura 2.8 - Evidências das teorias justificativas do relato voluntário, apresentada na página seguinte, as duas teorias mais verificadas na literatura como justificativas do relato voluntário são a teoria da agência e a teoria da sinalização.

A teoria da agência e a teoria da legitimidade apontam que as entidades de maior dimensão apresentam um maior interesse público e, como tal, apresentam necessidades adicionais de divulgação, suportando a existência de relação e/ou associação e/ou diferenças significativas entre a dimensão das entidades e a divulgação do risco (Beattie *et al.*, 2004; Tröster, 2005; Linsley e Shrives, 2006; Yampolskaya, 2006; Ereira, 2007; Deumes, 2008; Jiang, 2008; Rajab e Handley-Schachler, 2009; Vandemaele *et al.*, 2009; Kongprajya, 2010; Höring e Gründl, 2011; Meijer, 2011).

A teoria da sinalização refere que as entidades mais rentáveis poderão querer sinalizar a sua situação, divulgando nesse caso mais informação para se poderem distinguir das entidades menos rentáveis do mercado, isto por forma a explicarem as razões do seu menor desempenho e assegurarem perante o mercado, as expectativas de crescimento futuro. Assim, há quem entenda que haja uma relação entre o nível da divulgação do risco e a performance (Ereira, 2007).

A teoria da agência suporta igualmente hipóteses de relação e/ou associação e/ou análise de diferenças entre a divulgação de matérias relativas ao risco e o próprio risco da entidade (baseado, designadamente, no endividamento empresarial), rendibilidade e a política de distribuição de dividendos (Tröster, 2005; Ereira, 2007; Michiels, 2008; Rajab e Handley-Schachler, 2009; Vandemele *et al.*, 2009; Kongprajya, 2010; Höring e Gründl, 2011; Oliveira e Rodrigues, 2011), assim como entre o setor ou mercado de enquadramento das entidades analisadas (Yampolskaya, 2006; Deumes, 2008; Jiang, 2008; Rajab e Handley-Schachler, 2009; Kongprajya, 2010; Oliveira e Rodrigues, 2011).

<b>Autores</b>	<b>Teoria Associada</b>	<b>Fatores explicativos utilizados</b>	<b>Principais resultados obtidos</b>
Abraham e Cox, (2007)	Teoria da agência	Administradores executivos (-)	relação positiva entre o número de diretores executivos e o grau de divulgação do risco;
		<i>Dual listed stock</i> (+)	relação positiva entre o número de cotações em bolsa e o grau de divulgação do risco;
		Administração independente (+)	relação parcial - relação positiva entre os diretores não executivos e o volume de risco divulgado é superior quando os diretores são independentes;
Berreta e Bozzolan, (2004)	-	Dimensão (+)	relação positiva entre a quantidade de informação divulgada e a dimensão desta; a qualidade da informação divulgada não é influenciada pela dimensão;
Linsley e Shrides, (2006)	Teoria da sinalização	Dimensão (+)	relação positiva entre a quantidade da informação divulgada e a dimensão da entidade
		Nível do risco (-)	sem relação entre o nível de risco e a sua divulgação;
Yampolskya, (2006)	-	Dimensão (+)	existe uma relação positiva entre a dimensão e a quantidade de informação divulgada; o risco financeiro representa a maior percentagem de divulgação, em detrimento dos riscos estratégicos e legais;
Ereira, (2007)	Teoria da agência	Dimensão (+)	a dimensão das entidades afeta positivamente o relato do risco;
	Teoria da sinalização	Performance (-)	sem qualquer associação ao relato do risco;
	Teoria positiva da Contabilidade	Nível de endividamento (-)	não se obteve significância estatística para se concluir acerca de qualquer relação existente entre as duas variáveis;
Oliveira, Rodrigues e Craig, (2011b)	Teoria da legitimidade	Dimensão (+)	relação positiva entre a dimensão da entidade e o volume de risco divulgado;
		Preocupações ambientais (+)	relação positiva entre o volume de risco divulgado e o nível de sensibilidade ambiental (têm maiores pressões sociais) ;
	Teoria da agência	Estrutura da propriedade (-)	sem relação positiva entre uma "administração" concentrada (sem recurso a administradores externos) e o volume de risco divulgado;
		Administração independente (+)	relação positiva entre a proporção dos directores não-executivos e o volume de divulgação do risco;
		Comissão de auditoria independente (-)	sem relação entre a comissão de auditoria ser independente e o volume de risco divulgado;
	Alavancagem (-)	relação positiva entre a alavancagem e o volume de risco divulgado;	

Autores	Teoria Associada	Fatores explicativos utilizados	Principais resultados obtidos
Höring e Gründl, (2011)	Teoria positiva da Contabilidade	Nível do risco (+)	relação positiva entre o grau e o volume de risco divulgado;
		Rentabilidade (-)	relação negativa entre o volume de risco divulgado e a rentabilidade da entidade;
		Concentração da administração (+)	relação positiva entre a concentração da administração e o grau de divulgação do risco por aumento dos custo de agência;
		<i>Dual listed stock</i> <sup>21</sup> (-)	as entidades com cotação em mais do que uma bolsa de valores tem uma influência significativa na divulgação do risco;
		Cultura do País (+)	as diferenças culturais (tanto a nível de regulação como de práticas) resultam em diferentes graus de divulgação de risco;
Elzahar e Hussainey, (2012)	Teoria da agência	Dimensão (+)	as grandes entidades divulgam mais informação que as pequenas entidades;
		Rentabilidade (-)	os níveis de divulgação das entidades com baixa rentabilidade são maiores que os níveis de divulgação das entidades com grande rentabilidade;
		Alavancagem (-)	Sem relação em relação às entidades com alta alavancagem serem propensas a divulgar mais informação sobre o risco do que as entidades com alavancagem inferior;
	Teoria da sinalização	Participações Institucionais (-) <sup>22</sup>	não existe relação entre o nível de divulgação do risco e os detentores das participações institucionais;
		Dimensão da administração (-)	existe uma relação entre a dimensão da administração e o nível de divulgação do risco;
Zadeh e Eskandari, (2012)	Teoria da agência e Teoria positiva da Contabilidade	<i>Dual listed stock</i> <sup>22</sup> (-)	o grau de divulgação das entidades com cotações em mais do que uma bolsa são inferiores às entidades com cotações em mais do que uma bolsa de valores;
		Liquidez (-);	os níveis de divulgação de entidades com índices de liquidez alta são menores do que as entidades com índices de baixa liquidez;
		Dimensão (+)	o estudo suporta uma relação positiva entre a dimensão e a divulgação do risco.

**Figura 2.8** Evidências das teorias justificativas do relato voluntário.

<sup>21</sup> Entidades com cotações em mais do que uma bolsa.

<sup>22</sup> Referem-se à participação de ações numa entidade que é realizada por grandes instituições financeiras ou fundos de pensões. As instituições normalmente compram uma grande quantidade de ações em circulação de uma determinada empresa, exercendo assim uma influência considerável na sua gestão – o que possibilita que os proprietários institucionais possam, por vezes, pressionar a gestão da entidade para a sua reestruturação, para a alienação de determinados segmentos de negócio, para a venda de ativos, ou até mesmo, para colocar a entidade à venda. (<http://www.investinganswers.com/financial-dictionary/investing/institutional-ownership-975>).

Em síntese, na revisão feita aos diversos estudos acerca do nível de risco divulgados pelas entidades, quer seja de forma voluntária ou de forma obrigatória, verifica-se na generalidade a relação positiva entre o nível de divulgação e a dimensão da entidade. Esta relação positiva entre a dimensão da entidade e a quantidade de informação divulgada pode ser explicada pelo facto de as grandes entidades apresentarem um maior número de *stakeholders* a quem têm que reportar informação relacionada com o risco (Linsley e Shrives, 2006); ou pelo facto destas entidades enfrentarem mais riscos e, como consequência, apresentarem uma maior quantidade de informação relacionada com o risco (Yamplosky, 2006).

A relevância da dimensão da entidade no contexto da divulgação do risco é facilmente compreendida pela teoria da agência, uma vez que destaca o facto de que quanto maior a empresa, maior os custos de agência em virtude da existência de assimetrias informacionais (Zadeh e Eskandari, 2012).

No que toca ao endividamento, o seu estudo, visa concluir acerca da relação entre o relato efetuado pelas entidades e o seu nível de endividamento. À luz da teoria da sinalização e à diminuição do custo de capital, quanto mais as entidades necessitem de recorrer ao endividamento, maior será a quantidade de informação divulgada (Ereira, 2007: 68).

Outros estudos têm-se igualmente centrado na componente de *corporate governance*, onde se inclui a análise de relações/associações e ou diferenças significativas consoante a existência, ou não, de um comité de auditoria ou ao número de administradores não executivos componentes dos órgãos sociais da entidade, a qualidade da auditoria, assim como a estrutura da propriedade de capital e composição dos órgãos sociais, nomeadamente, a concentração do capital e as ações não detidas pelos acionistas maioritários (Höring e Gründl, 2011; Hernández-Madrigal *et al.*, 2012; Vandemaele *et al.*, 2009; Deumes e Knechel, 2008; Jiang, 2008; Michels, 2008; Abraham e Cox, 2007; Tröster, 2005).

Como ponto aparentemente comum dos estudos mais recentes relativos à divulgação do risco encontra-se o incremento da divulgação observado nessa matéria, sobretudo por força das maiores exigências prescritas por organismos normalizadores (seja por recomendação de implementação de novas formas de relato seja pela exigência de relato obrigatório).

Exemplo disto é o estudo de Rajab e Handley-Schachler (2009) tendo por base 53 entidades não financeiras cotadas do Reino Unido. Os autores constataram que a divulgação aumentou em determinados períodos de tempo (1998-2000, 1998-2004, 2001-2004), como resultado da aplicação de regulamentações. O estudo de Liu (2006) continha uma população de sete entidades de telecomunicações cotadas de 2001 a 2006 também do Reino Unido e verificou

um aumento da divulgação no período de 2001 a 2002 e de 2005 a 2006 (este último com uma percentagem superior de número de palavras relacionadas com a divulgação do risco). Oliveira *et al.* (2011b), ao avaliarem 42 empresas cotadas na CMVM, não registaram qualquer aumento na quantidade de informação divulgada sobre o risco como resultado da adoção das IAS e das IFRS. No estudo de Hernández-Madrigal *et al.* (2012), o período em análise foi dividido em duas partes.

A primeira consistiu no período *pre-release* e a segunda no período *pós-release*, entre 2006 e 2009. O primeiro período compreendeu os anos 2004 e 2005 e foi precedido pela publicação de importantes códigos e normas, tanto em Espanha, pelo Código *Olivencia* e o Código *Aldama*; como noutros países, como a publicação da SOX, do relatório *Winter* e do COSO. Como resultados do seu estudo, estes autores verificaram, ainda que reduzido, um aumento na divulgação de informação quantitativa e detalhada sobre os riscos; e uma melhoria progressiva do valor médio dos índices de divulgação do risco no período *pós-release* comparativamente ao período *pré-release*, indicando assim uma influência por parte da publicação da legislação. Estes resultados sugerem ainda o esforço por parte das entidades espanholas no sentido de melhorar a informação divulgada, no entanto, estas limitam-se a divulgar informação cumprindo apenas com os requisitos mínimos estabelecidos por lei, não considerando outra informação útil ao utilizador/investidor.

Como técnicas estatísticas identificáveis nos diversos estudos, além das técnicas de análise descritiva habitualmente utilizadas, identificam-se técnicas de análise de regressão e/ou correlação estatística, onde se incluem os testes de correlação de Pearson e Spearman, bem como outras técnicas de análise multivariada baseadas em análise de fiabilidade, análise factorial e técnicas de análise de componentes principais (Höring e Gründl, 2011; Meijer, 2011; Taylor, Tower e Neilson, 2010; Vandemaele *et al.*, 2009; Deumes, 2008; Michiels 2008 e Tröster, 2005), consoante a normalidade, ou não, da distribuição das variáveis. Identificam-se ainda estudos que se baseiam em testes de diferenças de média como o *t-test*, o teste de *Mann-Whitney-U* ou ainda o teste dos sinais e de Wilcoxon e análises de variância ANOVA e Kruskal-Wallis (Hernández-Madrigal *et al.*, 2012 Meijer, 2011; Oliveira e Rodrigues, 2011; Vandemaele *et al.*, 2009; Michiels, 2008; Tröster, 2005).

Outros estudos procuram ainda identificar de que forma a perceção do risco influencia o comportamento dos utilizadores da informação, nomeadamente, no que diz respeito às decisões de compra e venda de posições por parte dos investidores e/ou o julgamento dos analistas (Deumes, 2008 e Slovic, Fischhoff e Lichtenstein, 1980).

A análise do risco sob a ótica dos utilizadores também assume especial importância, na medida em que, de acordo com Slovic *et al.* (1980), as divulgações relacionadas com o risco são suscetíveis de serem interpretadas pelos utilizadores das DF de uma forma diversa da inicialmente pretendida.

No contexto nacional, Ereira (2007) realizou um estudo abrangendo as entidades cotadas na *Euronext* Lisboa em 2005, tendo em conta a informação divulgada estritamente no relatório de gestão (o anexo não foi objeto de análise) e excluindo da população as empresas financeiras e seguradoras, bem como as empresas com um período contabilístico diferente do ano civil. O estudo procedeu à caracterização do tipo de risco e do tipo de informação relativa ao risco divulgado no relatório de gestão, através da construção de um índice de divulgação, identificando, na sequência, a existência de uma relação positiva com determinados fatores explicativos, nomeadamente, a dimensão, o endividamento e a rentabilidade, utilizando a análise de regressão simples e múltipla e análise de contingência, de modo a validar as hipóteses definidas. Foram ainda analisadas hipóteses relativas ao confronto entre o risco operacional e o financeiro, identificando-se que a divulgação do relato do risco operacional é quantitativamente superior ao do risco financeiro; ao confronto entre a informação monetária e não monetária, identificando-se que a quantidade da informação não monetária no relato do risco é significativamente maior do que a da informação monetária; e entre o relato do risco passado e o risco futuro, identificando-se que a quantidade de relato do risco do passado é significativamente superior à do relato do risco futuro; e, por fim, ao confronto entre o relato do risco bom/mau, identificando-se que a quantidade de relato do risco referente a notícias “boas”, “más”, e “neutras” não é significativamente diferente entre cada uma destas categorias. Quanto aos fatores explicativos analisados, refira-se que apenas a hipótese relativa ao fator dimensão não foi rejeitada pela investigadora.

Também Oliveira e Rodrigues (2011) analisaram as práticas de divulgação do risco e de gestão do risco das empresas não financeiras portuguesas, tendo por base a análise do conteúdo dos relatórios anuais individuais e consolidados de 2005, de 81 entidades, 42 das quais com valores mobiliários admitidos em mercados regulamentados (*Euronext* Lisboa), 15 em mercados não regulamentados e 24 entidades não cotadas. O estudo analisa se os riscos não monetários são mais divulgados do que os riscos monetários; se os riscos relativos ao passado são mais divulgados do que os riscos relativos ao futuro; se o número de riscos relativos a notícias boas, más ou neutras diferem uma da outra; se a quantidade de riscos divulgados difere entre os setores em análise; se a divulgação do risco difere na análise que se faça entre as entidades cotadas em mercados regulamentados, em mercados não regulamentados e entre as entidades

não cotadas; e, por fim, se o número de riscos divulgados é substancialmente maior do que a divulgação da gestão de riscos. Os testes estatísticos basearam-se na análise de diferenças de médias, nomeadamente, o *t-test* ou *Mann-Whitney-U*, ou a análise de variância ANOVA e *Kruskal-Wallis*, consoante a normalidade ou não da distribuição das variáveis, respetivamente. Os investigadores concluíram que os gestores, no momento da divulgação de informações sobre o risco adotam estratégias de “impressionar a gestão”, consistentemente com as teorias relacionadas com o tema. Concluíram ainda que grande parte da informação divulgada apresentava um caráter genérico, qualitativo e relativo ao passado, identificando ainda, por um lado, a inexistência de diferenças significativas na divulgação do risco no contexto dos setores analisados e, por outro, a existência de diferenças significativas consoante o enquadramento da entidade em termos dos mercados regulamentados, não-regulamentados ou entidades não listadas em mercados de valores mobiliários (não cotadas).

### **3. Hipóteses e Metodologia**

A investigação relacionada com a divulgação do risco tem merecido especial atenção nos últimos anos e tem-se centrado, como já se referiu, em distintos pontos de vista que abarcam, entre outros aspetos, o cumprimento dos requisitos de divulgação. Após o enquadramento teórico anteriormente apresentado, este ponto tem como principal objetivo apresentar as hipóteses e as linhas metodológicas relacionadas com o estudo empírico a ser desenvolvido, apresentando, assim, os objetivos e as hipóteses desenvolvidas, a caracterização da população, o período do estudo, o método de recolha dos dados, bem como as técnicas estatísticas utilizadas para o tratamento desses mesmos dados.

#### **3.1 Hipóteses do estudo**

O objetivo deste estudo reside na análise da divulgação de matérias relativas ao risco identificado no relato financeiro (especificamente no anexo) que assumam um carácter obrigatório identificados nas diversas fontes legais, seja por via da IAS 1, seja por força do cumprimento de requisitos obrigatórios previstos na legislação nacional, nomeadamente o CSC. Para o efeito, além da análise às características ou atributos específicos da informação relativa ao risco divulgado, pretende-se analisar ainda a existência de uma eventual relação entre a divulgação e determinados fatores explicativos, nomeadamente a dimensão, a rendibilidade, o endividamento e a estrutura da administração.

Nesse sentido, a divulgação relativo aos riscos foi classificada em duas categorias principais: o risco do relato (mais diretamente relacionado com as exigências específicas da IAS 1 e CSC) e as práticas da gestão do risco, por sua vez classificadas nos seguintes termos: riscos financeiros e riscos não financeiros, que incluem os riscos operacionais, os riscos de liderança e gestão, os riscos de informação e tecnológicos, os riscos de integridade e os riscos de estratégia. Serão ainda utilizados outros critérios de classificação, nomeadamente quanto ao âmbito temporal da informação (se a informação é qualitativa ou quantitativa), quanto ao carácter da mesma (se respeita a factos passados ou futuros), quanto à caracterização da divulgação (se são “boas notícias”, “más notícias” ou “notícias neutras”) e quanto ao tipo de divulgação (se é financeira ou não financeira).

Foram criadas nove hipóteses (H1-H9) deduzidas a partir da revisão da literatura efetuada nesta área e de forma a atender aos objetivos definidos para este estudo. O desenvolvimento de cada uma das hipóteses será apresentado nos pontos que se seguem.

### 3.1.1 A dimensão e a divulgação do risco

A relação entre a dimensão da entidade e a quantidade de informação divulgada pode ser suportada na ótica de diversas teorias justificativas do relato.

Castelo Branco e Rodrigues (2008) referem que o grau de divulgação está relacionado com a dimensão das entidades. Estes autores afirmam que as entidades de maior dimensão divulgam mais informação do que as entidades de menor dimensão e tornam-se mais suscetíveis de escolha por parte dos *stakeholders*. As entidades de maior dimensão, além de serem mais diversificadas, são mais vulneráveis a reações adversas entre os grupos externos (Brammer e Pavelin, 2004: 707). Ainda nesta perspetiva, Dye (1985) refere que os administradores das entidades de menor dimensão podem sentir que quanto mais completa for a informação por eles divulgada, maior será o prejuízo (ao nível das vantagens concorrenciais existentes), pelo que tendencialmente divulgam menos informação.

Na ótica da teoria positiva da Contabilidade desenvolvida pelos autores Watts e Zimmerman (1978) as entidades de maior dimensão têm um maior efeito sobre a sociedade e, como têm um maior número de *stakeholders*, têm uma maior capacidade de influenciar a sociedade. Birt, Bilson, Smith e Whaley (2006) referem que os custos políticos podem igualmente ser um fator explicativo para as decisões de divulgação voluntária e que podem ser justificativos para a assimetria de informação. De acordo com estes autores, as entidades divulgam informação de forma voluntária a fim de evitar a atenção de partes externas, tais como as entidades reguladoras, o governo e os fornecedores. Lang e Lundholm (1993: 251) referem que, uma vez que os custos da divulgação diminuem, em termos relativos, com a dimensão da entidade, é previsível que a divulgação da informação sobre o risco aumente consoante a dimensão da entidade.

Kongprajya (2010) refere que a relação entre a dimensão da entidade e a divulgação tem por base a teoria da agência e a teoria da legitimidade e justifica que de acordo com estas duas teorias, as grandes entidades têm a tendência de gerar um maior impacto na sociedade. Rodrigues *et al.* (2011b) com base na teoria da legitimidade referem que as grandes entidades divulgam mais informação, uma vez que os gestores têm incentivos para aumentar a transparência da divulgação do risco e alcançar as expectativas dos *stakeholders* (os *stakeholders* estão interessados na divulgação do risco, uma vez que têm poder suficiente para afetar o desempenho da entidade mediante afetação ao risco dos recursos da entidade).

No que concerne à relação entre a dimensão das entidades e a divulgação, Jiang (2008), Ereira (2007), Linsley e Shrivies (2006), Beattie *et al.* (2004), Beretta e Bozzolan (2004) e Hossain, Perera e Rahman (1995), concluíram que existia uma relação positiva, ou seja, a dimensão das

entidades afeta positivamente a divulgação do risco. Assim, e tendo em conta que uma significativa parcela da literatura releva a existência de uma relação positiva entre a dimensão da entidade e o nível de divulgação, foi definida a seguinte hipótese:

**H1:** Verifica-se uma associação significativamente positiva entre o grau de divulgação de matérias ligadas ao risco e a dimensão da entidade.

### **3.1.2 A rendibilidade e a divulgação do risco**

A rendibilidade pode ser compreendida como uma *proxy* para a capacidade da entidade em gerar capital e restaurar a equidade (Höring e Gründl, 2011: 390). Os mesmos autores referem que se a entidade estiver perante uma assimetria da informação entre a administração e os *stakeholders*, os *contracting costs* vão aumentar uma vez que os *stakeholders* esperam que os gestores divulguem menos informação sobre o risco, num esforço para melhorar a perceção da performance sobre o risco.

Watts e Zimmerman (1978) abordaram a relação entre a dimensão e a rendibilidade das entidades e os seus custos políticos. As entidades com uma maior dimensão, e mais rentáveis, chamariam mais a atenção para os chamados custos políticos advindos de ações por parte dos grupos de pressão da sociedade. Por outro lado, quando a entidade está perante uma fraca rendibilidade, o seu risco apresenta-se mais elevado, aumentando igualmente a pressão para uma maior divulgação referente a esse risco (Höring e Gründl, 2011; Vandemaele et al., 2009). Deumes e Knechel (2008) referem ainda que as entidades com uma maior rendibilidade tendem a ter mais recursos disponíveis para poderem investir em sistemas que avaliem os seus riscos.

A teoria da agência espera que os gestores de empresas com alta rentabilidade tendam a fornecer mais informações sobre o risco nos relatórios intercalares, a fim de justificar o seu desempenho presente aos acionistas (Elzahar e Hussainey, 2012).

Da revisão de literatura efetuada, Elzahar e Hussainey (2012), Höring e Gründl (2011) e Vandemaele *et al.* (2009) encontraram uma relação negativa ente a rendibilidade e a divulgação do risco, pelo que a próxima hipótese encontra-se definida segundo o mesmo ponto de vista e estabelecida nos seguintes termos:

**H2:** Verifica-se uma relação negativa entre o grau de divulgação de matérias ligadas ao risco e a rendibilidade da entidade.

### 3.1.3 O endividamento e a divulgação do risco

Também o nível de risco a que a entidade está sujeita pode influenciar a divulgação do risco. No estudo de Oliveira *et al.* (2001b) é referido que as entidades com elevados níveis de dívida tendem a ser mais especulativas e, conseqüentemente apresentam mais risco. Tanto a teoria da agência como a teoria positiva da Contabilidade preveem uma relação positiva entre o nível de risco e a divulgação do risco efetuada. De acordo com a teoria da agência, os custos de agência aumentam nas entidades mais alavancadas (Jensen e Mecklin, 1976) e, por sua vez, os credores das entidades alavancadas têm fortes incentivos para encorajar a gestão a divulgar mais informação de forma a reduzir esses custos (Amran, Bin e Hassan, 2009; Jensen e Mecklin, 1976). Além disso, os gestores tendem a divulgar mais informação sobre o risco, a fim de enviar um bom sinal para os credores sobre a sua boa capacidade em cumprir com as suas obrigações (Elzahar e Hussainey, 2012).

Embora Linsley e Shrides (2006: 391) refiram que os diretores possam ter um incentivo para com os *shareholders* e a sociedade relativamente à forma como estão a gerir os riscos da entidade, as entidades com maiores níveis de risco podem não querer chamar a atenção para o seu “grau de risco” e, em sentido contrário, apresentam-se relutantes em divulgar voluntariamente uma quantidade significativa de informação.

Da diversa literatura existente, os autores Elzahar e Hussainey (2012), Amran *et al.* (2009), Rajab e Handley-Schachler (2009), Linsley e Shrides (2006), Abraham e Cox (2007) não encontraram qualquer relação entre a divulgação e o nível do risco. Já Höring e Gründl (2011), Oliveira *et al.* (2011b) e Deumes e Knechel (2008) encontraram uma relação positiva entre a divulgação e o endividamento, sendo esta a hipótese desenvolvida para este estudo e apresentada na sequência:

**H3:** Verifica-se uma relação positiva entre o grau de divulgação de matérias ligadas ao risco e o endividamento da entidade.

### 3.1.4 A *ownership structure* e a divulgação do risco

A teoria da agência refere que uma entidade com uma estrutura de propriedade mais concentrada tende a ter menores custos de agência em comparação com as entidades em que a estrutura da administração envolve pessoas externas à própria entidade, devido à separação entre a propriedade e o controlo (Deumes e Knechel, 2008; Jensen e Meckling, 1976). Nestes casos há menos necessidades de divulgação do risco (Oliveira *et al.*, 2011b), tendo em conta ainda que os custos de agência são minimizados pelo papel ativo dos *shareholders* com maiores

níveis de participação em controlar a gestão da entidade (Birt *et al.*, 2006). Em estruturas mais difusas, os problemas de agência aumentam, uma vez que os acionistas com menores níveis de participação na entidade têm uma dificuldade acrescida para monitorar as atividades de gestão (Barako, Hancock e Izan, 2006), sendo por isso expectável um maior nível de divulgação (Oliveira *et al.*, 2011b).

Os gestores podem, portanto, divulgar voluntariamente informações como um meio de reduzir os conflitos de agência com os proprietários. Mayer (1997: 156) refere que as entidades com uma estrutura mais concentrada de *shareholders* têm uma maior disposição para disciplinar o mau desempenho por parte da gestão e têm um maior incentivo para intervirem e serem a “voz” em vez de “virarem as costas”. Jensen e Meckling (1976) sugerem que quando a participação do maior acionista é alta e os investidores externos se comportam de forma a maximizar o valor da empresa, a convergência de interesses entre eles pode ocorrer. Estes investidores externos irão impor menos restrições contratuais sobre a empresa, o que reduz os custos de agência. A redução dos custos de agência origina incentivos mais fracos para o maior acionista de manipular ou reter informações. Assim, haverá incentivos para manter os níveis de divulgação consistente com a maximização do valor da empresa.

O problema central é que os proprietários de uma estrutura concentrada representam os seus próprios interesses, que podem não ser coincidentes com os interesses dos outros investidores, dos trabalhadores ou dos gestores dessa entidade. No processo de utilização dos seus direitos de controlo para maximizar o seu bem-estar, o proprietário da estrutura concentrada pode, pois redistribuir a riqueza, de forma eficiente ou ineficiente, a partir de outros (Schleifer e Vishny, 1997).

Da diversa literatura abordada, Oliveira *et al.*, (2011b) e Abraham e Cox (2007) não encontraram qualquer relação entre a estrutura da propriedade e a divulgação do risco ao passo que Höring e Gründl (2011), Deumes e Knechel (2008) e Barako *et al.* (2006) encontraram uma relação positiva, sendo esta a abordagem a ser testada neste estudo. Nesse sentido, foi definida a seguinte hipótese:

**H4:** Verifica-se uma relação positiva entre o grau de divulgação de matérias ligadas ao risco e o grau de concentração da administração.

### **3.1.5 A divulgação financeira vs. não financeira**

Embora as entidades tenham melhorado a divulgação da informação dos riscos financeiros, esta divulgação não fornece informação suficiente acerca da posição financeira da entidade,

uma vez que o desempenho financeiro da mesma é igualmente afetado pelo risco não financeiro (Beretta e Bozzolan, 2004). Importa, pois, avaliar se a tendência da divulgação do risco das entidades portuguesas respeita mais à informação financeira ou não financeira.

Nos últimos anos assistiu-se, por parte dos principais organismos emissores de normas, a um progressivo alargamento do âmbito do relato financeiro, de modo a que os riscos e as incertezas inerentes à atividade das entidades possam estar disponíveis aos utilizadores (embora os diferentes subtipos que integram o conceito de risco tenham sido alvo de tratamentos diferentes). Nesse sentido, algumas IAS/IFRS bem como a legislação societária em termos europeus, designadamente, vieram incorporar nas notas às DF vários aspetos do risco, designadamente, os requisitos da gestão e da divulgação do risco associado a instrumentos financeiros e o efeito das contingências sobre ativos e passivos. Pode-se, pois, deduzir, em termos gerais, a verificação de uma tendência por parte destes organismos em introduzir a divulgação do risco no reporte financeiro de uma forma fragmentada, com foco especial no risco financeiro.

Assim, o risco financeiro apresenta-se diretamente introduzido nas normas contabilísticas e de relato financeiro ou em legislação societária (CSC) através de requisitos de divulgação, permitindo aos utilizadores aceder à exposição das entidades a estes fatores de risco. As restantes tipologias de risco apresentam-se em muitos casos, por sua vez, como requisitos voluntários de divulgação (Lajili e Zéghal 2005) ou tais requisitos são definidos em termos menos precisos, deixando aos administradores a decisão de encontrar a melhor forma de o divulgar (Serrasqueiro, 2011; Dobler, 2008).

Apesar da tendência anteriormente referida, os autores Serrasqueiro (2011), Kongprajya (2010), Ereira (2007), Liu (2006), Linsley e Shrivies (2006) e Beretta e Bozzolan (2004) concluíram que o número de divulgações referente ao risco não financeiro apresentava-se significativamente superior ao número de divulgações de risco financeiro. Dado que este estudo se centra no anexo é expectável um maior volume de divulgação relacionada com o risco financeiro, uma vez que as maiores exigências se centram neste tipo de risco, sendo assim definida a hipótese que se segue:

**H5:** Verifica-se uma divulgação de matérias ligadas ao risco significativamente superior no que toca ao risco financeiro comparativamente com o risco não financeiro.

### 3.1.6 A divulgação de “boas notícias” vs. “más notícias”

Assumindo que o Relatório e Contas é um meio para as entidades controlarem a sua reputação no mercado (Kongprajya, 2010; Linsley e Shrives, 2006), as entidades tendencialmente preferem divulgar “boas notícias” (positivas). Nesse sentido, é expectável que a divulgação das “boas notícias” supere a divulgação das “más notícias”, uma vez que a entidade tende a encobrir as “más notícias” de forma a não prejudicar a sua reputação no mercado (Skinner, 1994). A causa destas “más notícias” é normalmente atribuída a eventos externos à própria entidade (Beretta e Bozzolan, 2004; Abrahamson e Park, 1994), de modo que a natureza da informação divulgada pode ser entendida pela teoria da atribuição.

Por outro lado, se as entidades não divulgarem “más notícias”, isso seria interpretado de forma em que se estaria a esconder algum problema (Deegan e Gordon, 1996). Assim, com base na teoria da legitimidade, os administradores diminuem os *proprietary costs* e, conseqüentemente aumentam a sua credibilidade perante o mercado, ao divulgar as “más notícias” (Oliveira *et al.*, 2011b).

No estudo de Serrasqueiro (2011), embora não havendo muita discrepância no número de registos, a informação divulgada referente a “más notícias” apresentava-se superior às “boas notícias” ao passo que Oliveira *et al.* (2011b), Ereira (2007) e Linsley e Shrives (2006) concluíram que a informação divulgada apresentava-se maioritariamente positiva. Nesse sentido, e com base na revisão de literatura anteriormente apresentada, a próxima hipótese encontra-se definida nos seguintes termos:

**H6:** Verifica-se uma divulgação de matérias ligadas ao risco significativamente superior no que toca às “boas notícias” comparativamente com as “más notícias”.

### 3.1.7 A divulgação “forward” vs. “backward”

Um dos problemas associados à informação futura é a sua incerteza. No entanto, a informação referente ao futuro é mais útil aos utilizadores da informação do que o risco referente ao passado (Linsley e Shrives, 2006). Linsley e Shrives (2000) referem que a divulgação de informação *forward* é uma informação incerta e os administradores têm medo que a sua insegurança possa expô-los a possíveis reclamações, ao passo que a informação *forward* é mais útil para os *stakeholders* para a sua tomada de decisão do que a informação *backward* é provável que os diretores fiquem relutantes em divulgar informação sobre o risco futuro, tanto como em quantificar esse risco.

Apesar de Serrasqueiro (2011) e Linsley e Shrives (2006) terem registado que a informação divulgada sobre o risco apresentava-se voltada para o futuro, nos estudos de Oliveira *et al.* (2011a, 2011b), Ereira (2007), Liu (2006), Lajili e Zéghal (2005) e Beretta e Bozzolan (2004) a informação relativa ao risco apresentava-se tendencialmente focada no passado.

Assim, e tendo em conta a realidade identificada pela maioria dos estudos, foi definida a seguinte hipótese:

**H7:** Verifica-se uma divulgação de matérias ligadas ao risco significativamente superior no que toca à informação *backward* comparativamente com a informação *forward*.

### **3.1.8 A divulgação “qualitativa” vs. “quantitativa”**

De acordo com alguns autores, para melhorar a qualidade da informação divulgada, as diversas entidades devem quantificar o quanto possível a dimensão do risco a que estão sujeitas (Linsley e Shrives, 2006; Beretta e Bozzolan, 2004). A informação quantitativa torna-se mais relevante para os diversos investidores (Oliveira *et al.*, 2011b) uma vez que esta quantificação do risco fornece uma “imagem mais clara/desobstruída” do resultado previsto desse risco (Kongprajya, 2010), o que reduz as incertezas e melhora a transparência e a eficiência do mercado (Oliveira e Rodrigues, 2011). Também Beretta e Bozzolan (2004) referem que esta quantificação do risco por parte das entidades possibilita aos diversos utilizadores da informação terem uma ideia do impacto que esses riscos vão ter na entidade.

Na prática, a quantificação do risco em termos monetários não é de fácil aplicabilidade (Kongprajya, 2010). Um dos problemas que se coloca à quantificação desses riscos é a subjetividade, dado que esta informação depende muito do julgamento de quem a prepara (Kongprajya, 2010); outra questão relaciona-se com a falta de dados e de possíveis “censuras” futuras (aos administradores por terem usado o bom senso para estimar a dimensão do risco, quando o resultado desse risco difere da estimativa inicialmente divulgada) (Linsley e Shrives, 2006). Tal facto leva a que as entidades apresentem uma maior propensão para a divulgação de informação com carácter qualitativo, comparativamente à divulgação de informação com carácter quantitativo. Oliveira *et al.* (2011b), Serrasqueiro (2011), Linsley e Shrives (2006), Lajili e Zéghal (2005) e Beretta e Bozzolan (2004) registaram que a informação divulgada sobre o risco é essencialmente qualitativa. Assim, e no sentido das evidências obtidas em estudos anteriores, a próxima hipótese apresenta-se da seguinte forma:

**H8:** Verifica-se uma divulgação de matérias ligadas ao risco significativamente superior no que toca à informação qualitativa comparativamente à informação quantitativa.

### 3.1.9 Evolução do risco divulgado

De forma a melhorar as práticas de divulgação nos relatórios e contas, verifica-se um significativo incremento nos últimos anos das exigências em matéria relacionadas com a divulgação do risco, particularmente no que diz respeito ao risco financeiro. Como Liu (2006) refere, é de prever um aumento da proporção de divulgação de matérias ligadas ao risco ao longo dos anos, tendo em conta a regulamentação que assim o exige. Na mesma ótica, também Jiang (2008) registou um aumento da informação divulgada sobre o risco ao longo dos anos em estudo. Porém, e uma vez que as DF se encontram padronizadas, pode-se esperar que as diferenças nas divulgações do risco nas DF e nas notas subjacentes, relativamente à quantidade e ao padrão do risco divulgado, não sofram alterações significativas ao longo dos anos em análise (Liu, 2006), sendo em muito dos casos baseado em *copy-paste*.

Como referem Lajili e Zéghal (2005), as duas principais secções do relatório e contas anual onde se pode obter informação sobre o risco são o relatório de gestão e as notas explicativas ou anexo às DF. No estudo de Liu (2006), a análise das divulgações de risco foi efetuada no relatório e contas anual com exceção das DF e das notas a elas subjacentes, isto porque além do autor defender que as DF contêm exclusivamente informação financeira, teria ainda dificuldade em obter informação na análise de conteúdo por esta ter demasiada informação em tabelas/figuras. Também Lajili e Zéghal (2005) referem que a informação que se divulga relativamente ao risco nestas duas secções é praticamente relacionada com risco financeiro. Assim, a tendência anteriormente referida (H5) é parte da razão pela qual a quantidade de divulgações relacionadas com o risco não financeiro é menos significativa comparativamente com o risco financeiro. Liu (2006: 49) refere igualmente que a informação divulgada no relatório de gestão tende a ser referente ao risco não financeiro. Uma justificativa para este cenário, é o caso de as notas às DF fornecerem informação completa e detalhada sobre os riscos financeiros, permitindo assim às empresas não repetirem a mesma informação sobre o risco em secções diferentes do relatório.

Por outro lado, Linsley e Shrivés (2006) constataram que as divulgações referentes ao risco estão dispersas por todo o relatório e são, na maioria dos casos, uma informação incompleta. Os autores referiram que as necessidades dos leitores perante a informação referente ao risco no relatório estão apenas a ser parcialmente satisfeitas. Os mesmos autores referem que, ainda que exista um requisito que determine a incorporação de divulgações de risco no relatório, a evidência sugere que é improvável que esta lacuna (a informação sobre o risco) venha a ser colmatada (Linsley e Shrivés, 2006: 400). Do estudo de Lajili e Zéghal (2005) foi possível

identificar que 85% das entidades divulgou informação sobre o risco no relatório anual, 82% divulgou no anexo às DF, e apenas 67% divulgaram em ambas as secções.

Assim, a partir desse ponto de vista a próxima hipótese encontra-se definida como:

**H9:** Não se verifica um aumento de divulgação de matérias ligadas ao risco ao longo dos anos de 2011 e 2012.

## 3.2 Caracterização da metodologia

### 3.2.1 População

Para a realização do presente estudo recorreu-se inicialmente à identificação das entidades cotadas, em 31 de Dezembro de 2012, no índice PSI Geral da New York Stock Exchange (NYSE) *Euronext Lisbon* - Bolsa de Valores de Lisboa. Esta escolha assenta no facto de estas entidades apresentarem o seu Relatório e Contas de uma forma acessível ao público em geral. O acesso à informação foi obtido através da consulta à *webpage* da NYSE *Euronext* de Lisboa.

O Quadro 3.1 apresenta a seleção das entidades em estudo.

**Quadro 3.1** Entidades que constituem a população.

	N.º empresas
Total entidades cotadas na Euronext de Lisboa a 31/12/2012	48
Entidades excluídas devido:	
Ano contabilístico diferente (SAD)	3
Sociedades Financeiras	7
Entidades sem informação no anexo	2
Total de entidades incluídas no estudo	36

Os dados analisados no presente estudo foram obtidos a partir da recolha dos relatórios e contas consolidados relativos ao período contabilístico anual findo em 31 de Dezembro de 2012 e 2011, correspondendo assim, numa primeira fase, a uma abordagem baseada fundamentalmente na análise de conteúdo. Importa ressaltar que, para a realização do estudo, foram excluídos as Sociedades Anónimas Desportivas (SAD), por apresentarem um período de relato diferente do ano civil e diferente do período das outras entidades que constituem a população, bem como as entidades não sediadas no território nacional e as sociedades financeiras, por questões igualmente relacionadas com a comparabilidade da informação. Foram igualmente excluídas, para a garantia de uma maior comparabilidade, as entidades que

remetem a sua divulgação do risco para outra componente do Relatório e Contas que não o anexo, nomeadamente, o Relatório de Gestão<sup>23</sup>. Pretende-se ainda que a análise seja feita em termos de amostra constante ao longo dos dois anos propostos para este estudo, o que faz com que a seleção das entidades tenha subjacente a divulgação ininterrupta de informação nesse período. Assim, e após os critérios de seleção anteriormente referidos, um total de 36 entidades integrantes do PSI Geral foram incluídas na população deste estudo, conforme apresentadas no Quadro 3.2 que se segue.

**Quadro 3.2** Entidades do PSI Geral por setor de atividade.

Abrev	Entidade	Setor de Atividade
<b>ALT</b>	Altri SGPS, S.A.	<i>Industrials</i>
<b>BRIS</b>	Brisa – Auto Estradas de Portugal, S.A.	<i>Industrials</i>
<b>CIMP</b>	Cimpor – Cimentos de Portugal SGPS, S.A.	<i>Industrials</i>
<b>COFI</b>	Cofina SGPS, S.A.	<i>Consumer Services</i>
<b>COMP</b>	Compta – Equipamentos e Serviços Informática, S.A.	<i>Technology</i>
<b>CORT</b>	Corticeira Amorim SGPS, S.A.	<i>Consumer Goods</i>
<b>EDP</b>	EDP – Energias de Portugal, S.A.	<i>Utilities</i>
<b>EDPR</b>	EDP Renováveis, S.A.	<i>Utilities</i>
<b>ESTS</b>	Estoril Sol SGPS, S.A.	<i>Consumer Services</i>
<b>FRAM</b>	F. Ramada – Investimentos SGPS, S.A.	<i>Basic Materials</i>
<b>GALP</b>	Galp Energia SGPS, S.A.	<i>Oil &amp; Gas</i>
<b>GLIN</b>	Glintt – Global Intelligent Technologies SGPS, S.A.	<i>Technology</i>
<b>MCAP</b>	Grupo Média Capital SGPS, S.A.	<i>Consumer Services</i>
<b>PORT</b>	Grupo Portucel, S.A.	<i>Basic Materials</i>
<b>SOAR</b>	Grupo Soares da Costa - SGPS, S.A.	<i>Industrials</i>
<b>IBER</b>	Ibersol SGPS, S.A.	<i>Consumer Services</i>
<b>GRAO</b>	Imobiliária Construtora Grão-Pará, S.A.	<i>Industrials</i>
<b>IMP</b>	Impresa - SGPS, S.A.	<i>Consumer Services</i>
<b>INAP</b>	Inapa – Investimentos, Participações e Gestão, S.A.	<i>Basic Materials</i>
<b>LISG</b>	Lisgráfica – Impressão e Artes Gráficas, S.A.	<i>Industrials</i>
<b>MART</b>	Martifer - SGPS, S.A.	<i>Industrials</i>
<b>NOVB</b>	Nova – Base SGPS, S.A.	<i>Technology</i>
<b>PT</b>	Portugal Telecom SGPS, S.A.	<i>Telecommunications</i>
<b>RED</b>	Reditus SGPS, S.A.	<i>Technology</i>
<b>REN</b>	REN – Redes Energéticas Nacionais SGPS, S.A.	<i>Utilities</i>
<b>SAG</b>	SAG – Gest – Soluções Automóvel Globais SGPS, S.A.	<i>Consumer Services</i>
<b>SEM</b>	Semapa – Sociedade Investimento e Gestão SGPS, S.A.	<i>Basic Materials</i>
<b>OREY</b>	Sociedade Comercial Orey Antunes, S.A.	<i>Industrials</i>
<b>SON</b>	Sonae SGPS, S.A.	<i>Consumer Services</i>
<b>SONC</b>	SonaeCom SGPS, S.A.	<i>Telecommunications</i>
<b>SONI</b>	Sonae Indústria SGPS, S.A.	<i>Industrials</i>
<b>SUCO</b>	Sumol + Compal, S.A.	<i>Consumer Goods</i>
<b>TEIX</b>	Teixeira Duarte, S.A.	<i>Industrials</i>
<b>TOY</b>	Toyota Caetano Portugal, S.A.	<i>Industrials</i>
<b>VAA</b>	VAA – Vista Alegre Atlantis SGPS, S.A.	<i>Consumer Goods</i>
<b>ZON</b>	Zon Multimédia – SGPS, S.A.	<i>Consumer Services</i>

<sup>23</sup> As entidades excluídas por força desse critério são a Jerónimo Martins SGPS, S.A e a Mota – Engil SGPS, S.A..

Como se pode verificar, o quadro supra (Quadro 3.2) apresenta as entidades a englobar neste estudo consoante os setores de atividade em que estão enquadradas, tendo por base a *Industry Classification Benchmark (ICB)*<sup>24</sup>, sendo possível constatar que o setor industrial (*Industrials*) apresenta-se como o setor com maior predominância em termos do número de entidades (12 entidades), ao passo que o setor que contém o menor número de entidades é o petrolífero (*Oil & Gas*), sendo única e exclusivamente constituído pela Galp Energia – SGPS, S.A..

O enquadramento setorial inicialmente efetuado às entidades incluídas na população deste estudo, apresentado no quadro anterior, respeitou à mesma classificação adotada pela NYSE *Euronext*, por sua vez baseada na ICB. Numa fase seguinte, no entanto, procedeu-se a um enquadramento, utilizado para efeitos deste estudo, consoante a maior aproximação dos setores ao setor industrial ou do comércio, serviços e *utilities* (designados neste estudo de setores não industriais), conforme se apresenta no Quadro 3.3.

**Quadro 3.3** Enquadramento setorial das entidades analisadas no estudo.

Economic Group	Nº de entidades	Em % do total das empresas	Setor de enquadramento para efeitos deste estudo
0001 OIL & GAS	1	2,63%	Industriais
1000 BASIC MATERIALS	4	10,53%	
2000 INDUSTRIALS	11	31,58%	
3000 CONSUMER GOODS	3	7,89%	
5000 CONSUMER SERVICES	8	23,68%	Não industriais ou do setor do comércio, serviço e <i>utilities</i>
6000 TELECOMMUNICATIONS	2	5,26%	
7000 UTILITIES	3	7,89%	
9000 TECHNOLOGY	4	10,53%	
TOTAL	36		

Em Portugal, são conhecidos alguns estudos que já anteriormente analisaram a divulgação relativa ao risco por parte das entidades nacionais, designadamente os trabalhos de Oliveira *et al.* (2011a, 2011b), Serrasqueiro (2011) e Ereira (2007).

No entanto, diferentemente de Oliveira *et al.* (2011a), o presente estudo não incorpora unicamente as instituições de crédito portuguesas com os relatórios publicados no Banco de Portugal. Por outro lado, distintamente de Serrasqueiro (2011), este estudo não se centra nas

<sup>24</sup> Ver [http://www.icbenchmark.com/ICBDocs/Structure\\_Defs\\_English.pdf](http://www.icbenchmark.com/ICBDocs/Structure_Defs_English.pdf).

entidades não financeiras do PSI 20 mas, sim, nas entidades não financeiras do PSI Geral da NYSE Euronext Lisbon.

O presente estudo distingue-se também dos trabalhos de Oliveira *et al.* (2011b) e Ereira (2007), uma vez que a metodologia dos referidos autores incidiu sobre o relatório de *corporate governance* e sobre o relatório de gestão, respetivamente, e este estudo centra-se na análise de conteúdo<sup>25</sup> do anexo (exclusivamente) de cada uma das entidades que integram o estudo. A escolha do anexo como documento base da análise de conteúdo recai sobre o facto de ser um documento obrigatório e regulamentado, em que o seu conteúdo é de fácil comparação entre as diversas entidades.

### 3.2.2 Análise de conteúdo

Existe uma variedade de métodos disponíveis para a análise do risco e da gestão do risco nos relatórios e contas (Linsley e Shrives, 2006). Para o estudo da divulgação do risco, os relatórios de gestão são considerados como uma das fontes mais credíveis e confiáveis da informação. Este relatório, além de ser obrigatório e de ser regulamentado tem importância pelo seu teor narrativo e pela fácil comparabilidade entre as entidades. Neste sentido, a componente narrativa de “comunicação financeira” é um meio importante não só para explicar e provar os dados quantificados nas DF, mas também para proporcionar conhecimentos na criação de valor da entidade (Beretta e Bozzolan, 2004).

Como já se referiu, a metodologia a utilizar neste estudo baseia-se na metodologia de análise de conteúdo já utilizada em diversos estudos, designadamente, os desenvolvidos por Oliveira *et al.* (2011b), Kongprajya (2010), Deumes (2008), Michiels (2008), Abraham e Cox (2007), Ereira (2007), Linsley e Shrives (2006), Lajili e Zéghal (2005) e Beretta e Bozzolan (2004).

O pressuposto básico da análise de conteúdo, de acordo com Romero (1991: 97) «consiste em determinar, com absoluta clareza, o que é que se pretende investigar». Bardin (1977: 34-42) refere ainda que a análise de conteúdo:

[É] um conjunto de técnicas de análise das comunicações visando obter, por procedimentos, sistemáticos e objectivos de descrição do conteúdo das mensagens, indicadores (quantitativos ou não) que permitam a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção/recepção (variáveis inferidas) destas mensagens.

---

<sup>25</sup> Tema abordado no ponto 3.2.2 Análise de conteúdo.

Assim, o aspeto quantitativo da análise de conteúdo é uma técnica estatística, destinada a obter dados descritivos sobre as variáveis do conteúdo, ou seja, é «uma contagem controlada e sistemática e não um processo de observação “impressionista”» (Romero, 1991: 77).

Romero (1991) chama a atenção para os eventuais problemas de se fazer uma análise de conteúdo. Estes problemas prendem-se com a quantidade de material a utilizar; com a capacidade de se seleccionar uma amostra representativa do que se pretende analisar, ou seja, tem que ser uma informação com interesse; e, ainda outro problema reside na escolha das unidades de análise ou de codificação. Estas unidades de codificação variam de acordo com o objetivo do trabalho, com a quantidade de material a ser utilizado, com o tempo que se dispõe para a elaboração do trabalho, entre outros. Romero (1991: 98) refere como hipóteses de unidades de análise, as palavras, o próprio tema, as frases ou os parágrafos, entre outros.

Assim, a análise de conteúdo é um método de codificação de texto em várias categorias, dependendo de critérios seleccionados. Segundo Bardin (1977: 103) a codificação,

[C]orresponde a uma transformação – efetuada segundo regras precisas – dos dados brutos do texto, transformação esta que [...] permite atingir uma representação do conteúdo, ou da sua expressão, suscetível de esclarecer o analista acerca das características do texto, que podem servir de índices.

Existem várias abordagens diferentes para a análise de conteúdo em relatórios e contas. Beattie *et al.* (2004) descreve várias formas de análise de conteúdo e divide os métodos em duas categorias: subjetivas (avaliações dos analistas) e semi-objetivo (estudos de divulgação do índice, análise de conteúdo, estudos de legibilidade e análise linguística).

No estudo elaborado por Linsley e Shrivies (2006), foi adotado o método de análise de conteúdo por frases. Os autores consideraram que a análise de conteúdo é mais confiável do que os outros métodos, trazendo razoabilidade para esta escolha. Após a escolha da unidade de análise, procede-se à codificação e categorização das frases. Posto isto, neste estudo procedeu-se à leitura dos anexos e realizou-se uma análise de conteúdo sendo as frases a unidade de análise adotada, de forma a encontrar *items* de divulgação do risco.

### **3.2.3 Definição das variáveis**

Tendo em conta o objetivo deste estudo, nomeadamente, a identificação da divulgação relativa ao risco prevista em diversas fontes legais (IAS/IFRS e CSC), foram identificados os seguintes *items* que estão na origem dos referidos requisitos, e que se encontram desenvolvidos nas linhas seguintes:

- As sociedades devem prestar informação, no anexo às contas, sobre a natureza e o objetivo comercial das operações não incluídas no balanço e o respetivo impacto financeiro, quando os riscos ou os benefícios resultantes de tais operações sejam relevantes e na medida em que a divulgação de tais riscos ou benefícios seja necessária para efeitos de avaliação da situação financeira da sociedade (CSC, art. 66-A, n.º1, alínea a));
- Divulgar a informação numa base de continuidade, e caso não se verifique, divulgar as incertezas que possam lançar essas dúvidas (IAS 1, § 25-26); e
- A entidade deve divulgar informação sobre as premissas que fizer sobre o futuro e outras fontes importantes de incerteza na estimativa no final do período de relatório, que possuam um risco significativo de resultar em um ajuste relevante nos valores contabilísticos de ativos e passivos dentro do próximo exercício financeiro (IAS 1, §125-133).

A recolha da informação relativa à divulgação do risco tem presente a necessidade de caracterização/classificação das frases a partir dos seguintes atributos:

- Quanto à natureza da informação: se a informação é financeira ou não financeira;
- Quanto às características da informação: se são “boas notícias”, “más notícias” ou “notícias neutras”;
- Quanto ao âmbito temporal da informação: se diz respeito ao passado ou ao futuro; e
- Quanto ao caráter da informação: se a informação é qualitativa ou quantitativa.

A classificação das frases em termos da natureza da informação pretende identificar se a informação divulgada refere-se a riscos financeiros ou a riscos não financeiros, nomeadamente, os riscos operacionais, os riscos de liderança e gestão, os riscos de informação e tecnológicos, os riscos de integridade e os riscos de estratégia.

Outra classificação possível refere-se às características da informação, ou seja, se as frases transmitem notícias boas, notícias más ou sem qualquer impacto (a informação é considerada como notícias positivas se tiver ou potencialmente vir a ter impacto no negócio).

A classificação em torno do âmbito respeita à perspetiva temporal implícita em cada uma das frases, ou seja, se as mesmas são referentes ao passado ou ao futuro.

Por fim, a classificação quanto ao caráter da informação refere-se à explicitação em termos monetários ou não monetários do *item* de divulgação. Uma vez que o risco pode ser dividido em

distintas categorias, foi utilizado a categorização do risco efetuada nos estudos de Kongrajya (2010), Ereira (2007) e Linsley e Shrivives (2006), apresentados na Figura 3.1 seguinte:

Tipo de Risco	Atributo de divulgação
Risco Financeiro	taxa de juro
	taxa de câmbio
	risco de liquidez
	risco de crédito
Risco Operacional	satisfação do cliente
	desenvolvimento do produto
	eficiência e desempenho
	obsolescência de <i>stock</i>
	falha no produto ou do serviço
Risco de Liderança e Gestão	saúde e segurança
	liderança e gestão
	<i>outsourcing</i>
	incentivos de desempenho
Risco de Informação e Risco Tecnológico	comunicação
	integridade
	disponibilidade
Risco de Integridade	infraestrutura
	fraudes
Risco de Estratégia	atos ilegais
	avaliação ambiental e do desempenho
	indústria/concorrentes
	preços
	planeamento
	vida útil
	regulamentos/ política

**Figura 3.1** Atributos de divulgação do risco.

**Fonte:** Linsley e Shrivives (2006)

Como é possível observar na figura apresentada anteriormente (Figura 3.1), e tendo em conta a natureza da informação, o risco pode ser dividido em diversas categorias, nomeadamente: em risco financeiro e risco não financeiro, que inclui o risco operacional, o risco de liderança e gestão<sup>26</sup>, o risco de informação e tecnológico, o risco de integridade e o risco de estratégia.

<sup>26</sup> Tradução livre no autor. No original: *empowerment*.

Para a categorização das frases, será efetuada uma primeira leitura aos relatórios de gestão com classificações provisórias das frases, de forma a criar regras de decisão quanto às classificações que se pretendiam efetuar. Após o referido passo, realizou-se uma segunda leitura de forma a categorizar as frases definitivamente. Após a categorização definitiva das frases, foi elaborado um teste quanto à consistência de tais categorizações comparando-se as frases com o mesmo tipo de risco e validando, desse modo, a classificação efetuada. Este procedimento foi igualmente seguido por Ereira (2007).

Assim, além da definição dos *items* de divulgação do risco (para a categorização das frases) foi necessário criar regras de decisão. Estas regras foram estabelecidas de acordo com a grelha que serviu de base ao estudo de Linsley e Shrivies (2006), identificadas na sequência:

- Para identificar as divulgações do risco, deve ser adotada uma definição clara de risco;
- As frases são codificadas como divulgações do risco se nelas existir uma informação de qualquer oportunidade ou perigo, dano, ameaça ou exposição, que já tenha tido ou venha a ter um impacto sobre a entidade;
- Embora a definição de risco seja ampla, as divulgações de risco devem ser claramente indicadas, não podendo ser informações implícitas;
- As divulgações de risco devem ser registadas e classificadas de acordo com o Quadro 3.4;
- As divulgações de risco quantitativas são as divulgações que divulgam claramente o impacto financeiro do risco ou divulgam informações suficientes para que o leitor possa calcular o impacto financeiro desse risco;
- No caso de a frase em análise ter mais que uma classificação possível, as informações serão classificadas na categoria de risco com mais destaque (ênfase);
- As tabelas (com informação tanto quantitativa ou qualitativa) que fornecem informação do risco devem ser interpretadas como frases;
- A informação quantitativa contida nas tabelas será classificada como monetária e neutra, de modo a tornar a informação o mais possível objetiva e evitar juízos de valor que viessem a análise;
- No caso de haver repetição nas frases divulgadas, esta deve ser registada cada vez que seja mencionada; e
- No caso de a divulgação ser muito vaga na sua referência ao risco, então não deve ser registada.

Para a categorização dos relatórios e contas foi necessário utilizar uma grelha de registo da informação divulgada, ilustrado no Quadro 3.4, para que no final da análise de conteúdo se tenha a informação sintetizada.

**Quadro 3.4** Matriz de divulgação do risco.

Risco Financeiro	Risco Não - Financeiro					Total	%
	Risco Operacional	Risco de Liferança e Gestão	Risco de Informação e Tecnológico	Risco de Integridade	Risco Estratégico		
Quantitativa/ Futuro/ Boas							
Quantitativa/ Futuro/ Neutras							
Quantitativa/ Futuro/ Más							
Quantitativa/ Passado/ Boas							
Quantitativa/ Passado/ Neutras							
Quantitativa/ Passado/ Más							
Qualitativa/ Futuro/ Boas							
Qualitativa/ Futuro/ Neutras							
Qualitativa/ Futuro/ Más							
Qualitativa/ Passado/ Boas							
Qualitativa/ Passado/ Neutras							
Qualitativa/ Passado/ Más							
<b>Sub Total</b>							
%							

Após o preenchimento da grelha referenciada no Quadro 3.4 para cada uma das entidade incluídas no estudo, elaborou-se um quadro resumo com o nome das entidades e com o número de divulgações que cada uma continha referentes a cada tipo de risco, bem como o total de divulgações por entidade.

Para a identificação dos fatores explicativos selecionados para o estudo, foram igualmente recolhidos os seguintes indicadores: o total do ativo, o total do passivo, o resultado líquido, o volume de negócios (VN), que corresponde à soma das vendas e das prestações de serviços, e a capitalização bolsista.

Os elementos recolhidos foram posteriormente sujeitos a tratamento matemático com o propósito de determinar as variáveis independentes da investigação em causa, nomeadamente, a dimensão empresarial, a rendibilidade, o endividamento da entidade e a concentração da administração, conforme se ilustra no Quadro 3.5.

O Quadro 3.5 que se apresenta na sequência divulga as opções tomadas neste estudo relativamente às variáveis independentes selecionadas como *proxies* dos fatores explicativos identificados:

**Quadro 3.5** Relação ente os fatores explicativos e as variáveis independentes proposta neste estudo.

Fator Explicativo	Variável independente	Estudos Identificados
<b>Dimensão</b>	Total do ativo	Elzahar e Hussainey (2012); Höring e Gründl (2011); Jiang (2008); Kongprajya (2010); Meijer (2011); Oliveira et al., (2011b); Vandemaele, et al. (2009); Michiels, (2008); Ereira (2007); Linsley e Shrives (2006); Beretta e Bozzolan (2004)
	Volume de negócios (VN)	
	Capitalização bolsista	
<b>Rendibilidade</b>	<i>Return on Assets</i>	Oliveira, et al. (2011b); Vandemaele et al. (2009); Deumes e Knechel (2008); Michiels (2008)
<b>Endividamento</b>	Endividamento ou <i>debt-to-equity</i>	Hassan (2012); Oliveira et al. (2011b); Kongprajya (2010); Deumes e Knechel (2008); Michiels (2008); Abraham e Cox (2007); Linsley e Shrives (2006)
<b>Ownership Structure</b>	Porcentagem de participações ( <i>non managers</i> ) superiores a10%	Oliveira et al. (2011b)

As variáveis independentes utilizadas no contexto do fator explicativo dimensão (utilizado na H1) foram o total do ativo (Elzahar e Hussainey, 2012; Meijer, 2011; Oliveira *et al.*, 2011b; Ereira, 2007; Linsley e Shrives 2006), o volume de negócios (Meijer, 2011; Oliveira *et al.*, 2011b; Vandemaele, *et al.*, 2009; Michiels, 2008; Jiang, 2008; Ereira, 2007; Linsley e Shrives, 2006; Beretta e Bozzolan, 2004) e a capitalização bolsista (Höring e Gründl, 2011; Meijer, 2011; Kongprajya, 2010; Linsley e Shrives, 2006), cujos valores foram posteriormente logaritmados.

No que toca à rendibilidade (utilizado na H2), alguns autores optaram pela utilização do *Return on Equity* (ROE) (Höring e Gründl, 2011) ou do *Return on Assets* (ROA) (Vandemaele *et al.*, 2009; Deumes e Knechel, 2008; Michiels, 2008; Oliveira, *et al.*, 2011b). Neste estudo optámos pela utilização do ROA como variável independente a utilizar como *proxy* do fator explicativo rendibilidade.

Para a identificação do fator explicativo risco (utilizado na H3), baseado por sua vez no endividamento empresarial, diversos autores optaram por usar o rácio *debt-to-equity* (Hassan, 2012; Oliveira *et al.*, 2011b; Kongprajya, 2010; Deumes e Knechel, 2008; Michiels, 2008; Abraham e Cox, 2007; Linsley e Shrives, 2006), opção igualmente seguida neste estudo, pese a existência de outras opções, como a utilizada por Ereira (2007), que teve por base o rácio entre os empréstimos e o total do ativo. Ao longo da literatura, as variáveis independentes utilizadas no contexto do fator explicativo *Ownership Structure* (utilizado na H4) foram: %

património (Elzahar e Hussainey, 2012), o *free float*<sup>27</sup> (Höring e Gründl, 2011), a avaliação da percentagem de participações superiores a 2% (Oliveira, *et al.*, 2011b), a avaliação da percentagem de participações (detidas por *non managers*) superiores a 5% (Deumes e Knechel, 2008) e a avaliação da percentagem de participações superiores a 10% e votos minoritários (Oliveira *et al.*, 2011b). Esta última consiste na opção seguida neste estudo para o fator explicativo *Ownership Structure*.

#### 3.2.4. Técnicas utilizadas

Para analisar as hipóteses acima apresentadas, foram utilizadas neste estudo, para além de técnicas de estatística descritiva (em que cada variável é analisada isoladamente), as seguintes técnicas estatísticas bivariadas (análise que relaciona duas variáveis no contexto de cada análise): para as hipóteses H1 a H5, será utilizado o teste não-paramétrico de Spearman, com base no coeficiente  $\rho$ , com o objetivo de determinar o nível de correlação do risco financeiro e não financeiro com os fatores explicativos supra mencionados, nomeadamente, a dimensão, a rentabilidade, o endividamento e o grau de concentração da administração; para as hipóteses H6 a H9, em que se torna necessária a comparação de dados extraídos da mesma população em distintos períodos ou situações de análise, será utilizado o teste de Wilcoxon.

De forma a descobrir e identificar os diversos padrões existentes e de maior interesse na representação dos dados obtidos a partir dos relatórios das empresas, foram utilizadas técnicas de estatística descritiva e de análise exploratória.

O teste de Wilcoxon é um teste não-paramétrico aplicável a escalas ordinais e para amostras emparelhadas, sendo um dos testes alternativos ao *t-test*. A vantagem do referido teste é a sua utilização em amostras cuja normalidade não se verifica, ou não é possível, ou desejável, evocar a robustez do teste à violação dos seus pressupostos, nomeadamente, quando as amostras são de pequena dimensão (Hill e Hill, 2008). Este teste não analisa os dados extraídos diretamente, mas sim os valores obtidos após a ordenação (*rank's*) efetuada para cada grupo ou situação de análise. Com efeito, permite a comparação dos dados extraídos de uma mesma população em distintos períodos ou situações de análise, tendo por base três constatações prévias: empates, aumentos e diminuições.

O coeficiente de correlação  $\rho$  de Spearman, por sua vez, é um número que varia entre -1 e 1, sendo que o sinal negativo de correlação significa que as variáveis variam em sentido contrário, isto é, as categorias mais elevadas da variável estão associadas a categorias mais

---

<sup>27</sup> O *free float* designa as ações que se encontram em circulação, ou seja, aquelas que estão à disposição para negociação no mercado.

baixas de outra variável. A associação entre as variáveis será tanto maior, quanto mais próximo o coeficiente se encontrar de tais extremos (Pereira, 2008). Este coeficiente obtém-se através da fórmula descrita na Equação 3.1, em que N significa o número de pares e (x-y) é a diferença entre cada valor x e valor y correspondente.

$$\rho = 1 - \frac{6 \sum_{i=1}^N (x - y)^2}{N^3 - N} \quad (3.1)$$

O tratamento estatístico da informação foi realizado com o suporte do *software Predictive Analytics SoftWare* (PASW). O nível de significância (ou *p-value*) é a probabilidade de obter-se resultados fora da região de possibilidades de conclusão. Se o *p-value* for inferior a 5%, nos termos do nível de significância adotado no presente estudo, verifica-se, por um lado, a existência de diferenças significativas entre as variáveis em estudo e, por outro, a existência de uma correlação significativa, apresentando-se as variáveis linearmente dependentes ou associadas.

Como análise univariada dos dados foi efetuado o cálculo das principais características amostrais adequadas ao tipo de variável em causa. As medidas de tendência central utilizadas foram a média (valor central que os dados de uma distribuição assumem) e mediana (é o valor da variável que ocupa a posição central na sucessão ordenada de observações, no caso da dimensão da amostra ser ímpar ou a média entre as duas observações centrais, no caso da dimensão ser par). As medidas de dispersão utilizadas foram o desvio-padrão e a amplitude da variação total dada pela diferença entre o valor máximo e mínimo observados para cada uma das variáveis em estudo.

No capítulo seguinte apresenta-se a discussão dos resultados, tendo em conta os objetivos definidos e as linhas metodológicas anteriormente referenciadas.

## **4. Apresentação e discussão dos resultados obtidos**

Este capítulo tem por objetivo analisar os resultados obtidos a partir dos testes estatísticos efetuados no sentido de validar (ou não) as hipóteses desenvolvidas na parte precedente desta investigação. Encontra-se dividido em dois pontos principais: o primeiro, relacionado com a análise das relações entre a divulgação do risco (financeiro e não financeiro) e determinados fatores explicativos, ao passo que o seguinte encontra-se relacionado com a análise das características da informação divulgada em matérias ligadas ao risco, tendo em conta as hipóteses definidas no capítulo precedente.

### **4.1 Fatores explicativos da divulgação relativa ao risco**

A análise dos fatores relacionados com a divulgação de informação relativa ao risco tem sido uma fonte geradora de diversos estudos. Neste primeiro ponto do capítulo, serão apresentados os resultados obtidos relativamente à análise de eventuais associações entre o grau de divulgação do risco (financeiro e não financeiro) e os diversos fatores explicativos analisados na literatura sobre o tema, nomeadamente, a dimensão (H1), o endividamento (H2), a rentabilidade (H3) e o grau de concentração da administração (H4) das entidades que integram o PSI Geral, durante o período de 2011 e 2012.

#### **4.1.1 Fator dimensão (H1)**

Esta primeira hipótese pretende analisar a divulgação do risco com o objetivo de identificar se a dimensão das entidades encontra-se associada (ou não) com a divulgação de informação do risco, bem como o sinal da eventual associação (positiva ou negativa).

No que diz respeito aos elementos utilizados na determinação do fator explicativo dimensão, é possível identificar que existem grandes discrepâncias entre os valores mínimos e máximos observados ao longo dos anos em análise. A partir da análise em torno da diferença entre o mínimo e o máximo (amplitude) de cada um dos elementos, conjugado com o elevado valor do desvio padrão observado, pode-se identificar que as entidades da população apresentam-se bastante heterogêneas. A referida heterogeneidade também é passível de ser observada pela análise da diferença entre os valores da média e da mediana observada em cada uma das variáveis relativas à dimensão.

De forma a estudar o impacto dos indicadores utilizados como *proxies* do fator explicativo dimensão na divulgação de matérias ligadas ao risco, desenvolveu-se uma análise descritiva em cada um dos anos, cujos resultados são expostos na Tabela 4.1.

**Tabela 4.1** Análise descritiva: Dimensão (milhões de euros).

		Ativo	VN	Capitalização bolsista
2011	<b>Total</b>	135.501	62.106	38.510
	<b>mediana</b>	745	513	98
	<b>média</b>	3.763	1.725	1.070
	<b>min</b>	29	2	6
	<b>máx</b>	41.280	16.804	9.437
	<b>desvio padrão</b>	4.515	2.076	1.410
2012	<b>Total</b>	136.344	64.095	36.555
	<b>mediana</b>	682	532	82
	<b>média</b>	3.787	1.780	1.015
	<b>min</b>	31	2	3
	<b>máx</b>	42.628	18.507	9.752
	<b>desvio padrão</b>	4.601	2.204	1.315

No que concerne aos elementos utilizados na determinação do fator explicativo dimensão, destaca-se o crescimento do valor médio observada para o Ativo e para o Volume de Negócios, contrariamente ao que se observa para a variável Capitalização bolsista. Com efeito, apesar de o valor médio do Ativo e do Volume de negócios ter registado um aumento de aproximadamente 0,6% e 3% de 2011 para 2012, respetivamente, o mesmo não se confirmou para a Capitalização bolsista, tendo-se registado uma diminuição de cerca de 5% durante esse período. Por outro lado, em relação à mediana, esta registou uma diminuição de 8% no Ativo e 16% na Capitalização bolsista, contrariamente ao que se verifica para o Volume de negócios, que regista um incremento de 4% no mesmo período.

Na sequência, foi aplicado o teste de correlação de Spearman entre as variáveis utilizadas como *proxies* do fator explicativo dimensão, identificadas como variáveis independentes do estudo, e os índices relativos à divulgação do risco (Risco financeiro (RF), Risco não financeiro (RNF) e o Risco total (RT)) que resulta da agregação dos dois riscos anteriores, definidas como variáveis dependentes do estudo. Dado que este coeficiente não se rege pelo valor das observações mas, sim, pelos valores de ordem das observações, não se torna sensível a assimetrias na distribuição nem à presença de *outliers*.

Os resultados do teste de correlação de Spearman são apresentados na Tabela 4.2.

**Tabela 4.2** Correlação de Spearman: Dimensão.

		2011			2012		
		RF	RNF	RT	RF	RNF	RT
<b>Ativo</b>	Correlation Coefficient	,634**	,407*	,634**	,572**	,445**	,626**
	Sig. (2-tailed)	,000	,014	,000	,000	,006	,000
<b>Volume Negócios</b>	Correlation Coefficient	,598**	,493**	,656**	,563**	,496**	,638**
	Sig. (2-tailed)	,000	,002	,000	,000	,002	,000
<b>Capitalização bolsista</b>	Correlation Coefficient	,747**	,348*	,738**	,715**	,466**	,776**
	Sig. (2-tailed)	,000	,038	,000	,000	,004	,000

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Tal como é dado a observar na tabela acima (Tabela 4.2), atendendo aos níveis de significância inferiores a 0,05 para qualquer um dos anos em análise, os resultados obtidos evidenciam a existência de correlações significativas entre o RF e o RNF e o fator explicativo dimensão. Esta correlação apresenta-se de forma positiva a um grau forte (tendo em conta os sinais e os valores do coeficiente de correlação) entre as variáveis dependentes (índices de divulgação do risco) e a dimensão das entidades que constituem a população. A associação é mais fortalecida na análise da relação entre tais variáveis e o RF, apresentando-se mais moderada relativamente ao RNF. No que toca às variáveis explicativas (independentes), a relação apresenta-se mais fortalecida na Capitalização bolsista e na variável Ativo, nessa ordem, seguindo-se então o Volume de negócios.

Estes resultados demonstram, assim, a existência de associações positivas entre o fator explicativo dimensão, independentemente da variável utilizada como *proxy* para o referido fator explicativo, e a divulgação do risco. Recorde-se que tais evidências são concordantes com as conclusões do estudo de variados autores, nomeadamente o de Jiang (2008), Ereira (2007), Linsley e Shrivies (2006) Beattie *et al.* (2004) e Beretta e Bozzolan (2004).

#### 4.1.2 Fator rendibilidade (H2)

O objetivo desta segunda hipótese passa por identificar a existência de uma eventual associação entre a divulgação do risco e o tipo dessa relação (se é positiva ou negativa) e o fator explicativo rendibilidade, por parte das entidades pertencentes à população. Este indicador foi calculado através do quociente entre o resultado líquido e o total do ativo líquido para as diversas entidades em estudo.

Os resultados obtidos com recurso à análise univariada são expostos na Tabela 4.3 que se segue.

**Tabela 4.3** Análise descritiva: Rendibilidade.

		Rendibilidade: VN/Ativo
2011	mediana	0,51992
	média	0,60429
	min	0,02081
	máx	1,65468
	desvio padrão	0,27853
2012	mediana	0,52125
	média	0,58276
	min	0,03910
	máx	1,38268
	desvio padrão	0,26172

A partir dos resultados da tabela supra (Tabela 4.3), uma ressalva para as variações pouco significativas nas métricas de análise descritiva entre 2011 e 2012. No que respeita a este rácio económico-financeiro verifica-se que houve uma queda da rendibilidade média de 2011 para 2012.

A Tabela 4.4, por sua vez, apresenta os resultados da correlação de Spearman realizada para cada um dos anos do estudo, com o propósito de identificar uma eventual associação entre a divulgação do risco por parte das entidades integrantes deste estudo e a variável explicativa definida para esta investigação.

**Tabela 4.4** Correlação de Spearman: Rendibilidade.

	2011			2012		
	RF	RNF	RT	RF	RNF	RT
Correlation Coefficient	-0,19541	0,01157	-0,05424	-0,16057	-0,00938	-0,07008
Sig. (2-tailed)	,253	,947	,753	,350	,957	,685

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Tal como é dado a observar na tabela acima (Tabela 4.4), os resultados permitem constatar que não existe uma correlação estatisticamente significativa entre a variável explicativa e a divulgação de informação relativa ao risco. Os resultados mostram que a variável explicativa que identifica a rendibilidade não está correlacionada com a divulgação de informação de matérias ligadas ao risco, dado que os valores que refletem o grau de significância encontram-se muito distantes dos definidos para este estudo ( $p < 0,005$ ). Com efeito, nos três tipos de divulgação em análise, isto é, tanto na divulgação de RF como na divulgação de RNF ou na divulgação do RT, os níveis de significância obtidos são muito elevados em relação ao valor de

referência, pelo que se afasta qualquer hipótese de correlação positiva (direta) ou negativa (inversa) entre a divulgação do risco e o referido fator explicativo.

Os resultados anteriormente apresentados demonstram a não existência de associações entre o fator explicativo rendibilidade e a variável utilizada como *proxy* para o referido fator. Tais evidências são concordantes com as conclusões do estudo de variados autores, nomeadamente Elzahar e Hussainey (2012), Höring e Gründl (2011) e Vandemaele *et al.* (2009).

### 4.1.3 Fator endividamento (H3)

Esta hipótese pretende analisar a divulgação de informação de matérias ligadas ao risco com o objetivo de identificar se o endividamento das entidades analisadas no estudo afeta de forma positiva (ou não) a divulgação de informação do risco, bem como o sinal da eventual associação (positiva ou negativa).

De forma a estudar o impacto do indicador utilizado como *proxy* do fator explicativo endividamento na divulgação de matérias ligadas ao risco, desenvolveu-se para o efeito uma análise descritiva que confronta as divulgações de matérias ligadas ao risco em cada um dos anos, cujos resultados são expostos na Tabela 4.5.

**Tabela 4.5** Análise descritiva: Endividamento.

		Endividamento Passivo/Ativo
2011	mediana	0,72559
	média	0,75308
	min	0,46186
	máx	1,90785
	desvio padrão	0,24765
2012	mediana	0,72917
	média	0,92113
	min	0,39604
	máx	7,03284
	desvio padrão	1,08611

No que respeita a este rácio económico-financeiro, verificam-se grandes oscilações nas métricas de análise descritiva. A média assinala em 2012 um significativo incremento, comparativamente ao valor que assumiu em 2011, distintamente da mediana, que se mantém relativamente estável. A mesma situação se verifica relativamente ao desvio padrão e o valor máximo, cujo incremento é bastante significativo, por oposição à redução observada do valor mínimo.

A Tabela 4.6 apresenta, por sua vez, os resultados da correlação de Spearman realizada para cada um dos anos em estudo, com o propósito de identificar uma eventual associação entre a divulgação do risco por parte das entidades pertencentes à população e a variável explicativa definida nesta investigação.

**Tabela 4.6** Correlação de Spearman: Endividamento.

	2011			2012		
	RF	RNF	RT	RF	RNF	RT
Correlation Coefficient	-0,15275	-0,22886	-0,19694	-0,18032	-0,07997	-0,21268
Sig. (2-tailed)	,374	,179	,250	,293	,643	,213

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Os resultados mostram que a variável explicativa que identifica o endividamento não está correlacionada com a divulgação do risco, dado que os valores que refletem o grau de significância encontram-se muito distantes dos definidos para este estudo ( $p < 0,005$ ). Com efeito, nos três tipos de divulgação em análise, isto é, tanto na divulgação de RF como na divulgação RNF ou na divulgação do RT, os níveis de significância obtidos são muito elevados em relação ao valor de referência, pelo que, desde logo, afasta-se a existência de uma correlação positiva (direta) ou negativa (inversa) entre a divulgação do risco e o referido fator explicativo.

Estes resultados demonstram, assim, a inexistência de associações positivas entre o fator explicativo endividamento e a divulgação do risco. Tais resultados estão em linha com as evidências obtidas por Elzahar e Hussainey (2012), Amran *et al.* (2009), Rajab e Handley-Schachler (2009), Linsley e Shrivies (2006) e Abraham e Cox (2007).

#### 4.1.4 Grau de concentração da administração (H4)

O objetivo desta quarta hipótese passa por identificar a existência de uma eventual associação, positiva ou negativa, entre a divulgação do risco e o fator explicativo grau de concentração da administração por parte das entidades analisadas neste estudo.

De forma a analisar a variável utilizada como *proxy* do referido fator explicativo, desenvolveu-se uma análise univariada à variável utilizada nesta investigação, cujos resultados são expostos na Tabela 4.7 da página seguinte.

No que diz respeito aos resultados apresentados na tabela que se segue (Tabela 4.7), é possível verificar que apresentam uma consistência no grau de concentração da administração durante

o período em análise, sendo possível constatar uma assinalável estabilidade em termos médios. Esta participação dos membros que integravam o conselho de administração em 2011 situava-se nos 61,70%, tendo sofrido um ligeiro aumento, para os 62,75%, em 2012.

Os dados obtidos demonstram um decréscimo, ainda que pouco acentuado, na divulgação do risco. A percentagem de participação dos membros do conselho de administração denota uma elevada heterogeneidade, como se comprova pela diferença entre o número mínimo de percentagem (0%) e o máximo (96,5%), sendo este facto válido para ambos os anos em estudo. Os valores do desvio-padrão apurados são de aproximadamente 21% para os dois anos em análise, não se assinalando a existência de uma considerável variabilidade na alteração da % de participação nas entidades do estudo.

**Tabela 4.7** Análise descritiva: Grau de concentração da administração.

		Ownership Structure %Participação
2011	mediana	0,68695
	média	0,61697
	min	0,00000
	máx	0,96500
	desvio padrão	0,20609
2012	mediana	0,66435
	média	0,62754
	min	0,10130
	máx	0,96500
	desvio padrão	0,21058

A Tabela 4.8, por sua vez, apresenta os resultados da correlação de Spearman realizada para cada um dos anos do estudo, com o propósito de identificar uma eventual associação entre a divulgação de risco por parte das entidades integrantes neste estudo e a variável explicativa definida.

**Tabela 4.8** Correlação de Spearman: Grau de concentração da administração.

	2011			2012		
	RF	RNF	RT	RF	RNF	RT
Correlation Coefficient	-,416*	-0,00754	-,341*	-0,28693	0,01185	-0,25750
Sig. (2-tailed)	,012	,965	,042	,090	,945	,129

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Os resultados obtidos no teste de Spearman permitem constatar que não existe uma correlação estatisticamente significativa entre a variável explicativa em estudo e a divulgação de risco. Com efeito, o grau de concentração da administração apenas apresenta uma fraca correlação com a divulgação de informação relativa ao RF, com um nível de significância de 0,012 e de 0,09 no ano de 2011 e 2012, respetivamente, não sendo possível inferir que a divulgação de informação de matérias ligadas ao risco foi influenciada pelo referido fator explicativo.

Estes resultados demonstram, assim, a inexistência de associações entre o fator explicativo grau de concentração da administração e a variável utilizada como *proxy* para o referido fator explicativo. Tais resultados são consistentes com as evidências internacionais identificadas anteriormente, nomeadamente Oliveira *et al.*, (2001b) e Abraham e Cox (2007).

## **4.2 Análise das características da informação divulgada**

Neste segundo ponto do capítulo, serão apresentados os resultados obtidos relativamente à análise das características da informação divulgada em matérias ligadas ao risco por parte das entidades que integram o PSI Geral ao longo do ano de 2011 e 2012, nomeadamente, o risco financeiro *vs.* não financeiro (H5 e H9), boas *vs.* más notícias (H6), a informação *backward vs. forward* (H7) e, por fim, a informação qualitativa *vs.* quantitativa (H8). As análises relacionadas com as distintas características da informação, anteriormente referidas, têm em conta as hipóteses definidas no capítulo precedente.

### **4.2.1 Risco financeiro *vs.* risco não financeiro (H5 e H9)**

No contexto destas duas hipóteses, relativas à análise da natureza do risco, foi inicialmente elaborada uma análise descritiva do número de frases divulgadas no anexo por cada ano em análise. Em seguida, será apresentada uma caracterização estatística da análise de conteúdo efetuada ao risco divulgado no anexo por parte das entidades.

Assim, na Tabela 4.9 da página que se segue apresenta-se, de uma forma sintetizada, as características da informação divulgada pelas diversas entidades constituintes da nossa população.

A partir dos resultados obtidos é possível concluir que o grau de divulgação encontra-se dependente do tipo/natureza de risco envolvido. Desse modo, verifica-se que as entidades divulgam muito mais informação relativa a risco financeiro do que risco não financeiro. No âmbito do risco não financeiro, existe por sua vez uma grande diversidade na quantidade de

risco divulgado, isto porque existem categorias de risco que são muito mais divulgadas do que outras. Relativamente ao risco não financeiro, constata-se que o risco mais divulgado é o risco operacional, por oposição ao risco de integridade, sendo divulgado nos anos analisados uma única vez (representando apenas 0,11%).

**Tabela 4.9** Análise descritiva: Características da informação divulgada.

		Risco Financeiro	Risco Operacional	Risco Gestão e Liderança	Risco de Informação e Tecnológico	Risco Integridade	Risco Estratégico
<b>2011</b>	<b>Total</b>	645	223	3	5	1	19
	<b>%</b>	72%	25%	0%	1%	0%	2%
	<b>média</b>	18	6	0	0	0	1
	<b>máximo</b>	41	40	3	5	1	11
	<b>mínimo</b>	6	0	0	0	0	0
<b>2012</b>	<b>Total</b>	629	219	3	5	1	19
	<b>%</b>	70%	24%	0%	1%	0%	2%
	<b>média</b>	17	6	0	0	0	1
	<b>máximo</b>	33	40	3	5	1	11
	<b>mínimo</b>	5	0	0	0	0	0

Em relação ao risco operacional, refira-se que este representa cerca de 24%, com 223 e 219 divulgações durante o ano de 2011 e 2012, respetivamente; ao passo que o risco financeiro registou o triplo das divulgações, tanto em 2011 como em 2012.

Nas divulgações registadas ao longo do ano de 2011, é possível concluir que, em média, as entidades divulgaram 18 frases de risco financeiro e 7 frases de risco não financeiro por divulgação (no anexo). Pode referir-se ainda que o máximo de informação divulgada por entidade relativamente ao risco financeiro foi de 41 e de risco não financeiro rondou as 60. Identificam-se situações, pela análise do valor mínimo, de não divulgação de risco não financeiro, contrariamente à informação divulgada referente ao risco financeiro, que registou sempre divulgações por parte das entidades, com um mínimo de 6 frases divulgadas.

Analisando as divulgações relativas ao ano de 2012, conclui-se que, em média, foram divulgadas no anexo 17 frases referentes à informação de risco financeiro e apenas 7 frases referentes à informação de risco não financeiro. No que toca ao número mínimo de informação divulgada, este apresenta um valor inferior a 2011, com apenas 5 frases divulgadas referentes a risco financeiro e nenhuma divulgação para os restantes tipos de risco. Quando analisado o máximo de frases divulgadas, conclui-se que o valor de informação referente ao risco financeiro é inferior ao ano de 2011, com apenas 33 frases, e que se mantém o máximo de frases divulgadas no que toca ao risco não financeiro, com 60 divulgações identificadas para o risco operacional.

À semelhança das hipóteses anteriores foi inicialmente elaborada uma análise comparativa do número de frases divulgadas no anexo por ano, sendo possível identificar que o ano de 2011 é aquele que apresenta o maior volume de informação divulgada, com uma média de cerca de 25 frases por divulgação. O número médio de frases divulgadas no ano de 2012 não difere muito e apresenta, por sua vez, cerca de 24 frases por divulgação e um total de 876 frases divulgadas. Os resultados da análise comparativa encontram-se na Tabela 4.10.

**Tabela 4.10** Análise descritiva: Natureza da informação divulgada.

	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
RF_2011	645	17,92	7,751	6	41
RNF_2011	251	6,97	10,761	0	51
RT_2011	896	24,89	15,131	6	77
RF_2012	629	17,47	6,922	5	33
RNF_2012	247	6,92	10,715	0	51
RT_2012	876	24,39	14,944	7	79

Ainda com base na tabela acima (Tabela 4.10), é de salientar a existência de um desvio padrão elevado entre a quantidade de informação divulgada pelas diversas entidades, o que demonstra que algumas entidades apresentam um volume de informação muito reduzido (cerca de 7 frases por divulgação), por oposição a outras entidades que apresentam mais de 70 frases no seu anexo.

Com o objetivo de identificar a existência de diferenças estatisticamente significativas na quantidade de informação divulgada em cada um dos anos em análise, foi aplicado o teste de Wilcoxon. Tais resultados são apresentados na Tabela 4.11.

**Tabela 4.11** Teste Wilcoxon: Quantidade de informação divulgada.

	2011	2012	RF	RNF	RT
	RNF_2011 - RF_2011	RNF_2012 - RF_2012	RF_2012 - RF_2011	RNF_2012 - RNF_2011	RT_2011 - RT_2012
z	-4,393 <sup>a</sup>	-4,394 <sup>a</sup>	-,339 <sup>a</sup>	-,364 <sup>b</sup>	-,064 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000	,000	,735	,716	,949

a. Based on positive ranks. b. Based on negative ranks. c. Wilcoxon Signed Ranks Test

Os resultados acima apresentados (Tabela 4.11) demonstram, tendo em conta a probabilidade de significância (*Asymp. Sig 2-tailed*) definida para este estudo ( $p < 0,05$ ), diferentes constatações para as hipóteses H5 e H9. Assim, por um lado, os distintos tipos de risco divulgados no mesmo ano (RNF\_2011 – RF\_2011 e RNF\_2012 - RF\_2012) assumem valores que permitem afirmar que essas diferenças apresentam-se estatisticamente significativas (*Asymp. Sig. (2-tailed)*

de 0,00). Tais resultados permitem validar a H5 definida, apresentando-se no entanto, inconsistentes com as evidências internacionais identificadas anteriormente, nomeadamente, Serrasqueiro (2011), Kongprajya (2010), Ereira (2007), Liu (2006), Linsley e Shrives (2006) e Beretta e Bozzolan (2004). A referida inconsistência deriva sobretudo, conforme já mencionado, da utilização de distintas fontes de comparação entre este os anteriores estudos, visto que este centra-se distintamente na análise do anexo como fonte de informação, onde é expectável um maior número de divulgações relacionadas com matérias financeiras.

Por outro lado, na comparação entre o mesmo tipo de risco (RF e RNF) divulgado em anos diferentes (2012 *vs.* 2011), não se verificam diferenças significativas. Com efeito, constata-se que essas diferenças (RF\_2012 – RF\_2011, RNF\_2012 – RNF\_2011 e RT\_2011 – RT\_2012) assumem valores que não permitem afirmar que essas diferenças se apresentem estatisticamente significativas (*Asymp. Sig. (2-tailed)* de 0,735, de 0,716 e de 0,949 respetivamente) conforme proposto na H9. Efetivamente, em detrimento de um aumento, verifica-se mesmo uma ligeira redução na quantidade de informação divulgada relativamente a cada um dos tipos de risco em análise. Tal efeito deriva provavelmente da técnica “*copy pasté*” presente nos relatórios e contas das entidades, como referido, designadamente por Liu (2006).

#### **4.2.2 Boas *vs.* más notícias (H6)**

Esta hipótese pretende analisar a divulgação do risco com o objetivo de identificar se as entidades, durante o período de 2011 e 2012, divulgam um maior número de informação considerada “boa” ou “má”.

Foi elaborada inicialmente uma análise comparativa da qualidade da informação divulgada no anexo relativamente à sua natureza (se a informação divulgada é boa ou má), cujos resultados se encontram na Tabela 4.12. Através da sua análise, é possível identificar que o ano de 2011 apresenta um maior volume de informação divulgada, com um valor de 279 frases divulgadas no anexo. O número de frases que divulgaram informação classificada como “boa” foi de 186 frases, em oposição às 93 frases divulgadas com informação considerada como “má”.

No entanto, é de salientar a existência de um desvio padrão elevado entre a quantidade de frases que as diversas entidades divulgam sobre informação “boa”, o que demonstra que algumas delas apresentam um volume de informação muito reduzido, havendo mesmo entidades que não divulgam uma única frase dessa natureza, por oposição a outras entidades que apresentam 23 frases.

**Tabela 4.12** Análise descritiva: Natureza da informação divulgada.

		N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
2011	Boas RF	119	3,31	2,617	0	10
	Boas RNF	67	1,86	3,944	0	18
	Boas RT	186	5,17	4,966	0	23
	Más RF	17	0,47	1,108	0	5
	Más RNF	76	2,11	3,717	0	16
	Más RT	93	2,58	4,292	0	21
2012	Boas RF	109	3,03	2,443	0	10
	Boas RNF	61	1,69	3,853	0	18
	Boas RT	170	4,72	5,108	0	24
	Más RF	20	0,56	1,107	0	5
	Más RNF	78	2,19	4,348	0	22
	Más RT	98	2,75	4,982	0	27

Com o objetivo de identificar a existência de diferenças estatisticamente significativas na natureza da informação divulgada, em cada um dos anos em análise, foi aplicado o teste de Wilcoxon. Tais resultados são apresentados na Tabela 4.13.

**Tabela 4.13** Teste de Wilcoxon: Natureza da informação divulgada.

	2011			2012		
	Más RF - Boas RF	Más RNF - Boas RNF	Más RT - Boas RT	Más RF - Boas RF	Más RNF - Boas RNF	Más RT - Boas RT
Z	-4,358	-0,027	-3,233	-4,315	-,330*	-3,1
Asymp. Sig. (2-tailed)	0	0,978	0,001	0	0,742	0,002

No que se refere à comparação da natureza da informação divulgada, os resultados identificados na Tabela 4.13 apresentam-se divergentes. Tendo em conta a probabilidade de significância (*Asymp. Sig (2-tailed)*) definida para este estudo ( $p < 0,05$ ), constata-se que apenas numa das situações não se verificam diferenças significativas. Com efeito, constata-se que as diferenças entre a informação má e boa quando se trata de RNF (Más RNF – Boas RNF) assumem valores que não permitem afirmar que essas diferenças se apresentam estatisticamente significativas (*Asymp. Sig (2-tailed)* de 0,978 e 0,742 para 2011 e 2012 respetivamente). Por outro lado, os resultados que traduzem as diferenças entre a natureza da informação, boa e má, quando divulgam RF e RT (Más RF – Boas RF e Más RT - Boas RT), apresentam-se estatisticamente significativas, dado que o valor da probabilidade de significância (*Asymp. Sig (2-tailed)*) é de 0,000 e 0,001, respetivamente, para o ano de 2011, e 0,000 e 0,002, respetivamente, para o ano de 2012.

Denote-se que a natureza da informação divulgada é feita de forma diferenciada, verificando-se que se divulga mais informação boa que informação má. Estes resultados estão em linha com as evidências obtidas por Oliveira *et al.* (2011b), Ereira (2007) e Linsley e Shrives (2006).

#### 4.2.3 *Backward vs. forward (H7)*

Esta hipótese pretende identificar a tendência da informação divulgada pelas entidades cotadas em Portugal em termos de âmbito temporal, ou seja, se a informação é direcionada para o futuro ou se relacionada com efeitos passados.

À semelhança das hipóteses anteriores, foi inicialmente, elaborada uma análise comparativa do número de frases divulgadas no anexo por ano, cujos resultados se apresentam na Tabela 4.14.

**Tabela 4.14** Análise descritiva: Âmbito temporal da informação divulgada.

		N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
2011	Passado RF	635	17,639	7,616	6	40
	Passado RNF	173	4,806	9,251	0	43
	Passado RT	808	22,444	13,781	6	69
	Futuro RF	10	0,278	0,882	0	5
	Futuro RNF	78	2,167	3,13	0	14
	Futuro RT	88	2,444	3,707	0	19
2012	Passado RF	617	17,14	6,681	5	30
	Passado RNF	172	4,78	9,169	0	43
	Passado RT	789	21,92	13,338	7	71
	Futuro RF	12	0,33	0,986	0	5
	Futuro RNF	75	2,08	3,945	0	22
	Futuro RT	87	2,42	4,662	0	71

É possível identificar que, no ano de 2011, a informação divulgada pelas entidades foi maioritariamente sobre acontecimentos passados, com 808 divulgações, ao passo que a informação divulgada sobre impactos futuros foi apenas de 88 divulgações. No entanto, é de salientar a existência de um desvio padrão elevado entre a quantidade de informação divulgada pelas diversas entidades, o que demonstra que algumas entidades apresentam um volume de informação muito reduzido (chegando a não ter uma única frase por divulgação), em oposição a entidades que apresentam mais de 69 frases no seu anexo. Verifica-se ainda que a variação na informação divulgada não se altera significativamente de um ano para o outro. Relativamente a 2012 verifica-se a mesma realidade, ou seja, há uma diferença bastante significativa entre as divulgações de RF quando referente ao passado ou ao futuro. Quando se analisa as divulgações do RNF, esta diferença nas divulgações não é tão acentuada como acontece no caso das divulgações relativas ao RF, embora se verifique igualmente mais informação divulgada relativa ao passado do que ao futuro.

Na sequência, atendendo à metodologia delineada anteriormente, recorreu-se ao teste de Wilcoxon para verificar eventuais diferenças estatisticamente significativas entre o nível de divulgação do risco e o âmbito temporal da informação por parte das entidades em estudo. Perante este cenário, a Tabela 4.15 apresenta os resultados obtidos.

**Tabela 4.15** Teste de Wilcoxon: Âmbito temporal da informação divulgada.

	2011			2012		
	Futuro RF - Passado RF	Futuro RNF - Passado RNF	Futuro RT - Passado RT	Futuro RF - Passado RF	Futuro RNF - Passado RNF	Futuro RT - Passado RT
Z	-5,234 <sup>a</sup>	-1,442 <sup>a</sup>	-5,234 <sup>a</sup>	-5,235 <sup>a</sup>	-1,930 <sup>a</sup>	-5,218 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	0	0,149	0	0	0,054	0

Tendo em conta a probabilidade de significância (*Asymp. Sig (2-tailed)*) definida para este estudo ( $p < 0,05$ ), os resultados identificados na Tabela 4.15 apresentam-se contraditórios relativamente ao RNF. Enfatiza-se que, em 2012, em quaisquer dos cenários se verificam diferenças significativas entre a informação “futura” e “passada”, consoante estejam em causa a informação de RF, RNF e RT. Note-se que tais diferenças assumem valores que permitem afirmar a existência de diferenças estatisticamente significativas (*Asymp. Sig. (2-tailed)* de 0,000, de 0,054 e de 0,000 respetivamente). Na mesma linha, está o resultado que traduz a diferença entre a informação “futura” e “passada” de RF e RT para 2011, dado que o seu valor é de 0,000 para ambos os casos (sendo, por isso, estatisticamente significativo a um nível de significância inferior a 0,05).

A partir dos resultados obtidos, pode-se confirmar que se divulgou mais informação de matérias ligadas ao passado que ao futuro e que tais diferenças são estatisticamente significativas no contexto do RF. Tais resultados encontram-se em linha de conta com os estudos de Oliveira *et al.* (2011a, 2011b), Ereira (2007), Liu (2006), Lajili e Zéghal (2005) e Beretta e Bozzolan (2004).

#### 4.2.4 Qualitativa vs. quantitativa (H8)

Esta hipótese pretende verificar se, tendencialmente, a informação divulgada pelas diferentes entidades pertencentes à população do presente estudo é maioritariamente qualitativa ou quantitativa.

Nesse sentido, foi desenvolvida uma análise descritiva relativamente à informação divulgada de forma qualitativa e quantitativa. Tais resultados apresentam-se na Tabela 4.16.

**Tabela 4.16** Análise descritiva: Caráter da informação divulgada.

		N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
2011	Quantitativa RF	85	2,361	2,031	0	7
	Quantitativa RNF	121	3,361	4,865	0	21
	Quantitativa RT	206	5,722	5,868	0	26
	Qualitativa RF	560	15,556	7,149	6	39
	Qualitativa RNF	130	3,611	9,415	0	44
	Qualitativa RT	690	19,167	12,473	6	64
2012	Quantitativa RF	81	2,25	1,991	0	7
	Quantitativa RNF	110	3,083	4,094	0	17
	Quantitativa RT	191	5,333	4,98	0	22
	Qualitativa RF	548	15,222	6,419	5	32
	Qualitativa RNF	137	3,833	9,425	0	44
	Qualitativa RT	685	19,056	12,264	6	66

Constata-se, a partir da referida tabela (Tabela 4.16), que o número de divulgações de forma quantitativa referente ao RNF é bastante superior às divulgações referentes ao RF para ambos os anos em análise. A informação divulgada de forma qualitativa é bastante superior quando comparada em termos de natureza da informação, ou seja, a informação divulgada referente ao RF é superior em mais do dobro comparativamente com a divulgação do RNF para ambos os anos. Pode-se concluir ainda que as entidades têm necessidades diferentes de divulgação de informação, uma vez que, da presente população, há entidades que não divulgam frases tanto de forma qualitativa como quantitativa e outras entidades que divulgam mais de 60 frases (realidade verificada em ambos os anos). De forma a reconhecer a existência de diferenças estatisticamente significativas relativamente ao caráter da informação divulgada, foi aplicado o teste de Wilcoxon. Tais resultados são apresentados na Tabela 4.17.

**Tabela 4.17** Teste de Wilcoxon: Caráter da informação divulgada.

	2011			2012		
	Qualit RF - Quant RF	Qualit RNF - Quant RNF	Qualit RT - Quant RT	Qualit RF - Quant RF	Qualit RNF - Quant RNF	Qualit RT - Quant RT
Z	-5,236 <sup>a</sup>	-1,855 <sup>b</sup>	-4,851 <sup>a</sup>	-4,315 <sup>a</sup>	-,330 <sup>b</sup>	-3,100 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	0	0,064	0	0	0,742	0,002

a. Based on negative ranks. b. Based on positive ranks. c. Wilcoxon Signed Ranks Test

Tendo em conta a probabilidade de significância (*Asymp. Sig. (2-tailed)*) definida para este estudo ( $p < 0,05$ ) os resultados obtidos na Tabela 4.17, evidenciam a existência de diferenças estatisticamente significativas. Em 2011, em quaisquer dos cenários verifica-se a existência de diferenças estatisticamente significativas entre a informação divulgada de forma qualitativa e quantitativa consoante esteja em causa a informação relativa ao RF e ao RT (Qualit RF - Quant RF e Qualit RT - Quant RT) com uma *Asymp. Sig. (2-tailed)* de 0,000 para ambos os

casos. Na mesma linha está o resultado que traduz a diferença entre a informação qualitativa e quantitativa de RNF (Qualit RNF – Quant RNF) para 2011, dado que o seu valor é de 0,064 sendo, por isso, estatisticamente significativo apenas a um nível de significância de 0,10.

Em relação ao ano de 2012, não se verificam diferenças significativas entre a informação divulgada de forma qualitativa e quantitativa de RNF. Com efeito, constata-se que tais divergências entre a informação divulgada de forma qualitativa e quantitativa de RNF (Qualit RNF – Quant RNF) assumem valores que não permitem afirmar que existam diferenças estatisticamente significativas. Porém, verificam-se diferenças estatisticamente significativas entre a informação de forma qualitativa e quantitativa consoante estejam em causa informação de RF e RT (Qualit RF - Quant RF e Qualit RT – Quant RT), tendo em conta a probabilidade de significância associada (*Asymp. Sig. (2-tailed)*) de 0,000 e 0,002 respetivamente).

Esta análise permite afirmar que se divulgou muito mais informação de forma qualitativa do que quantitativa. Os resultados obtidos estão em linha com os estudos de Oliveira *et al.* (2011b), Serrasqueiro (2011), Linsley e Shrivés (2006), Lajili e Zéghal (2005) e Beretta e Bozzolan (2004).

A última parte desta dissertação destina-se a apresentar as principais conclusões oriundas dos diversos estudos efetuados e apresentados anteriormente, tendo em conta as distintas hipóteses previamente definidas, bem como as principais limitações e perspetivas futuras identificadas.

## 5. Conclusões, limitações e futuras investigações

Esta última parte destina-se a divulgar as principais conclusões obtidas, as limitações encontradas e as possíveis contribuições para futuras investigações identificadas no contexto da divulgação de matérias ligadas ao risco, temática proposta no âmbito desta dissertação.

### 5.1 Conclusões

As análises realizadas no capítulo precedente foram divididas em dois pontos principais: o primeiro, relacionado com a análise das relações entre a divulgação do risco (financeiro e não financeiro) e determinados fatores explicativos, ao passo que o seguinte encontra-se relacionado com a análise das características da informação divulgada em matérias ligadas ao risco, tendo em conta as hipóteses definidas na Metodologia. As conclusões adiante apresentadas seguem essa mesma abordagem.

#### 5.1.1 Fatores explicativos da divulgação relativa ao risco

Neste primeiro ponto do capítulo, serão apresentadas as conclusões obtidas relativamente à análise de eventuais associações entre o grau de divulgação do risco (financeiro e não financeiro) e os diversos fatores explicativos analisados na literatura sobre o tema, nomeadamente, a dimensão (H1), o endividamento (H2), a rendibilidade (H3) e o grau de concentração da administração (H4) das entidades que integram o PSI Geral selecionadas para este estudo, durante o período de 2011 e 2012.

O objetivo que se encontra na base da H1 prende-se com a análise da existência de uma eventual associação entre a dimensão das entidades e a divulgação de informação relativa ao risco. No contexto da referida análise, os indicadores utilizados como *proxies* do fator explicativo dimensão na divulgação de matérias ligadas ao risco foram o total de ativo, o volume de negócios e a capitalização bolsista. Atendendo aos resultados obtidos, constata-se que existe correlação entre o fator dimensão e as variáveis explicativas identificadas, sendo possível obter suporte para validar a H1, ou seja, que a dimensão influencia o nível da divulgação de matérias divulgadas ao risco.

A hipótese seguinte (H2) pretendia identificar a existência de uma eventual associação entre a divulgação do risco (se é positiva ou negativa) e o fator explicativo rendibilidade. Face ao exposto, os resultados obtidos através do teste de Spearman não permitiram suportar, assim, a H2, na medida em que não se verificam diferenças estatisticamente significativas entre o fator

explicativo rendibilidade e a variável utilizada como *proxy*.

A terceira hipótese (H3), à semelhança das anteriores, contemplava a análise da existência de uma eventual associação entre o endividamento das entidades que integram a nossa população e a divulgação de risco. Os resultados obtidos a partir da análise de Spearman não permitiram suportar a H3, na medida em que não ficou demonstrado qualquer influência estatisticamente significativa entre a variável explicativa endividamento e a divulgação de matérias ligadas ao risco.

Face aos objetivos das análises anteriores, a hipótese seguinte (H4) teve por base a análise da eventual associação entre o grau de concentração da administração e a divulgação de matérias ligadas ao risco. Atendendo aos resultados obtidos, constata-se que não existe correlação entre o fator explicativo e a variável dependente em análise, não sendo assim possível, deste modo, obter suporte para a H4.

De uma forma sucinta, verificamos que a dimensão influencia o nível da divulgação de matérias ligadas ao risco, ao passo que a rendibilidade, o endividamento e o grau de concentração da entidade não influencia o nível de divulgação, conforme apresentado no Quadro 5.1.

**Quadro 5.1** Resultados obtidos relativamente à análise de eventuais associações entre o grau de divulgação do risco e os diversos fatores explicativos.

Hipótese	Variável Dependente	Variável Independente	Resultados	Autores
H1	Divulgação do risco	Dimensão	Confirmada	Jiang (2008), Ereira (2007), Linsley e Shrives (2006)
H2	Divulgação do risco	Rendibilidade	Não confirmada	Elzahar e Hussainey (2012), Höring e Gründl (2011) e Vandemaele et al.
H3	Divulgação do risco	Endividamento	Não confirmada	Höring e Gründl (2011), Oliveira et al. (2011b) e Deumes e Knechel (2008)
H4	Divulgação do risco	Grau de concentração administração	Não confirmada	Höring e Gründl (2011), Deumes e Knechel (2008) e Barako et al. (2006).

O ponto seguinte apresenta as conclusões obtidas relativamente às hipóteses baseadas na análise das características da informação divulgada em matérias ligadas ao risco.

### 5.1.2 Análise das características da informação divulgada

Neste segundo ponto do capítulo, serão apresentadas as conclusões obtidas relativamente à análise das características da informação divulgada em matérias ligadas ao risco por parte das entidades que integram o PSI Geral, selecionadas para este estudo, ao longo do ano de 2011 e 2012, nomeadamente, o risco financeiro *vs.* não financeiro (H5 e H9), boas *vs.* más notícias (H6), a informação *backward vs. forward* (H7) e, por fim, a informação qualitativa *vs.* quantitativa

(H8). As análises relacionadas com as distintas características da informação, anteriormente referidas, têm em conta as hipóteses definidas na Metodologia.

Assim, o objetivo da H5 passava por analisar o tipo de informação divulgada durante o período em análise, ou seja, se a informação divulgada encontrava-se maioritariamente relacionada com risco financeiro ou com risco não financeiro. Perante este cenário, os resultados obtidos a partir do teste de correlação de Wilcoxon permitiram obter suporte para a H5, demonstrando que as entidades divulgaram mais informação relativa a matérias ligada ao risco financeiro em oposição ao risco não financeiro.

Os resultados obtidos para a H6, por sua vez, tendo em conta os resultados do teste de Wilcoxon, permitiram validar a referida hipótese, sugerindo que a informação “boa” apresenta um maior grau de divulgação, comparativamente com a “má” informação.

A hipótese seguinte (H7) pretendia analisar a informação divulgada numa perspetiva temporal. Dos resultados obtidos através da análise de Wilcoxon, foi possível suportar com adequada fiabilidade a H7, confirmando-se um maior grau de informação de matérias ligadas ao passado do que ao futuro.

Por sua vez, a H8 baseou-se no caráter da informação divulgada. As análises realizadas permitiram obter um razoável suporte para a referida hipótese, podendo-se concluir pela existência de um maior nível de informação de forma qualitativa do que quantitativa, realidade verificada para ambos os anos em análise.

Por fim, o objetivo da última hipótese (H9) passava por analisar a quantidade de informação divulgada no período em análise. Dos resultados obtidos a partir do teste de Wilcoxon, foi possível obter suporte para a H9, uma vez que não se verificou um incremento significativo, mas antes uma ligeira redução, da informação divulgada em 2012 comparativamente com o ano anterior.

Para as hipóteses que analisaram as características e atributos da informação, os resultados permitem-nos validar todas as hipóteses definidas, conforme se pode verificar no Quadro 5.2 da página seguinte.

**Quadro 5.2** Resultados das hipóteses que analisam as características e atributos da informação.

Hipótese	Superior	Inferior	Resultados	Autores
H5	Risco financeiro	Risco não financeiro	Confirmada	Serrasqueiro (2011), Kongprajya (2010), Ereira (2007)
H6	Boas notícias	Más notícias	Confirmada	Oliveira et al. (2011b), Ereira (2007), Linsley e Shrivés (2006)
H7	Backward	Forward	Confirmada	Oliveira et al. (2011a, 2011b), Ereira (2007), Liu (2006)
H8	Qualitativa	Quantitativa	Confirmada	Oliveira et al. (2011b), Serrasqueiro (2011), Linsley e Shrivés (2006)
H9	Não se verifica um aumento de divulgação de matérias ligadas ao risco ao longo dos anos de 2011 e 2012.		Confirmada	Liu (2006)

Em suma, este estudo diferencia-se assim dos demais estudos realizados nesta área, em particular, pela abordagem da divulgação no Anexo, ao passo que a generalidade dos estudos tem-se centrado maioritariamente na análise do relatório de gestão e não especificamente nas demonstrações financeiras, onde se inclui o anexo. Esta escolha vai ainda em linha com o facto de que as normas internacionais de contabilidade têm, progressivamente, acrescentado requisitos obrigatórios de divulgação para as entidades reportantes.

## 5.2 Limitações e sugestões para futuras investigações

Este trabalho apresenta algumas limitações, nomeadamente o reduzido número de entidades que estão incluídas no PSI Geral, não permitindo a análise da possível influência de outros fatores, como o setor empresarial. Outro aspeto que pode ser apontado como limitação relaciona-se com o facto de a análise utilizar, exclusivamente, dois anos consecutivos de informação. Pese a referida limitação, e tendo em conta a análise da informação recolhida, considera-se que, provavelmente, o alargamento do número de anos não conduziria a resultados muito distintos dos obtidos neste estudo, exceto pela potencial utilização de técnicas estatísticas mais robustas. Esta afirmação baseia-se na verificação de uma certa linearidade no conteúdo divulgado pelas entidades ao longo dos anos, referido na literatura como efeito “*copy-paste*”.

Como sugestões para futuras investigações, poderia ser interessante averiguar as diferenças de divulgação entre as entidades cotadas e as não cotadas, de forma a compreender se existem diferenças no comportamento de divulgação de informação, bem como se as entidades cotadas / não cotadas divulgam informação meramente mandatária ou de forma voluntária.

A existência de um período de estudo mais alargado do que o utilizado permitiria, por sua vez,

obter indicações mais consistentes e robustas para as hipóteses já propostas nesta dissertação.

Pretende-se que os resultados desta investigação contribuam para a identificação dos elementos que se encontram na base da divulgação de informação de matérias ligadas ao risco no anexo das demonstrações financeiras das entidades cotadas.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABRAHAM, Santhosh; COX, Paul – **Analysing the determinants of narrative risk information in UK: FTSE 100 annual reports.** *The British Accounting Review*, 39 (2007) 227-248.
- ABRAHAMSON, Eric; PARK, Choelsoon – **Concealment of negative organizational outcomes: An agency theory perspective.** *Academy of Management Journal*. 37:5. (1994). 1302-13434.
- ALVES, Carlos André – **A divulgação do risco operacional segundo recomendações do comité da Basileia: Estudos em bancos com carteira comercial no Brasil.** Mestrado em Administração do Sector das Ciências Sociais Aplicadas. Paraná: Universidade Federal do Paraná. 2005. Tese de mestrado.
- AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS (AICPA) – **SAS 1.** [Em linha] [Consult 2012] Disponível em: <http://www.aicpa.org/Research/Standards/AuditAttest/Pages/SAS.aspx>.
- AMRAN, A., BIN, A.; HASSAN, B. – **Risk reporting: An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports.** *Managerial Auditing Journal*, 24:1 (2009) 39-57.
- BARDIN, Laurence – **Análise de conteúdo.** Lisboa: Persona, Edições70, 1977.
- BARAKO, D.; HANCOCK, P.; IZAN, H. – **Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies.** *Corporate Governance: An International Review*, 14:2 (2006) 107-125.
- BEATTIE, Vivienne; MCINNES, Bill; FEARNLEY, Stella – **A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: A comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes.** *Accounting Forum*. 28: 3 (2004) 205–236.
- BEAVER, William – **Current trends in corporate disclosure: Future disclosure requirements may give greater recognition to the professional community.** *The Journal of Accounting*, Janeiro (1978) 44-52.
- BERETTA, Sergio; BOZZOLAN, Saverio – **A framework for the analysis of firm risk communication.** *The International journal of Accounting*, 39 (2004) 265-288.

- BETTMAN, James; WEITZ, Barton – **Attribution in the board room: Causal reasoning in corporate annual reports**. *Administrative Science Quarterly*. 28 (1983) 165-185.
- BIRT, Jacqueline; BILSON, Chris; SMITH, Tom; WHALEY, Robert – **Ownership, competition, and financial disclosure**. *Australian Journal of Management*, 31:2 (2006) 235-263.
- BRAMMER, Stephen; PAVELIN, Stephen – **Building a good reputation**. *European Management Journal*. 22:6. (2004) 704-713.
- BREALEY, Richard; MYERS, Steward – **Finanças corporativas: Financiamento e gestão de risco**. Porto Alegre: Bookman, 2005. ISBN 85-363-0532-0.
- BURNS; William; SLOVIC, Paul – **Risk perception and behaviors: Anticipating and responding to crises**. *Risk Analysis*. 32:4. (2012) 579-582.
- CABEDO, J. David; TIRADO, José Miguel – **The disclosure of risk in financial statements**. *Accounting Forum*. 24(2004) 181-200.
- CASTELO BRANCO, Manuel; RODRIGUES, Lúcia Lima – **Positioning stakeholder theory within the debate on corporate social responsibility**. *Electronic Journal of business ethics and organization studies*, 12:1 (2007a) 5-15.
- CASTELO BRANCO, Manuel; RODRIGUES, Lúcia Lima – **Reporting research: An overview**. *Issues in Corporate Social and Environmental*, junho 1:1 (2007b) 72-90.
- CASTELO BRANCO, Manuel; RODRIGUES, Lúcia Lima – **Social responsibility disclosure: A study of proxies for the public visibility of Portuguese banks**. *The British Accounting Review*. 40. (2008) 161–181.
- CLATWORTHY, Mark; JONES, Michael – **Financial reporting of good news and bad news. Evidence from accounting narratives**. *Accounting and Business Research*. 33:3 (2003) 171-185.
- COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION (COSO) – **Internal control – Integrated framework**. [Em linha] (1994) [Consult. nov 2012]. Disponível em URL: <http://www.coso.org/ic.htm>.
- COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION (COSO) – **Enterprise risk management – Integrated framework**. COSO: New Jersey (2004).

- COTTER, Julie; LOKMAN, Norziana; NAJAH, Muftah – **Voluntary disclosure research: Which theory is relevant?** Journal of Theoretical Accounting Research, April:1 (2011) 77-95.
- CÓDIGO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS - 29ª ed, Lisboa: Almedina, 2013. ISBN 978-972-40-5370-7.
- DARROUGH, Masako – **Disclosure policy and competition: Cournot versus Bertrand.** The Accounting Review, 68:3 (1993) 534-561.
- DECRETO-LEI 224/2008. **D. R. I Série.** 226. [Em linha] [Consult. maio 2013]. Disponível em URL: <http://www.oroc.pt/fotos/editor2/224.pdf>.
- DECRETO-LEI 185/2009. **D. R. I Série.**155. [Em linha] [Consult. maio 2013]. Disponível em URL: <http://www.dre.pt/pdf1s/2009/08/15500/0522605235.pdf>.
- DEEGAN, Craig; GORDON, Ben, – **A study of the environmental practices of Australian corporations,** Accounting and Business Research, 26:3 (1996) 187-199.
- DEUMES, Rogier – **Corporate risk reporting: A content analysis of narrative risk disclosures in prospectuses.** Journal of Business Communication. Sn. 45:2 (2008)120-157.
- DEUMES, Rogier; KNECHEL, W. Robert – **Economic incentives for voluntary reporting on internal risk management and control systems.** Auditing: a Journal of Practice & Theory. 27:1 (2008) 35-66.
- DIRETIVA 2003/51/CE do **Parlamento Europeu e do Conselho.** [Em linha] [Consult. out 2012] Disponível em URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=oj:l:2003:178:0016:0022:pt:pdf>.
- DIRETIVA 2004/109/CE do **Parlamento Europeu e do Conselho.** [Em linha] [Consult. out 2012] Disponível em URL: [http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao\\_Regulamentos/Directivas/Pages/directivas\\_emitentes.aspx](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Directivas/Pages/directivas_emitentes.aspx).
- DIRETIVA 2006/43/CE do **Parlamento Europeu e do Conselho.** [Em linha] [Consult. out 2012] Disponível em URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2006:157:0087:0107:PT:PDF>.

- DIRETIVA 2006/46/CE do **Parlamento Europeu e do Conselho**. [Em linha] [Consult. out 2012] Disponível em URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2006:224:0001:0007:PT:PDF>.
- DOBLER, Michael – **Incentives for risk reporting – A discretionary disclosure and a cheap talk approach**. The International Journal of Accounting. 43 (2008). 184 – 206.
- DOBLER, Michael – **How informative is risk reporting? A review of disclosure models. Munich business research**. MBR Accounting and Auditing. Alemanha: Munich School of Management University. 2005. Tese de mestrado.
- DONALDSON, Thomas; PRESTON, Lee – **The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implication**. Academy of Management Review, 20:1 (1995) 65-91.
- DUTRA, Marcelo; ZANETTE, Maicon; ALBERTON, Luiz; BORNIA, Antonio; LIMONGI, Bernadete – **Controles de gestão: Uma contribuição ao estudo dos principais modelos**. Revista de Administração, Contabilidade e Economia, 8:1 (2009) 87-112.
- DYE, Ronald – **Disclosure of nonproprietary information**. Journal of Accounting Research, 23:1 (1985) 123-145.
- ELZAHAR, Hany; HUSSAINEY, Khaled – **Determinants of narrative risk disclosures in UK interim reports**. The Journal of Risk Finance. 13:2 (2012) 133-147.
- EREIRA, Sabrina – **O relato do risco - Uma análise no contexto das empresas cotadas na Euronext Lisbon**. Mestrado em contabilidade e Finanças. Instituto politécnico de Leiria, Escola superior de tecnologia e Gestão. Tese de mestrado. 2007.
- ESTRUTURA CONCE[P]TUAL – **D. R. II Série.173**. [Em linha] [Consult. fev 2013]. Disponível em URL: [http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/SNC/Aviso\\_15652\\_2009\\_EC.pdf](http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/SNC/Aviso_15652_2009_EC.pdf).
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (**FASB**) – **FAS 161** [Em linha] (mar 2008) [Consult. fev 2013]. Disponível em URL: [http://www.fasb.org/jsp/FASB/Document\\_C/DocumentPage?cid=1218220125591&acceptedDisclaimer=true](http://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1218220125591&acceptedDisclaimer=true).
- FERREIRA, Albertina da Cunha Couto – **A Gestão de risco aplicada à auditoria interna**. Universidade de Aveiro, Mestrado em Contabilidade e Auditoria. 2010. Tese de mestrado.

- FREEMAN, R. Edward – **Stakeholder theory of the modern corporation. Ethical theory and business.** 6<sup>a</sup>ed, Prentice hall, New Jersey: Beauchamp & N.Bowie. 2001.
- FREEMAN, R. Edward; REED, David – **Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance.** California management Review, XXV:3 (1983) 88-106.
- FREEMAN, R. Edward; WICKS, Andrew; PARMAR, Bidhan – **Stakeholder theory and the corporate objective revisited.** Organization Science, 15:3 (2004) 364-369.
- GOMES, Leonor de Conceição Sousa Marques – **Auditoria e a informação financeira relevante num contexto de crise financeira mundial.** Mestrado em auditoria. Lisboa: Universidade Aberta – Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa. 2010. Tese de mestrado.
- GONÇALVES, António – **A Evolução das metodologias de auditoria.** Revisores e Auditores, julh/set (2008) 24-34.
- GONÇALVES, Cristina Delgado Tavares Nunes – **SOX – SarbanesOxleyAt – O desenvolvimento e impacto nas organizações.** Mestrado em Gestão. Lisboa: Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa. 2009. Tese de mestrado.
- GUTHRIE, James; PARKER, Lee – **Corporate social reporting: A rebuttal of legitimacy theory.** Accounting and Business Research, 19:76 (1989) 343-352.
- GUTHRIE, James; PETTY, Richard; YONGVANICH, K; RICCERI, Frederica – **Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting.** Journal of Intellectual Capital. 5:2 (2004) 282-293.
- HASSAN, Mostafa – **Risk narrative disclosure strategies to enhance organizational legitimacy: Evidence from UAE financial institutions.** International Journal of Disclosure and Governance. Junho (2012) 1-17.
- HEALY, Paul; PALEPU, Krishna – **Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature.** Journal of Accounting and Economics, 31 (2001) 405-440.
- HERNÁNDEZ-MADRIGAL, Mónica; BLANCO-DOPICO, Maria Isabel; AIBAR-GUZMÁN, Beatriz – **The influence of mandatory requirements on risk disclosure practices in Spain.** International Journal of Disclosure and Governance. 9 (2012)78–99.

- HILL, Manuela; HILL, Andrew – **Investigação por questionário**. 2ªed. Lisboa: Edições Sílabo, 2008. ISBN 978-972-618-273-3.
- HÖRING, Dirk; GRÜNDL, Helmut – **Investigating risk disclosure practices in european insurance industry**. The International Association for the Study of Insurance Economics. Sn. 36(2011) 380–413.
- HOSSAIN, M.; PERERA, M.; RAHMAN, A. – **Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand companies**. Journal of International Financial Management and Accounting. 6:1 (1995) 69-85.
- INFORMATION SYSTEM AUDIT and CONTROL ASSOCIATION (ISACA) – **COBIT 4.1**. [Em linha] (2007) [Consult. nov 2012]. Disponível em URL: [www.itgi.org](http://www.itgi.org).
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) – **IAS nº 1: Apresentação das demonstrações financeiras**. [Em linha] [Consult fev 2013] Disponível em URL: <http://www.ifrs.org/IFRSs/IFRS-technical-summaries/Documents/Port2011/IAS1.pdf>.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) – **IAS nº 19: Benefícios aos empregados**. [Em linha] [Consult fev 2013] Disponível em URL: <http://www.ifrs.org/IFRSs/IFRS-technical-summaries/Documents/Port2011/IAS19.pdf>.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) – **IAS nº 32: Instrumentos financeiros: Apresentação**. [Em linha] [Consult fev 2013] Disponível em URL: <http://www.ifrs.org/IFRSs/IFRS-technical-summaries/Documents/Port2011/IAS32.pdf>.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) – **IAS nº 34: Relatório financeiro intermédio**. [Em linha] [Consult fev 2013] Disponível em URL: <http://www.ifrs.org/IFRSs/IFRS-technical-summaries/Documents/Port2011/IAS34.pdf>.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) – **IAS nº 36: Imparidade de ativos**. [Em linha] [Consult fev 2013] Disponível em URL: <http://www.ifrs.org/IFRSs/IFRS-technical-summaries/Documents/Port2011/IAS36.pdf>.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) – **IAS n° 37: Provisões, passivos contingentes e activos contingentes.** [Em linha] [Consult fev 2013] Disponível em URL: <http://www.ifrs.org/IFRSs/IFRS-technical-summaries/Documents/Port2011/IAS37.pdf>.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) – **IAS n° 39: Instrumentos financeiros: Reconhecimento e mensuração.** [Em linha] [Consult fev 2013] Disponível em URL: <http://www.ifrs.org/IFRSs/IFRS-technical-summaries/Documents/Port2011/IAS39.pdf>.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) – **IFRS n° 7: Instrumentos financeiros: Divulgações.** [Em linha]. [Consult jan 2013]. Disponível em URL: <http://www.ifrs.org/IFRSs/IFRS-technical-summaries/Documents/IFRS7.pdf>.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) – **IFRS n° 8: Operações por segmentos** [Em linha]. [Consult jan 2013]. Disponível em URL: <http://www.ifrs.org/IFRSs/IFRS-technical-summaries/Documents/IFRS8.pdf>.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) – **IFRS n° 9: Instrumentos financeiros.** [Em linha]. [Consult jan 2013]. Disponível em URL: <http://www.ifrs.org/current-projects/iasb-projects/financial-instruments-a-replacement-of-ias-39-financial-instruments-recognition/Pages/financial-instruments-replacement-of-ias-39.aspx>.

INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS IN ENGLAND AND WALES (ICAEW) – **Financial reporting of risk - Proposals for a statement of business risk.** 1998. ICAEW, London.

INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS IN ENGLAND AND WALES (ICAEW) – **Reporting business risks: Meeting expectations – information for better markets initiative.** 2011.

INTERNATIONAL FEDERATION OF ACCOUNTANTS (IFAC) – **Internal controls - A review of current developments.** [Em linha]. (2006) [Consult jan 2013]. Disponível em URL: <http://www.ifac.org/sites/default/files/publications/files/internal-controls-a-revie.pdf>.

JENSEN, Michael – **Reflections on the state of accounting research and the regulation of accounting.** Stanford Lectures In Accounting, (1976) 11-19.

- JENSEN, Michael; MECKLING, William – **Theory of the firm: Managerial behavior, agency problem and ownership structure.** *Journal of Financial Economics*, 3:4 (1976) 305-360.
- JIANG, Nan – **Examining risk management and risk disclosures practices in UK public companies.** Mestrado em gestão de risco. Universidade de Nottingham. 2008. Tese de mestrado.
- JOHANSSON, Sara; THÖNBERG, Sofia – **Risk disclosures in listed companies: Exploring the swedish context.** Mestrado em *Business Economics*. Universidade de Kristianstad. 2011. Tese de mestrado.
- JORION, Philippe – **Value at risk: The new benchmark for managing financial risk.** 3ªed. McGraw Hill. ISBN 978-007-126047-3. 2007.
- KONGPRAJYA, Chalida – **The study of corporate risk disclosure in the case of Thai listed companies.** Mestrado em *Risk Management*. Universidade de Nottingham. 2010. Tese de mestrado.
- KUNZ, Alexis; PFAFF, Dieter – **Agency theory, performance evaluation, and the hypothetical construct of intrinsic motivation.** *Accounting, Organizations and Society*, 27 (2002) 275-295.
- LAJILI, Kaouther; ZÉGHAL, Daniel – **A content analysis of risk management disclosures in canadian annual reports.** *Canadian Journal of Administrative Sciences*. 22:2 (2005) 125-142.
- LAMBERT, Richard – **Contracting theory and accounting.** *Journal of Accounting and Economics*, 32(2001) 3-87.
- LANG, M.; LUNDHOLM, R. – **Cross sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures.** *Journal of Accounting Research*, 31 (1993) 246-271.
- LEMOS, Kátia; RODRIGUES, Lúcia Lima – Estudo do grau de cumprimento com as Recomendações do Basel Committee on Banking Supervision e da Organisation of Securities Commissions, sobre divulgação de informação relacionada com instrumentos derivados, pelas entidades portuguesas pertencentes ao sector bancário. **XVI Congresso AECA, Nuevo modelo económico: Empresa, Mercados y Culturas.** Granada, Setembro de 2011. Disponível em URL: [http://www.aeca.es/pub/on\\_line/comunicaciones\\_xvicongresoaeca/cd/67a.pdf](http://www.aeca.es/pub/on_line/comunicaciones_xvicongresoaeca/cd/67a.pdf).

- LINSLEY, Philip; SHRIVES, Philip – **Risk management and reporting risk in the UK.** Journal of risk, 3:1 (2000) 115-129.
- LINSLEY, Philip M.; SHRIVES, Philip J. – **Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies.** The British Accounting Review, 38:4 (2006) 387-404.
- LIU, Yuting – **A content analysis of external risk reporting in IK public telecommunications companies.** Mestrado em Risk Management. 2006. Tese de mestrado.
- LUPTON, Deborah; TULLOCH, John – **Life would be pretty dull without risk: voluntary risk: Taking and its pleasures.** Health, Risk & Society. 4:2 (2002) 113-124.
- MARQUES, Mª Conceição; CONDE, Mª Fátima – **Teoria da sinalização e da agência.** OROC, Revisores e Empresas, jul/set (2000) 39-45.
- MAYER, Colin – **Corporate governance, competition and performance.** Journal of Law and Society, 24:1 (1997) 152-176.
- MEIJER, M. – **Risk disclosures in annual reports of Dutch listed companies during the years 2005-2008.** Mestrado em *Business administration, track financial management.* Universidade de Twente. 2011. Tese de mestrado.
- MELIS, Andrea – **Financial statement and Positive Accounting Theory: The early contribution of Aldo Amaduzzi.** Accounting, Business e Financial History. 17:1 (2007) 53-62.
- MICHIELS, Anneleen – **Corporate risk reporting practices in annual reports of Belgian companies: Intelligent risks or risky intelligence.** [Em linha] (2008) [Consult. fev 2012]. Disponível em URL: <[http://doclib.uhasselt.be/dspace/bitstream/1942/8633/1/03206\\_692007411c.pdf](http://doclib.uhasselt.be/dspace/bitstream/1942/8633/1/03206_692007411c.pdf)>.
- MILLER, Kent – **A framework for integrated risk management in international business.** Journal of International Business Studies. 23:2. (1992) 311-331.
- MOELLER, Robert – **Brink's modern internal auditing.** 2005. 6ª Edição. John Wiley & Sons, Inc. ISBN: 0-471-67788-4.
- MOELLER, Robert – **COSO enterprise risk management: Establishing effective governance, risk, and compliance processes.** 2ª ed. ISBN: 978-0-470-91288-1. Willey Corporate F&A. 2011.

- MORRIS, Richard – **Signalling, agency theory and accounting policy choice**. Accounting and Business Research, 19:76 (1987) 343-352.
- NEIVA dos SANTOS, Joaquim Alberto – **Corporate governance – Desenvolvimentos recentes e a realidade portuguesa**. Mestrado em Contabilidade e Finanças. Aveiro: Universidade Aberta. 2009. Tese de mestrado.
- OLIVEIRA, Jonas; RODRIGUES, Lúcia Lima – **Risk reporting practices among non-financial companies: Evidence from Portugal**. [Em linha]. (2011) [Consut. Nov 2012] Disponível em URL: <[http://ria.ua.pt/bitstream/10773/6833/1/Risk\\_reporting\\_practices\\_among\\_non-financial\\_companies.\\_Evidence\\_from\\_Portugal.pdf](http://ria.ua.pt/bitstream/10773/6833/1/Risk_reporting_practices_among_non-financial_companies._Evidence_from_Portugal.pdf)>.
- OLIVEIRA, Jonas; RODRIGUES, Lúcia Lima; CRAIG, Russel – **Risk related disclosure practices in the annual reports of portuguese credit institutions: An exploratory study**. Journal of Banking Regulation, 12:2 (2011a) 100-118.
- OLIVEIRA, Jonas; RODRIGUES, Lúcia Lima; CRAIG, Russel – **Risk related disclosure by non-finance companies: Portuguese practices and disclosure characteristics**. Managerial Auditing Journal, 26:9 (2011b) 817-839.
- PATTEN, Dennis – **Media exposure, public policy pressure, and environmental disclosure: An examination of the impact of tri data availability**. Accounting Forum, 26:2 (2002) 152-171.
- PEREIRA, Alexandre – **SPSS guia prático de utilização: Análise de dados para ciências sociais e psicologia**. 7ª. ed. Lisboa: Sílabo, 2008. ISBN 978-972-618-510-9.
- PINHEIRO, Pedro Miguel Baptista – **A relação entre o Governo das Sociedades e a rendibilidade das empresas cotadas na Euronext Lisboa no período entre 2003 e 2007**. Mestrado em Gestão de Empresas. Évora: Universidade de Évora. 2009. Tese de mestrado.
- PIRES, Ana Marinho – **Impacto da Lei SarbanesOxley no sistema de controlo interno das empresas cotadas nos EUA: O caso português**. Mestrado em contabilidade e auditoria. Lisboa: Universidade Aberta, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa. 2008. Tese de mestrado.

- PIRES, José – **Contributo da auditoria interna na detecção e mitigação de riscos empresariais**. Mestrado em Auditoria. Lisboa: Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa. 2010. Tese de Mestrado.
- PRENCIPE, Annalisa – **Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure: Evidence from italian listed companies**. *European Accounting Review*, 13:2 (2004) 319-340.
- PUBLIC COMPANY ACCOUNTING OVERSIGHT BOARD (PCAOB) – **Auditing Standard (AS) nº 2: An audit of internal control over financial reporting performed in conjunction with an audit of financial statements**. [Em linha] [Consult 2013] Disponível em URL: [http://pcaobus.org/Standards/Auditing/Pages/Auditing\\_Standard\\_2\\_Appendix\\_E.aspx](http://pcaobus.org/Standards/Auditing/Pages/Auditing_Standard_2_Appendix_E.aspx).
- PUBLIC COMPANY ACCOUNTING OVERSIGHT BOARD (PCAOB) – **Auditing Standard (AS) nº 5: An audit of internal control over financial reporting that is integrated with an audit of financial statements**. [Em linha] [Consult 2013] Disponível em URL: [http://pcaobus.org/standards/auditing/pages/auditing\\_standard\\_5.aspx](http://pcaobus.org/standards/auditing/pages/auditing_standard_5.aspx).
- PULIDO, Pedro Jorge – **Instrumentos financeiros contabilizados de acordo com a IFRS 9 e principais questões de auditoria**. *Revisores e Auditores, Revista da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas*. 56: Jan/Mar (2012) 12-25.
- RAJAB, Basam; HANDLEY-SCHACHLER, Monica, 2009 – **Corporate risk disclosure by UK firms: Trends and determinants**. *World Review of Entrepreneurship Management and Sustainable Development*. 5:3 (2009) 224-243.
- REGULAMENTO da CMVM 7/2001. **D.R. II Série**. [Em linha]. [Consut. ago 2013] Disponível em URL: [http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao\\_Regulamentos/Regulamentos%20%C3%A1rea%20antiga/Pages/Emitentes.aspx](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Regulamentos%20%C3%A1rea%20antiga/Pages/Emitentes.aspx).
- REGULAMENTO da CMVM 11/2003. **D. R. II Série**. 51. [Em linha]. [Consult. ago 2013] Disponível em URL: [http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao\\_Regulamentos/Regulamentos%20%C3%A1rea%20antiga/Pages/Emitentes.aspx](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Regulamentos%20%C3%A1rea%20antiga/Pages/Emitentes.aspx).

REGULAMENTO da CMVM 10/2005. **D.R. II Série**. [Em linha]. [Consut. ago 2013]  
Disponível em URL:  
[http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao\\_Regulamentos/Regulamentos%20%C3%A1rea%20antiga/Pages/Emitentes.aspx](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Regulamentos%20%C3%A1rea%20antiga/Pages/Emitentes.aspx).

REGULAMENTO da CMVM 3/2006. **D.R. II Série**. [Em linha]. [Consut. ago 2013]  
Disponível em URL:  
[http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao\\_Regulamentos/Regulamentos%20%C3%A1rea%20antiga/Pages/Emitentes.aspx](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Regulamentos%20%C3%A1rea%20antiga/Pages/Emitentes.aspx).

REGULAMENTO 1606/2002/CE do Parlamento Europeu e do Conselho. Bruxelas: **Jornal Oficial da União Europeia L 051**, 2003 (versão retificada). [Em linha]. [Consut. nov 2013]  
Disponível em URL:  
[http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao\\_Regulamentos/Directivas/Pages/directivas\\_emitentes.aspx](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Directivas/Pages/directivas_emitentes.aspx).

REIS, Ivanilde Lurena Coimbra – **O impacto da Dire[c]tiva 2006/43/CE nos sistemas de informação organizacionais**. Mestrado em Contabilidade e Auditoria. Aveiro: Universidade Aberta. 2010. Tese de mestrado.

RICCIARDI, Victor – **A risk perception primer: A narrative research review of the risk perception literature in behavioral accounting and behavioral finance**. Golden Gate University. 2004. Tese de mestrado.

ROMERO, Andrés – **Metodologia de análise de conteúdo**. Lisboa: Universidade Católica Portuguesa, 1991. ISBN- 972-9430-13-6.

ROSS, Stephen – **The Economic theory of agency: The principal's problems**. American Economic Association, 63:2 (1973) 134-139.

SALANCIK, Gerald; MEINDL, James – **Corporate attributions as strategic illusions of management control**. Administrative Science Quarterly. 29 (1984) 238-254.

SERRASQUEIRO, Rogério – A divulgação da informação sobre os riscos empresariais. In **XIV encuentro AECA**. Coimbra, 2009. [Em linha] [Consult. abr 2013] Disponível em URL:  
<[http://www.aeca.es/pub/on\\_line/comunicaciones\\_xvcongresoaecca/cd/179a.pdf](http://www.aeca.es/pub/on_line/comunicaciones_xvcongresoaecca/cd/179a.pdf)>.

SERRASQUEIRO, Rogério – Corporate risk disclosure by non financial portuguese firms in the prospectus between 2007 and 2009. In **AECA XVI Congreso**. Granada, 2011. [Em

linha] [Consult. abr 2012] Disponível em URL:  
<<http://www.aeca.es/xvcongresoaece/principal.htm>>.

SCHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. – **A survey of corporate governance**. The Journal of Finance, 52:2 (1997) 737-783.

SCHRAND, Catherine e ELLIOTT, John – **Risk and financial reporting: A summary of the discussion at the 1997 AAA/FASB conference**. American Accounting Association. 12:3 (1998) 271-282.

SILVA, Artur; VITORINO, António; ALVES, Carlos; CUNHA, Jorge; MONTEIRO, Manuel – **Livro branco sobre Corporate Governance em Portugal**. IPCG. 2006.

SKINNER, Douglas J. – **Why firms voluntary disclose bad news**. Journal of Accounting Research, 32 :1 (1994). 38-60.

SLOVIC, Paul; FISCHHOFF, B.; LICHTENSTEIN, S. – **Facts and fears: Understanding perceived risk**. R. New York: Plenum. Schwing and W. A. Albers Jr., 1980.

SOLOMON, Jill F.; SOLOMON, Aris; NORTON, Simon; JOSEPH, Nathan – **A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform**. British accounting Review, 32 (2000) 447-478.

SPENCE, Michael – **Job market signaling**. The Quarterly Journal of Economics, 87:3 (1973) 355-374.

SUCHMAN, Mark – **Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches**. Academy of Management Review, 20:3 (1995) 571-610.

SUIJS, Jeroen – **Voluntary disclosure of bad news**. Journal of Business. Finance & Accounting. 32:7/8. (2005) 1423-1435.

TAYLOR, Grantley; TOWER, Greg; NEILSON; John – **Corporate communication of financial risk**. Accounting and Finance. 50:2 (2010) 417–446.

TRÖSTER, Klaus – **The extent and determinants of narrative disclosures of risk management in annual reports of UK listed companies**. Working Paper Series: Bournemouth University. 2005.

VANDEMAELE, Sigrid; VERGAUWEN, Philip; MICHIELS; Anneleen – **Management risk reporting practices and their determinants: A study of belgian listed firms, 2009**. [Em linha]. [Consult. a 6 Out 2012]. Disponível em <<https://uhdSPACE.uhasselt.be/dSPACE/handle/1942/9392>>.

- VERRECCHIA, Robert – **Discretionary disclosure**. Journal of Accounting and Economics, 5 (1983) 179-194.
- VERRECCHIA, Robert – **Essays on disclosure**. Journal of Accounting and Economics. 32 (2001) 97-180.
- YAMPOLSKAYA, Natalya – **Risk disclosure in UK companies annual reports**. Mestrado em finanças. Universidade de Nottingham. 2006. Tese de mestrado.
- WATTS, Ross – **Corporate financial statements, a product of the market and political process**. Australian Journal of Management, 4:1 (1977) 53-75.
- WATTS, Ross; ZIMMERMAN, Jerold – **Positive Accounting Theory: A ten years perspective**. The Accounting Review, 65:1 (1990) 131-156.
- WATTS, Ross; ZIMMERMAN, Jerold – **Towards a positive theory of the determination of accounting standards**. The Accounting Review, LIII:1 (1978) 112-134.
- WERHANE, Patricia; FREEMAN, R. Edward – **Business ethics: The state of the art**. Internal Journal of Market Research, 1:1 march (1999) 1-16.
- WILLIAMS, Paul – **The logic of positive accounting research**. Accounting, Organizations and Society, 14:5/6 (1989) 455-468.
- ZADEH, Farahnaz; ESKANDARI, Alineza – **Firm size as company's characteristic and level of risk disclosure: Review on theories and literatures**. International Journal of Business and Social Science. 3:17 (2012) 9-17.