

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



ISCAL

A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO
FINANCEIRA NO RELATO
INTERCALAR: UMA ANÁLISE ÀS
ENTIDADES COTADAS NO PSI GERAL

Sandra Isabel Coelho dos Santos

Lisboa, Dezembro de 2013

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

A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO
FINANCEIRA NO RELATO
INTERCALAR: UMA ANÁLISE ÀS
ENTIDADES COTADAS NO PSI GERAL

Sandra Isabel Coelho dos Santos

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 de Fábio Henrique Ferreira de Albuquerque, Assistente Convidado, Área Científica: Contabilidade.

Constituição do Júri:

Presidente: Mestre (Especialista) Gabriel Correia Alves

Arguente: Doutor Paulo Pereira Alves

Vogal: Mestre Fábio Henrique de Albuquerque

Lisboa, Dezembro de 2013

Declaro ser a autora desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido (no seu todo ou qualquer das suas partes) a outra instituição de ensino superior para a obtenção de um grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas. Mais acrescento que tenho consciência de que o plágio – a utilização de elementos alheios sem referência ao seu autor – constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

Dedicatória

Esta dissertação é carinhosamente dedicada a todas as pessoas maravilhosas com quem tenho o privilégio de partilhar a minha vida e que, de forma recorrente, estão a meu lado, brindando-me com o seu imenso carinho, apoio e incentivo. Vocês fazem-me sentir a pessoa mais Feliz do Mundo e, mesmo sem saberem, inspiram-me diariamente a fazer sempre mais e melhor.

Com especial destaque, como não poderia deixar de ser, para a pessoa que é responsável por eu existir! Amo-te muito Mãe! Sem o teu apoio, incentivo e amor incondicional, não conseguiria ousar desafiar os meus próprios limites e lutar por tudo aquilo que acredito e ambiciono! Estar-te-ei eternamente grata por, apesar de não teres tido possibilidades de me proporcionar esta alegria alguns anos atrás, teres sempre acreditado em mim, me inspirado e teres-me tornado na pessoa que sou, dotando-me das características necessárias para nunca desistir dos meus sonhos!

E tal como dizia Marthin Luther King,

“Talvez não tenha conseguido fazer o melhor, mas lutei para que o melhor fosse feito.”

Epígrafe

"Until the early nineties the interim report was treated as the Cinderella of financial reporting throughout the world."

Nieuwoudt (1998:242)

Agradecimentos

A gratidão sincera é um sentimento que surge do fundo do nosso coração e é inevitavelmente sentida pelas pessoas por quem nutrimos tão nobre sentimento, sem qualquer necessidade de ser traduzida em palavras. No entanto, não poderia deixar de verter aqui o meu reconhecimento expresso a algumas pessoas que tornaram possível a realização deste sonho.

Quero começar por agradecer à minha mãe por todo o seu apoio, confiança, motivação e amor incondicional, que sempre me tem impulsionado na realização dos meus sonhos.

Ao ISCAL - Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, ao qual me orgulho de pertencer, pela oportunidade de realização deste sonho antigo.

Aos docentes do ISCAL que tive o privilégio de conhecer e que ficarão para sempre no meu coração, pelo seu exemplar profissionalismo e conhecimento técnico mas, acima de tudo, pela permanente disponibilidade, apoio, dedicação, amizade e palavras de incentivo constantes.

Ao meu amigo Nuno pelo seu contributo na revisão gramatical da versão final desta dissertação, quando o meu cansaço e saturação já era acentuado mas, principalmente, pelas suas recorrentes palavras de apoio e incentivo ao longo de todo o meu percurso académico.

A todas as pessoas que direta ou indirectamente contribuíram para que este sonho se tornasse realidade, respeitando a minha constante ausência nestes cinco anos de dedicação académica.

Por fim, quero agradecer publicamente à pessoa que tornou possível a realização desta dissertação: o meu orientador, Fábio Henrique Ferreira de Albuquerque, pelos seus sábios conselhos, conhecimentos técnicos, orientação e inúmeros comentários às diversas versões desta dissertação. Acima de tudo, estou-lhe eternamente grata pela sua permanente disponibilidade, confiança, paciência e dedicação exemplar, que me permitiu resolver as diversas dúvidas e contratemplos com que me fui debatendo durante estes longos meses. Você é uma pessoa ímpar e muito especial que me inspira, dia após dia, a tentar atingir a perfeição. Tenho um orgulho imenso em dizer que fui sua orientanda.

A todos estou eternamente grata. Bem Hajam!

Resumo

O relatório financeiro intercalar é uma divulgação efetuada pelas entidades que cobre um período inferior ao ano económico e que tem como objetivo proporcionar uma atualização à informação financeira divulgada no mais recente relato anual.

A presente dissertação pretende analisar o relatório financeiro intercalar sob diferentes perspetivas, nomeadamente, o cumprimento dos requisitos de divulgação, a quantidade de informação divulgada, a tempestividade de divulgação, o reconhecimento de *accruals* e a opção pela certificação intercalar, tendo em conta nas análises efetuadas determinadas características empresariais (dimensão, rentibilidade e endividamento) e efeitos temporais que poderão estar na base de tais comportamentos.

Os dados que serviram de base a este estudo foram os relatórios financeiros intercalares e anuais divulgados no sítio da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários na Internet pelas entidades cotadas no índice PSI geral da bolsa de valores de Lisboa em 31 de Dezembro de 2012, o que resultou na análise dos relatórios intercalares e anuais de 38 entidades entre 2010 e 2012. À informação recolhida foram então aplicados os testes de Mann-Whitney, correlações de Spearman e o teste de Wilcoxon, complementados com técnicas estatísticas descritivas, nomeadamente, análises de frequência.

Os resultados obtidos evidenciam que a dimensão surge como o fator explicativo relacionado com o cumprimento dos requisitos de divulgação, à quantidade de informação intercalar divulgada, ao montante dos *accruals* reconhecidos e à decisão de certificar o relato intercalar. A rentibilidade de uma entidade parece também influenciar os *accruals* reconhecidos. Não foram evidenciados fatores justificativos relacionados com a tempestividade da divulgação intercalar, ao passo que o endividamento não se apresenta como um fator explicativo relacionado com os estudos efetuados nesta dissertação. Os resultados deste estudo identificam ainda que o grau de cumprimento dos requisitos de divulgação, a quantidade de informação intercalar divulgada e o montante dos *accruals* reconhecidos apresentam-se de forma diferenciada consoante o trimestre em causa.

Pretende-se que esta dissertação sirva de incentivo à realização de novas investigações relacionadas com a informação intercalar em Portugal, ainda incipientes, atendendo à sua utilidade na antecipação de informação para a tomada de decisão dos diversos *stakeholders*.

Palavras e expressões-chave: relato intercalar, divulgação, tempestividade, *accruals*, certificação intercalar.

Abstract

The interim financial report is a disclosure made by entities that covers a period less than the fiscal year and aims to provide an update on the financial information disclosed in the latest annual report.

This dissertation aims to examine the interim financial report under different perspectives, namely, compliance with the disclosure requirements, the amount of information disclosed, the timing of disclosure, recognition of accruals and the option for interim certification, taking into account in the analysis performed, certain business characteristics (size, profitability and debt) and time effects that could form the basis of such behaviors.

The data that formed the basis for this study were the interim and annual financial reports published in the internet website of Portuguese Securities Market Commission by the entities listed on December 31, 2012, which resulted in the analysis of interim and annual reports of 38 entities between 2010 and 2012 . To the data collected were then applied the Mann-Whitney test, Spearman correlations and Wilcoxon test, complemented with descriptive statistical techniques, including frequency analysis.

The results show that the dimension emerges as the explanatory factor related to compliance with the disclosure requirements, the amount of interim information disclosed, the amount of accruals recognized and the decision to certify the interim reporting. An entity's profitability also seems to influence the accruals recognized. There were no evidence supporting factors related to the timing of the interim disclosure, while debt is not presented as an explanatory factor related to the studies conducted in this dissertation. The results of this study also identified that the degree of compliance with the disclosure requirements, the amount of interim information disclosed and the amount of interim accruals recognized are presented differently, depending on the quarter in question.

This dissertation aims to stimulate further research related to interim information in Portugal, not yet sufficiently developed given its usefulness in anticipation of information for decision-making by stakeholders.

Keywords: interim financial report, disclosure, timeliness, accruals, interim certification.

Índice

ÍNDICE DE TABELAS.....	XII
ÍNDICE DE ILUSTRAÇÕES	XIV
ÍNDICE DE EQUAÇÕES	XV
LISTA DE ABREVIATURAS.....	XVI
1. INTRODUÇÃO	1
1.1. Objeto, objetivo e justificação da presente dissertação	2
1.2. Estrutura da dissertação.....	3
2. ENQUADRAMENTO TEÓRICO	4
2.1. Enquadramento da informação financeira intercalar	4
2.1.1. Enquadramento histórico e caracterização da informação financeira intercalar	4
2.1.2. Entidades sujeitas à divulgação de informação financeira intercalar	10
2.1.3. Forma e conteúdo da informação financeira intercalar	12
2.1.4. Datas e prazos da informação financeira intercalar	20
2.1.5. Auditoria/Exame simplificado à informação financeira intercalar	23
2.2. Estudos empíricos relacionados com o relato financeiro intercalar	26
2.2.1. Análise de conteúdo da informação financeira intercalar.....	27
2.2.2. Auditoria/Exame simplificado ao relato financeiro intercalar	32
2.2.3. A relevância da informação contida no relato financeiro intercalar	36
2.2.3.1. A perceção da utilidade da informação financeira intercalar	36
2.2.3.2. O impacto no mercado da informação contida no relato financeiro intercalar.....	38
2.2.3.3. A capacidade preditiva do relato financeiro intercalar	46
3. METODOLOGIA	51
3.1. Resumo dos estudos teóricos propostos	51
3.1.1. Estudo sobre o cumprimento dos requisitos de divulgação da IF intercalar	51
3.1.2. Estudo sobre a quantidade de informação intercalar divulgada.....	55
3.1.3. Estudo sobre a tempestividade de divulgação dos RFI.....	58
3.1.4. Estudo sobre o reconhecimento de <i>accruals</i> no RFI.....	61
3.1.5. Estudo sobre a Certificação da IF intercalar	64
3.2. Definição e caracterização dos elementos comuns a todos os estudos.....	66
4. ANÁLISE DOS ESTUDOS EMPÍRICOS DESENVOLVIDOS	71
4.1. Estudo sobre o cumprimento dos requisitos de divulgação do RFI	71

4.2.	Estudo sobre a quantidade de informação intercalar divulgada	75
4.3.	Estudo sobre a tempestividade de divulgação dos RFI	82
4.4.	Estudo sobre o reconhecimento de <i>accruals</i> no RFI.....	87
4.5.	Estudo sobre a Certificação da IF intercalar	92
5.	CONCLUSÕES FINAIS, LIMITAÇÕES E PERSPETIVAS FUTURAS	95
5.1.	Conclusões gerais dos estudos desenvolvidos.....	95
5.1.1.	Estudo sobre o cumprimento dos requisitos de divulgação do RFI	95
5.1.2.	Estudo sobre a quantidade de informação intercalar divulgada.....	96
5.1.3.	Estudo sobre a tempestividade de divulgação do RFI.....	97
5.1.4.	Estudo sobre o reconhecimento de <i>accruals</i> no RFI.....	99
5.1.5.	Estudo sobre a certificação da IF intercalar	100
5.2.	Limitações e perspectivas futuras	101
6.	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	102

Índice de Tabelas

Tabela 2.1: Alterações introduzidas à atual IAS 34, desde a última versão consolidada.....	8
Tabela 2.2: Diferenças entre a 1ª versão da IAS 34 e a sua atual versão.....	9
Tabela 2.3: Informação financeira intercalar de acordo com as exigências da CMVM.....	12
Tabela 2.4: Demonstrações financeiras a apresentar no relatório financeiro intercalar.	14
Tabela 2.5: Informação adicional a divulgar quando a entidade adota, pela 1ª vez, as NIC....	19
Tabela 2.6: Prazos para a divulgação da informação financeira intercalar.....	21
Tabela 2.7: Datas a considerar nas demonstrações financeiras intercalares.	21
Tabela 2.8: Datas a considerar nas DF intercalares, se o relato é semestral.....	22
Tabela 2.9: Datas a considerar nas DF intercalares, se o relato é trimestral.	23
Tabela 2.10: Normas internacionais de auditoria aplicáveis à IF intercalar.	24
Tabela 2.11: Diferenças entre auditoria e exame simplificado.	24
Tabela 3.1: Variáveis dependentes do estudo do cumprimento dos requisitos de divulgação.....	54
Tabela 3.2: Processos de contra-ordenação instaurados pela CMVM entre 1991 e 2008.....	58
Tabela 3.3: Identificação das entidades pertencentes à amostra.	67
Tabela 3.4: Definição dos fatores explicativos e das variáveis independentes.....	68
Tabela 3.5: Síntese das técnicas estatísticas utilizadas em cada estudo.....	69
Tabela 4.1: Análise estatística do ICRDa, por trimestre.....	71
Tabela 4.2: Comparação do ICRD da IF intercalar.....	72
Tabela 4.3: Comparação dos fatores explicativos com o ICRD, por trimestre.....	73
Tabela 4.4: Teste de diferenças de Mann-Whitney no estudo dos requisitos de divulgação ...	74
Tabela 4.5: Teste Wilcoxon no estudo sobre os requisitos de divulgação.....	75
Tabela 4.6: Análise estatística do número de páginas no RFI, por trimestre.....	76
Tabela 4.7: Comparação do nº páginas médio do RFI e anual (anexo e relatório de gestão)..	76
Tabela 4.8: Comparação do nº páginas médio do relatório de gestão intercalar e anual.....	77
Tabela 4.9: Comparação do nº páginas médio divulgado no anexo intercalar e anual.....	77

Tabela 4.10: Comparação do nº páginas divulgado no relatório de gestão por subamostra....	78
Tabela 4.11: Comparação entre o nº páginas divulgado no anexo por subamostra	79
Tabela 4.12: Teste de Mann-Whitney na quantidade de IF intercalar (relatório de gestão).....	80
Tabela 4.13: Teste de Mann-Whitney no estudo sobre a quantidade de IF intercalar (anexo)	81
Tabela 4.14: Teste Wilcoxon no estudo sobre a quantidade de IF intercalar.....	81
Tabela 4.15: Análise estatística no estudo sobre a tempestividade de divulgação do RFI	82
Tabela 4.16: Análise da tempestividade do RFI por fator explicativo.....	83
Tabela 4.17: Análise da tempestividade do RFI nos 3 últimos anos	84
Tabela 4.18: Teste de diferenças Mann-Whitney no estudo da tempestividade (2010).....	85
Tabela 4.19: Teste de diferenças Mann-Whitney no estudo da tempestividade (2011).....	85
Tabela 4.20: Teste de diferenças Mann-Whitney no estudo da tempestividade (2012).....	86
Tabela 4.21: Teste Wilcoxon no estudo sobre a tempestividade, por trimestre	86
Tabela 4.22: Teste Wilcoxon no estudo sobre a tempestividade, por ano	87
Tabela 4.23: Análise estatística no estudo sobre o reconhecimento de accruals no RFI	88
Tabela 4.24: Análise do reconhecimento de accruals no RFI por fator explicativo, em valor ..	88
Tabela 4.25: Análise do reconhecimento de accruals no RFI, em valor absoluto.....	88
Tabela 4.26: Correlação de Spearman no estudo do reconhecimento de accruals, em valor ..	90
Tabela 4.27: Correlação de Spearman no reconhecimento de accruals, em valor absoluto.....	90
Tabela 4.28: Teste de Mann-Whitney no estudo sobre o reconhecimento de accruals.....	91
Tabela 4.29: Teste de Wilcoxon no estudo sobre o reconhecimento de accruals, em valor....	91
Tabela 4.30: Análise estatística no estudo sobre a certificação da IF intercalar.....	91
Tabela 4.31: Análise da certificação intercalar, por fator explicativo (todas as entidades)	93
Tabela 4.32: Análise da certificação intercalar, por fator explicativo (amostra constante).....	91
Tabela 4.33: Teste de diferenças Mann-Whitney no estudo da certificação intercalar	94

Índice de Ilustrações

Ilustração 2.1: Adoção das normas internacionais de contabilidade na UE.....	7
Ilustração 2.2: Vantagens da utilização de demonstrações financeiras condensadas.....	9
Ilustração 2.3: Entidades abrangidas pela possibilidade/obrigatoriedade de adotar as NIC...10	
Ilustração 2.4: Entidades sujeitas ao dever de divulgação de IF intercalar.....	11
Ilustração 2.5: IAS a respeitar na preparação e apresentação de DF intercalares.	13
Ilustração 2.6: Procedimentos a efetuar quando há alterações de políticas contabilísticas.....	15
Ilustração 2.7: Procedimentos relativamente às estimativas da IF intercalar.	15
Ilustração 2.8: Critérios de reconhecimento relativamente a réditos e gastos.	16
Ilustração 2.9: Aparente conflito normativo esclarecido pela IFRIC 10.	16
Ilustração 2.10: Exemplo de notas explicativas a divulgar no relato intercalar.....	17
Ilustração 2.11: Notas explicativas a divulgar no RFI, por exigências de outras NIC.	18
Ilustração 2.12: Prazo limite para a divulgação da informação financeira intercalar.....	21
Ilustração 2.13: Tipos de normas emitidas pelo IAASB.	23
Ilustração 2.14: Tipos de normas emitidas pela OROC.....	25
Ilustração 2.15: Algumas redações do artigo 8º do CVM ao longo do tempo.	25

Índice de Equações

Equação 3.1: Índice de cumprimento dos requisitos de divulgação intercalar, por entidade. .55	55
Equação 3.2: Índice de cumprimento dos requisitos de divulgação intercalar da amostra.....55	55
Equação 3.3: Determinação do coeficiente de correlação de Spearman.69	69

Lista de Abreviaturas

- BP:** British Petroleum
- CE:** Comunidade Europeia
- CEE:** Comunidade Económica Europeia
- CLC:** Certificação Legal de Contas
- CMVM:** Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
- CSC:** Código das Sociedades Comerciais
- CVM:** Código dos Valores Mobiliários
- DF:** Demonstração(ões) Financeira(s)
- DRA:** Directriz(es) de Revisão / Auditoria
- EFRAG:** European Financial Reporting Advisory Group
- IAASB:** International Auditing and Assurance Standards Boards
- IAPC:** International Auditing Practices Committee
- IAS:** International Accounting Standard(s)
- IASB:** International Accounting Standards Board
- IASC:** International Accounting Standards Committee
- ICRD:** Índice de Cumprimento dos Requisitos de Divulgação
- IF:** Informação(ões) Financeira(s)
- IFAC:** International Federation of Accountants
- IFRIC:** International Financial Reporting Interpretations Committee
- IFRS:** International Financial Reporting Standard(s)
- ISA:** International Standard(s) on Auditing
- ISAE:** International Standard(s) on Assurance Engagement
- ISQC:** International Standard(s) on Quality Control
- ISRE:** International Standard(s) on Review Engagement
- ISRS:** International Standard(s) on Related Services
- IT:** Interpretação(ões) Técnica(s) do IFRIC
- ITec:** Interpretação(ões) Técnica(s) da OROC
- NIC:** Norma(s) Internacional(is) de Contabilidade
- NTR/A:** Norma(s) Técnica(s) de Revisão/ Auditoria
- OROC:** Ordem dos Revisores Oficiais de Contas
- PCGA:** Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites
- RFI:** Relatório(s) Financeiro(s) Intercalar (es)
- RT:** Recomendação(ões) Técnica(s)

SIC: Standards Interpretations Committee

UE: União Europeia

VD: Variável(eis) Dependente(s)

VI: Variável(eis) Independente(s)

VL: Value Line Investment Survey

1. Introdução

O relatório financeiro intercalar (RFI) é uma divulgação efetuada pelas entidades que cobre um período inferior ao ano económico e que tem como objetivo proporcionar uma atualização à informação financeira (IF) divulgada no mais recente relato anual. Assim, o RFI deverá enfatizar novas atividades, acontecimentos e/ou circunstâncias entretanto ocorridas desde o último período de relato anual até ao período de relato (intercalar) em curso.

A International Accounting Standards (IAS) 34 - Relato Financeiro Intercalar é a norma internacional que veio divulgar a informação mínima que um RFI deve conter e prescrever os princípios subjacentes ao reconhecimento e mensuração nas demonstrações financeiras (DF) intercalares, aplicando-se a todas as entidades que apresentem IF intercalar de acordo com as normas internacionais de contabilidade (NIC), seja por imposição ou por opção.

Historicamente, o primeiro *draft* da IAS 34 surgiu em Agosto de 1997, sendo a sua primeira versão publicada pelo então IASC em Fevereiro de 1998, entrando em vigor para as DF elaboradas nos períodos que se iniciem em, ou após, 1 de Janeiro de 1999. De referir que as NIC emitidas pelo IASB não são de aplicação imediata na União Europeia (UE), carecendo para tal que sejam endossadas, situação essa que se traduz na sua publicação, em todas as línguas oficiais, sob a forma de regulamento da Comissão no Jornal Oficial da UE.

Com o Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Junho de 2002 e com o Regulamento (CE) n.º 1725/2003 da Comissão, em 3 de Novembro de 2003, foram então oficialmente incorporadas 32 IAS e 28 SIC na UE, com aplicação obrigatória no exercício iniciado em, ou após, 1 de Janeiro de 2005, onde se incluiu a IAS 34. Assim, o primeiro período de apresentação de contas de acordo com as regras definidas na IAS 34 foi o trimestre findo em 31 de Março de 2005. No que diz respeito à IF semestral, por seu turno, o primeiro período de apresentação foi o período findo em 30 de Junho de 2005.

A IAS 34 vem então permitir às entidades a possibilidade de relatar uma quantidade de IF intercalar inferior à exigida no seu relato anual. Esta simplificação apresenta duas vantagens referenciadas no §6 da IAS 34, nomeadamente, a redução dos custos inerentes à preparação da IF e a agilização do processo de elaboração dessa informação, o que é amplamente compatível com a necessidade de IF tempestiva para a tomada de decisão dos diversos *stakeholders*.

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) impõe a divulgação de IF semestral às entidades emittentes de ações e de valores mobiliários referidas no n.º 1 do art.º 244º do

Código dos Valores Mobiliários (CVM). Esta obrigação remonta a 1987, com a publicação do Decreto-Lei n.º 235/87 de 12 de Junho. A obrigatoriedade de divulgação de IF trimestral é mais recente, tendo sido introduzida pela Portaria 1222/97, de 12 de Dezembro. No entanto, foi o Regulamento n.º 11/98 da CMVM, de 5 de Agosto de 1998, que veio esclarecer quais os elementos a divulgar trimestralmente, com aplicação a partir do 1º trimestre de 1999.

As entidades sujeitas à supervisão da CMVM têm de divulgar, no final do 1º semestre, a informação constante do n.º 1 do Art.º 246º do CVM e do n.º 1 do Art.º 9º do Regulamento n.º 5/2008 da CMVM. A CMVM impõe ainda a estas entidades a divulgação de IF trimestral, podendo ser uma divulgação com maior ou menor grau de exigência consoante as entidades se enquadrem ou não nos requisitos do n.º 1 do Art.º 246º-A do CVM.

Assim, as entidades que se enquadrem nos referidos requisitos ficam obrigadas a divulgar a informação constante do n.º 2 do Art.º 246º-A do CVM e do n.º 2 do Art.º 10º do Regulamento n.º 5/2008 da CMVM. Quando as entidades não se enquadrem nos requisitos supra referenciados divulgam a informação constante do n.º 1 do Art.º 10º do mesmo Regulamento, ou seja, uma IF intercalar mais simplificada, face às exigências previstas para a IF trimestral.

1.1. Objeto, objetivo e justificação da presente dissertação

Esta dissertação apresenta como objeto de análise os RFI e anuais, em casos concretos, divulgados no sítio da CMVM na Internet pelas entidades cotadas no índice PSI geral da bolsa de valores de Lisboa em 31 de Dezembro de 2012, o que resultou na análise dos relatórios intercalares e anuais de 38 entidades, entre 2010 e 2012. Os estudos então realizados pretendem analisar o RFI sob diferentes perspetivas, nomeadamente, o cumprimento dos requisitos de divulgação, a quantidade de informação divulgada, a tempestividade de divulgação, o reconhecimento de *accruals* e a opção pela certificação intercalar, tendo em conta nas análises efetuadas determinadas características empresariais (dimensão, rendibilidade e endividamento) e efeitos temporais que poderão estar na base de tais comportamentos.

A escolha do tema justifica-se pela relevância do relato intercalar em termos de utilidade para os utilizadores da IF, como uma forma de atualização divulgada pelas entidades no mais recente relato financeiro anual, bem como pelo ainda reduzido número de investigações realizadas no contexto nacional incidente sobre esta matéria.

1.2. 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;
- Na segunda parte (“Enquadramento Teórico”) apresentam-se as bases para uma melhor compreensão do tema da dissertação, dando ênfase aos normativos contabilísticos nacionais e internacionais relacionados com a IF intercalar, o enquadramento histórico da IAS 34, as entidades sujeitas à divulgação de IF intercalar, a forma e conteúdo que um RFI deverá respeitar, as datas e prazos regulamentados para a divulgação da IF intercalar e, por fim, as especificidades sobre a auditoria e o exame simplificado ao RFI. Complementarmente, esta parte será igualmente dedicada à revisão da literatura sobre estudos já realizados nesta área, referenciando-os, com o intuito de dotar esta obra de condições que possibilitem a sua compreensão lógica, permitindo para além desse enriquecimento de conteúdo por via de outrem, a comparabilidade e a perspetiva de desenvolvimentos futuros;
- A terceira parte (“Metodologia”) divulga as hipóteses definidas para esta dissertação, bem como 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, a amostra, o 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 quarta parte, relativa à “Análise dos Estudos Empíricos Desenvolvidos”, serão apresentados e discutidos os resultados encontrados relativamente a cada um dos estudos propostos no contexto desta dissertação;
- Na quinta e última parte da dissertação, dedicada às “Conclusões, Limitações e Perspetivas 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 sugestões para futuros estudos relacionados com a temática desta dissertação.

2. Enquadramento Teórico

Este capítulo tem como objetivo apresentar o enquadramento teórico da IF intercalar, sendo composto por um primeiro subcapítulo onde será apresentado o seu enquadramento legal e regulamentar e, no segundo subcapítulo, alguns estudos empíricos anteriormente desenvolvidos sobre esta temática.

2.1. Enquadramento da informação financeira intercalar

Este subcapítulo diz respeito ao referencial teórico relacionado com a fundamentação e a compreensão desta temática, encontrando-se estruturado do seguinte modo: no primeiro ponto será apresentado o enquadramento histórico e a caracterização da IF intercalar; no ponto seguinte, serão definidas as entidades sujeitas à sua divulgação; no terceiro ponto, apresenta-se a forma e conteúdo que um relatório financeiro intercalar (RFI) deverá respeitar, ao passo que no ponto seguinte são referenciadas as datas e prazos regulamentados para a divulgação da IF intercalar; por fim, o quinto ponto aborda as especificidades sobre a auditoria e o exame simplificado do RFI.

2.1.1. Enquadramento histórico e caracterização da informação financeira intercalar

A obrigatoriedade de “relatar a gestão e apresentar contas”, relativamente a cada exercício anual, está contemplada de forma genérica nos art.ºs 65º a 70º-A do Código das Sociedades Comerciais (CSC). No entanto, as especificações de prestação de contas consoante o tipo de sociedade, encontram-se previstas no art.º 189º do CSC para as sociedades em nome coletivo, art.º 263º do CSC para as sociedades por quotas, art.º 451º a 455º do CSC para as sociedades anónimas, art.º 474º do CSC para as sociedades em comandita simples e art.º 478º do CSC para as sociedades em comandita por ações.

Esta obrigatoriedade de preparação e divulgação pública das contas do exercício de uma entidade tem como objetivo «salvaguardar a segurança do comércio jurídico promovendo a publicidade formal e material de situações jurídicas, patrimoniais e financeiras que respeitem a comerciantes e empresas, com relevância para terceiros» (Tiago, Almeida e Pascoal, 2000:62).

É importante referir, nesse sentido, o estipulado no art.º 35º do CSC, que vem atribuir relevância à informação intercalar na medida em que quando se detete, como resultado da prestação de contas anual ou intercalar

que metade do capital social se encontra perdido, ou havendo em qualquer momento fundadas razões para admitir que essa perda se verifica os gerentes [ou administradores] devem convocar de imediato a assembleia geral [...] a fim de nela se informar os sócios da situação e de estes tomarem as medidas julgadas convenientes.

De acordo com Borges, Rodrigues e Rodrigues (2010:188), «[a] contabilidade nos países da [União Europeia (UE)] comportava, até 2002, um conjunto de normas e práticas de base nacional sujeitas a um grau limitado de harmonização», sendo o «instrumento jurídico utilizado [...] a directiva¹ [sic]». Tais Diretivas, como é o caso da Quarta Diretiva e da Sétima Diretiva², «aplicavam-se, principalmente, às sociedades de responsabilidade limitada e ilimitada e estendem-se às contas individuais e às [contas] consolidadas» (ibid.: 1). No entanto, de acordo com os mesmos autores, «as directivas [sic] não deram relevo especial à existência ou não de cotação, mas aliviaram as obrigações das pequenas empresas, quanto à quantidade de informação contabilística a divulgar, exigências de revisão de contas [...] e dispensas de elaboração de contas consolidadas» (ibid.: 2:189).

Essa situação veio a ser alterada com a publicação do Regulamento³ da CE⁴ n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Junho de 2002, o qual veio impor às entidades que apresentem, à data do relato, valores mobiliários admitidos à negociação num mercado regulamentado de qualquer Estado-Membro da UE, a elaboração de contas consolidadas em conformidade com as NIC⁵ do International Accounting Standards Board (IASB)⁶ e com as Interpretações Técnicas⁷ (IT) do IFRIC, então adotadas pela UE.

¹ As diretivas emanadas pela UE são de aplicação obrigatória mas, não imediata, pois necessitam de ser primeiramente transpostas para o direito interno de cada Estado-Membro da UE.

² A IV Diretiva (Diretiva n.º 78/660/Comunidade Económica Europeia (CEE) do Conselho, de 25 de Julho de 1978) determinava os requisitos para a elaboração das contas anuais individuais e a IV Diretiva (Diretiva n.º 83/349/CEE do Conselho, de 13 de Julho de 1983) determinava os requisitos para a elaboração das contas anuais consolidadas.

³ Note-se que a estratégia de harmonização contabilística da UE alterou, passando a emitir Regulamentos em detrimento das Diretivas. Os Regulamentos emanados pela UE, após publicação no Jornal Oficial das Comunidades, são de aplicação direta nos ordenamentos jurídicos internos dos diversos Estados-Membro, não sendo necessário transposição para o direito interno.

⁴ Até 2009 a atual UE era denominada por CE, pelo que todos os diplomas emanados tinham essa referência. A partir de 2010, todos os diplomas passaram a ter a referência UE.

⁵ No contexto deste documento, a expressão “Normas Internacionais de Contabilidade” diz respeito às International Financial Reporting Standards (IFRS), emitidas pelo IASB, e às International Accounting Standards (IAS), emitidas pelo já extinto International Accounting Standards Committee (IASC) e posteriormente adotadas pelo IASB.

⁶ O IASB foi criado em 1 de Abril de 2001, tendo assumido as responsabilidades técnicas do IASC.

⁷ No contexto deste documento, a expressão “Interpretações Técnicas” diz respeito às interpretações International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC), emitidas pelo organismo de mesmo nome, e às Standards Interpretations Committee (SIC), emitidas pelo já extinto Standards Interpretations Committee organismo (SIC) e posteriormente adotadas pelo IFRIC, criado por sua vez em substituição do SIC.

A imposição anteriormente mencionada «introduziu importantes alterações na forma de preparação e apresentação das [DF]» (Pereira, Estevam e Almeida, 2009:111) e, tal como referido no art.º 1º do referido regulamento, apresentava como objetivo

harmonizar as informações financeiras apresentadas pelas sociedades [...] por forma a assegurar um elevado grau de transparência e de comparabilidade das [DF] e, deste modo, um funcionamento eficiente do mercado de capitais da Comunidade [...] (ibid.: 1).

De referir que as NIC emitidas pelo IASB «não são de aplicação imediata na UE, carecendo de decisão da Comissão» (Borges *et al.*, 2010:192). «O processo inicia-se, após a emissão da norma pelo IASB, com consultas junto dos peritos técnicos na matéria – EFRAG⁸, Comité de Contacto⁹ e Comité de Regulação Contabilística¹⁰ [...]» (ibid.: 3).

Após esta análise, as NIC adotadas devem ser publicadas «em todas as línguas oficiais, sob a forma de regulamento da Comissão, no Jornal Oficial da [UE]» (ibid.: 4). Todo este processo necessita de tempo, o que origina inevitavelmente um desfazamento temporal entre as normas emanadas pelo IASB e as normas adotadas pela UE. No entanto, o objetivo de aprovação pela UE

[...] não é o de reformular ou substituir as normas do IASB, mas sim o de controlar a adopção [sic] de novas normas e interpretações, intervindo apenas quando estas contenham deficiências relevantes ou não tenham em conta características [sic] específicas do contexto económico ou jurídico da [UE] (Morais e Lourenço, 2005:34).

Assim, na sequência do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Junho de 2002, foram analisadas diversas NIC e IT, em vigor em 14 de Setembro de 2002. Com a publicação do Regulamento (CE) n.º 1725/2003 da Comissão, em 3 de Novembro de 2003, foram então oficialmente incorporadas na UE algumas dessas disposições: 32 IAS e 28 SIC¹¹, de aplicação obrigatória no exercício económico iniciado em, ou após, 1 de Janeiro de 2005.

⁸ O European Financial Reporting Advisory Group (*EFRAG*) «é um organismo de natureza técnica que presta assessoria à Comissão efectuando [sic] a apreciação de natureza técnica das NIC (IAS/IFRS) no sentido de emitir opinião quanto à sua aceitabilidade no seio da [UE]» (Borges *et al.*, 2010:193).

⁹ «O Comité de Contacto é um órgão consultivo que desempenha uma função de apoio com vista à aplicação harmonizada das directivas [sic] contabilísticas com base em reuniões regulares, tratando em especial de problemas práticos decorrentes da sua aplicação» (ibid.: 1).

¹⁰ «O Comité de Regulação Contabilística (Accounting Regulatory Committee) é um órgão político, que auxilia a Comissão nas questões ligadas à contabilidade e particularmente na adopção [sic] das [NIC]» (ibid.: 2).

¹¹ Não foram adotadas nesta fase as IAS 32 - Instrumentos financeiros: apresentação e 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração, com excepção de certas disposições relacionadas com a contabilização de cobertura e respetivas SIC. A justificação enumerada no preâmbulo do referido regulamento

Várias alterações a este regulamento se sucederam, sendo de destacar a publicação do Regulamento (CE) n.º 1126/2008 da Comissão, de 3 de Novembro, apresentado na Ilustração 2.1 seguinte.

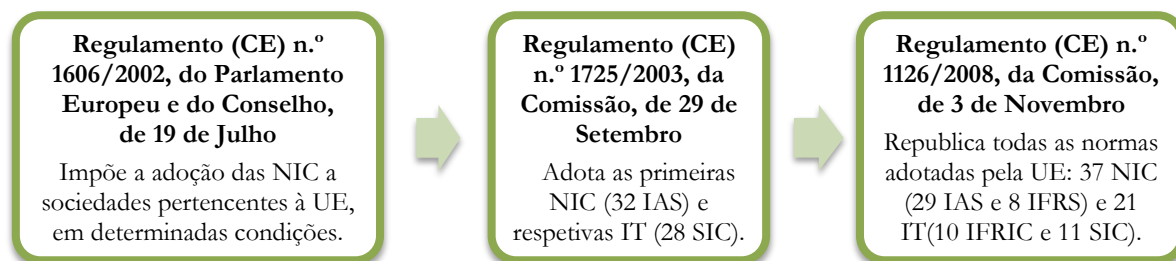


Ilustração 2.1 Adoção das normas internacionais de contabilidade na UE.

O Regulamento (CE) n.º 1126/2008 anteriormente mencionado atua, à semelhança do Regulamento (CE) n.º 1725/2003, numa ótica de atualização, incorporando num único diploma todas as NIC (29 IAS e 8 IFRS) e respetivas IT (10 IFRIC e 11 SIC) que se encontravam em vigor em 15 de Outubro de 2008¹².

Assim, as NIC passaram a ser adotadas, obrigatória ou facultativamente, por algumas entidades em Portugal. E, no contexto da obrigatoriedade de adoção das NIC, inclui-se a divulgação de IF intercalar regulada pela IAS 34 – Relato Financeiro Intercalar.

Historicamente, o primeiro *draft* da IAS 34 surgiu em Agosto de 1997, sendo a sua primeira versão publicada pelo então IASC¹³ em Fevereiro de 1998, entrando em vigor para as DF elaboradas nos períodos que comecem em, ou após, 1 de Janeiro de 1999.

Assim, «o primeiro período de apresentação de contas numa base de IAS/IFRS foi o trimestre findo em 31 de Março de 2005» (Rodrigues 2005:24). No que diz respeito à IF semestral, por seu turno, o primeiro período de apresentação foi o período findo em 30 de Junho de 2005.

Em Abril de 2001 o IASB adotou a última versão da IAS 34, que tinha sido alterada pelo IASC em Abril de 2000. Após esta data, surgiram várias alterações, todas elas suscitadas pela atualização de outras normas internacionais, tal como se pode verificar na Tabela 2.1.

baseava-se na revisão que estava então a decorrer sobre as referidas normas, que poderia gerar alterações tão profundas, que não se justificava a sua adoção naquela fase.

¹² A única exceção registada diz respeito à IAS 39, da qual foram omitidas pequenas partes no processo de incorporação no Regulamento (CE) n.º 1126/2008.

¹³ O IASC foi fundado em Junho de 1973 por diversos organismos reguladores de vários países, com o objetivo de dar resposta às necessidades de harmonização das normas de contabilidade dos diversos países.

Tabela 2.1 Alterações introduzidas à atual IAS 34, desde a última versão consolidada.¹⁴

Origem da alteração	Diploma que introduz as alterações na UE	IAS 34 do IASB		
		§ alterados	§ introduzidos	§ eliminados
IAS 1	Regulamento (CE) 1274/2008 da Comissão, de 17 de Dezembro	4, 5, 8, 11, 12, 16 (j), 20, 21, 30 (b), 31 e 32	8A e 11A	13
Melhoramentos introduzidos nas IFRS	Regulamento (CE) 70/2009 da Comissão, de 23 de Janeiro	11	-	-
IFRS 3 – Concentrações de Atividades Empresariais	Regulamento (CE) 495/2009 da Comissão, de 3 de Junho	16 (i)	-	-
Melhoramentos introduzidos nas IFRS	Regulamento (UE) 149/2011 da Comissão, de 18 de Fevereiro	15	15A a 15C e 16A	16 a 18
IFRS 13 - Fair Value Measurement	Ainda não adotado pela UE	-	16A (j)	-
IAS 1	Regulamento (UE) 475/2012 da Comissão, de 5 de Junho	8, 8A, 11A e 20	-	-

A principal diferença para a atual versão baseia-se nos elementos que compõem um conjunto completo e condensado de DF, relativamente à sua denominação, forma e conteúdo, tal como se pode verificar na Tabela 2.2.

O RFI é então «um relatório financeiro contendo quer um conjunto completo de [DF] (como descrito na IAS 1 [...]) ou um conjunto de [DF] condensadas (como descrito [na IAS 34]) para um período intercalar» (§ 4 da IAS 34). Sendo o período intercalar «um período de relato financeiro mais curto do que o ano financeiro completo» (ibid.: 1).

O IASB não tem como objetivo proibir ou desencorajar uma entidade de publicar um conjunto completo de DF, nem de incluir nas DF condensadas mais do que as linhas de itens selecionadas ou notas explicativas mínimas (§7 da IAS 34).

Rodrigues (2005:418) refere que, apesar de existir a possibilidade de publicar DF completas, «[n]a prática, por vários motivos, não é essa a opção das empresas», que optam por apresentar um conjunto condensado de DF, elaboradas de acordo com a IAS 34.

A PWC (2010:1) reforça esta ideia acrescentando que, «[c]onsiderando a experiência de países que já adotam IFRS, [verifica-se] que as [DF] intermédias condensadas normalmente representam de 10% a 20% do total de páginas das últimas [DF] anuais».

¹⁴ A última versão consolidada da IAS 34 publicada pela UE efetuou-se com a publicação do Regulamento (CE) N.º 1126/2008 da Comissão, de 3 de Novembro de 2008.

Tabela 2.2 Diferenças entre a 1ª versão da IAS 34 e a sua atual versão.

1ª versão da IAS 34	Atual versão da IAS 34	Observações
Balanço Condensado	Demonstração condensada da posição financeira	A alteração essencial diz respeito à denominação da demonstração, embora o IASB permita a adoção de uma terminologia distinta.
Demonstração condensada dos resultados	Uma entidade opta por: - Uma demonstração condensada; ou - Duas demonstrações separadas: uma demonstração condensada dos resultados e uma demonstração do outro rendimento integral.	A nova versão da IAS 34 contempla: - A possibilidade de apresentação em 2 demonstrações separadas; - A obrigatoriedade de evidenciar o rendimento integral; - Que os resultados por ação básicos e diluídos sejam apresentados de acordo com o disposto na IAS 33 - Resultado por Ação.
Demonstração condensada mostrando quer todas as alterações no capital próprio, quer alterações no capital próprio que não sejam as provenientes de transações de capital com os detetores e distribuições a detetores	Demonstração condensada das alterações no capital próprio	A atual versão exige informação mais detalhada, nomeadamente evidenciando as «quantias totais atribuíveis aos proprietários da empresa-mãe e aos interesses que não controlam» e «transacções [sic] com proprietários nessa qualidade, mostrando separadamente as contribuições por distribuições a proprietários e as alterações nos interesses de propriedade em subsidiárias que não resultam em perda de controlo» (§12 da IAS 34 e §106 da IAS 1 – Apresentação de Demonstrações Financeiras). Note-se que, em linha com as alterações efetuadas à IAS 1, a informação detalhada relativamente às componentes do resultado integral passaram a ser relevadas na demonstração dos resultados.
Demonstração condensada de fluxos de caixa	Demonstração condensada de fluxos de caixa	Sem alterações significativas.
Políticas contabilísticas e notas explicativas	Notas explicativas seleccionadas	O §16A e 15B da atual IAS 34 apresentam os aspetos já exigidos no §15 e 17, respetivamente, da 1ª versão desta norma. No entanto, na versão atual foram acrescidas as alíneas k) e l) ao §15B da IAS 34 e existe uma maior exigência de detalhar a informação por segmento contemplada na alínea g) do §16A.

A IAS 34 vem então permitir às entidades que divulgam IF intercalar a possibilidade de divulgarem uma quantidade de informação inferior à exigida para os seus relatórios financeiros anuais. A simplificação das disposições exigidas pela IAS 1 apresenta duas vantagens, referenciadas no §6 da IAS 34 e identificadas na Ilustração 2.2 seguinte, servindo desse modo de incentivo à divulgação de IF intercalar.

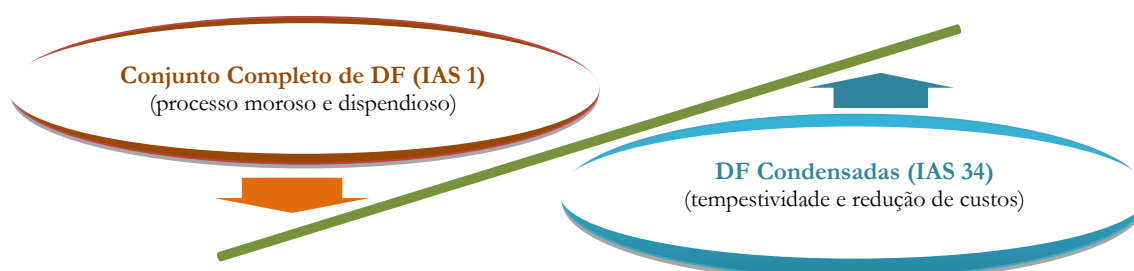


Ilustração 2.2 Vantagens da utilização de demonstrações financeiras condensadas.

Assim, a elaboração de DF condensadas permite reduzir os custos inerentes à preparação da informação, de modo a que, por um lado, os utilizadores das DF sejam beneficiados com informação mais atual e, por outro, as entidades que divulgam essa informação não sejam penalizadas com custos elevados (em causa, o balanceamento entre custo e benefício da informação).

Permite igualmente agilizar todo o processo de elaboração dessa informação, o que é amplamente compatível com a necessidade de IF tempestiva para a tomada de decisão dos diversos *stakeholders* (em causa, a tempestividade e a relevância da informação). É de salientar que, subjacente a esta simplificação, encontra-se o pressuposto de que os utilizadores da IF intercalar têm acesso às últimas DF anuais (§15A da IAS 34).

O objetivo do RFI é então proporcionar uma atualização à informação divulgada nas últimas DF anuais. Assim, o RFI «[p]retende dar ênfase a novas actividades [sic], acontecimentos e circunstâncias, mas não duplicar a informação previamente relatada» (Rodrigues, 2005:418), espelhando, desta forma, apenas as alterações ocorridas durante esse período.

2.1.2. Entidades sujeitas à divulgação de informação financeira intercalar

A IAS 34 veio divulgar a informação mínima que um RFI deve conter e prescrever os princípios subjacentes ao reconhecimento e mensuração nas DF intercalares, aplicando-se a todas as entidades que tenham de apresentar IF intercalar de acordo com as NIC e IT, seja por imposição ou por opção (objetivo e §1 da IAS 34), conforme descrito na Ilustração 2.3.

Adoção das NIC com carácter obrigatório

- **Art.º 4º do Decreto-Lei n.º 158/2009:** Contas consolidadas das entidades com valores mobiliários admitidos à negociação num mercado regulamentado da UE, bem como as respetivas contas individuais de tais entidades, ficando as suas demonstrações financeiras sujeitas à Certificação Legal das Contas (CLC), sem prejuízo do disposto no art. 5º do Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de Julho relativamente às entidades sujeitas à supervisão do Banco de Portugal e do Instituto de Seguros de Portugal.
- **N.º 1 art.º 2 do Regulamento n.º 11/2005 da CMVM:** «Os emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado e que não sejam obrigados a elaborar e apresentar contas consolidadas, devem elaborar e apresentar as suas contas individuais de acordo com as normas internacionais de contabilidade, adoptadas [sic] nos termos do artigo 3.º do Regulamento n.º 1606/2002, do Parlamento e do Conselho, de 19 de Julho».

Adoção das NIC com carácter de opção

- **Art.º 4º do DL158/2009:** Entidades que possuam contas consolidadas sujeitas à CLC, bem como as entidades cujas contas individuais integram o perímetro de consolidação de outras entidades, desde que igualmente sujeitas à CLC (se não exercerem essa opção, aplica-se o Sistema de Normalização Contabilística por enquadramento obrigatório).

Ilustração 2.3 Entidades abrangidas pela possibilidade/obrigatoriedade de adotar as NIC.

De referir que já o Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de Fevereiro, permitia a adoção das NIC «na elaboração das contas consolidadas dos grupos não cotados; e na elaboração das contas individuais de entidades incluídas na consolidação dos grupos (cotados e não cotados)» (Rodrigues, 2005:24).

Assim, a CMVM vem impor a divulgação de IF semestral às entidades emitentes de ações e de valores mobiliários referidas no n.º 1 do art.º 244º do CVM. A obrigação anteriormente mencionada não é novidade, na medida em que já o n.º 1 do art.º 1º do Decreto-Lei n.º 235/87 de 12 de Junho referia que «[a]s sociedades cujas acções [sic] estejam admitidas à cotação oficial de uma bolsa de valores devem divulgar uma informação referente à sua actividade [sic] no 1º semestre de cada exercício».

A obrigatoriedade de divulgação de IF trimestral foi introduzida pela Portaria 1222/97, de 12 de Dezembro. No entanto, foi o Regulamento n.º 11/98 da CMVM, de 5 de Agosto de 1998 que veio esclarecer quais os elementos a divulgar na IF trimestral, impondo a sua aplicação a partir do 1º trimestre de 1999. Atualmente esta obrigatoriedade mantém-se, tal como se pode verificar na Ilustração 2.4.

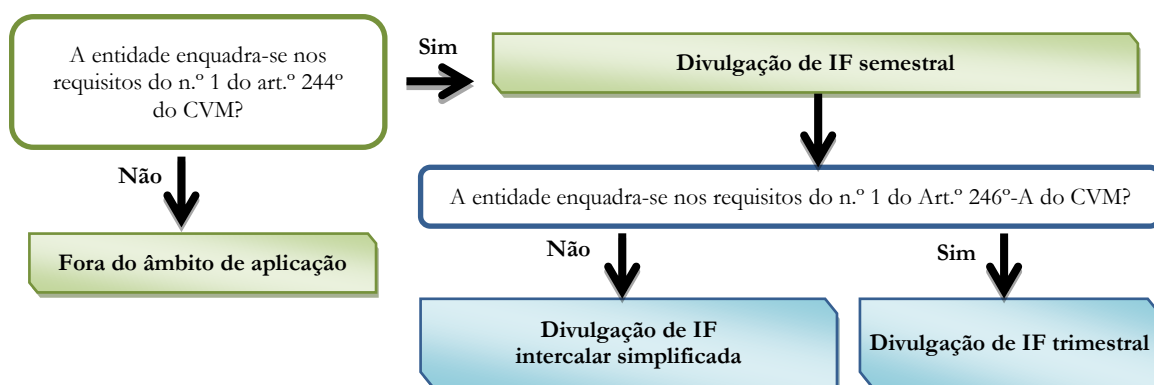


Ilustração 2.4 Entidades sujeitas ao dever de divulgação de IF intercalar.

Assim, de acordo com o n.º 1 do Art.º 246º-A do CVM têm de divulgar IF trimestral as entidades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, sujeitas à lei pessoal portuguesa que, em dois anos consecutivos, ultrapassem dois dos seguintes limites:

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

As entidades que não se enquadrem nos referidos requisitos ficam apenas obrigadas à divulgação de IF intercalar simplificada.

2.1.3. Forma e conteúdo da informação financeira intercalar

As entidades sujeitas à supervisão da CMVM anteriormente referidas, obrigadas a prestar contas semestralmente têm de divulgar a informação constante do n.º 1 do Art.º 246º do CVM e do n.º 1 do Art.º 9º do Regulamento n.º 5/2008 da CMVM no final do 1º semestre. A CMVM impõe ainda a estas entidades a divulgação de IF intercalar adicional, descrita na Tabela 2.3, podendo ser uma divulgação com maior ou menor grau de exigência, consoante as entidades se enquadrem, ou não, nos requisitos do n.º 1 do Art.º 246º-A do CVM.

Tabela 2.3 Informação financeira intercalar de acordo com as exigências da CMVM.

IF semestral	IF trimestral	IF intercalar simplificada
<p>(n.º 1 do Art.º 246º do CVM)</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ As [DF] condensadas; ✓ Um relatório de gestão intercalar; ✓ Declarações de cada uma das pessoas responsáveis do emitente, nos termos da alínea c) do n.º 1 do referido artigo. <p>(n.º 1 do Art.º 9º do Regulamento n.º 5/2008 da CMVM)</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Número de valores mobiliários emitidos durante o período; ✓ Os elementos mínimos previstos na IAS 34; ✓ Lista dos titulares de participações qualificadas, com indicação do número de ações detidas e percentagem de direitos de voto correspondentes, calculada nos termos do artigo 20.º do CVM. 	<p>(n.º 1 do Art.º 10º do Regulamento n.º 5/2008 da CMVM)</p> <p>a) Os elementos mínimos previstos na IAS 34.</p>	<p>(n.º 2 do Art.º 246º-A do CVM)</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Declaração do órgão de gestão relativo ao período compreendido entre o início do semestre e a data da declaração com os seguintes elementos: <ul style="list-style-type: none"> - Descrição explicativa das ocorrências durante o período relevante e a sua incidência sobre a posição financeira do emitente e das empresas por si dominadas; - Descrição geral da posição financeira e do desempenho do emitente e das empresas por si dominadas durante o período relevante. <p>(n.º 2 do Art.º 10º do Regulamento n.º 5/2008 da CMVM)</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Informação financeira intercalar com o conteúdo mínimo previsto no anexo deste Regulamento.

Assim, as entidades que se enquadrem nos referidos requisitos têm de divulgar a informação constante do n.º 2 do Art.º 246º-A do CVM e do n.º 2 do Art.º 10º do Regulamento n.º 5/2008. As entidades que não se enquadrem nos referidos requisitos ficam apenas obrigadas a divulgar a informação constante do n.º 1 do Art.º 10º do mesmo Regulamento, isto é, uma IF intercalar mais simplificada, face às exigências previstas para a IF trimestral.

Note-se que, de acordo com o n.º 4 do art.º 246º-A do CVM, «[a] divulgação de informação trimestral substitui o dever de divulgação de informação intercalar de administração», descrito no n.º 2 do Art.º 246º-A do CVM.

De acordo com o n.º 3 do art.º 246º do CVM, o relatório de gestão intercalar, elemento obrigatório da IF semestral, «deve conter, pelo menos, uma indicação dos acontecimentos importantes que tenham ocorrido no período a que se refere e o impacto nas respetivas [DF], bem como uma descrição dos principais riscos e incertezas para os seis meses seguintes».

De acordo com os §9 e §10 da IAS 34, é permitido às entidades que apresentem IF intercalar a opção por uma de duas situações:

- a) A apresentação de um conjunto completo de DF, como se de um relatório financeiro anual se tratasse, tendo em conta neste caso as disposições da IAS 1; ou
- b) Apresentar um conjunto condensado de DF de acordo com as disposições da IAS 34.

No entanto, é de ressaltar que independentemente da entidade optar por apresentar um conjunto completo ou condensado de DF, aplica-lhes os princípios gerais de preparação e apresentação de DF contemplados nos §13 a 41¹⁵ da IAS 1 e os princípios de reconhecimento e mensuração definidos na IAS 34, tal como descrito na Ilustração 2.5.

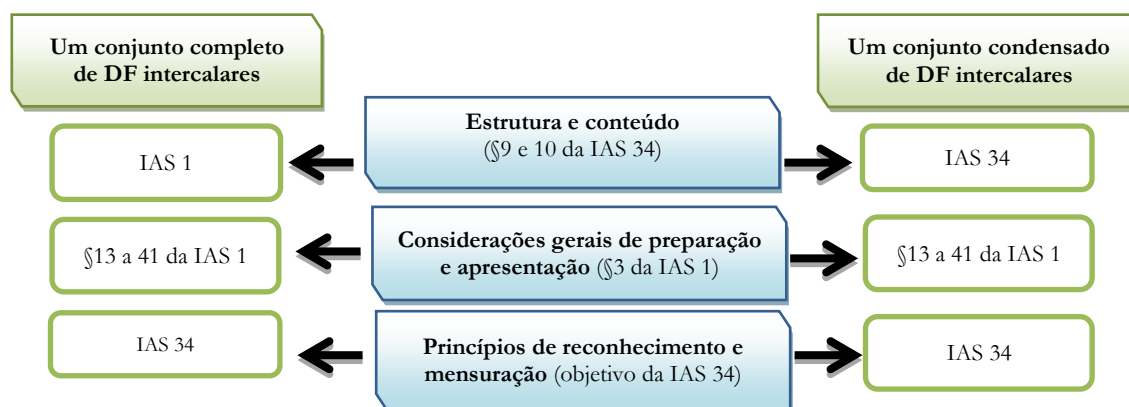


Ilustração 2.5 IAS a respeitar na preparação e apresentação de DF intercalares.

Assim, as entidades podem optar pela apresentação de um conjunto completo ou condensado de DF, tal como descritas na Tabela 2.4. No entanto, se uma entidade optar por publicar um conjunto condensado de DF no seu relatório intercalar, «essas [DF] devem incluir, no mínimo, cada um dos títulos e subtópicos que foram incluídos nas mais recentes [DF] anuais e as notas explicativas seleccionadas [sic]» (§10 da IAS 34).

¹⁵ Os referidos parágrafos tratam das considerações gerais, aludindo a questões como a apresentação apropriada e conformidade com as IFRS, continuidade, regime do acréscimo, consistência de apresentação, materialidade e agregação, compensação e a informação comparativa.

Tabela 2.4 Demonstrações financeiras a apresentar no relatório financeiro intercalar.

Um conjunto completo de DF (§10 e §10A da IAS 1)	Um conjunto condensado de DF (§8 da IAS 34)
Demonstração da posição financeira.	Demonstração condensada da posição financeira.
Uma entidade pode escolher entre apresentar: - Uma única demonstração dos resultados e de outro rendimento integral do período, apresentada em duas secções: primeiro a relativa aos resultados e logo a seguir a relativa ao outro rendimento integral; ou - Em duas demonstrações separadas: uma demonstração dos resultados imediatamente seguida da demonstração do rendimento integral, que deverá iniciar-se pelos resultados.	Uma entidade escolhe entre apresentar: - Uma demonstração condensada; ou - Em duas demonstrações separadas: uma demonstração condensada dos resultados e uma demonstração do outro rendimento integral.
Demonstração das alterações no capital próprio.	Demonstração condensada das alterações no capital próprio.
Demonstração de fluxos de caixa . ¹⁶	Demonstração condensada de fluxos de caixa.
Notas, compreendendo um resumo das políticas contabilísticas significativas e outras informações explicativas.	Notas explicativas selecionadas.
Demonstração da posição financeira no início do período comparativo mais antigo quando uma entidade aplica uma política contabilística retrospectivamente ou elabora uma reexpressão retrospectiva de itens ou reclassifica itens nas suas DF.	-

O IASB não é rígido quanto à denominação das diversas DF. O §10 da IAS 1 refere expressamente que «[u]ma entidade pode usar para as suas demonstrações títulos que não sejam os usados nesta Norma». No caso da demonstração de desempenho, a IAS 1 apresenta, a título exemplificativo, a possibilidade de utilização de dois termos: “demonstração de rendimento integral” e “demonstração dos resultados e de outro rendimento integral”.

Apesar de a entidade optar pela forma de apresentação da sua demonstração de rendimento integral, se em uma ou duas demonstrações, ela deve ser consistente com a opção exercida nas últimas DF anuais. Assim sendo, se a entidade optar por apresentar as «rubricas dos resultados numa demonstração separada, [...], apresenta as informações intercalares condensadas a partir dessa demonstração», evidenciando nela os resultados por ação básicos e diluídos¹⁷ (§8A e §11A da IAS 34). Se as mais recentes DF anuais foram demonstrações consolidadas, as DF são apenas divulgadas sob a forma consolidada, exceto se as contas em base individual contiverem informação significativa (§14 da IAS 34, Al. b) n.º 3 do art.º 246º CVM e n.º 3 do Art.º 10º do Regulamento n.º 5/2008 da CMVM).

¹⁶ A demonstração de fluxos de caixa, descrita na IAS 1, possui uma norma própria, a IAS 7 – Demonstrações de Fluxos de Caixa, que refere a informação a ser divulgada sobre os fluxos de caixa e a sua forma de apresentação.

¹⁷ No sistema de normalização contabilística os resultados por ação básicos e diluídos são apresentados na demonstração de alterações de capital próprio.

A entidade deve divulgar se o RFI está preparado em conformidade com a IAS 34, situação que só deverá ocorrer caso a entidade respeite a totalidade dos requisitos da referida norma (§3 e §9 da IAS 34), tal como acontece relativamente às DF completas, nos termos da IAS 1.

Uma entidade deve aplicar nas DF intercalares as mesmas políticas contabilísticas que utilizou nas mais recentes DF anuais, exceto no caso de ter optado por alguma alteração de política contabilística, que deverá ser refletida nas próximas DF anuais (§28 da IAS 34). O §43 da IAS 34 refere os procedimentos a desenvolver, descritos na Ilustração 2.6, quando ocorra uma alteração de uma política contabilística cuja sua transição não tenha sido especificada por uma norma ou interpretação.

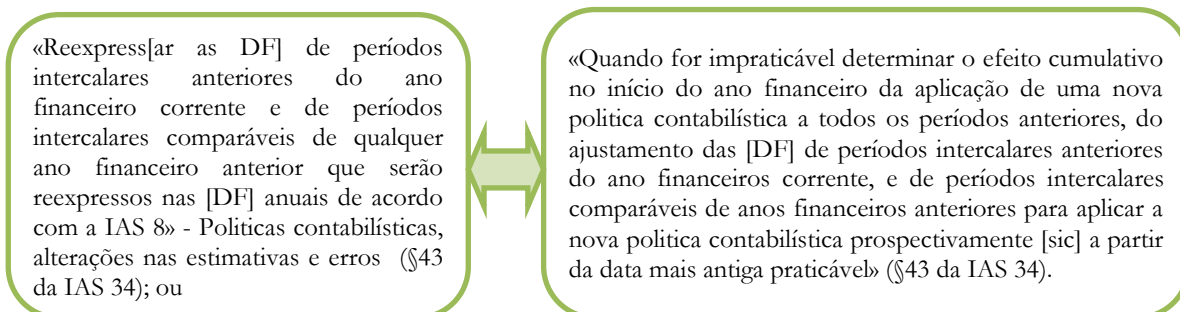


Ilustração 2.6 Procedimentos a efetuar quando há alterações de políticas contabilísticas.

«Dado que as mensurações, quer nos relatórios financeiros anuais, quer nos intercalares, são muitas vezes baseadas em estimativas razoáveis, a preparação de [RFI] exigirá, geralmente, um maior uso de métodos de estimativas do que relatórios financeiros anuais» (Rodrigues, 2005:421). Assim, relativamente às estimativas a efetuar na IF intercalar, as entidades devem atender ao descrito na Ilustração 2.7.

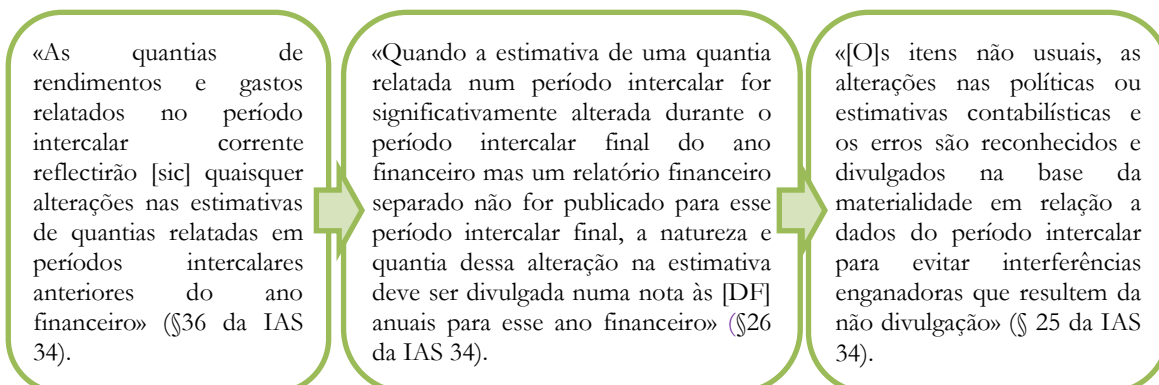


Ilustração 2.7 Procedimentos relativamente às estimativas da IF intercalar.

Uma entidade deve ainda atender aos critérios de reconhecimento de réditos e gastos, descritos na Ilustração 2.8. Relativamente a réditos que sejam recebidos sazonalmente, a IAS 34 apresenta como exemplos o rédito proveniente de dividendos, royalties, subsídios governamentais e réditos sazonais de retalhistas, sendo elucidativa relativamente ao momento do seu reconhecimento: «[t]ais réditos são reconhecidos quando ocorrem» (§38 da IAS 34).

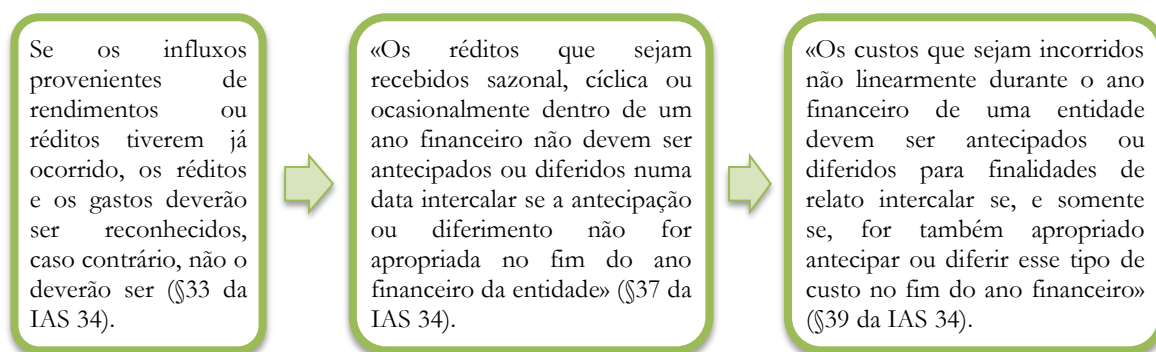


Ilustração 2.8 Critérios de reconhecimento relativamente a réditos e gastos.

«Os impostos sobre o lucro devem ser calculados aplicando ao resultado fiscal do período a taxa efectiva [sic] de impostos sobre lucros prevista para o exercício» (Rodrigues, 2005:421).

No contexto da IF intercalar surge ainda, mais recentemente, a IFRIC 10 – Relato Financeiro Intercalar e Imparidade, que esclarece um aparente conflito normativo, descrito na Ilustração 2.9, sobre o reconhecimento de perdas por imparidade e respetivas reversões de goodwill, o qual em determinadas situações, poderia suscitar dúvidas quanto ao tratamento a ser dado.

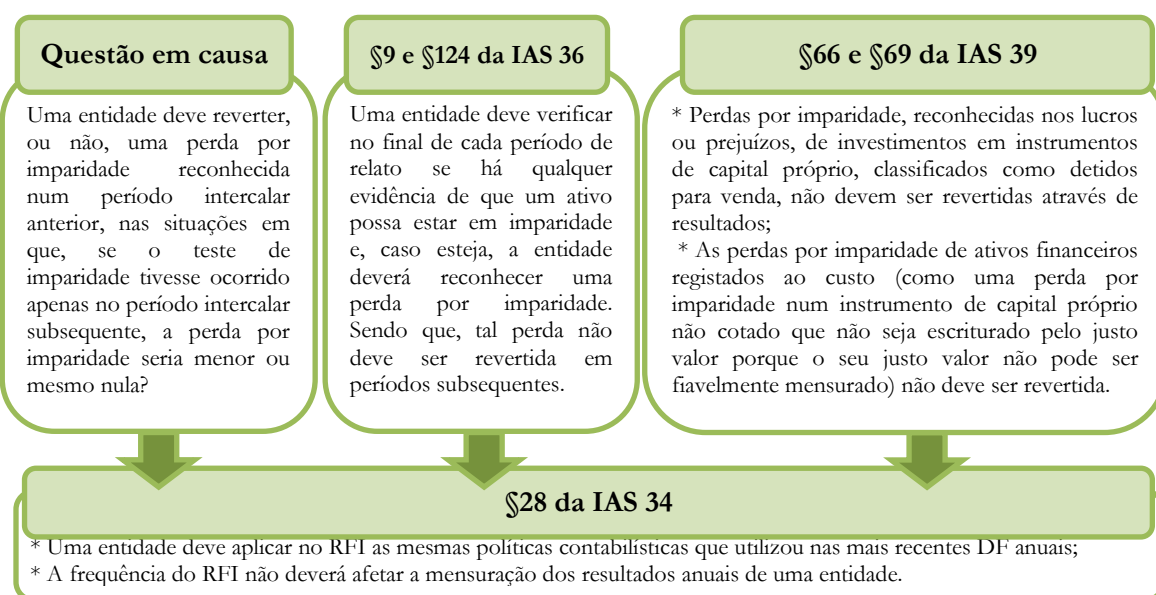


Ilustração 2.9 Aparente conflito normativo esclarecido pela IFRIC 10.

Assim, o §8 da IFRIC 10 vem esclarecer que uma entidade não deve reverter perdas por imparidade de goodwill reconhecidas em períodos anteriores no contexto da IF intercalar, tal como já sucede relativamente à IF elaborada, em regra, anualmente.

Relativamente às notas explicativas selecionadas, a entidade deve incluir «uma explicação dos acontecimentos e transacções [sic] significativos para a compreensão das alterações na posição financeira e no seu desempenho da entidade desde o último relatório anual» (§15 da IAS 34). Assim, nos §15B e §16A da IAS 34, podemos encontrar uma lista exemplificativa de alguns aspetos a serem considerados nas notas explicativas, de entre os quais se encontram os aspetos enumerados na Ilustração 2.10.

Declarações e Comentários
<ul style="list-style-type: none">•Declaração de coerência, relativamente às mais recentes DF anuais, das políticas contabilísticas e métodos de cálculo ou, em caso de haver alguma alteração, deve ser incluída uma justificação dessa mudança e os seus efeitos nas DF.
Variações Ocorridas
<ul style="list-style-type: none">•Alterações em estimativas relatadas em períodos anteriores (anuais ou intercalares);•Redução dos inventários para o valor realizável líquido e a reversão de tal redução;•Acontecimentos após o período intercalar que não tenham sido refletidos no período correspondente;•Alterações em passivos contingentes ou ativos contingentes;•Reconhecimento de uma perda por imparidade de ativos e a reversão de tal perda;•Alterações de justo valor dos ativos e passivos financeiros.
Novas Transações
<ul style="list-style-type: none">•Dividendos pagos desagregando a informação em ações ordinárias e outras ações;•Aquisições e alienações de itens do ativo fixo tangível;•Resolução de litígios;•Transações com partes relacionadas.

Ilustração 2.10 Exemplo de notas explicativas a divulgar no relato intercalar.

A CMVM (2011a:7) vem reforçar a importância da divulgação da IF, constante no §15B da IAS 34, para a compreensão das alterações na posição financeira ou no desempenho de uma entidade, acrescentando que «[a]dicionalmente à informação requerida na IAS 34, os emitentes deverão ter especial atenção às disposições presentes nas IAS 1, IFRS 7¹⁸ e IAS 10¹⁹, que melhor concretizam o referido objectivo [sic]». De referir que a IAS 1, tal como já foi referenciado anteriormente, determina os aspetos a ter em consideração na apresentação das DF completas. A IFRS 7, por sua vez, prende-se com as questões inerentes à divulgação de instrumentos financeiros. E por fim, a IAS 10, trata dos aspetos relacionados com os acontecimentos ocorridos após a data do balanço.

¹⁸ IFRS 7 – Instrumentos Financeiros: Divulgações.

¹⁹ IAS 10 - Acontecimentos após a Data do Balanço.

A alínea G do §16A da IAS 34 vem ainda acrescentar outros aspetos a serem divulgados nas notas explicativas das DF intercalares. Estas imposições adicionais foram acrescentadas à IAS 34 devido a exigências de outras normas, tal como se pode verificar na Ilustração 2.11.

IFRS 3 - Concentrações de Actividades Empresariais

- O efeito das alterações na composição da entidade durante o período intercalar, incluindo concentrações de actividades empresariais, obtenção ou perda de controle de subsidiárias e investimentos de longo prazo, reestruturações e unidades operacionais descontinuadas.

IFRS 8 - Segmentos Operacionais

- Réditos provenientes de clientes externos;
- Réditos intersegmentos;
- Mensuração dos lucros ou prejuízos do segmento;
- Descrição das diferenças na base de segmentação ou de mensuração dos lucros ou prejuízos do segmento;
- O total de ativos em que tenha ocorrido uma alteração material na quantia divulgada nas últimas DF anuais.

Ilustração 2.11 Notas explicativas a divulgar no RFI, por exigências de outras NIC.

Relativamente à primeira adoção das NIC, refira-se que uma entidade deve aplicar as disposições da IFRS 1 - Adoção pela Primeira Vez das Normas Internacionais de Relato Financeiro, em todas as DF intercalares do período em que adota, pela primeira vez, as normas do IASB (al. b) do §2 da IFRS 1).

Assim, de acordo com a referida norma, a entidade além de divulgar a informação exigida pela IAS 34 (caso opte por divulgar um conjunto condensado de DF) ou a informação exigida pelas outras normas do IASB (caso opte por divulgar um conjunto completo de DF), deve ainda divulgar, em cada RFI do período em que adota, pela primeira vez, as normas do IASB, as reconciliações constantes da Tabela 2.5.

Para as entidades que optem por divulgar um conjunto condensado de DF, as reconciliações referidas nas alíneas a) e b) do §39 e §40 da IFRS 1 poderão ser divulgadas através de «uma referência cruzada para um outro documento publicado em que estejam incluídas essas reconciliações» (al. b) §45 da IFRS 1).

De referir ainda que «[c]aso uma entidade dê conta de erros cometidos segundo os PCGA²⁰ anteriores, as reconciliações exigidas nos parágrafos 39 a) e b) devem distinguir entre correção desses erros e alterações às políticas contabilísticas» (§41 da IFRS 1).

²⁰ PCGA é a sigla utilizada para definir os princípios contabilísticos geralmente aceites.

Tabela 2.5 Informação adicional a divulgar quando a entidade adota, pela 1ª vez, as NIC.

Conjunto completo de DF	Conjunto condensado de DF
<p>«[R]econciliações do seu capital próprio relatadas segundo os PCGA anteriores com o seu capital próprio segundo as IFRS, para ambas as datas seguintes:</p> <p>i) a data de transição para as IFRS; e</p> <p>ii) o final do último período apresentado nas mais recentes demonstrações financeiras anuais da entidade, elaboradas segundo os PCGA anteriores» (al. a) §39 da IFRS 1); e</p>	<p>«[R]econciliações do seu capital próprio relatadas segundo os PCGA anteriores com o seu capital próprio segundo as IFRS, para ambas as datas seguintes:</p> <p>i) a data de transição para as IFRS; e</p> <p>ii) o final do último período apresentado nas mais recentes [DF] anuais da entidade, elaboradas segundo os PCGA anteriores» (al. a) §39 da IFRS 1); e</p> <p>iii) «no final do período intercalar comparável» (ponto i) da al. a) §45 da IFRS 1); e</p>
<p>«[U]ma reconciliação dos lucros ou prejuízos relatados segundo os PCGA anteriores, relativos ao último período das mais recentes [DF] anuais da entidade para os seus lucros ou prejuízos segundo as IFRS relativos ao mesmo período» (al. b) §39 da IFRS 1); e</p>	<p>«[U]ma reconciliação dos lucros ou prejuízos relatados segundo os PCGA anteriores para os seus lucros ou prejuízos segundo as IFRS relativos ao mesmo período:</p> <p>i) relativos ao último período das mais recentes demonstrações financeiras anuais» (al. b) §39 da IFRS 1); e</p> <p>ii) «relativo ao período intercalar comparável (corrente e desde o início do ano até à data)» (ponto ii) da al. a) §45 da IFRS 1); e</p>
<p>«[C]aso a entidade tenha reconhecido ou revertido quaisquer perdas por imparidade pela primeira vez ao preparar o balanço de abertura de acordo com as IFRS, as divulgações que a IAS 36 teria exigido se a entidade tivesse reconhecido essas perdas por imparidade ou reversões no período que começa na data de transição para as IFRS» (al. c) §39 da IFRS 1); e</p>	-
<p>«Caso uma entidade apresente uma demonstração de fluxos de caixa segundo os PCGA anteriores, deve também explicar os ajustamentos materiais na demonstração de fluxos de caixa» (§40 da IFRS 1); e</p>	<p>«Caso uma entidade apresente uma demonstração de fluxos de caixa segundo os PCGA anteriores, deve também explicar os ajustamentos materiais na demonstração de fluxos de caixa» (§40 da IFRS 1).</p>
<p>«[S]e um adoptante [sic] pela primeira vez não divulgou, nas suas [DF] anuais mais recentes segundo os PCGA anteriores, informação material para uma compreensão do período intercalar corrente, o seu relatório financeiro intercalar deverá divulgar essa informação ou incluir uma referência cruzada para outro documento publicado que inclua essa informação» (§46 da IFRS 1).</p>	-

Uma investigação desenvolvida no âmbito da IAS 34 referencia que as entidades ainda cometem muitos erros ou omissões no RFI, destacando-se como os mais frequentes, de acordo com a PWC (2012), os seguintes elementos:

- Inexistência ou erro na divulgação relativa às novas normas, às alterações das normas existentes e às novas IFRIC adotadas pela primeira vez no período do RFI;

- Nota “bases de preparação” incorretamente apresentada (por exemplo, não referência à IAS 34 ou às IFRS);
- Omissão da natureza ou quantia de itens que são invulgares pela sua natureza, dimensão ou ocorrência;
- Omissão de algumas ou todas as divulgações de concentrações empresariais, especialmente as relacionadas com as concentrações que ocorrem após a data do RFI;
- Omissão de detalhes de alterações materiais em estimativas, por exemplo, nas estimativas relativas às provisões, aos planos de pensões de benefícios definidos e às imparidades;
- Inexistência de explicações dos efeitos de sazonalidade das operações;
- Demonstração do resultado integral com apresentação incorreta de informação ou com omissões.

2.1.4. Datas e prazos da informação financeira intercalar

A IAS 34 encoraja as entidades que tenham os seus valores mobiliários publicamente negociados em mercados regulamentados a apresentarem IF intercalar (condensada ou completa) pelo menos uma vez por ano, como complemento à IF anual. A referida informação, de acordo com o §1 da IAS 34, deverá ser divulgada no prazo máximo de 60 dias após o término do período intercalar.

Em Portugal, a CMVM impôs que a IF anual seja divulgada no prazo de quatro meses a contar da data de encerramento do exercício. A IF intercalar, por sua vez, tem um prazo inferior. Assim, de acordo com n.º 1 do art.º 246º do CVM, a IF semestral deverá ser divulgada «até dois meses após o termo do 1º semestre do exercício, relativamente à actividade [sic] desse período», o que é substancialmente coincidente com o recomendado na IAS 34. Quanto à divulgação de IF trimestral, devem ser cumpridos os prazos descritos na Tabela 2.6.

A possibilidade de existência de um quinto trimestre, descrita no n.º 1 do Art.º 10º do Regulamento n.º 5/2008 da CMVM, surge em situações pontuais, quando uma entidade tem um ano económico maior que o ano civil. Esta situação poderá ocorrer no primeiro ou último ano económico de uma entidade ou no ano em que ela opta por alterar a sua data de relato.

Tabela 2.6 Prazos para a divulgação da informação financeira intercalar

IF semestral	IF trimestral	IF intercalar simplificada
<p>(n.º 1 do Art.º 246º do CVM) Até dois meses após o termo do 1º semestre do exercício, relativamente à atividade desse período.</p>	<p>(n.º 1 do Art.º 10º do Regulamento n.º 5/2008 da CMVM) Até dois meses contados após o termo do 1.º, 3.º e, se for o caso, 5.º trimestre de cada exercício contabilístico a que se reporte.</p>	<p>(n.º 3 do Art.º 246º-A do CVM) Entre o fim das primeiras 10 semanas e as últimas 6 semanas do semestre a que respeite, para a Declaração do órgão de gestão referido no n.º 2 do Art.º 246º-A do CVM.</p> <p>(n.º 1 do Art.º 10º do Regulamento n.º 5/2008 da CMVM) Até dois meses contados após o termo do 1.º, 3.º e, se for o caso, 5.º trimestre de cada exercício contabilístico a que se reporte, a IF intercalar com o conteúdo mínimo previsto no n.º 2 do Art.º 10º do Regulamento n.º 5/2008.</p>

Assim sendo, e tendo em conta que a maioria das entidades faz corresponder o seu ano económico com o ano civil, a IF intercalar deverá ser divulgada até às datas previstas na Ilustração 2.12. Para entidades que adotem um ano económico distinto do ano civil, deverão ser efetuados os ajustes necessários às datas indicadas.



Ilustração 2.12 Prazo limite para a divulgação da informação financeira intercalar.

O §20 da IAS 34 refere os períodos a constar em cada uma das diversas DF que devem integrar o RFI, tal como se pode ver na Tabela 2.7.

Tabela 2.7 Datas a considerar nas demonstrações financeiras intercalares.

Demonstração Financeira	Período Corrente	Período Comparativo
Demonstração da posição financeira	Fim do período intercalar corrente.	Fim do ano financeiro.
Demonstração (ou demonstrações) dos resultados e do outro rendimento integral	- Período intercalar corrente; e - Período intercalar acumulado ²¹ .	Período intercalar comparável do ano financeiro imediatamente precedente: - Período intercalar corrente; e - Período intercalar acumulado.
Demonstração das alterações no capital próprio	Período intercalar acumulado.	Período intercalar acumulado comparável do ano financeiro imediatamente precedente.
Demonstração de fluxos de caixa	Período intercalar acumulado.	Período intercalar acumulado comparável do ano financeiro imediatamente precedente.

²¹ Por “período intercalar acumulado” entenda-se o período total que decorre desde a data das últimas DF anuais até à data das atuais DF intercalares.

Para as entidades «cujo negócio seja altamente sazonal, pode ser útil [IF] para os doze meses até ao fim do período intercalar e informação comparativa para o período anterior de doze meses» pelo que devem acrescentar esta informação ao RFI (§21 da IAS 34).

A CMVM (2011a:3) vem acrescentar que, para as entidades que apresentam o relatório financeiro trimestral,

o semestre constitui o segundo período intercalar. Assim, nos termos da IAS 34, deverão ser apresentadas as demonstrações de resultados para o período intercalar (os segundos 3 meses, ou seja, de 1 de Abril a 30 de Junho) e para o período acumulado de 6 meses (de 1 de Janeiro a 30 de Junho), com os respectivos [sic] comparativos homólogos [...].

Assim, na preparação da IF semestral, a entidade deve atender às datas descritas na Tabela 2.8.

Tabela 2.8 Datas a considerar nas DF intercalares, se o relato é semestral.

Demonstração Financeira	Período Corrente	Período Comparativo
Demonstração da posição financeira	30 de Junho de 20x1	31 de Dezembro de 20x0
Demonstração dos resultados e do outro rendimento integral	01 de Janeiro a 30 de Junho de 20x1	01 de Janeiro a 30 de Junho de 20x0
Demonstração das alterações no capital próprio	01 de Janeiro a 30 de Junho de 20x1	01 de Janeiro a 30 de Junho de 20x0
Demonstração de fluxos de caixa	01 de Janeiro a 30 de Junho de 20x1	01 de Janeiro a 30 de Junho de 20x0

Para as entidades que relatem a sua IF trimestralmente, as datas a ter em consideração encontram-se referidas na Tabela 2.9. Ressalve-se que para as entidades que adotem um ano económico distinto do ano civil devem ser efetuados os ajustamentos necessários às datas indicadas nas Tabelas 2.8 e 2.9.

De acordo com a CMVM (2011a:3), em conjugação com o n.º 1 do art.º 246º do CVM, a IF deverá ser disponibilizada, durante o período de cinco anos, nos seguintes locais:

- i) SDI²² da CMVM;
- ii) em local que permita aos investidores de toda a Comunidade o acesso rápido, dentro dos prazos especialmente previstos [...]; e
- iii) no sítio do emitente na Internet.

²² Por SDI entenda-se o sistema de difusão da informação, descrito no art.º 367º do CVM, onde a CMVM efetua a divulgação de informações que entende serem de interesse público, com é o caso das DF intercalares e anuais.

Tabela 2.9 Datas a considerar nas DF intercalares, se o relato é trimestral.

Demonstração Financeira	1º Trimestre		2º Trimestre (1º Semestre)		3º Trimestre	
	Período Corrente	Período Comparativo	Período Corrente	Período Comparativo	Período Corrente	Período Comparativo
Demonstração da posição financeira	31/03/20x1	31/12/20x0	30/06/20x1	31/12/20x0	30/09/20x1	31/12/20x0
Demonstração dos resultados e do outro rendimento integral	01/01/20x1 a 31/03/20x1	01/01/20x0 a 31/03/20x0	01/01/20x1 a 30/06/20x1,e 01/04/20x1 a 30/06/20x1	01/01/20x0a 30/06/20x0, e 01/04/20x0 a 30/06/20x0	01/01/20x1 a 30/09/20x1, e 01/07/20x1 a 30/09/20x1	01/01/20x0 a 30/09/20x0,e 01/07/20x0 a 30/09/20x0
Demonstração das alterações no capital próprio	01/01/20x1 a 31/03/20x1	01/01/20x0 a 31/03/20x0	01/01/20x1 a 30/06/20x1	01/01/20x0 a 30/06/20x0	01/01/20x1 a 30/09/20x1	01/01/20x0 a 30/09/20x0
Demonstração de fluxos de caixa	01/01/20x1 a 31/03/20x1	01/01/20x0 a 31/03/20x0	01/01/20x1 a 30/06/20x1	01/01/20x0 a 30/06/20x0	01/01/20x1 a 30/09/20x1	01/01/20x0 a 30/09/20x0

De referir ainda que toda a restante IF que as entidades estejam obrigadas a divulgar, por exigência da CMVM, tem de estar disponível durante o período de um ano, tal como referem os n.ºs 7 e 8 do art.º 244º do CVM.

2.1.5. Auditoria/Exame simplificado à informação financeira intercalar

Com o objetivo de normalizar os procedimentos a desenvolver pelo auditor, assim como a forma e o conteúdo dos diversos relatórios, a International Federation of Accountants (IFAC)²³ criou, em Março de 1978, o International Auditing Practices Committee (IAPC), que desde 1 de Abril de 2002 foi substituído pelo International Auditing and Assurance Standards Boards (IAASB). Este organismo tem então a seu cargo a emissão das diversas normas relacionadas com a prática de auditoria, descritas na Ilustração 2.13, que regulam internacionalmente a atividade.



Ilustração 2.13 Tipos de normas emitidas pelo IAASB.

²³ Foi constituída em 7 de Outubro de 1977 e é composta por cerca de 167 membros e associados em 127 países, representando aproximadamente 2,5 milhões de contabilistas, onde se inclui Portugal, que está representado através da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (OROC).

No exame efetuado ao RFI, consoante se trate de uma Auditoria²⁴ ou de um Exame Simplificado²⁵, o auditor deve rege-se pelas normas descritas na Tabela 2.10.

Tabela 2.10 Normas internacionais de auditoria aplicáveis à IF intercalar.

Auditoria	Exame de revisão limitada
O auditor rege-se pelas diversas ISA	O auditor rege-se pelas ISRE, sendo que: a) <u>Se o auditor da IF intercalar faz a CLC da IF anual</u> : rege-se pela ISRE n.º 2400 ²⁶ b) <u>Se o auditor da IF intercalar não faz a CLC da IF anual</u> : rege-se pela ISRE n.º 2410 ²⁷

Com a entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 85/2011, de 29 de Junho, a nova redação do art.º 8º do CVM prevê que, qualquer IF intercalar está dispensada de certificação intercalar²⁸. Na Tabela 2.11 podemos verificar a diferença entre estes dois tipos de exames.

Tabela 2.11 Diferenças entre auditoria e exame simplificado.

Tipo de Asseguração	Auditoria	Exame Simplificado
Equivalência Internacional	Trabalho de Asseguração Razoável	Trabalho de Asseguração Limitada
Nível de Segurança	Aceitável	Moderado
Normativo Aplicável	<u>DRA 700</u> – Relatório de Revisão/Auditoria e <u>DRA 701</u> – Relatório de Auditoria elaborado por Auditor Registrado na CMVM sobre Informação Anual	<u>DRA 702</u> – Relatórios a elaborar por Auditor Registrado na CMVM sobre Informação Intercalar e <u>DRA 910</u> – Exame Simplificado
Nome do Relatório	Relatório de Auditoria elaborado por auditor registado na CMVM sobre informação semestral (ou trimestral)	Relatório de Revisão Limitada elaborado por auditor registado na CMVM sobre informação semestral (ou trimestral)
Forma de Expressão da Conclusão	Opinião sob a forma positiva	Parecer sob a forma negativa

As normas de auditoria aplicáveis em Portugal são as emanadas pela OROC, tal como se pode ver na Ilustração 2.14. No entanto, em assuntos cujas referidas normas sejam omissas, aplicam-se subsidiariamente as normas emanadas pelo IAASB.

²⁴ De acordo com o IFAC é um trabalho de asseguração razoável (ou aceitável, na terminologia da OROC). Quando a auditoria é imposta por lei (atualmente apenas a IF anual), e não apenas por mera opção (como no caso do RFI), em Portugal designa-se por Certificação Legal de Contas.

²⁵ De acordo com o IFAC é um trabalho de asseguração limitada (ou moderada, na terminologia da OROC).

²⁶ ISRE n.º 2400: Trabalhos para rever Demonstrações Financeiras.

²⁷ ISRE n.º 2410: Exame Simplificado de Informação Financeira Intercalar pelo Auditor.

²⁸ Entenda-se por certificação intercalar a existência de uma auditoria (ou um exame simplificado) à IF intercalar.

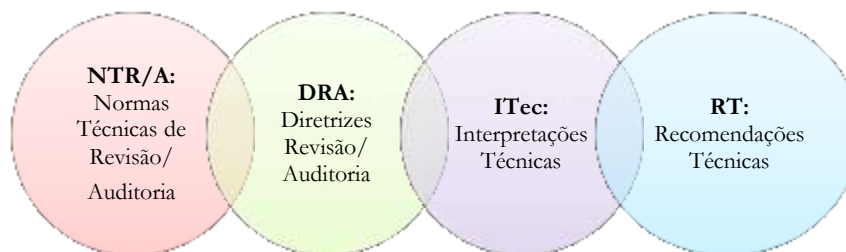


Ilustração 2.14 Tipos de normas emitidas pela OROC.

Atualmente, a CMVM prevê no art.º 8º do CVM a possibilidade de certificar o RFI, em consonância com as NIC. No entanto, nem sempre foi assim e é curioso verificar como, ao longo do tempo, a CMVM foi reduzindo esta imposição até à opção, critério atualmente em vigor. Assim, tal como se pode ver na Ilustração 2.15, a partir de 2004 a IF trimestral foi dispensada de certificação e a partir de 2006 esta dispensa alargou-se também à IF semestral.

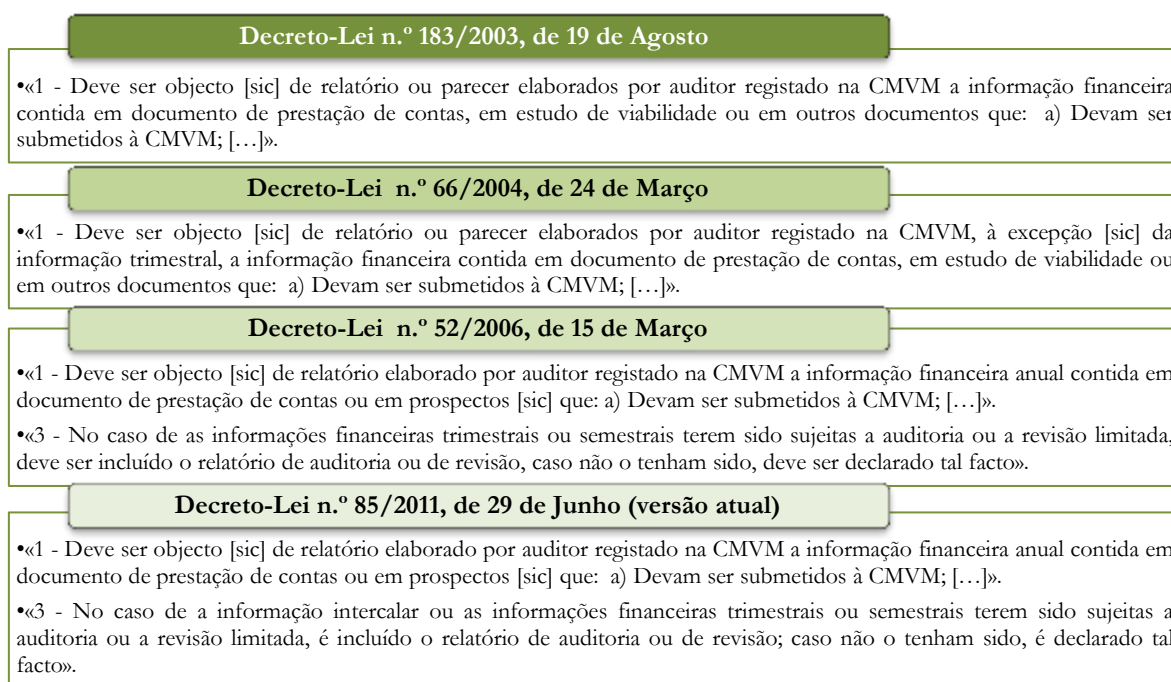


Ilustração 2.15 Algumas redações do artigo 8º do CVM ao longo do tempo.

No entanto, é importante referir que, quando uma entidade opte por certificar a sua IF intercalar, esse relatório é parte integrante do RFI. Nos casos em que esta opção não é exercida, a entidade terá de divulgar esse fato (n.º 3 do art.º8 do CVM e CMVM, 2011).

A investigação nesta matéria referencia que as entidades frequentemente não certificam a IF intercalar e, quando o fazem, normalmente recorrem apenas a um exame simplificado.

Rodrigues (2005:417) reforça esta ideia alegando ainda que «o utente toma decisões com base nas informações que lhe são proporcionadas pelas contas intercalares, as quais, normalmente, não são objecto [sic] de exames completos de auditoria».

2.2. Estudos empíricos relacionados com o relato financeiro intercalar

Desde há cerca de 50 anos que a investigação científica na área da Contabilidade tem analisado o RFI sob distintas perspectivas. Em termos das temáticas que versam sobre os referidos trabalhos é possível identificar estudos que adotam as seguintes abordagens:

- Estudos relacionados com a análise de conteúdo da IF intercalar (Al-Bogami, 1996; Nieuwoudt, 1998; Joshi e Bremser, 2003; Ku Ismail e Chandler, 2004; Ku Ismail e Chandler, 2005a; Sharif e Ranjbar, 2008; Kjellkvist e Olander, 2011; Nascimento, Marquez, Borges, Botinha e Lemes, 2011; e Kirch, Lima e Terra, 2012);
- Estudos relacionados com a análise, sob diversos prismas, da certificação dos RFI (McDaniel e Kinney Jr., 1995; Ettredge, Simon, Smith e Stone, 2000; Krishnan e Zhang, 2004; Boritz e Liu, 2006; Bédard e Courteau, 2008; Mangena e Tauringana, 2008 e Shaharuddin e Rashid, 2010);
- Estudos relacionados com a relevância da informação contida no RFI, sendo possível subdividi-los em três distintas linhas de investigação:
 - Estudos relacionados com percepção da utilidade do RFI sob diferentes óticas (Taylor, 1965; Opong, 1995; Al-Bogami, 1996; Joshi e Bremser, 2003; Livnat e Tan, 2004 e Consuli, 2007);
 - Estudos relacionados com o impacto no mercado da informação contida no RFI (Givoly e Ronen, 1981; Kross e Schroeder, 1984; Dechow, 1994; Al-Bogami, 1996; Elliot e Hanna, 1996; Ragan e Sloan, 1998; Jeter e Shivakumar, 1999; Das e Ahroff, 2002; Jacob e Jorgensen, 2005; Ku Ismail e Chandler, 2005b; Dechow e Ge, 2006; Mensah e Werner, 2006; Butler, Kraft e Weiss, 2007; Consuli, 2007; Acito, 2011 e Allen, Larson e Sloan, 2011);
 - Estudos relacionados com a capacidade preditiva do RFI (Green Jr. e Segall, 1967; Foster, 1977; Griffen, 1977; Abdel-Khalik e Espejo, 1978; Brown e Rozeff, 1978; Brown e Rozeff, 1979; Lorek, 1979; Collins e Hopwood, 1980; Hopwood, Mckeown e Newbold, 1981; Bathke Jr. e Lorek, 1984; Bathke Jr. e Lorek, 1989 e Fabris e Costa Jr., 2010).

Os pontos seguintes desta dissertação encontram-se subdivididos consoante o agrupamento dos estudos empíricos acima identificado.

2.2.1. Análise de conteúdo da informação financeira intercalar

Os estudos relacionados com a análise de conteúdo da IF intercalar incluídos neste ponto baseiam-se essencialmente na análise da qualidade e/ou quantidade de informação divulgada (Al-Bogami, 1996; Nieuwoudt, 1998; Joshi e Bremser, 2003; Ku Ismail e Chandler, 2004; Ku Ismail e Chandler, 2005a; Kjellkvist e Olander, 2011 e Nascimento *et al.*, 2011) e na tempestividade da divulgação do RFI (Al-Bogami, 1996; Ku Ismail e Chandler, 2004; Sharif e Ranjbar, 2008; e Kirch, Lima e Terra, 2012).

Para cumprir os objetivos definidos, e na tentativa de dar suporte ao problema de investigação associado, foi possível identificar em tais estudos os seguintes fatores explicativos analisados:

- Como fatores associados à quantidade/qualidade da IF, a dimensão (Joshi e Bremser, 2003), a rendibilidade (Joshi e Bremser, 2003; e Ku Ismail e Chandler, 2005a), o endividamento (Joshi e Bremser, 2003 e Ku Ismail e Chandler, 2005a) e o crescimento (Ku Ismail e Chandler, 2005a);
- Relativamente à tempestividade da divulgação do RFI foram considerados como fatores explicativos a transparência (Sharif e Ranjbar, 2008), a dimensão (Ku Ismail e Chandler, 2004), a estrutura de capital (Ku Ismail e Chandler, 2004 e Sharif e Ranjbar, 2008), o crescimento (Ku Ismail e Chandler, 2004 e Sharif e Ranjbar, 2008), assim como, a rendibilidade, o desempenho empresarial (Ku Ismail e Chandler, 2004 e Sharif e Ranjbar, 2008), e ainda a complexidade das operações, as características de governação corporativa, o nível de assimetria de informação no mercado de ações e os custos proprietários e o conteúdo da IF divulgada (Kirch, Lima e Terra, 2012).

Para a recolha da informação, os estudos recorreram fundamentalmente a RFI, sendo a única exceção o estudo de Joshi e Bremser (2003) que recorreu a questionários. Como metodologias de análise da informação recolhida foram utilizadas, para além de estatísticas descritivas, nomeadamente, análises de frequência (Al-Bogami, 1996; Nieuwoudt, 1998; Kjellkvist e Olander, 2011; Nascimento *et al.*, 2011; e Kirch, Lima e Terra, 2012), técnicas baseadas em regressão (Ku Ismail e Chandler, 2005a; Sharif e Ranjbar, 2008), técnicas de análise múltipla discriminante (Joshi e Bremser, 2003), correlações de Pearson e de Spearman (Ku Ismail e Chandler, 2004; Sharif e Ranjbar, 2008; e Kirch, Lima e Terra, 2012), bem como testes de qui-quadrado (Sharif e Ranjbar, 2008) e de Mann-Whitney (Ku Ismail e Chandler, 2004).

A análise da investigação relacionada com o conteúdo da IF intercalar permite identificar, por um lado, estudos indicativos do grau de conformidade do RFI relativamente às exigências de divulgação associados (Joshi e Bremser, 2003 e Kjellkvist e Olander, 2011) e, por outro, estudos que detetam deficiências ou insuficiências na divulgação da IF intercalar (Nieuwoudt, 1998; Ku Ismail e Chandler, 2005a e Nascimento *et al.*, 2011).

Joshi e Bremser (2003) publicaram um estudo em 2003 a partir do qual analisaram o grau de conformidade do RFI e os motivos que levaram as empresas a adotar inicialmente a IAS 34. Para o efeito, os autores distribuíram pessoalmente questionários aos chefes de departamentos de contabilidade das 41 empresas cotadas no Bahrein, tendo obtido 31 respostas válidas (taxa de resposta de 75,6%). A partir das respostas obtidas, os autores constataram que 65,5% das empresas adotaram a IAS 34 no 1º ano de implementação da norma. Concluíram ainda que a rendibilidade e o endividamento influenciaram a referida decisão de adotar antecipadamente a IAS 34, sendo as empresas de grande dimensão mais suscetíveis de adoção antecipada. Identificaram ainda que todas as empresas divulgaram a demonstração dos resultados e o balanço, ao passo que apenas 90% das empresas apresentaram a demonstração de fluxos de caixa, constatando-se um elevado grau de conformidade com a IAS 34.

As conclusões obtidas por Kjellkvist e Olander (2011) vão ao encontro das conclusões de Joshi e Bremser (2003). No entanto, os primeiros autores identificam que, apesar do RFI possuir um elevado grau de conformidade com as exigências de divulgação, a IF reportada apresentava-se de certa forma linguisticamente manipulada, de modo a acentuar os aspetos positivos e a “dissimular” os aspetos mais negativos da divulgação.

Kjellkvist e Olander (2011) pesquisaram de que forma a divulgação de acidentes²⁹ afeta o RFI, nomeadamente o tipo e quantidade de informação que as empresas divulgam, assim como, se assumem (ou não) a responsabilidade por tais ocorrências. Para o efeito, os autores analisaram os RFI divulgados em 2010 pela British Petroleum³⁰ (BP) que refletiam a informação sobre o derramamento de óleo ocorrido no Golfo do México em 20 de Abril de 2010. Da referida análise, os autores concluíram que a BP divulgou a assunção da sua responsabilidade, apresentando informação sobre as ações que tomou para a restauração ambiental, tal como o pagamento de indemnizações e todos os custos causados pelo derramamento de óleo. Os autores constataram ainda que a informação divulgada no 1º trimestre não foi influenciada pelo acidente, sendo apenas divulgado um pequeno parágrafo sobre o assunto. A informação

²⁹ O autor define acidente como algo que ocorre de forma não intencional ou não planeada.

³⁰ Grupo empresarial multinacional sediado no Reino Unido que atua no setor da energia, sobretudo gás e petróleo.

respeitante ao acidente divulgada no 2º trimestre, corresponde a cerca de 26,2% do RFI e reflete aspetos como a descrição do acidente, a investigação desenvolvida para apurar as causas do mesmo, a responsabilidade da BP pelo acidente, a divulgação da criação de um organismo para avaliar as possíveis queixas e reclamações, as consequências humanas (11 mortos), financeiras (pagamentos de indemnizações, custos de recuperação e restauração ambiental) e ambientais (situação atual e atividades a desenvolver), entre outros aspetos. A informação divulgada no 3º e 4º trimestre não diferiu muito da informação divulgada no 2º trimestre, com exceções relacionadas com as quantias e as ocorrências específicas relativas a cada período. Por fim, os autores concluíram que a BP utiliza pronomes pessoais quando quer divulgar aos leitores informações positivas, ao passo que, quando divulga informação negativa utiliza uma linguagem mais suave, recorrendo a frases mais longas e complexas.

Nieuwoudt (1998), Ku Ismail e Chandler (2005a) e Nascimento *et al.* (2011) identificaram a existência de uma relativa conformidade do RFI com os requisitos de divulgação. No entanto, os referidos autores reconheceram algumas deficiências no que diz respeito, nomeadamente, aos componentes mínimos de divulgação obrigatória relacionada com os fluxos de caixa, a identificação clara das normas contabilísticas pelas quais a entidade se rege para elaborar o RFI e a duplicação de informação no RFI de aspetos já divulgados anteriormente nas DF anuais.

Nieuwoudt (1998) analisou se as empresas cotadas na África do Sul cumprem as exigências locais de divulgação relativas ao RFI, bem como a sua adesão à proposta internacional de RFI (IAS 34), implementada para períodos iniciados em, ou após, 1 de Janeiro de 1999. Para o efeito, o autor analisou o conteúdo do RFI divulgado por 50 empresas concluindo, com base em medidas estatísticas descritivas, que as empresas cotadas cumpriam com a regulação internacional e local sobre a divulgação do RFI, exceto relativamente aos componentes mínimos de informação relacionada com os fluxos de caixa e à identificação clara das normas contabilísticas pelas quais se regem para a elaboração do RFI. Por outro lado, pese a existência de um elevado grau de conformidade com os requisitos de divulgação, o autor identificou algumas deficiências no RFI, designadamente, no que diz respeito à adequada aprovação do mesmo, à divulgação do efeito no resultado por ação relativo aos aumentos excecionais nos empréstimos, à alteração de participações em empresas subsidiárias, à divulgação do montante bruto dos juros pagos e dos dividendos por ação preferencial e à distinção entre dívida remunerada e não remunerada e entre locações financeiras e operacionais.

Nascimento *et al.* (2011) averiguaram se as empresas cotadas no Brasil apresentavam as suas notas explicativas intercalares de forma concisa, atualizada e sem repetição de informação já

divulgada nas DF anuais. Para o efeito, os autores analisaram 19 relatórios referentes ao ano 2009 e 19 relatórios referentes ao 1º trimestre de 2010, aplicando técnicas estatísticas descritivas, nomeadamente, análises de frequência. Os autores verificaram que apenas 3 empresas (14% das empresas analisadas) apresentaram as suas notas explicativas em conformidade com as disposições da IAS 34, ao passo que a maioria das empresas apresentava, em simultâneo, quer novas informações, quer informações já divulgadas no relato anual, o que aproximou a quantidade de IF divulgada nas 2 divulgações (intercalar versus anual).

Ku Ismail e Chandler (2005a) examinaram a divulgação do RFI de empresas na Malásia, incidindo sobre os aspetos de divulgação obrigatória, a extensão da divulgação das notas explicativas obrigatórias e a associação entre a divulgação dos RFI e o crescimento, a rentabilidade e o endividamento de uma empresa. Para o efeito, analisaram os relatórios emitidos para o trimestre findo em 30 de Setembro de 2001 de 117 empresas. Utilizando técnicas de regressão OLS (método dos mínimos quadrados), os autores concluíram que a divulgação apresentava-se inadequada e era possível identificar uma grande dispersão da extensão da divulgação. Os autores apontaram o custo de preparação e a competitividade para justificar o facto de a maioria das empresas divulgar apenas os requisitos mínimos. Os resultados obtidos mostraram ainda que o nível de endividamento era a única variável que se encontrava significativamente associada ao grau de divulgação (as empresas com maior endividamento divulgaram mais informação do que as empresas menos endividadas) e, por outro lado, a rentabilidade e o crescimento não influenciaram o grau de divulgação.

Al-Bogami (1996), Ku Ismail e Chandler (2004); Sharif e Ranjbar (2008) e Kirch, Lima e Terra (2012) analisaram a tempestividade da divulgação da IF trimestral, identificando a existência de uma tendência das empresas em atrasar a divulgação do RFI. Al-Bogami (1996) e Ku Ismail e Chandler (2004) identificaram ainda RFI divulgados após o prazo limite.

Ku Ismail e Chandler (2004) investigaram a associação entre o atraso de divulgação do RFI e determinados atributos de uma empresa, tais como a dimensão, o crescimento, a rentabilidade e o endividamento. Para isso, usando técnicas estáticas não paramétricas, como a análise de correlação de Spearman e o teste de diferenças de Mann-Whitney, analisaram os RFI referentes ao 1º trimestre de 2001 de 117 empresas cotadas na Malásia. Da análise dos RFI, os autores concluíram que em todas as empresas analisadas, com a exceção de uma, o RFI foi divulgado dentro do prazo, demorando cerca de 56 dias em média. No entanto, as empresas tendem a cumprir apenas os requisitos mínimos exigidos, sendo que empresas de maior

dimensão, mais rentáveis, com taxas de crescimento positivas e reduzido endividamento, tendem a relatar mais rapidamente o seu RFI comparativamente às restantes empresas.

Al-Bogami (1996) examinou, em tese de doutoramento, os RFI de 40 empresas cotadas na Arabia Saudita no ano de 1987 e 1991, com o objetivo de avaliar a divulgação trimestral e identificar eventuais tendências na evolução da IF divulgada. Para o referido exame, o autor recorreu a análises de frequência, identificando que a maioria das empresas apresentava o balanço e a demonstração dos resultados e precisaram, em média, de cerca de 50 dias para divulgar o RFI. Outras conclusões identificadas pelo autor dizem respeito à falta de consistência da informação reportada, à redução na quantidade de IF divulgada ao longo do período do estudo e à existência de atrasos na divulgação do RFI consoante o trimestre de referência ou o setor de atividade (as instituições bancárias publicaram mais rapidamente o RFI, comparativamente com as empresas do setor agrícola, que apresentaram um maior atraso).

Sharif e Ranjbar (2008) examinaram a tempestividade do RFI e os fatores que a afetam, utilizando técnicas de análise de regressão, correlações de Pearson e testes qui-quadrado. Para o efeito, analisaram os RFI referentes ao 4º trimestre de 2007 de 72 empresas de média dimensão (25% das empresas não financeiras) da Malásia. Os autores concluíram que as empresas tendem a divulgar o RFI muito próximo da data limite da divulgação (54 dias após o término do trimestre, em média). Por outro lado, as empresas com maior transparência, crescimento positivo, maior rendibilidade e resultado positivo divulgam o RFI mais rápido.

Kirch, Lima e Terra (2012) propuseram-se a identificar os fatores determinantes para a tempestividade de divulgação dos RFI no Brasil. Para isso, analisaram a IF anual e trimestral de 83 empresas brasileiras com ações cotadas na Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA) entre o 1º trimestre de 1997 e o 2º trimestre de 2009 (1.585 observações). Utilizando análises estatísticas descritivas e correlações de Pearson, os autores constataram que a tempestividade de divulgação da IF melhorou no período analisado (em 1997 as empresas demoraram uma média de 56 dias a divulgarem a sua IF, enquanto em 2009, esse período reduziu-se para 40 dias). Relativamente à problemática levantada, os autores concluíram que as empresas que divulgam DF consolidadas e/ou que reportaram prejuízos divulgaram o RFI mais tarde, corroborando as hipóteses de que a maior complexidade das operações e o conteúdo das DF (as “más notícias”) afetam positivamente o atraso na divulgação do RFI. Os resultados obtidos permitem sugerir ainda que a escolha da data de divulgação, por parte dos gestores, não é feita “ao acaso”, sendo que os benefícios e custos associados têm relevância nessa escolha.

2.2.2. Auditoria/Exame simplificado ao relato financeiro intercalar

Os estudos identificados neste ponto focam essencialmente os fatores que motivam as entidades a certificar o seu RFI (Krishnan e Zhang, 2004; Boritz e Liu, 2006 e Shaharuddin e Rashid, 2010), o tipo de relatórios de exame simplificado que são divulgados (Krishnan e Zhang, 2004), a relação entre as características da comissão de auditoria e o envolvimento do auditor externo (Mangena e Tauringana, 2008), a relação entre a periodicidade da certificação trimestral e o momento de reconhecimento de *accruals*³¹ nos resultados trimestrais (Ettredge *et al.*, 2000 e Bédard e Courteau, 2008) e, por fim, a eficácia e eficiência dos procedimentos de um exame simplificado (McDaniel e Kinney Jr., 1995).

Para cumprir os objetivos definidos, e na tentativa de dar suporte ao problema de investigação associado, foi possível identificar em tais estudos os seguintes fatores explicativos:

- Como fatores que motivam as entidades a certificar o RFI, a dimensão da empresa auditada (Krishnan e Zhang, 2004 e Shaharuddin e Rashid, 2010), a dimensão da empresa de auditoria (Shaharuddin e Rashid, 2010), o endividamento (Shaharuddin e Rashid, 2010), o nível de complexidade empresarial e as suas oportunidades de crescimento (Boritz e Liu, 2006), a participação da gestão na propriedade da empresa versus investidores institucionais³², o tipo de auditor, o tipo de parecer de auditoria e o setor de atividade da empresa auditada (Krishnan e Zhang, 2004);
- Relativamente à associação entre a periodicidade da certificação pelo auditor externo e o momento de reconhecimento de *accruals* foram testados como fatores explicativos a dimensão (Ettredge *et al.*, 2000 e Bédard e Courteau, 2008), a quantidade de *accruals* reconhecidos (Ettredge *et al.*, 2000), o efeito da revisão e a quantidade de segmentos de negócio e de segmentos geográficos (Bédard e Courteau, 2008);
- Quanto à relação entre as características da comissão de auditoria e o envolvimento do auditor externo, os fatores explicativos testados por Mangena e Tauringana (2008) foram a proporção de administradores executivos e não executivos, o pagamento de dividendos, a dimensão, o endividamento e o resultado intercalar divulgado.

³¹ O termo *accruals* refere-se genericamente à utilização do pressuposto contabilístico do acréscimo em detrimento do regime de caixa, sendo disso reflexo, nomeadamente, os ajustamentos que são reconhecidos como gasto ou rendimento de um período e que não têm reflexo em termos de fluxo de caixa. Entre outros, são utilizados como *proxy* dos *accruals*, designadamente, as provisões, depreciações e amortizações, imparidades e respetivas reversões ou, ainda, o diferencial entre fluxos de caixa e os resultados de um período (Givoly e Ronen, 1981; Jeter e Shivakumar, 1999; Ettredge *et al.*, 2000; Das e Ahroff, 2002; Ku Ismail e Chandler, 2005b; Dechow e Ge, 2006 e Allen, Larson e Sloan, 2011).

³² No texto original surgem as expressões *management ownership* e *institutional ownership*.

Ressalve-se que, no que diz respeito à eficácia e eficiência dos procedimentos de um exame simplificado, não foram claramente identificados nos estudos subjacentes a utilização de fatores explicativos.

Na recolha de informação objeto de análise, os estudos identificados recorreram fundamentalmente ao RFI (McDaniel e Kinney Jr., 1995; Ettredge *et al.*, 2000; Krishnan e Zhang, 2004; Boritz e Liu, 2006; Bédard e Courteau, 2008; Mangena e Tauringana, 2008 e Shaharuddin e Rashid, 2010), mas também a relatórios anuais (Mangena e Tauringana, 2008), à condução de questionários (Ettredge *et al.*, 2000) e, por fim, à análise de trabalhos e conclusões de auditoria (McDaniel e Kinney Jr., 1995).

Relativamente às técnicas estatísticas utilizadas subjacentes a tais estudos foram identificados a aplicação de técnicas de análises de regressão (McDaniel e Kinney Jr., 1995; Ettredge *et al.*, 2000; Krishnan e Zhang, 2004, Boritz e Liu, 2006; Bédard e Courteau, 2008; Mangena e Tauringana, 2008; e Shaharuddin e Rashid, 2010). Ettredge *et al.* (2000) complementaram ainda o seu estudo com técnicas estatísticas descritivas, ao passo que Shaharuddin e Rashid (2010) recorreram igualmente a testes qui-quadrado.

Krishnan e Zhang (2004), Boritz e Liu (2006) e Shaharuddin e Rashid (2010) concluem que os motivos que impulsionam as empresas a certificarem o RFI são a complexidade e as oportunidades de crescimento empresarial (Boritz e Liu, 2006), o endividamento (Shaharuddin e Rashid, 2010) e, por fim, o aumento de credibilidade do RFI (Krishnan e Zhang, 2004). Krishnan e Zhang (2004) e Boritz e Liu (2006) concluem ainda que os auditores receiam que a publicação do relatório da certificação intercalar leve à criação de uma nova diferença de expectativas e, conseqüentemente, um incremento do risco de litígio do auditor. Krishnan e Zhang (2004) e Shaharuddin e Rashid (2010), por sua vez, concluem que a percentagem de RFI certificados por um auditor é extremamente reduzida (5,7% e 8,3%, respetivamente).

Boritz e Liu (2006) tentaram compreender quais as características das empresas canadianas que optam voluntariamente por sujeitar o seu RFI a exame simplificado. Para dar resposta a esta questão, os autores analisaram os RFI referentes ao 1º trimestre de 2005 de 266 empresas. Como resultado desta análise, concluíram que a complexidade de uma empresa e as suas oportunidades de crescimento afetam a opção relativa à certificação do RFI. Concluíram ainda que há auditores que receiam a criação de uma nova diferença de expectativas porque alguns gestores acreditam que, ao efetuarem certificações intercalares, irão suportar menores honorários com as auditorias anuais e que não serão detetados erros referentes aos 3 primeiros trimestres.

Krishnan e Zhang (2004) investigaram se as empresas dos Estados Unidos da América anexavam (ou não) o relatório do exame simplificado no seu formulário 10-Q³³, o tipo de relatório que anexavam (limpo ou modificado)³⁴ e quais os motivos para tal decisão. Para o efeito, utilizaram um modelo de regressão logística para analisar os relatórios do 1º trimestre de 1.893 empresas no ano 2000 e 2.458 empresas no ano 2001. Após esta análise, concluíram que apenas 5,7% das empresas divulgavam a certificação intercalar, a maioria das certificações era “limpa” e os investidores veem a certificação intercalar como uma fonte de credibilidade para o RFI. Os resultados sugeriram ainda que o risco de litígio do auditor é um custo importante e está negativamente associado à divulgação do relatório de exame simplificado.

Shaharuddin e Rashid (2010) procuraram analisar o motivo que leva algumas empresas da Malásia a certificar o RFI. Para tal, os autores utilizaram análises de regressão e testes qui-quadrado para analisar os RFI e os relatórios anuais relativos ao ano de 2004 publicados por 120 empresas da Malásia. Os resultados obtidos demonstraram que apenas 10 empresas (8,3% das empresas analisadas) certificam voluntariamente os RFI. O endividamento apresentou-se como um dos motivos que incita a que as empresas certifiquem as suas DF intercalares, ao passo que as empresas financeiras são mais suscetíveis de certificar os seus RFI.

Ettredge *et al.*, (2000) e Bédard e Courteau (2008) analisaram a possibilidade de a certificação do RFI influenciar o momento em que são reconhecidos os *accruals*, concluindo que quando o RFI não é certificado são reconhecidos mais *accruals* no 4º trimestre, por oposição ao RFI certificado, em que o reconhecimento de *accruals* é mais uniforme ao longo do ano.

Ettredge *et al.* (2000) avaliaram se a periodicidade da certificação intercalar se encontra associada às diferenças existentes quanto ao momento de reconhecimento dos *accruals* nos resultados trimestrais das empresas nos Estados Unidos da América. Para cumprir a referida finalidade, os autores recorreram a um modelo de regressão *pooled cross-section* e a técnicas estatísticas descritivas, tendo por base a informação extraída a partir dos relatórios trimestrais referentes a 1988 e 1989, de 200 empresas cotadas, bem como à informação obtida a partir de um questionário. Os resultados obtidos demonstraram a existência de um número desproporcionalmente grande de *accruals* no 4º trimestre, o que, segundo os autores, aumenta a incerteza e a dificuldade de prever os resultados anuais. No entanto, foi ainda identificado que

³³ Trata-se de um documento não auditado exigido pela SEC a todas as empresas cotadas nos EUA onde estas divulgam a sua IF trimestral.

³⁴ Considera-se que um relatório é não modificado quando não possui reservas nem ênfases (opinião limpa). Por oposição, um relatório é modificado quando possui reservas ou ênfases (Baptista da Costa, 2010).

nos RFI certificados a frequência de *accruals* é menor no 4º trimestre e maior nos 3 primeiros trimestres do ano, comparativamente com RFI não certificados.

Bédard e Courteau (2008) analisaram os custos e benefícios associados ao desempenho de um exame simplificado intercalar³⁵ por um auditor externo. Para o efeito, utilizaram uma regressão multivariada *cross-sectional* para analisar 1.690 RFI de empresas cotadas no Canadá entre 2004 e 2005. Após esta análise, os autores concluíram que os honorários totais de auditoria são 15% mais elevados para as empresas com exames simplificados trimestrais. Os resultados obtidos demonstraram ainda que existe um inesperado aumento significativo de *accruals* nos RFI certificados, em comparação com os RFI não certificados. No entanto, os investigadores identificaram uma diminuição inesperada e significativa de *accruals* no 4º trimestre.

Seguindo objetivos de investigação distintos dos apresentados anteriormente, McDaniel e Kinney Jr. (1995) concluíram que a eficácia dos auditores na identificação de erros materiais aumenta quando lhes são fornecidas instruções para a formação de expectativas enquanto Mangena e Taurigana (2008) concluíram que quanto maior a independência e a perícia da comissão de auditoria, maior é a probabilidade de certificação do RFI.

McDaniel e Kinney Jr. (1995) desenvolveram um estudo sobre a eficácia e eficiência de orientação de procedimentos de um exame simplificado ao RFI nos Estados Unidos da América. Para o efeito, e após a consulta dos RFI de várias empresas cotadas entre 1986 e 1992, optaram pelo RFI referente ao 3º trimestre de uma empresa pública que emitiu DF com distorções relevantes, propondo a 118 auditores (Seniores) de 3 empresas de auditoria pertencentes às “*Big Six*”³⁶ a realização de procedimentos analíticos e a apresentação de conclusões. Dos resultados obtidos, os autores concluíram que o facto de se fornecer instruções para a formação e documentação de expectativas melhora a eficácia dos auditores na identificação de erros materiais, essencialmente porque a precisão na formação de expectativas melhora, aumentando também a quantidade de informação válida que o auditor considera e originando um melhor desempenho dos auditores.

Mangena e Taurigana (2008) estudaram a relação entre as características da comissão de auditoria e o envolvimento do auditor externo no RFI. Para o efeito, os autores efetuaram análises de regressão logística em relatórios intercalares e anuais divulgados em 2001 e 2002

³⁵ Os autores utilizam a expressão *timely review* para indicar o exame simplificado intercalar (trimestral), em contraposição à auditoria anual às contas, que os autores denominam por *retrospective review*.

³⁶ Nomenclatura utilizada para se referir as seis maiores empresas especializadas em auditoria e consultoria do mundo naquele momento (Arthur Andersen, Coopers & Lybrand, Ernest & Young, Delloitte & Touche, KPMG Peat Marwick e Price Waterhouse). Atualmente este grupo foi reduzido a quatro empresas (*Big Four*) e compõem este grupo as empresas PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, KPMG e Ernst & Young.

publicados por 262 empresas cotadas no Reino Unido. Os resultados demonstraram que a probabilidade de certificação intercalar aumenta com a independência e a perícia da comissão de auditoria e diminui com o número de ações desenvolvidas. A dimensão da comissão de auditoria e o número de reuniões da mesma não são fatores decisivos para a certificação.

2.2.3. A relevância da informação contida no relato financeiro intercalar

Os estudos efetuados sobre a relevância da informação contida no RFI serão analisados em três áreas distintas: a percepção da utilidade do RFI (Taylor, 1965; Opong, 1995; Al-Bogami, 1996; Joshi e Bremser, 2003; Livnat e Tan, 2004 e Consuli, 2007), o impacto no mercado da informação contida no RFI (Givoly e Ronen, 1981; Kross e Schroeder, 1984; Dechow, 1994; Al-Bogami, 1996; Elliot e Hanna, 1996; Ragan e Sloan, 1998; Jeter e Shivakumar, 1999; Das e Ahroff, 2002; Jacob e Jorgensen, 2005; Ku Ismail e Chandler, 2005b; Dechow e Ge, 2006; Mensah e Werner, 2006; Butler *et al.*, 2007; Consuli, 2007; Acito, 2011 e Allen *et al.*, 2011) e, por fim, a capacidade preditiva do RFI (Green Jr. e Segall, 1967; Foster, 1977; Griffen, 1977; Abdel-Khalik e Espejo, 1978; Brown e Rozeff, 1978; Brown e Rozeff, 1979; Lorek, 1979; Collins e Hopwood, 1980; Hopwood *et al.*, 1981; Bathke Jr. e Lorek, 1984; Bathke Jr. e Lorek, 1989 e Fabris e Costa Jr., 2010).

2.2.3.1. A percepção da utilidade da informação financeira intercalar

Os estudos sobre a percepção da utilidade do RFI identificados baseiam-se, essencialmente, na tentativa de compreensão de qual a percepção da utilidade da IF divulgada no RFI tanto para os investidores (Opong, 1995; Al-Bogami, 1996; Livnat e Tan, 2004 e Consuli, 2007) como para os responsáveis pela sua preparação (Taylor, 1965; Al-Bogami, 1996 e Joshi e Bremser, 2003).

Quanto à metodologia utilizada, a informação recolhida consubstanciou-se em questionários (Taylor, 1965; Al-Bogami, 1996; Joshi e Bremser, 2003 e Consuli, 2007), entrevistas (Al-Bogami, 1996) e RFI (Opong, 1995 e Livnat e Tan, 2004). No que se refere às técnicas estatísticas utilizadas para o tratamento dessa informação os autores recorreram a técnicas estatísticas descritivas, nomeadamente, análises de frequência (Taylor, 1965; Al-Bogami, 1996 e Consuli, 2007), modelos baseados em regressões (Opong, 1995 e Livnat e Tan, 2004), análise múltipla discriminante (Joshi e Bremser, 2003) e testes de diferenças paramétricos, nomeadamente, o teste t e o teste de qui-quadrado (Al-Bogami, 1996 e Consuli, 2007).

Opong (1995), Al-Bogami (1996), Livnat e Tan (2004) e Consuli (2007) analisaram a percepção da utilidade da IF intercalar na ótica dos investidores. As conclusões obtidas referem que os investidores consideram o RFI útil, na medida em que fornece uma atualização de informação

às últimas DF anuais, não sendo ainda esta a sua fonte de informação principal para a tomada de decisão. Consuli (2007) justifica este aspeto alegando que os investidores ainda não veem o RFI como uma informação com o grau de transparência e fiabilidade adequados.

Opong (1995) desenvolveu um estudo que teve como objetivo colmatar a necessidade de obtenção de provas mais precisas acerca do valor das informações divulgadas nos RFI de empresas do Reino Unido. Para tal, o autor utilizou técnicas de regressão para analisar 237 RFI de 100 empresas cotadas no Reino Unido entre 2 de Janeiro de 1983 e 2 de Janeiro de 1987. O autor levantou a hipótese de que como resultado de possíveis problemas de confiança, pelo RFI não ser certificado por um auditor, esses relatórios poderiam ser considerados como sendo uma informação de reduzido valor. No entanto, os resultados do estudo provaram precisamente o contrário, demonstrando que o RFI contém informações com valor para os investidores, com especial relevância no dia em que os mesmos são divulgados.

Al-Bogami (1996) analisou, em tese de doutoramento e com recurso a análises descritivas (frequências, sobretudo) e o teste qui-quadrado, a utilidade do RFI para os investidores na Arabia Saudita, através da aplicação de questionários e entrevistas a diferentes grupos entre Abril e Junho de 1994. Entre as conclusões do estudo, encontra-se o facto de que o RFI é útil para os investidores (92 % dos investidores institucionais e 76% dos investidores privados utilizaram o RFI para tomar decisões). O autor concluiu ainda que o objetivo da IF intercalar é oferecer uma atualização à IF divulgada no relato anual, havendo uma minoria que entende que o objetivo do RFI é apenas cumprir exigências legais e regulamentares.

Livnat e Tan (2004) analisaram se os investidores avaliam corretamente os resultados trimestrais divulgados nos Estados Unidos da América. Para atingir o referido objetivo, os autores utilizaram análises de regressão logística a 220.485 relatórios trimestrais de 7.600 empresas cotadas, durante os anos de 1988 e 2002. Os resultados obtidos sugerem que os investidores não ignoram completamente os resultados trimestrais divulgados, embora atribuam um menor valor, comparativamente com os resultados divulgados no relato anual.

Consuli (2007) em dissertação realizada em Portugal sobre o RFI analisou os seguintes aspetos: os fatores explicativos associados à periodicidade e à publicação do RFI, bem como a perceção dos utentes acerca da IF intercalar divulgada. Para o efeito, o autor analisou as repostas obtidas de 128 questionários enviados em Março de 2007 a revisores oficiais de contas, a técnicos oficiais de contas, a professores de contabilidade e auditoria de 4 Institutos Superiores nacionais, a corretores e a intermediários financeiros. Após a referida análise, o autor identifica que, na ótica dos respondentes, o RFI ainda não possui um grau de

transparência e fiabilidade adequado, uma vez que os resultados apresentados no RFI deixam margens para interpretações distintas. Os respondentes referem ainda a descrença na publicação voluntária de informação intercalar, identificando como principais benefícios do RFI a significativa melhoria na imagem organizacional da entidade. As respostas obtidas permitiram igualmente concluir que as exigências de periodicidade e conteúdo do RFI atualmente existentes satisfazem plenamente as necessidades de informação dos utentes (a publicação em períodos mais curtos apresentaria mais custos do que benefícios), sendo a única exceção o relatório de gestão trimestral, onde 61,79% dos respondentes considera insuficiente o seu conteúdo.

Taylor (1965) e Joshi e Bremser (2003) analisaram a perceção da utilidade dos RFI na ótica dos preparadores e concluíram que os responsáveis pela sua preparação reconhecem a sua importância e utilidade. No entanto, segundo Taylor (1965), frequentemente os preparadores depararam-se com a existência de dificuldades no contexto da sua elaboração.

Taylor (1965) tentou determinar, através da análise das respostas obtidas em questionários, a reação das entidades cotadas nos Estados Unidos da América à nova exigência de divulgar RFI, bem como a utilidade desses relatórios para as entidades emitentes. Após a análise das respostas obtidas, concluiu que mais de metade das entidades publicavam RFI desde 1959 e mais de 84% das entidades reconheceu positivamente a utilidade do RFI, concordando com as exigências introduzidas. No entanto, a maioria das entidades reconheceu existirem ainda dificuldades na preparação do RFI, sendo as mais frequentes a sazonalidade, a mensuração de rendimentos intercalares e outras questões relacionadas com a especificidade de cada setor.

Joshi e Bremser (2003) desenvolveram um estudo a partir do qual analisaram a perceção dos responsáveis pela preparação dos RFI relativamente à utilidade da informação divulgada. Para o efeito, os autores distribuíram questionários aos chefes de departamentos de contabilidade de 41 empresas cotadas no Bahrein, tendo-se obtido um total 31 respostas válidas, correspondente a uma taxa de resposta de 75,6%. Da análise dos referidos questionários, os autores constataram que a maioria dos inquiridos considerou que o RFI é altamente relevante para a sua empresa, sendo que 44,6% dos respondentes consideraram ainda que a IF divulgada afeta o preço das ações da empresa.

2.2.3.2. O impacto no mercado da informação contida no relato financeiro intercalar

Os estudos relacionados com o impacto no mercado da informação contida no RFI baseiam-se essencialmente na perceção da possível variação do preço das ações de uma empresa devido

ao tipo de IF divulgada (Kross e Schroeder, 1984), à frequência do RFI (Al-Bogami, 1996; Mensah e Werner, 2006; Butler *et al.*, 2007; e Consuli, 2007) e ao seu momento da divulgação (Kross e Schroeder, 1984). Existem ainda estudos que se debruçam essencialmente sobre a gestão de resultados³⁷ (Givoly e Ronen, 1981; Dechow, 1994; Elliot e Hanna, 1996; Ragan e Sloan, 1998; Jeter e Shivakumar, 1999; Das e Ahroff, 2002; Jacob e Jorgensen, 2005; Ku Ismail e Chandler, 2005b; Dechow e Ge, 2006; Acito, 2011 e Allen *et al.*, 2011).

Para cumprir os objetivos definidos e na tentativa de dar suporte ao problema de investigação associado, foi possível identificar, como fatores explicativos relacionados com a frequência do RFI, a rendibilidade, a dimensão e o setor da entidade (Mensah e Werner, 2006), assim como, a frequência do RFI, o motivo do aumento dessa frequência (voluntário ou imposto) e o *earnings timeliness* (Butler *et al.*, 2007). Por outro lado, os fatores explicativos identificados respeitantes à gestão de resultados foram a dimensão, a rendibilidade, o crescimento das vendas (Acito, 2011 e Ku Ismail e Chandler, 2005b), o setor atividade (Acito, 2011), o endividamento (Ku Ismail e Chandler, 2005b) e a certificação do RFI (Jeter e Shivakumar, 1999). No que diz respeito ao momento de divulgação do RFI foi identificado como fator explicativo, o tipo de informação (boa ou má) divulgada (Kross e Schroeder, 1984). Por fim, quanto ao tipo de IF divulgada não foram identificados fatores explicativos no estudo de Kross e Schroeder (1984).

A informação recolhida baseia-se fundamentalmente no RFI, ao passo que as técnicas estatísticas utilizadas foram modelos baseados em regressões, incluindo a abordagem *pooled cross-sectional time-series*, regressões logísticas, regressão linear simples (Givoly e Ronen, 1981; Kross e Schroeder, 1984; Dechow, 1994; Elliot e Hanna, 1996; Ragan e Sloan, 1998; Jeter e Shivakumar, 1999; Das e Ahroff, 2002; Dechow e Ge, 2006; Mensah e Werner, 2006; Butler *et al.*, 2007; e Allen *et al.*, 2011), o modelo de Jones original e modificado (Jeter e Shivakumar, 1999; e Acito, 2011), o modelo CFO (Jeter e Shivakumar, 1999) e médias móveis centradas (Al-Bogami, 1996). Foram ainda identificados estudos que utilizaram, além de estatísticas descritivas (Jeter e Shivakumar, 1999; Jacob e Jorgensen, 2005; Mensah e Werner, 2006 e Consuli, 2007), testes estatísticos paramétricos e não paramétricos, incluindo correlações de Spearman e de Pearson (Dechow, 1994; Ragan e Sloan, 1998; Jeter e Shivakumar, 1999; e Dechow e Ge, 2006), o teste dos sinais, o teste de Kolmogorov-Smirnov e o teste qui-quadrado (Ku Ismail e Chandler, 2005b; Jeter e Shivakumar, 1999; Jacob e Jorgensen, 2005; Mensah e Werner, 2006 e Consuli, 2007).

³⁷ No contexto deste documento, a expressão “gestão de resultados” será utilizada com o âmbito e alcance da expressão “*earnings management*”.

Os estudos relacionados com o impacto no mercado da informação intercalar apresentam conclusões contraditórias sobre a existência, ou não, de impacto na cotação das ações resultante da informação divulgada no RFI. Al-Bogami (1996) e Consuli (2007) concluem que o RFI não exerce qualquer influência sobre a cotação das ações de uma empresa.

Al-Bogami (1996) examinou, em tese de doutoramento, o efeito da divulgação de IF trimestral sobre os preços das ações. Utilizando técnicas de regressão associada a médias móveis centradas (*Central Moving Average*) analisou os RFI de 39 empresas da Arabia Saudita entre 1 de Janeiro de 1987 e 31 Dezembro de 1991, resultando num total de 774 observações. Entre as conclusões obtidas no estudo identificou-se que a publicação dos RFI não está associada qualquer reação significativa do preço das ações. A principal variação do preço das ações ocorre quando a IF relativa ao 4º trimestre é divulgada, momento coincidente com a divulgação do relato financeiro anual.

Consuli (2007), mais de uma década após o estudo de Al-Bogami (1996), obteve conclusões semelhantes às deste autor, quando quis compreender a existência «de uma possível correlação significativa entre a publicação periódica de IF intercalares e a variação (positiva ou negativa) no valor real das acções [sic] de 4 empresas» cotadas em Portugal (Consuli, 2007:166). Para o efeito, o autor analisou os RFI divulgados entre 2000 e 2006, assim como, as cotações disponibilizadas pela *Euronext Lisbon* de 4 das 5 maiores empresas cotadas em Portugal, recorrendo a análises descritivas e a um teste paramétrico de diferenças (teste t). Após a referida análise o autor conclui que o valor das ações não sofre qualquer influência significativa, pelo facto das entidades divulgarem IF intercalar.

Kross e Schroeder (1984), Mensah e Werner (2006) e Butler *et al.* (2007) concluíram que a IF trimestral divulgada influenciou a cotação das ações. Kross e Schroeder (1984) associaram a variação da cotação das ações ao tipo de notícia que o RFI divulga, sendo tanto maior essa variação quanto mais favorável for para o investidor a IF divulgada. Mensah e Werner (2006) e Butler *et al.* (2007) associaram esse impacto à periodicidade de divulgação. No entanto, segundo Mensah e Werner (2006), o simples facto de divulgar IF intercalar influencia a cotação das ações, enquanto Butler *et al.* (2007) concluíram que essa influência só ocorre caso a entidade relate trimestralmente por opção e não porque lhe foi legalmente imposta essa frequência de divulgação.

Kross e Schroeder (1984) examinaram quer a relação entre a data de divulgação do RFI e o tipo de informação divulgada (boa ou má), quer a relação entre o retorno das ações e o momento de divulgação dos resultados. Para o efeito, analisaram 3.552 RFI de 296 empresas

americanas, desde o 3º trimestre de 1968 até ao 3º trimestre de 1980, assim como, a cotação diária das ações dessas empresas entre 1977 e 1980. Utilizando modelos auto-regressivos, os autores concluíram que as primeiras divulgações trimestrais contêm as “boas” notícias e estão associadas a um maior retorno nas ações, quando comparadas com as empresas que atrasaram as suas divulgações intercalares.

Mensah e Werner (2006) examinaram a volatilidade dos preços das ações em 4 países com diferentes exigências de periodicidade nos seus RFI (os Estados Unidos da América e o Canadá, com regime trimestral e a Grã-Bretanha e a Austrália, com regime semestral), de forma a avaliar se os preços das ações são mais voláteis nos países que reportam semestralmente ou nos países que reportam trimestralmente. Para o efeito, analisaram os RFI de 6.231 empresas de 1991 a 2001 através de uma abordagem de *pooled cross-sectional time-series*, complementando com testes univariados. Os resultados demonstraram que o RFI parece acentuar a volatilidade do mercado de capitais nos Estados Unidos da América e no Canadá, comparativamente com os mercados de capitais na Grã-Bretanha e Austrália.

Butler *et al.* (2007) examinaram se a frequência do RFI afeta a rapidez com que a IF afeta o preço das ações. Para tal, utilizando modelos baseados em regressões, analisaram 28.824 RFI de empresas cotadas nos Estados Unidos da América entre 1950 e 1973. Os autores concluíram que as empresas que aumentaram a frequência do seu RFI (de semestral para trimestral) de forma voluntária aumentaram o *earnings timeliness*³⁸, o que não sucedeu relativamente às empresas cujo aumento foi legalmente imposto.

Relativamente aos estudos relacionados com a gestão de resultados, Givoly e Ronen (1981), Ragan e Sloan (1998), Jeter e Shivakumar (1999), Das e Ahroff (2002), Jacob e Jorgensen (2005) e Ku Ismail e Chandler (2005b) identificaram que o 4º trimestre apresenta uma maior ocorrência de *accruals*. Elliot e Hanna (1996) identificaram inclusive um aumento na frequência de *accruals* no período analisado, sendo que o aumento de *accruals* negativos foi triplamente superior ao aumento de *accruals* positivos. Das e Ahroff (2002) e Allen *et al.* (2011) complementam esta ideia referindo que o reconhecimento de *accruals* excessivos no 4º trimestre apresenta uma frequência desproporcional de reversões subsequentes. Por isso mesmo, Dechow e Ge (2006) referem que a persistência dos resultados é afetada tanto pela magnitude como pelo sinal dos *accruals*, sendo que as empresas com *accruals* positivos (negativos) têm persistentemente maiores (menores) resultados do que fluxos de caixa, ao

³⁸ Os estudos que analisam o *earning timeliness* têm em conta, em geral, o retorno oferecido aos investidores, utilizando como *proxy* os valores de mercado (preço das ações), relativamente aos resultados relatados e a sua relevância sob o referido ponto de vista.

passo que Dechow (1994) refere que os *accruals* favorecem as medidas de avaliação de desempenho de curto prazo das empresas. Por fim, concluíram ainda que a gestão de resultados não se limita à vizinhança imediata dos limiares dos resultados (Jacob e Jorgensen, 2005) e que as empresas utilizam técnicas de gestão de resultados para manter o nível de rendimentos do ano anterior (Das e Ahroff, 2002) ou para atingir os resultados alvo desejados, seja para atender as previsões de analistas ou as suas próprias previsões (Acito, 2011).

Givoly e Ronen (1981) testaram a hipótese de que os resultados dos três primeiros trimestres observados desencadeiam ações, por parte da administração ou gestão, para alisamento dos resultados durante o quarto trimestre. Para o efeito, foram analisados os relatórios trimestrais de 42 empresas cotadas nos Estados Unidos da América, de 1 Janeiro de 1947 a 31 Dezembro de 1972 e previsões de resultados publicadas no *Value Line Investment Survey (VL)*³⁹. Os resultados obtidos, utilizando um modelo de séries temporais, apoiaram a hipótese de alisamento dos resultados. Especificamente, os testes sugerem que os gestores desenvolvem ações no fim do ano no intuito de alterar os resultados do 4º trimestre compensando, desse modo, os desvios relativos aos 3 primeiros trimestres (o resultado líquido do 4º trimestre representa a maior percentagem do resultado líquido anual).

Dechow (1994) investiga as circunstâncias em que os *accruals* são utilizados para melhorar os resultados e o desempenho da empresa, com repercussão na cotação das ações. Para isso, utilizaram a IF de 19.733 relatórios trimestrais e 27.308 relatórios anuais de empresas cotadas entre 1980 e 1989 nos Estados Unidos da América, tendo por base análises de estatística descritiva, nomeadamente, análises de frequências, correlações de Pearson e técnicas de análise de regressão. O autor concluiu que os *accruals* favorecem as medidas de avaliação de desempenho de curto prazo das empresas, refletindo-se mais rapidamente em fluxos de caixa esperados do que realizados. Concluiu ainda que os resultados têm uma maior associação com a cotação das ações do que com os fluxos de caixa realizados e que a inclusão de *accruals* nos resultados reduz no curto prazo a associação de resultados com a cotação das ações.

Elliot e Hanna (1996) examinaram a existência de *accruals* no RFI e a sua frequência. Para isso, analisaram a IF trimestral de 2.761 empresas dos Estados Unidos da América (101.046 RFI) entre 1975 e 1994. Utilizando modelos de regressão *cross-sectional*, os autores concluíram que no período analisado ocorreu um aumento na frequência de relato de *accruals*, sendo que a frequência do aumento de *accruals* negativos (*write-offs*) foi 3 vezes superior ao aumento de

³⁹ *Value Line Investment Survey* é uma entidade independente, fundada em 1931 e com sede em New York, que fornece aos diversos investidores estudos independentes sobre o mercado financeiro, abrangendo milhares de empresas norte-americanas de diversos sectores de atividade.

accruals positivos (empresas de menor dimensão registaram sequências de *accruals* mais longas). Foi possível concluir ainda que os rendimentos diminuem com o aumento da frequência de *accruals*, respondendo o mercado negativamente à divulgação de *accruals* negativos.

Ragan e Sloan (1998) investigaram se a abordagem integral de apresentação de IF intercalar influencia a estrutura autorregressiva da sazonalidade de resultados trimestrais diferenciados e a reação de mercado à IF divulgada. Utilizando um modelo de regressões univariadas, analisaram 172.564 relatórios trimestrais de empresas cotadas nos Estados Unidos da América entre 1971 e 1994 e concluíram que as propriedades de séries temporais de resultados trimestrais dependem dos trimestres a que esses resultados pertencem e as expectativas de resultados incorporados no preço das ações sistematicamente subestimam as propriedades de séries temporais resultantes de exigências de RFI.

Jeter e Shivakumar (1999) examinaram as técnicas de gestão de resultados na IF trimestral, tendo como foco eventos específicos (ofertas públicas de aquisição, ofertas publicas iniciais, medidas de desincentivos à importação, entre outros). Para o efeito, analisaram IF de 390.880 RFI divulgados entre 1984 e 1994 e de 171.478 relatórios anuais de 1975 e 1994 de empresas cotadas nos Estados Unidos da América. Os autores recorreram a técnicas estatísticas descritivas, testes de diferenças (*t-test*), análises de frequência, além de modelos de séries temporais, modelos em *Cross-sectional*, o modelo de Jones referido por Dechow Sloan e Sweeney (1995)⁴⁰ e o modelo CFO desenvolvido por Shivakumar (1996)⁴¹. Os autores concluíram que as rendibilidades anormais são superiores no 4º trimestre, comparativamente com os trimestres intermédios, suportando a hipótese de que os gestores apresentam a maior evidência de técnicas de gestão de resultados no último trimestre do ano, pois é neste trimestre que os gestores têm maiores incentivos para atingir níveis-alvo especificados de resultados.

Das e Ahroff (2002) investigaram a existência de técnicas de gestão de resultados, as características dessas empresas e se os investidores e analistas financeiros têm em conta a gestão de resultados. Para isso, utilizaram a IF divulgada em 75.984 relatórios trimestrais de empresas cotadas nos Estados Unidos da América entre 1985 e 1998, que foram subdivididos em 3 subamostras: (1) empresas que não apresentaram reversões de *accruals* no 4º trimestre; (2) empresas com *accruals* negativos nos rendimentos em, pelo menos, 2 trimestres e *accruals* positivos nos rendimentos do 4º trimestre (13 % da amostra inicial, NP); e (3) relatórios com

⁴⁰ DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. - Detecting earnings management. The Accounting Review. ISSN 0001-4826. 170:2 (Abr. 1995) 193-225.

⁴¹ SHIVAKUMAR, Lakshmanan - **Essays related to equity offerings and earnings management**. Nashville: Vanderbilt University, 1996.

accruals positivos nos rendimentos em, pelo menos, 2 trimestres e *accruals* negativos nos rendimentos do 4º trimestre (14 % da amostra inicial, PN). Utilizando técnicas de regressão logística, os autores concluíram que a variação média de *accruals* para as empresas pertencentes à subamostra NP é positiva, e negativa para as empresas pertencentes à subamostra PN, os *accruals* no 4º trimestre (para empresas que revertem *accruals*, PN e NP) estão negativamente relacionadas com os *accruals* dos trimestres subsequentes, sendo esta relação mais acentuada do que nas empresas onde não existem reversões de *accruals* e, por fim, que os resultados trimestrais posteriores pioram (melhoram) para as empresas pertencentes à subamostra NP (PN). Concluíram ainda que existe uma percentagem elevada de empresas (das que revertem *accruals*) que parece ter como objetivo manter o nível de rendimentos do ano anterior. Por fim, os autores identificaram ainda que os investidores e analistas financeiros atribuem um menor nível de credibilidade aos resultados divulgados por empresas que efetuam reversões de *accruals*, o que indicia que, tanto analistas financeiros como investidores, se apercebem desta tentativa de manipulação de resultados por parte dos gestores.

Jacob e Jorgensen (2005) investigaram a existência de manipulações de resultados por parte dos gestores (para evidenciar a preocupação que estes têm com os resultados anuais apresentados pela empresa nesse período, uma vez que recebem bonificações em função do desempenho da empresa gerida). Para isso, utilizaram análises estatísticas descritivas, nomeadamente, análises de frequências, tendo por base a IF de 920.926 RFI de 22.015 empresas cotadas entre 1981 e 2001 nos Estados Unidos da América. Após esta análise, os autores concluíram que a variância e a curtose de resultados são maiores para os resultados anuais, enquanto a assimetria de rendimentos anuais é menor, referindo ainda que estes resultados são mais consistentes com técnicas de gestão de resultados do que com os efeitos induzidos pela sedimentação dos resultados em 4 trimestres. Acrescentaram ainda que a gestão de resultados não se limita à vizinhança imediata dos limiares dos resultados, sendo mais perceptível em secções mais amplas de histogramas de resultados e de alterações de resultados.

Ku Ismail e Chandler (2005b) avaliaram se as empresas tendem a adiar o relato de *accruals* para o último trimestre. Para isso, analisaram os RFI e anuais do ano de 2001 de 114 empresas cotadas. Com base nos testes desenvolvidos (teste dos sinais, teste de Kolmogorov-Smirnov e teste qui-quadrado), concluíram que a maioria das empresas adia o relato de *accruals* para o 4º trimestre, sendo as empresas não rentáveis as mais propensas a fazê-lo, o que sustenta a hipótese de que as “más notícias” são normalmente divulgadas com algum atraso.

Dechow e Ge (2006) investigaram o reconhecimento de *accruals* especiais nos resultados anuais, recorrendo-se de 63.875 relatórios divulgados por empresas dos Estados Unidos da América, entre 1988 e 2002, assim como, as respectivas cotações diárias. Utilizando análises descritivas, correlações de Spearman e de Pearson, bem como regressão linear simples, concluíram que as empresas com *accruals* positivos têm persistentemente maiores resultados do que fluxos de caixa (os fluxos de caixa e os *accruals* estão negativamente relacionados). Por outro lado, empresas com *accruals* negativos têm persistentemente menores resultados do que fluxos de caixa (os fluxos de caixa e os *accruals* encontram-se positivamente relacionados). Foi possível concluir ainda que os resultados são afetados tanto pela magnitude como pelo sinal dos *accruals*, concluindo ainda que, as empresas que reconhecem *accruals* negativos apresentaram no passado um reduzido crescimento nas vendas, fraco desempenho na valorização bolsista, divulgaram prejuízos e apresentam um grande risco de falência.

Acito (2011) investigou se a orientação das empresas em torno da divulgação dos resultados trimestrais aumenta ou reduz as atividades de gestão de resultados nos Estados Unidos da América, considerando duas modalidades: (1) comportamentos das empresas para superar as previsões dos analistas, manipulando *accruals* (utilizando uma amostra que inclui empresas abrangidas por, pelo menos, três analistas entre 2002 e 2008); e (2) se a divulgação dos resultados trimestrais está associada a um maior ou menor risco de irregularidades contabilísticas (utilizando 132 irregularidades contabilísticas detetadas entre 1997 e 2005). Utilizando o modelo de Jones modificado, o autor concluiu que as empresas orientadas para resultados trimestrais reconhecem *accruals* excessivos no RFI de modo a atingir as suas próprias previsões, ao passo que as empresas não orientadas para resultados trimestrais procuram atender às expectativas dos analistas. Em ambos os casos, no entanto, usam *accruals* para atingir as suas previsões. Não foi detetada nenhuma relação estatística significativa entre a divulgação de resultados trimestrais e a probabilidade de irregularidades contabilísticas.

Allen *et al.* (2011) analisaram as propriedades fundamentais de *accruals* e as suas implicações. Para o efeito, utilizaram duas amostras distintas: a primeira composta por 1.869 relatórios anuais de empresas cotadas nos Estados Unidos da América entre 1962 e 2007 e a segunda constituída por RFI (com 15.342 *accruals*) entre 2001 e 2004. Utilizando modelos auto-regressivos, os autores concluíram que o reconhecimento de *accruals* extremos apresentam posteriormente uma frequência desproporcional de reversões extremas, ao passo que os *accruals* positivos extremos em inventários encontram-se associados a um aumento da frequência e magnitude de *accruals* negativos (*write-downs*) subsequentes em inventários. Os

resultados obtidos sugerem ainda que *accruals* extremos contêm uma quantidade significativa de erros de estimativa que têm previsivelmente consequências nos *accruals* futuros, nos resultados e no retorno das ações.

2.2.3.3. A capacidade preditiva do relato financeiro intercalar

Os estudos relacionados com a capacidade preditiva do RFI baseiam-se essencialmente na tentativa de compreender se o RFI apresenta uma boa medida da previsão dos resultados anuais (Green Jr. e Segall, 1967; Abdel-Khalik e Espejo, 1978; Brown e Rozeff, 1979 e Hopwood *et al.*, 1981). É também recorrentemente estudado o comportamento das séries de resultados (líquidos e/ou operacionais), rendimentos e gastos (Foster, 1977; Griffen, 1977; Collins e Hopwood, 1980 e Fabris e Costa Jr., 2010) e a capacidade que os diversos modelos de séries temporais trimestrais têm para prever resultados anuais (Foster, 1977; Brown e Rozeff, 1978; Lorek, 1979; Collins e Hopwood, 1980, Bathke Jr. e Lorek, 1984; Bathke Jr. e Lorek, 1989 e Fabris e Costa Jr., 2010).

Todos os estudos utilizaram RFI e muitos recorreram também a previsões de analistas publicadas no *V/L* (Green Jr. e Segall, 1967; Abdel-Khalik e Espejo, 1978; Brown e Rozeff, 1978; Brown e Rozeff, 1979 e Collins e Hopwood, 1980) na recolha da informação. No que diz respeito às técnicas usadas para o tratamento de dados, foram utilizados modelos de séries temporais, como a *seasonal martingale* e a *seasonal submartingale* (Foster, 1977; Brown e Rozeff, 1978; Brown e Rozeff, 1979; Collins e Hopwood, 1980; Hopwood *et al.*, 1981; Bathke Jr. e Lorek, 1984; Bathke Jr. e Lorek, 1989 e Fabris e Costa Jr., 2010);, o modelo de *Box e Jenkins* (Foster, 1977; Brown e Rozeff, 1978; Lorek, 1979 e Fabris e Costa Jr., 2010), modelos baseados em regressões (univariada e multivariada), incluindo a abordagem *pooled cross-sectional time-series* e modelos de autorregressões, como o modelo ARIMA (Green Jr. e Segall, 1967; Griffen, 1977 e Abdel-Khalik e Espejo, 1978).

Green Jr. e Segall (1967), Abdel-Khalik e Espejo (1978) Brown e Rozeff (1979) e Hopwood *et al.* (1981) analisaram se o RFI representa uma boa medida da previsão dos resultados anuais, obtendo, no entanto, conclusões divergentes. Abdel-Khalik e Espejo (1978) e Brown e Rozeff (1979) concluem que a precisão das previsões elaboradas a partir do relato trimestral é superior às previsões baseadas apenas no relato anual. Green Jr. e Segall (1967) concluem, por outro lado, que as previsões divulgadas não são claramente superiores (à exceção das empresas que apresentam grandes variações nos resultados). Hopwood *et al.* (1981), por fim, concluem

que a precisão das previsões baseadas no relato trimestral é inferior (variância de erro entre 15 a 21% superior) às previsões baseadas apenas nas últimas DF anuais da entidade.

Green Jr. e Segall (1967) analisaram se os RFI facilitam, ou não, a previsão dos resultados anuais. Para o efeito, analisaram os relatórios anuais e do 1º trimestre, desde 1959 até 1964, de 46 empresas cotadas nos Estados Unidos da América, bem como as previsões de resultados efetuadas por analistas publicados no *VL*. Os autores desenvolveram um modelo de predição baseado em técnicas de regressão e concluíram que as previsões feitas com base nos relatórios do 1º trimestre não são claramente superiores às previsões efetuadas com base apenas na IF divulgada no relato anual anterior, havendo no entanto alguma evidência de que os RFI são úteis na previsão de resultados em empresas que têm grandes variações nos seus resultados.

Abdel-Khalik e Espejo (1978) avaliaram o contributo dos RFI para a melhoria da capacidade preditiva dos resultados anuais identificada por analistas financeiros. Para tal, analisaram os RFI referentes a 1976 de 97 empresas nos Estados Unidos da América e as previsões de resultados trimestrais publicadas no *VL*. Após uma análise com modelos de regressão univariada e multivariada, os autores concluíram que a precisão das previsões dos resultados anuais encontra-se fortemente relacionada com a divulgação dos resultados trimestrais, sugerindo que os analistas financeiros utilizam o RFI para reajustar as suas previsões de resultados anuais aumentando, desta forma, a precisão das previsões.

Brown e Rozeff (1979) analisaram de que forma os analistas financeiros utilizam o RFI para desenvolver as suas previsões de resultados. Para o efeito, analisaram os RFI de 50 empresas cotadas nos Estados Unidos da América entre 1972 e 1976 e respetivas previsões publicadas no *VL*. Utilizando um modelo de séries temporais, os autores concluíram que os RFI estão associados a uma melhoria significativa da previsão dos resultados anuais.

Hopwood *et al.* (1981) procuram avaliar se o RFI estava concebido de modo a permitir a previsão dos resultados anuais de uma empresa. Utilizando técnicas de regressão, os autores analisaram os relatórios do 1º trimestre e anuais (entre 1959 e 1964) de 46 empresas cotadas nos Estados Unidos da América. Os resultados obtidos indicaram que a variância do erro da previsão baseada nos valores anuais foi, em média, entre 15% a 21% maior quando os RFI estavam disponíveis, comparativamente com os casos em que não foi divulgada IF intercalar.

Foster (1977), Griffen (1977), Collins e Hopwood (1980) e Fabris e Costa Jr. (2010) analisam o comportamento das séries de resultados, rendimentos e gastos. Foster (1977), Griffen (1977) e Collins e Hopwood (1980) concluem que cada uma das séries trimestrais apresenta uma

componente relativa à regularidade e uma componente sazonal, enquanto Fabris e Costa Jr. (2010) identificam que as séries de resultado líquido parecem apresentar um comportamento aleatório por oposição às séries de resultado operacional que são não aleatórias.

Foster (1977) examinou o comportamento de séries de resultados, rendimentos e gastos de 69 empresas cotadas nos Estados Unidos da América, entre 1946 e 1974. Com base no modelo de *Box-Jenkins* e outros 2 modelos de séries temporais, o *seasonal martingale* e o *seasonal submartingale*, identificou a existência de uma associação significativa entre o sinal das mudanças inesperadas nos resultados trimestrais e o nível de retorno ajustado ao risco, nos 60 dias seguintes à divulgação dos resultados trimestrais.

Griffen (1977) apresentou algumas evidências acerca do comportamento de séries de resultados trimestrais, examinando ainda a relação entre os resultados e o preço das ações. Para isso, analisou os RFI de 94 empresas cotadas nos Estados Unidos da América, durante o período de 1958 a 1971. Tendo por base a utilização de modelos baseados em regressões e autorregressões, como o ARIMA, as conclusões obtidas no estudo evidenciam que o resultado trimestral pode ser descrito como uma combinação de 2 processos multiplicativos: um primeiro que reflete o movimento do trimestre adjacente e outro que reflete o movimento trimestre a trimestre ao longo do tempo (componente da sazonalidade).

Collins e Hopwood (1980) comparam a precisão das previsões financeiras efetuadas por analistas, utilizando o modelo ARIMA e vários *premier models*: 4 modelos univariados de séries temporais avaliados por Lorek (1979), o modelo principal considerado por Foster (1977) e os principais modelos de Brown e Rozeff considerados na previsão dos resultados anuais por ação. Para atender a este objetivo, os autores analisaram o RFI e anual de 50 empresas cotadas nos Estados Unidos da América entre 1951 e 1974 e as previsões de analistas obtidas a partir do *V/L* entre 1970 e 1974. Os resultados obtidos indicaram que, quando comparados os modelos de séries temporais univariados e o modelo de analistas financeiros, este último apresenta-se mais favorecido, ao passo que o modelo sugerido por Brown e Rozeff teve melhor desempenho que os modelos univariados identificados individualmente em cada um dos trimestres, para ambas as métricas de erros. Identificou-se igualmente suporte empírico para o modelo considerado por Foster (1977). Para ambas as métricas de erro, este modelo apresentava-se classificado consistentemente como o modelo mais fraco.

Fabris e Costa Jr. (2010) debruçaram-se sobre a análise do comportamento das séries trimestrais de resultados líquidos e de resultados operacionais de 109 empresas brasileiras entre 1995 e 2008. Para o efeito, os autores recorreram a 6 modelos de previsão de séries de

resultados, nomeadamente, o método Box e Jenkins, o modelo *RandomWalk* com deslocamento (RWD), o modelo *RandomWalk* com deslocamento sazonal (SRWD), o modelo de Foster (1977), o modelo de Brown e Rozeff (1979), e o modelo Griffin-Watts, de Griffin (1977) e Watts e Leftwich (1977)⁴². Os autores concluíram que «a metodologia de Box e Jenkins (1976) deve ser a preferencial, se comparada com os cinco modelos propostos pela literatura internacional pertinente» (Fabris e Costa Jr., 2010:371). Ao excluir-se o método de BJ da análise e comparando os restantes cinco modelos, os autores concluíram que «o modelo de Brown e Rozeff (1979) e RWD parecem descrever melhor as séries de [resultado] operacional e [resultado] líquido, respetivamente [sic]» (ibid.: 1).

Foster (1977), Brown e Rozeff (1978), Lorek (1979), Collins e Hopwood (1980), Bathke Jr. e Lorek (1984) Bathke Jr. e Lorek (1989) e Fabris e Costa Jr. (2010) analisaram a capacidade preditiva dos modelos de séries temporais trimestrais em relação aos resultados anuais, concluindo que o modelo *Box e Jenkins* produz, de forma consistente, previsões de resultados significativamente melhores que os modelos de séries temporais, à exceção de Lorek (1979), que chegou a conclusões contraditórias. Brown e Rozeff (1978) concluíram ainda que o VL apresenta recorrentemente previsões de resultados significativamente melhores do que o modelo de *Box e Jenkins*. Fabris e Costa Jr. (2010) referem também que o modelo *RandomWalk* com deslocamento (RWD) parece descrever melhor as séries de resultado líquido, enquanto Foster (1977) conclui igualmente que os resultados trimestrais não seguem o processo *submartingale*. Collins e Hopwood (1980) acrescentam que o modelo considerado por Foster (1977) apresentava-se consistentemente como o modelo mais fraco.

Brown e Rozeff (1978) analisaram a precisão da previsão dos analistas financeiros. Para o efeito, utilizando o modelo de *Box e Jenkins* e outros 2 modelos de séries temporais (o *seasonal martingale* e o *seasonal submartingale*) e analisaram os relatórios trimestrais de 50 empresas cotadas nos Estados Unidos da América entre 1972 e 1975 e as previsões de analistas publicadas no VL. Os autores concluíram que o modelo *Box e Jenkins* produz, de forma consistente, previsões de resultados significativamente melhores do que os modelos de séries temporais. No entanto, os autores concluíram também que o VL apresenta recorrentemente previsões de resultados significativamente melhores do que os 3 modelos referenciados.

Lorek (1979) estudou a capacidade que os diversos modelos de séries temporais trimestrais apresentam na previsão dos resultados anuais. Para tal, analisou 64 relatórios trimestrais, entre

⁴² WATTS, Ross L.; LEFTWICH, Richard W. - The time series properties of annual accounting earnings. Journal of Accounting Research, ISSN 1475-679X. 15:2 (Outono 1977) 253–271.

1958 e 1973, de empresas cotadas nos Estados Unidos da América. Os resultados sobre a capacidade preditiva obtidos neste estudo apresentaram-se, no entanto, contraditórios, pelo que o autor refere que será prematuro destacar um determinado modelo de séries temporais como o mais adequado para a previsão de resultados trimestrais.

Bathke Jr. e Lorek (1984) analisaram a capacidade dos modelos de séries temporais em aproximar as expectativas do mercado de ações aos resultados trimestrais reais. Para isso, analisaram os resultados trimestrais divulgados por 240 empresas industriais cotadas nos Estados Unidos da América entre 1962 e 1974 (período de testes de validação de 1975 a 1977). Os autores concluíram, com base em medidas de erro clássicas, que o modelo sazonal de previsão dos resultados superou o modelo não sazonal. Identificaram ainda que o modelo de Brown-Rozeff (1979) domina os modelos de previsões de resultados, entre os quais, o modelo de Foster (1977), o modelo de Lorek (1979), o modelo de Griffin (1977) e o modelo de Watts (1975)⁴³, através de indicadores de erro e que os resultados do 4º trimestre apresentam-se anómalos. Por outro lado, todos os modelos de previsão mostraram-se mais precisos quando os resultados reais excederam os resultados previstos ("boa notícia").

Bathke Jr. e Lorek (1989) analisaram as diferenças na capacidade preditiva dos resultados trimestrais. Para tal, constituíram uma amostra de 109 empresas cotadas nos Estados Unidos da América que divulgaram relatórios trimestrais entre 1967 e 1982 (que foi denominada por SS1), tendo-se extraído ainda uma amostra suplementar (SS2) constituída por 123 empresas. Utilizando modelos de séries temporais (modelos auto-regressivos de Foster, 1977; Brown e Rozeff, 1979; ARIMA - *Moving Average Model* de Griffin, 1977; e Watts, 1975), os autores concluíram que, por um lado a dimensão da empresa não afeta a escolha da estrutura do modelo comum de séries temporais identificadas para cada estrato do teste e, por outro, não explica as diferenças nos parâmetros dos modelos auto-regressivos de Foster (1977) e Brown e Rozeff (1979). Em tais modelos, os valores apresentam-se sistematicamente mais elevados para empresas de grande dimensão, em ambas as amostras (SS1 e SS2).

⁴³ WATTS, Ross L. - **The Time Series Behavior of Quarterly Earnings**. Newcastle: University of Newcastle, 1975.

3. Metodologia

Após o enquadramento teórico anteriormente apresentado, este ponto tem como principal objetivo apresentar as linhas metodológicas relacionadas com os estudos empíricos que serão desenvolvidos apresentando assim, os objetivos e hipóteses desenvolvidas, a caracterização da população, período do estudo, método de recolha dos dados, bem como as técnicas estatísticas utilizadas para o tratamento desses mesmos dados.

3.1. Resumo dos estudos teóricos propostos

A investigação relacionada com a IF intercalar tem merecido especial relevância nos últimos anos e tem-se centrado, como anteriormente se fez referência, em distintos pontos de vista que abarcam, entre outros aspetos, o cumprimento dos requisitos de divulgação, a quantidade de informação divulgada nos RFI, a tempestividade de divulgação, o desfasamento no reconhecimento de *accruals* e a certificação intercalar. Nesse sentido, serão propostos para esta dissertação alguns estudos que têm por base a revisão de literatura anteriormente apresentada.

3.1.1. Estudo sobre o cumprimento dos requisitos de divulgação da IF intercalar

O objetivo do RFI é, essencialmente, a atualização proporcionada aos diversos utilizadores face às informações divulgadas no mais recente relato anual. Assim, a IF intercalar serve para alertar tais utilizadores para novos acontecimentos ou para o desenvolvimento de acontecimentos anteriormente divulgados, de modo a sensibilizá-los para as alterações entretanto ocorridas. Para viabilizar este objetivo, a UE, a partir da IAS 34 do IASB, assim como a CMVM, impõem às diversas entidades o cumprimento de diversos requisitos de divulgação.

As conclusões obtidas pelos diversos investigadores no âmbito do cumprimento dos requisitos de divulgação da IF intercalar, conforme estudos empíricos divulgados na parte precedente, prosseguem divergentes. Por um lado, no estudo desenvolvido por Joshi e Bremser (2003) no Bahrein e no estudo apresentado por Kjellkvist e Olander (2011) relativamente à IF divulgada sobre o derramamento de óleo ocorrido no Golfo do México, foi identificado um elevado grau de conformidade dos RFI face às exigências de divulgação impostas. No entanto, Nieuwoudt (1998), Ku Ismail e Chandler (2005a) e Nascimento *et al.* (2011), nos seus estudos desenvolvidos na África do Sul, Malásia e Brasil, respetivamente, detetaram diversas deficiências e/ou insuficiências na divulgação da IF intercalar, apesar de

alguns destes autores referirem que o RFI, de uma forma geral, possui um elevado grau de conformidade com as exigências legais e regulamentares vigentes no país em causa.

Ku Ismail e Chandler (2004) concluíram ainda que as entidades tendem a cumprir apenas os requisitos mínimos exigidos. No estudo publicado em 2005, os mesmos autores complementam esta ideia referindo que os motivos para esta tendência são o custo de preparação da IF e a competitividade das entidades (Ku Ismail e Chandler, 2005a).

Atendendo ao exposto anteriormente e no intuito de esclarecer qual a tendência da realidade portuguesa nesta temática, será desenvolvido um primeiro estudo que pretende analisar o grau de conformidade da IF intercalar, determinando se as entidades cumprem com a legislação e regulamentação a que se encontram sujeitas, no âmbito de divulgação de IF intercalar.

Da revisão dos estudos relacionados com este tema, é de referir que a maioria dos autores fez referência a um elevado grau de conformidade do RFI, apesar de alguns autores terem detetado algumas inconformidades. Estes resultados sugerem que, tendencialmente, as entidades cumprem com as disposições legais e regulamentares a que se encontram sujeitas.

No intuito de compreender quais as características empresariais que poderão influenciar o cumprimento dos requisitos de divulgação obrigatória, procedeu-se à identificação de alguns fatores explicativos, tendo sido formulada a seguinte hipótese (H):

H1: Verificam-se diferenças estatisticamente significativas no grau de cumprimento dos requisitos de divulgação obrigatória, tendo por base determinados fatores explicativos.

Nos estudos analisados sobre esta temática, os diversos investigadores não apresentaram fatores explicativos relacionados com o cumprimento dos requisitos de divulgação no RFI. No entanto, apresentaram alguns fatores explicativos na análise que desenvolveram acerca do conteúdo do RFI, tanto na qualidade como na quantidade da IF intercalar divulgada.

Ku Ismail e Chandler (2004) referem que entidades de grande dimensão têm usualmente mais recursos, quer em termos de pessoal na área contabilística, quer em termos de sistemas informáticos mais avançados. Estas especificidades poderão facilitar as entidades no cumprimento das exigências legais e regulamentares a que se encontram sujeitas. Nesse sentido, foi formulada a seguinte hipótese:

H1.1: Verificam-se diferenças estatisticamente significativas no grau de cumprimento dos requisitos de divulgação obrigatória, tendo por base a dimensão da entidade.

Ku Ismail e Chandler (2005), por sua vez, defendem que os gestores de entidades com elevadas rendibilidades tendem a divulgar mais informação intercalar como forma de demonstrar ao mercado o seu relevante desempenho na entidade. Assim, assumindo que se as entidades divulgam mais informação nos seus RFI tenderão a cumprir mais os requisitos de divulgação impostos, foi formulada a seguinte hipótese:

H1.2: Verificam-se diferenças estatisticamente significativas no grau de cumprimento dos requisitos de divulgação obrigatória, tendo por base a rendibilidade da entidade.

Ku Ismail e Chandler (2005) estabeleceram ainda a premissa de que a quantidade de IF divulgada está positivamente associada ao endividamento de uma entidade, alegando que os custos de monitoramento são maiores em entidades com endividamentos elevados e, para os reduzir, as entidades divulgam mais informação intercalar. Ku Ismail e Chandler (2004) reforçam esta ideia alegando que é usual os financiadores basearem a reavaliação do risco de incumprimento das entidades no RFI, pelo que exigem divulgações mais completas. Nesse sentido, pressupõe-se que se uma entidade divulga mais informação no RFI tendencialmente cumprirá os requisitos de divulgação impostos, tendo-se formulado a seguinte hipótese:

H1.3: Verificam-se diferenças estatisticamente significativas no grau de cumprimento dos requisitos de divulgação obrigatória, tendo por base o endividamento da entidade.

Sob um outro ponto de análise, no entanto, Al-Bogami (1996) constata que a IF intercalar é divulgada de forma mais (ou menos) tempestiva, consoante o trimestre analisado. Estas evidências sugerem que as entidades não são indiferentes ao aspeto temporal da divulgação, tratando-a de forma diferenciada consoante o trimestre a que se reporta. Nesse sentido, para averiguar se também existem diferenças entre o grau de cumprimento dos requisitos de divulgação intercalar e os diferentes trimestres em análise, foi formulada a seguinte hipótese:

H2: Verificam-se diferenças estatisticamente significativas no grau de cumprimento dos requisitos de divulgação obrigatória, consoante o trimestre em causa.

As variáveis dependentes (VD) propostas para este estudo foram definidas tendo por base as disposições constantes da IAS 34, complementadas com algumas das exigências de divulgação intercalar impostas pela CMVM. De referir que, em virtude de alguns itens de divulgação serem recorrentemente exigidos (e já divulgados pelas entidades), este estudo focou-se nos itens de divulgação obrigatória exigidos mais recentemente e aplicáveis, o mais possível, à generalidade das entidades, conforme Tabela 3.1.

Tabela 3.1 Variáveis dependentes do estudo do cumprimento dos requisitos de divulgação.

Código	Conteúdo da variável	Fonte
VD1	Foi divulgado que o RFI foi preparado em conformidade com a IAS 34?	§9 IAS 34
VD2	A(s) demonstraç(ões) dos resultados e do outro rendimento integral apresenta(m) os resultados por ação básicos e diluídos para o período em que a entidade se encontra no âmbito da IAS 33 - Resultados por Ação?	§11 e §11A IAS 34
VD3	O RFI inclui uma explicação dos acontecimentos e transações significativos para a compreensão das alterações na posição financeira e no desempenho da entidade desde o último relatório anual?	§15 IAS 34 e n.º 1 do Art.º 246º do CVM
VD4	O RFI inclui informação sobre as transações com partes relacionadas, se aplicável?	§15B (j) IAS 34
VD5	O RFI inclui uma declaração de que as DF intercalares seguem as mesmas políticas contabilísticas e métodos de cálculo aplicados nas mais recentes DF anuais e, caso hajam alterações, o RFI inclui uma descrição da natureza e efeito dessa alteração?	§16A (a) IAS 34
VD6	O RFI inclui informação sobre réditos provenientes de clientes externos, desde que sejam incluídos na mensuração dos lucros ou prejuízos do segmento?	§16A (g)(i) IAS 34
VD7	O RFI inclui informação sobre réditos intersegmentos, desde que sejam incluídos na mensuração dos lucros ou prejuízos do segmento?	§16A (g)(ii) IAS 34
VD8	O RFI inclui uma mensuração dos lucros ou prejuízos do segmento?	§16A (g)(iii) IAS 34
VD9	O RFI inclui uma descrição das diferenças relativamente às últimas DF anuais na base de segmentação ou na base de mensuração dos lucros ou prejuízos do segmento?	§16A (g) (v) IAS 34
VD10	O RFI inclui uma reconciliação do total das mensurações dos lucros ou prejuízos dos segmentos relatáveis com os lucros ou prejuízos da entidade antes dos gastos de imposto (rendimentos de imposto) e unidades operacionais descontinuadas?	§16A (g)(vi) IAS 34
VD11	Na IF semestral, as entidades divulgam uma descrição dos principais riscos e incertezas para os seis meses seguintes?	n.º 1 do Art.º 246º do CVM
VD12	Na IF semestral, as entidades divulgam uma declaração de cada uma das pessoas responsáveis do emitente, nos termos da alínea c) do n.º 1 do Art.º 246 do CVM?	n.º 1 do Art.º 246º do CVM
VD13	Na IF semestral, as entidades divulgam, quando aplicável, a lista dos titulares de participações qualificadas, com indicação do número de ações detidas e percentagem de direitos de voto correspondentes, calculada nos termos do artigo 20.º do CVM?	n.º 1 do Art.º 9º do Regulamento n.º 5/2008 da CMVM
VD14	O RFI inclui uma certificação intercalar ou foi divulgado que a IF intercalar não foi sujeita a certificação intercalar?	n.º 3 do art.º8 do CVM

As variáveis serviram para identificar o cumprimento de cada um dos requisitos listados, tendo por base a IF intercalar divulgada em 2012 para cada uma das entidades incluídas no estudo, sendo atribuído o valor “0” quando a entidade não cumpria um determinado requisito de divulgação e, por oposição, o valor “1” quando se verificava o seu cumprimento. Quando algum requisito de divulgação não era aplicável à entidade foi atribuído um código distinto, de

modo a permitir a não inclusão deste elemento (variável de análise) no cômputo dos índices de divulgação (posteriormente referidos).

Os valores obtidos em cada entidade por cada requisito de divulgação resultaram no cálculo de um Índice de Cumprimento dos Requisitos de Divulgação da IF intercalar por entidade (ICRDe), cujo numerador é composto pela soma dos valores obtidos por cada entidade para os requisitos em análise (V_j) e no denominador o total dos requisitos em análise (n_j), tal como se pode verificar na Equação 3.1.

$$\text{ICRD}_e = \frac{\sum_{j=1}^{n_j} V_j}{n_j} \quad (3.1)$$

Foi igualmente calculado o Índice de Cumprimento dos Requisitos de Divulgação da IF intercalar para a totalidade das entidades pertencentes à amostra (ICRD_a), cujo numerador é composto pela soma dos ICRDe e no denominador o total das entidades pertencentes à amostra (n_e), tal como consta na Equação 3.2.

$$\text{ICRD}_a = \frac{\sum_{e=1}^{n_e} \text{ICRD}_e}{n_e} \quad (3.2)$$

Para o tratamento da informação recolhida, foram utilizadas diversas técnicas estatísticas não paramétricas, mais detalhadamente descritas no ponto 3.2 desta dissertação. Para validar as H1, H1.1, H1.2 e H1.3 recorreu-se ao teste de diferenças de Mann-Whitney, técnica igualmente utilizada por Ku Ismail e Chandler (2004), numa amostra composta por 35 entidades no 2º trimestre e 34 entidades no 1º e 3º trimestre. Para verificar a H2, foi aplicado o teste de Wilcoxon a uma amostra constante em 2012, o que resultou na análise dos RFI divulgados por 33 entidades. Os referidos testes foram ainda complementados com técnicas de estatística descritiva e de análise exploratória dos dados.

3.1.2. Estudo sobre a quantidade de informação intercalar divulgada

O RFI permite às diversas entidades divulgarem, além dos requisitos mínimos de divulgação obrigatória, informações que entendam ser pertinentes e relevantes para a tomada de decisão dos diversos *stakeholders*. Neste âmbito, enquanto o primeiro estudo apresentado propõe-se a

analisar o grau de cumprimento dos requisitos de divulgação obrigatória por parte das diversas entidades, este segundo estudo vem de certa forma complementar essa análise, propondo-se a analisar também o grau de divulgação de informações voluntárias divulgadas no RFI.

Nos estudos analisados sobre esta temática salientou-se a dispersão da extensão de IF divulgada (Al-Bogami, 1996; Ku Ismail e Chandler, 2005a e Nascimento *et al.*, 2011). Por um lado, o estudo desenvolvido pela PWC (2010) refere que o RFI representa normalmente 10% a 20% do total de páginas da mais recente IF anual. No entanto, Nascimento *et al.* (2011) referem que as entidades repetem muita informação já divulgada anteriormente, o que aproxima o RFI do relato anual em termos de quantidade de IF divulgada.

Este estudo pretende então identificar a tendência das entidades em Portugal relativamente à quantidade de informação intercalar divulgada, comparando ainda a quantidade de informação divulgada no RFI face àquela que é apresentada no último relato anual.

Da revisão das investigações empíricas relacionadas com esta temática, salientou-se a diversidade de extensão da divulgação da IF intercalar. No entanto, não obstante a diversidade de extensão do RFI, os resultados sugerem que o grau de divulgação da IF é significativamente menor no RFI comparativamente com o mais recente relato anual.

Por forma a identificar quais as características empresariais que poderão influenciar a tendência das entidades em divulgar mais (ou menos) informação intercalar, procedeu-se à identificação de alguns fatores explicativos tendo sido formulada a seguinte hipótese:

H3: Verificam-se diferenças estatisticamente significativas no grau de divulgação do RFI, tendo por base determinados fatores explicativos.

Ku Ismail e Chandler (2004) defendem que as entidades de maior dimensão possuem normalmente mais recursos (trabalhadores no departamento contabilístico e sistemas informáticos mais avançados). Assim, assumindo que estes aspetos poderão facilitar as entidades a divulgarem mais IF intercalar, foi formulada a seguinte hipótese:

H3.1: Verificam-se diferenças estatisticamente significativas no grau de divulgação do RFI, tendo por base a dimensão da entidade.

Ku Ismail e Chandler (2005a) analisaram, entre outros aspetos, a extensão da divulgação das notas explicativas obrigatórias do RFI, defendendo que elevadas rendibilidades motivam os gestores a divulgar mais informação intercalar, como forma de demonstrar ao mercado o seu relevante desempenho e justificar as compensações financeiras associadas aos resultados da

entidade. Por outro lado, segundo os mesmos autores, entidades com uma baixa rentabilidade tendem a fornecer menos IF intercalar para encobrir as razões de tais perdas ou a redução de ganhos. Assim, em linha com estes pressupostos, foi formulada a seguinte hipótese:

H3.2: Verificam-se diferenças estatisticamente significativas no grau de divulgação do RFI, tendo por base a rentabilidade da entidade.

Ku Ismail e Chandler (2005a) analisaram o endividamento como fator explicativo da extensão da divulgação da IF intercalar, defendendo que entidades com elevado endividamento apresentam divulgações mais completas, de modo a que os financiadores possam reavaliar o seu risco de incumprimento. Nesse sentido, foi formulada a seguinte hipótese:

H3.3: Verificam-se diferenças estatisticamente significativas no grau de divulgação do RFI, tendo por base o endividamento da entidade.

Noutro âmbito, Al-Bogami (1996) identificou no seu estudo que a tempestividade de divulgação do RFI apresenta-se de forma distinta consoante o trimestre analisado. Como referido anteriormente, este comportamento sugere que as entidades tratam de forma diferenciada a IF intercalar, consoante o trimestre de referência. Nesse sentido, com o objetivo de verificar se estas diferenças também se verificam relativamente ao grau de divulgação da IF intercalar, foi formulada a seguinte hipótese:

H4: Verificam-se diferenças estatisticamente significativas no grau de divulgação do RFI, consoante o trimestre em causa, bem como entre o grau de divulgação do RFI e a informação divulgada no mais recente relato anual.

Este estudo tem como fonte de recolha o relatório de gestão e o anexo da IF consolidada, pelo que se procedeu à recolha dos RFI (entre 2010 e 2012) e dos relatos anuais (entre 2009 e 2011) divulgados no sítio da CMVM na internet pelas entidades identificadas. Saliente-se que o relatório de gestão tem um âmbito um pouco mais abrangente neste estudo, sendo composto por toda a IF divulgada no RFI por parte da gestão/administração da entidade⁴⁴.

Para comparar a quantidade de IF divulgada, foi definida como VD o número de páginas do relatório de gestão e do anexo. Assim, esta abordagem vem complementar o estudo anterior, apresentando uma análise adicional que tem como vantagem o facto de incorporar divulgações voluntárias que, de outro modo, não seriam tidas em consideração.

⁴⁴ Por uma questão de comparabilidade da informação analisada, atendendo a que as entidades nem sempre divulgam o mesmo tipo de informação nos seus RFI, este estudo não incidirá sobre as DF (individuais e consolidadas), a CLC ou a certificação intercalar, nem qualquer tipo de divulgação referente à IF individual.

A fim de atingir os objetivos propostos foram utilizadas diversas técnicas estatísticas não paramétricas, descritas no ponto 3.2 desta dissertação. Para validar as H3, H3.1, H3.2 e H3.3, em amostra constante por ano⁴⁵, analisou-se o RFI divulgado em 2012 (33 entidades), 2011 (30 entidades) e em 2010 (31 entidades), tendo-se aplicado o teste de diferenças de Mann-Whitney, à semelhança do desenvolvimento de Ku Ismail e Chandler (2004). Para verificar a H4, foi aplicado o teste de Wilcoxon à mesma amostra em cada período. Algumas técnicas de estatística descritiva e de análise exploratória dos dados serão igualmente apresentadas.

3.1.3. Estudo sobre a tempestividade de divulgação dos RFI

Para que os diversos utilizadores acompanhem de forma tempestiva as alterações ao mais recente relato anual, a IAS 34 veio permitir às entidades divulgarem IF intercalar sob a forma condensada. Este aspeto vem agilizar o processo de elaboração do RFI, o que atende às necessidades de informação tempestiva dos diversos *stakeholders*. Neste âmbito, Ku Ismail e Chandler (2005a) consideram a IF intercalar divulgada como um bem público que qualquer interessado tem acesso para fundamentar as suas decisões. Por isso, entendem que a utilidade da IF divulgada depende, entre outros aspetos, do seu nível de divulgação e tempestividade.

Em Portugal, no âmbito da sua atuação no contexto da atividade de supervisão, a CMVM tem vindo a detetar algumas inconformidades no relato financeiro divulgado pelas diversas entidades. No que se refere à IF intercalar, escassas referências existem nos “relatórios anuais sobre a atividade da CMVM e sobre os mercados de valores mobiliários”.

Entre 1991 e 2008, a CMVM instaurou 1.505 processos de contraordenação contra diversas entidades por incumprimento de regras a que se encontravam sujeitas (CMVM:2009a). De destacar que relativamente a regras de prestação de informação periódica, a CMVM instaurou 528 processos de contraordenação, o que representa 35% do total das contraordenações instauradas pela CMVM nesse período (ibid.: 1), tal como consta na Tabela 3.2.

Tabela 3.2 Processos de contraordenação instaurados pela CMVM entre 1991 e 2008.

	De 1991 a 1999		De 2000 a 2008		Total	
	Quantidade	%	Quantidade	%	Quantidade	%
Total de processos de contraordenação instaurados pela CMVM	899	100%	606	100%	1.505	100%
Processos por incumprimento das regras de prestação de informação periódica	451	50%	77	13%	528	35%

Fonte: Adaptado de CMVM (2009a).

⁴⁵ Em cada um dos três anos em análise, foi comparado o RFI do ano n com o relatório anual do ano n-1.

De entre as regras violadas na prestação de informação periódica, encontra-se a tempestividade da divulgação da IF, tendo a CMVM detetado diversas entidades que divulgam a sua IF depois do prazo regulamentado (CMVM, 2007, 2008, 2009b, 2010 e 2011b). Relativamente ao relato anual, 4 entidades divulgaram a sua IF anual com atraso em 2008 e desde 2009 (até 2011, inclusive) esse número fixou-se em 9 entidades (ibid.: 1). Relativamente ao RFI, entre 2007 e 2011, o número máximo de entidades que divulgam a sua IF intercalar com atraso não tem ultrapassado as 2 entidades por divulgação (ibid.: 2).

Atendendo ao exposto anteriormente, tanto nos “relatórios anuais sobre a atividade da CMVM e sobre os mercados de valores mobiliários”, relativamente à realidade portuguesa, como nos estudos analisados, relativamente à realidade internacional, será proposto um terceiro estudo para analisar a tempestividade de divulgação do RFI em Portugal. O objetivo será então determinar o número de dias que as entidades levam a divulgar o RFI, quantificar situações de divulgações após o prazo limite estabelecido, assim como identificar as características empresariais que influenciam a tempestividade de divulgação intercalar.

Recorde-se que Ku Ismail e Chandler (2004) detetaram ainda que, para as entidades cumprirem os prazos de divulgação dos RFI regulamentados, tendem a divulgar apenas os requisitos mínimos. Não obstante essa tendência, Al-Bogami (1996) e Ku Ismail e Chandler (2004) identificaram RFI divulgados após o prazo limite de divulgação.

Após a revisão da literatura efetuada no capítulo anterior, verifica-se uma tendência generalizada das entidades em divulgar a sua IF intercalar em data muito próxima à data limite. Para melhor se compreender as características de uma entidade que poderão influenciar a tempestividade de divulgação da IF intercalar, foi formulada a seguinte hipótese:

H5: Verificam-se diferenças estatisticamente significativas na tempestividade de divulgação do RFI, tendo por base determinados fatores explicativos.

De acordo com Ku Ismail e Chandler (2004), entidades de maior dimensão tendem a divulgar a sua IF intercalar mais cedo, comparativamente com entidades de menor dimensão. Isto sucede, segundo estes investigadores, porque as entidades de maior dimensão possuem mais recursos humanos e materiais que lhes permite elaborar os seus RFI de forma mais atempada. Seguindo esta linha de pensamento, foi formulada a seguinte hipótese:

H5.1: Verificam-se diferenças estatisticamente significativas na tempestividade de divulgação do RFI, tendo por base a dimensão da entidade.

Ku Ismail e Chandler (2004) referem ainda que entidades com rendibilidades elevadas divulgam os seus RFI mais cedo. Por outro lado, entidades com baixos níveis de rendibilidade tendencialmente atrasam a sua divulgação, na impossibilidade de esconder as “más notícias” (ausência de rendibilidades elevadas), tendo em conta as exigências de divulgação intercalar obrigatória. Em linha com este pensamento, foi formulada a seguinte hipótese:

H5.2: Verificam-se diferenças estatisticamente significativas na tempestividade de divulgação do RFI, tendo por base a rendibilidade da entidade.

Segundo Ku Ismail e Chandler (2004) entidades mais endividadas divulgam o seu RFI mais tarde, uma vez que o elevado endividamento sugere dificuldades financeiras e risco de falência, particularmente em períodos de recessão económica. Assim, foi formulada a seguinte hipótese:

H5.3: Verificam-se diferenças estatisticamente significativas na tempestividade de divulgação do RFI, tendo por base o endividamento da entidade.

Al-Bogami (1996) identificou que a tempestividade de divulgação intercalar é distinta, consoante o trimestre analisado. Assim sendo, foi formulada a seguinte hipótese:

H6: Verificam-se diferenças estatisticamente significativas na tempestividade de divulgação do RFI, consoante o trimestre em causa.

Tendo em conta o objetivo subjacente a este estudo, foi definida como VD o número de dias que decorre desde o encerramento de cada período até à divulgação do RFI. Esse levantamento foi efetuado atendendo à data de publicação do RFI disponibilizada no sítio da CMVM na internet, entre 1 de Janeiro de 2010 e 31 de Dezembro de 2012.

De seguida, comparou-se a tempestividade do RFI de todas as entidades identificadas (38 entidades no 2º trimestre de 2012 e 2011, 37 entidades no 1º e 3º trimestre 2012, 36 entidades nos 3 trimestres de 2010 e 3º trimestre de 2011 e, por fim, 34 entidades no 1º trimestre de 2011), aplicando-se um teste de diferenças de Mann-Whitney (H5: H5.1, H5.2 e H5.3), à semelhança de Ku Ismail e Chandler (2004).

Este estudo foi ainda complementado com técnicas de estatística descritiva e de análise exploratória dos dados e testes de Wilcoxon (H6), em que se comparou a tempestividade do RFI no mesmo período mas atendendo a:

- (i) uma amostra constante em cada ano, o que resultou em 32 entidades em 2011 e em 36 entidades em 2012 e 2010; e

(ii) uma amostra constante em cada trimestre, o que resultou em 33 entidades no 1º trimestre, 36 entidades no 2º trimestre e em 34 entidades no 3º trimestre.

Os referidos testes encontram-se descritos no ponto 3.2. desta dissertação.

3.1.4. Estudo sobre o reconhecimento de *accruals* no RFI

Tendo por base a revisão de literatura anteriormente efetuada, será desenvolvido um quarto estudo que se propõe a analisar o reconhecimento de *accruals* para averiguar, por um lado, se existem diferenças estatisticamente significativas entre o reconhecimento de *accruals* positivos e negativos, se o reconhecimento de *accruals* tem em consideração o trimestre a que se reporta, a existência de uma eventual tendência das entidades portuguesas em adiar o reconhecimento de *accruals* para o 4º trimestre e, por outro, os fatores explicativos no sentido de identificar possíveis características empresariais associadas ao reconhecimento de *accruals* no RFI.

O termo *accruals* está normalmente associado ao reconhecimento de determinados ajustamentos, como gasto ou rendimento, num determinado período, que não têm reflexo em termos de fluxo de caixa. São utilizados normalmente como *proxy* dos *accruals*, as provisões, depreciações, amortizações, imparidades e respetivas reversões ou, ainda, o diferencial entre fluxos de caixa e resultados (Givoly e Ronen, 1981; Jeter e Shivakumar, 1999; Ettredge *et al.*, 2000; Das e Ahroff, 2002; Ku Ismail e Chandler, 2005b e Dechow e Ge, 2006).

Recorde-se que o reconhecimento de *accruals* tem impacto tanto na posição financeira como no desempenho da entidade, pelo que diversos autores têm-se centrado nesta temática. A este facto, acresce ainda a tendência em diferir o reconhecimento de *accruals* para o 4º trimestre, o que implica obviamente que a IF divulgada nos 3 primeiros trimestres se encontra distorcida.

Os estudos que analisam esta temática normalmente decompõem os *accruals* em *accruals* esperados, também designados pelos diversos autores como comuns, normais ou não discricionários, e em *accruals* especiais, também designados como incomuns, anormais ou discricionários (Das e Ahroff, 2002; Allen, Larson e Sloan, 2011; Acito, 2011; Jacob e Jorgensen, 2005; Jeter e Shivakumar, 1999; e Elliot e Hanna, 1996).

Da leitura dos estudos enunciados anteriormente depreende-se que os *accruals* esperados são aqueles que são inerentes à atividade operacional da entidade, sendo expectável a sua ocorrência, já os *accruals* especiais sugerem a gestão dos resultados e, como tal, podem obscurecer a IF contida nos resultados divulgados. (Elliot e Hanna, 1996).

Os *accruals* são ainda classificados relativamente ao impacto que produzem nos resultados da entidade. Assim, os *accruals* positivos aumentam os resultados da entidade e, pelo contrário, os *accruals* negativos diminuem os seus resultados anuais (Dechow e Ge, 2006; Allen, Larson e Sloan, 2011; Acito, 2011; Jacob e Jorgensen, 2005; Elliot e Hanna, 1996).

O reconhecimento de *accruals* especiais parece ser uma prática recorrente. Acito (2011) confirmou que todas as empresas analisadas reconheceram uma grande quantidade de *accruals* especiais e Elliot e Hanna (1996) verificaram que, no período coberto pelo seu estudo, a frequência de *accruals* especiais aumentou, sendo de destacar que o aumento de *accruals* especiais negativos foi 3 vezes superior ao aumento de *accruals* especiais positivos.

Das e Ahroff (2002) sugerem ainda que quando uma entidade tem um mau desempenho nos primeiros 3 trimestres do ano pode tentar aumentar os seus resultados no 4º trimestre, de forma a atingir os resultados anuais alvo desejados. Por outro lado, quando uma entidade tem um bom desempenho nos primeiros 3 trimestres do ano pode tentar diminuir os resultados do 4º trimestre para construir “reservas” para o futuro.

Das e Ahroff (2002), Jeter e Shivakumar (1999), Ettredge *et al.* (2000), Bédard e Courteau (2008), Givoly e Ronen (1981), Ku Ismail e Chandler (2005b) e Dechow e Ge (2006) concluem que existe uma maior evidência de reconhecimentos de *accruals* no 4º trimestre. Jeter e Shivakumar (1999) e Givoly e Ronen (1981) identificaram também evidências de que o resultado líquido do 4º trimestre representa a maior percentagem do resultado líquido anual, o que apoia a hipótese de alisamento de resultados, igualmente defendida por este autor.

Ku Ismail e Chandler (2005b) identificaram ainda a tendência generalizada em adiar o reconhecimento de *accruals* especiais para o 4º trimestre, especialmente se essas entidades apresentarem resultados desfavoráveis. Dechow e Ge (2006) complementam esta ideia concluindo que as entidades que reconhecem *accruals* especiais negativos são entidades com um pobre crescimento nas vendas, fraco retorno de ações, prejuízos, grande risco de falência e o relato de *accruals* especiais pela gestão aparece para marcar o final deste impulso negativo.

Dos estudos analisados no capítulo anterior, destaca-se a tendência das entidades em adiarem o reconhecimento de *accruals* para o último trimestre do ano. Por forma a se compreender quais as características empresariais que poderão influenciar uma entidade a ter este comportamento, foi formulada a seguinte hipótese:

H7: Existe uma associação significativa entre o reconhecimento de *accruals*, tendo por base determinados fatores explicativos.

Ku Ismail e Chandler (2005b) defendem que quanto menor a dimensão da entidade, maior será a sua tendência para diferir o reconhecimento de *accruals* para o ultimo trimestre. Isto sucede, segundo estes autores, porque perante o escrutínio público e numa tentativa de reduzir os custos de agência, as empresas de maior dimensão são mais suscetíveis de melhorar a IF divulgada, sendo menos provável que adiem o reconhecimento de *accruals* para o último trimestre do ano económico. Em linha com estes autores, foi formulada a seguinte hipótese:

H7.1: Existe uma associação significativa entre o reconhecimento de *accruals*, tendo por base a dimensão da entidade.

Ku Ismail e Chandler (2005b) associaram também o diferimento do reconhecimento de *accruals* à rendibilidade de uma empresa, alegando que entidades menos rentáveis tendem a adiar o reconhecimento de *accruals* para o 4º trimestre. Segundo estes autores, isto sucede porque, por um lado, os gestores tendem a adiar a divulgação de “más notícias” e, por outro lado, porque os gestores de entidades com rendibilidades elevadas querem, o quanto antes, divulgar essa informação ao mercado. Assim sendo, foi formulada a seguinte hipótese:

H7.2: Existe uma associação significativa entre o reconhecimento de *accruals*, tendo por base a rendibilidade da entidade.

Ku Ismail e Chandler (2005b) associaram, de igual forma, o diferimento de *accruals* ao endividamento de uma entidade, defendendo que entidades com níveis de endividamento elevado são mais propensas ao fracasso e, como tal, tendem a reconhecer mais *accruals* no ultimo trimestre do ano económico. Assim sendo, foi formulada a seguinte hipótese:

H7.3: Existe uma associação significativa entre o reconhecimento de *accruals*, tendo por base o endividamento da entidade.

Elliot e Hanna (1996) identificaram que o reconhecimento de *accruals* negativos foi muito superior ao reconhecimento de *accruals* positivos. Assim, e no intuito de verificar se o reconhecimento de *accruals* positivos e negativos se apresenta de forma diferenciada, foi formulada a seguinte hipótese:

H8: Verificam-se diferenças estatisticamente significativas entre os *accruals* positivos e negativos reconhecidos pelas diversas entidades.

Na sequência, e em linha com Al-Bogami (1996), que identificou diferenças em torno da tempestividade do RFI, procurou-se investigar se o reconhecimento de *accruals* também se

apresenta de forma diferenciada em função do trimestre, tendo sido formulada a seguinte hipótese:

H9: Verificam-se diferenças estatisticamente significativas entre o reconhecimento de *accruals*, consoante o trimestre em causa.

No contexto deste estudo, procedeu-se à identificação do resultado líquido e da variação dos fluxos de caixa divulgados no RFI e anual, relativos ao ano de 2012, sendo definida como VD o valor reconhecido de *accruals*, obtido pela diferença entre os 2 indicadores anteriormente identificados. Os valores recolhidos de *accruals* foram arredondados a milhares de euros, por questões de comparabilidade, visto que muitas entidades apenas divulgam a referida informação nessa unidade monetária.

O valor dos *accruals* reconhecidos em cada trimestre foi analisado (em valor e em valor absoluto), para cada uma das entidades pertencentes à amostra (33 entidades, em amostra constante no ano), desenvolvendo-se posteriormente técnicas estatísticas (descritas no ponto 3.2. desta dissertação) baseadas em correlações de Spearman (H7, H7.1, H7.2 e H7.3), à semelhança do desenvolvimento proposto por Dechow e Ge (2006), teste de diferenças de Mann-Whitney (H8) e do teste de *Wilcoxon* (H9). Este estudo foi ainda complementado com técnicas de estatística descritiva e de análise exploratória dos dados.

3.1.5. Estudo sobre a Certificação da IF intercalar

Tendo por base a revisão de literatura anteriormente efetuada neste âmbito, será desenvolvido um quinto estudo que se propõe a analisar a certificação da IF intercalar em Portugal. O objetivo passa então por identificar se as entidades tendem (ou não) a certificar a sua IF intercalar, relacionando essa tendência com os diversos fatores explicativos, no intuito de identificar possíveis características empresariais que justifiquem essa decisão.

A investigação sobre esta temática permitiu verificar que a maioria dos relatórios de auditoria intercalar são “limpos” e que os investidores veem o relatório de exame simplificado como uma fonte de credibilidade para o RFI (Krishnan e Zhang, 2004). Também Bédard e Courteau (2008) concluíram que o principal benefício de existência de certificação intercalar é a melhoria significativa da IF divulgada nos RFI. Ettredge *et al.*, (1999) complementam esta ideia, concluindo que a certificação intercalar reduz a incerteza quanto à previsão do resultado anual da entidade, uma vez que, esta instiga o reconhecimento atempado das transações e acontecimentos no trimestre a que ocorrem.

Da análise dos diversos estudos desenvolvidos anteriormente sobre esta temática, destaca-se a resistência generalizada pelas entidades em certificar a sua IF intercalar (Krishnan e Zhang, 2004 e Shaharuddin e Rashid, 2010). Para se compreender as características empresariais que poderão instigar a certificação do RFI, foi formulada a seguinte hipótese:

H10: Verificam-se diferenças estatisticamente significativas entre as entidades que certificam (não certificam) o seu RFI, tendo por base determinados fatores explicativos.

Shaharuddin e Rashid (2010) alegam que quanto maior a dimensão de uma entidade maior será a sua tendência para certificar a sua IF intercalar. De acordo com estes autores, isto sucede porque, por um lado, entidades de maior dimensão têm normalmente vários produtos, operações mais complexas e os seus proprietários têm mais dificuldade manter-se atualizados, pelo que compete à auditoria externa a tarefa de validar os detalhes de todas as transações, do seu sistema contabilístico e reduzir, desta forma, a assimetria de informação entre a administração e os proprietários. Por outro lado, entidades de menor dimensão têm mais dificuldade em suportar os custos associados às auditorias intercalares, pelo que tendem a evitar estes custos. Assim, em linha com estes autores, foi formulada a seguinte hipótese:

H10.1: Verificam-se diferenças estatisticamente significativas entre as entidades que certificam (não certificam) o seu RFI, tendo por base a dimensão da entidade.

Mangena e Tauringana (2008) referem que as entidades mais rentáveis tendem a atrair novos investidores e, como tal, tendem a certificar os seus RFI como forma de atestar a veracidade e exatidão da IF divulgada. Em linha com este pressuposto, foi formulada a seguinte hipótese:

H10.2: Verificam-se diferenças estatisticamente significativas entre as entidades que certificam (não certificam) o seu RFI, tendo por base a rentabilidade da entidade.

Shaharuddin e Rashid (2010) referem que quanto maior o nível de endividamento de uma entidade, maior a sua tendência para certificar o RFI. Isto sucede porque apresentam uma maior probabilidade de incumprimento no pagamento das suas dívidas e, conseqüentemente, maior risco de falência. Assim, por forma a mitigar esses riscos, é-lhes exigido recorrentemente que certifiquem o seu RFI. Assim sendo, foi formulada a seguinte hipótese:

H10.3: Verificam-se diferenças estatisticamente significativas entre as entidades que certificam (não certificam) o seu RFI, tendo por base o endividamento da entidade.

Atendendo ao objetivo deste estudo, foi efetuado o levantamento dos RFI certificados no 1º semestre⁴⁶ nos últimos 3 anos (2010-2012) e, após eliminar as entidades que não divulgam o seu RFI em todos os períodos ou aquelas que não mantêm o mesmo critério (certificação/não certificação) no período analisado, foi obtida uma amostra constante de 28 entidades.

Para atingir os objetivos propostos foi definida como VD a certificação intercalar que serviu para identificar se os RFI se encontravam (ou não) certificados. Assim, foi atribuído o valor "0" quando o RFI não era certificado e "1" quando o mesmo era certificado. Para o tratamento estatístico, utilizou-se o teste de diferenças de Mann-Whitney (descrito no ponto 3.2 desta dissertação), utilizado por Ku Ismail e Chandler (2004). Este estudo foi ainda complementado com técnicas de estatística descritiva e de análise exploratória dos dados.

3.2. Definição e caracterização dos elementos comuns a todos os estudos

Para a realização dos estudos referenciados identificaram-se as entidades cotadas no índice PSI geral da bolsa de valores de Lisboa (NYSE *Euronext Lisbon*), a 31 de Dezembro de 2012 (54 entidades)⁴⁷. Por questões de comparabilidade de informação, foram excluídas as entidades do setor financeiro e as sociedades anónimas desportivas (SAD). Procedeu-se de seguida à recolha dos RFI e anuais das 38 entidades identificadas, descritas na Tabela 3.3, assim como, das datas de divulgação dos referidos relatórios.

Para atingir este objetivo, recorreu-se à IF divulgada no sítio da CMVM na internet referente ao período de 01 de Janeiro de 2010 e 31 de Dezembro de 2012. Em todos os estudos a desenvolver na presente dissertação, foi utilizada a amostra base identificada anteriormente. No entanto, por questões de comparabilidade da informação e dos requisitos associados às diversas técnicas estatísticas utilizadas, foi necessário efetuar alguns ajustamentos à amostra final de cada estudo⁴⁸, nomeadamente, pela necessidade de uma amostra constante ao longo do período em análise imposta em algumas técnicas estatísticas.

Atendendo à revisão da literatura efetuada, existe uma tendência para associar as VD a determinados fatores explicativos. Os referidos fatores encontram-se relacionados com as hipóteses H1, H3, H5, H7 e H10 anteriormente propostas.

⁴⁶ Optou-se por analisar apenas a ocorrência de certificação da IF semestral, visto que a IF trimestral raramente é certificada.

⁴⁷ Disponível em <https://europeanequities.nyx.com/pt-pt/equities-directory/lisbon>.

⁴⁸ No âmbito da apresentação dos objetivos de cada estudo, são identificados o número de entidades e os critérios específicos associados à seleção da amostra de cada estudo.

Tabela 3.3 Identificação das entidades pertencentes à amostra.

Entidades	Abrev.	ISIN	Setor Atividade	
			ICB	Descrição
Altriz, SGPS, S.A.	ALTR	PTALTOAE0002	2000	Industrials
BRISA – Auto Estradas de Portugal, SA	BRI	PTBRI0AM0000	2000	Industrials
Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA	CPR	PTCPR0AM0003	2000	Industrials
Cofina - SGPS, SA	CFN	PTCFN0AE0003	5000	Consumer Services
Compta -Equipamentos e Serviços de Informática, SA	COMAE	PTCOM0AE0007	9000	Technology
Corticeira Amorim - SGPS, SA	COR	PTCOR0AE0006	3000	Consumer Goods
EDP - Energias de Portugal, SA	EDP	PTEDP0AM0009	7000	Utilities
EDP Renováveis, SA	EDPR	ES0127797019	7000	Utilities
Estoril Sol, SGPS, S.A.	ESO	PTESO0AE0000	5000	Consumer Services
F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA	RAM	PTFRV0AE0004	1000	Basic Materials
Galp Energia, SGPS, SA	GALP	PTGAL0AM0009	0001	Oil & Gas
Glintt - Global Intelligent Technologies, SA	GLINT	PTPAD0AM0007	9000	Technology
Ibersol - SGPS, SA	IBS	PTIBS0AM0008	5000	Consumer Services
Imobiliária Construtora Grão Pará, SA	GPA	PTGPA0AP0007	2000	Industrials
Impresa - SGPS, SA	IPR	PTIPR0AM0000	5000	Consumer Services
Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA	INA	PTINA0AP0008	1000	Basic Materials
Jerónimo Martins - SGPS, SA	JMT	PTJMT0AE0001	5000	Consumer Services
Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA	LIG	PTLIG0AE0002	2000	Industrials
Martifer - SGPS, SA	MAR	PTMFR0AM0003	2000	Industrials
Grupo Media Capital, SGPS, SA	MCP	PTGMC0AM0003	5000	Consumer Services
Mota-Engil, SGPS, S.A.	EGL	PTMEN0AE0005	2000	Industrials
Novabase, SGPS, SA	NBA	PTNBA0AM0006	9000	Technology
Sociedade Comercial Orey Antunes, SA	ORE	PTORE0AM0002	2000	Industrials
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	PTC	PTPTC0AM0009	6000	Telecommunications
Portucel, SA	PTI	PTPTI0AM0006	1000	Basic Materials
Reditus - SGPS, SA	RED	PTRED0AP0010	9000	Technology
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA	RENE	PTRELOAM0008	7000	Utilities
Grupo Soares da Costa, SGPS, S.A.	SCOAE	PTSCO0AE0004	2000	Industrials
SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA	SVA	PTSAG0AE0004	5000	Consumer Services
Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA	SEM	PTSEM0AM0004	1000	Basic Materials
Sonae - SGPS, SA	SON	PTSON0AM0001	5000	Consumer Services
Sonae Indústria, SGPS, SA	SONI	PTS3P0AM0017	2000	Industrials
Sonaecom - SGPS, SA	SNC	PTSNC0AM0006	6000	Telecommunications
SUMOL+COMPAL, S.A. (ex Sumolis)	SUCO	PTSMLOAM0009	3000	Consumer Goods
Teixeira Duarte, SA	TDSA	PTTD10AM0000	2000	Industrials
Toyota Caetano Portugal, SA	SCT	PTSCT0AP0018	2000	Industrials
VAA - Vista Alegre Atlantis - SGPS, SA	VAF	PTVAA0AE0001	3000	Consumer Goods
ZON MULTIMÉDIA, SGPS, SA	ZON	PTZON0AM0006	5000	Consumer Services

Atendendo à revisão da literatura efetuada, existe uma tendência para associar as VD a determinados fatores explicativos. Os referidos fatores encontram-se relacionados com as hipóteses H1, H3, H5, H7 e H10 anteriormente propostas.

Assim, foram adotados neste estudo os fatores mais utilizados pelos diversos investigadores, a saber: a dimensão (H1.1, H3.1, H5.1, H7.1, e H10.1), a rendibilidade (H1.2, H3.2, H5.2, H7.2 e H10.2) e o endividamento (H1.3, H3.3, H5.3, H7.3 e H10.3).

As variáveis independentes selecionadas como medidas de avaliação dos diversos fatores explicativos discriminados na Tabela 3.4 foram identificadas, de igual forma, atendendo à revisão da literatura anteriormente apresentada.

Tabela 3.4 Definição dos fatores explicativos e das variáveis independentes.

Fator explicativo	Variável independente	Estudos identificados:
Dimensão	Total do ativo	Ettredge <i>et al.</i> (2000), Ku Ismail e Chandler (2004) e Ku Ismail e Chandler (2005b)
Rendibilidade	<u>Resultado antes de impostos</u> ⁴⁹ Total do ativo	Joshi e Bremser (2003)
Endividamento	<u>Passivo total</u> Ativo total	Joshi e Bremser (2003), Ku Ismail e Chandler (2005a), Shaharuddin e Rashid (2010) e Ku Ismail e Chandler (2005b)

Este trabalho utiliza, em termos metodológicos, diferentes abordagens para a recolha e análise da informação. As técnicas estatísticas utilizadas para a análise dos dados recolhidos encontram-se identificadas nas linhas seguintes e sintetizados na Tabela 3.5.

Assim, no que diz respeito à análise univariada, em que cada variável é analisada isoladamente, serão utilizadas neste estudo técnicas de estatística descritiva e de análise exploratória dos dados. Para o efeito, serão utilizadas análises de frequências e medidas descritivas (e.g. média, moda, mediana e desvio padrão) consoante a adequação da sua análise às variáveis em estudo.

A análise descritiva permite identificar indícios relativamente ao objetivo da investigação. Segundo Murteira (1993), com a análise exploratória de dados deseja-se alcançar, por um lado, a exploração dos dados na tentativa de descobrir ou identificar os aspetos ou padrões de maior interesse e, por outro, a representação dos dados de modo a enfatizar determinados aspetos ou padrões.

⁴⁹ A opção pelo resultado antes de impostos (em detrimento do resultado operacional) consubstanciou-se na possibilidade de existirem entidades pertencentes à amostra que apresentem uma componente financeira substancial que se repercute no resultado antes de impostos, situação que não seria tida em consideração, caso se optasse pela utilização do resultado operacional.

Tabela 3.5 Síntese das técnicas estatísticas utilizadas em cada estudo.

Técnicas utilizadas	Estudo 1	Estudo 2	Estudo 3	Estudo 4	Estudo 5
		Cumprimento dos requisitos de divulgação	Quantidade de IF intercalar divulgada	Tempestividade divulgação do RFI	Reconhecimento de <i>accruals</i> no RFI
Técnicas de estatística descritiva e análise exploratória	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Correlações de Spearman	Não	Não	Não	Sim	Não
Teste de Mann-Whitney	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Teste de Wilcoxon	Sim	Sim	Sim	Sim	Não

Em todos os estudos, além de técnicas univariadas foram utilizadas técnicas estatísticas bivariadas, isto é, técnicas que relacionam duas variáveis no contexto de cada análise. As técnicas bivariadas deste estudo, adiante apresentadas, tratam-se de técnicas não paramétricas, preferencialmente utilizadas em amostras cuja normalidade não se verifica ou não é possível, evocar a robustez dos testes à violação dos seus pressupostos, nomeadamente quando as amostras são de pequena dimensão (Hill e Hill, 2008). De referir que em qualquer dos testes bivariados desenvolvidos atendeu-se a um nível de significância de 5%.

Nesse sentido, aplicou-se o teste não paramétrico de Spearman no estudo sobre o reconhecimento de *accruals* no RFI com o objetivo de determinar o seu nível de correlação com os fatores explicativos supra mencionados (dimensão, endividamento e rentabilidade). O coeficiente de correlação de Spearman (ρ) obtém-se através da fórmula descrita na Equação 3.3, em que N significa o número de pares e $(x-y)$ é a diferença entre cada valor x e valor y correspondente.

Este coeficiente é um número que varia entre -1 e 1 e, quanto mais próximo o coeficiente se encontrar dos extremos, maior será a associação entre as variáveis em análise. O sinal negativo, por sua vez, indica que as variáveis variam em sentido inverso, isto é, categorias mais elevadas de uma variável estão associadas a categorias mais baixas da outra variável (Pereira, 2008).

$$\rho = 1 - \frac{6 \sum_{i=1}^N (x - y)^2}{N^3 - N} \quad (3.3)$$

O teste de Mann-Whitney foi utilizado em todos os estudos, sendo a única exceção o estudo sobre o reconhecimento de *accruals* no RFI (onde se recorreu a correlações de Spearman), com o intuito de identificar diferenças estatisticamente significativas⁵⁰ entre a VD e as VI de cada estudo, nos diferentes trimestres.

Do mesmo modo, foi ainda aplicado o teste de Wilcoxon, à exceção do estudo sobre a certificação intercalar, com o propósito de identificar a existência de eventuais diferenças estatisticamente significativas entre a VD em estudo nos diferentes trimestres.

A análise dos resultados extraídos através do programa estatístico PASW (*Predictive Analytics Software*) permite comparar o nível de significância (*p-value*) definido ($p < 0,05$) com o valor obtido para a probabilidade de significância associada (*Asymp. Sig 2-tailed*). Desta forma, sempre que a probabilidade de significância for inferior ao nível de significância, verifica-se a existência de diferenças estatisticamente significativas entre as variáveis em análise.

Refira-se que tanto o teste de Wilcoxon como o teste de Mann-Whitney são testes não paramétricos alternativos ao teste t e aplicáveis a escalas ordinais e a amostras emparelhadas (ou a uma mesma amostra em 2 diferentes situações) e independentes, respetivamente. Em ambos os casos, os testes em apreço não analisam os dados extraídos diretamente, mas sim os valores obtidos após a ordenação (*ranks*) efetuada para cada grupo ou situação de análise. Com efeito, embora similares, o teste de Wilcoxon 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 teste de Mann-Whitney permite a comparação de um atributo (variável) obtido a partir de duas amostras independentes extraídas de uma mesma população.

O próximo ponto desta dissertação dedica-se à apresentação e discussão dos resultados, tendo em conta os objetivos definidos e as linhas metodológicas anteriormente referenciadas.

⁵⁰ Em termos teóricos, os resultados do referido teste permitem validar se cada uma das amostras é proveniente, ou não, de uma mesma população.

4. Análise dos estudos empíricos desenvolvidos

4.1. Estudo sobre o cumprimento dos requisitos de divulgação do RFI

Este ponto destina-se à apresentação e discussão dos resultados, tendo em conta os objetivos e linhas metodológicas divulgadas nas partes precedentes deste documento. Recorde-se que este estudo tem o intuito de esclarecer a tendência portuguesa relativamente ao grau de conformidade da IF intercalar e o cumprimento de toda a legislação e regulamentação de divulgação obrigatória no RFI pelas diversas entidades.

Nesse sentido, foi elaborada uma análise comparativa do índice do cumprimento dos requisitos de divulgação (ICRD) por trimestre, cujos resultados se encontram na Tabela 4.1 e sugerem que as entidades tendem a cumprir a generalidade dos requisitos de divulgação obrigatória do RFI.

Tabela 4.1 Análise estatística do ICRDa, por trimestre

Trimestre	n	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Quartis		
						0,25	0,50	0,75
1º	34	0,90	0,09	0,55	1,00	0,89	0,91	0,98
2º	35	0,94	0,10	0,57	1,00	0,92	1,00	1,00
3º	34	0,91	0,10	0,55	1,00	0,89	0,91	1,00

Com base nos resultados acima observa-se que, no mínimo, as entidades divulgam mais de metade dos requisitos de divulgação intercalar obrigatória. Este valor mínimo do ICRD foi originado apenas por uma entidade em cada um dos trimestres. O segundo valor mais baixo ronda os 73%, no 1º e 3º trimestre e 79% no 2º trimestre. Por outro lado, as entidades divulgam, em média, mais de 90% dos requisitos obrigatórios com um desvio-padrão relativamente reduzido.

Pelos resultados obtidos é ainda possível identificar o 2º trimestre como sendo aquele em que o nível de conformidade do RFI é mais elevado, o que aliado aos valores obtidos no 2º e 3º quartil permite constatar que mais de metade das entidades divulga a totalidade dos requisitos de divulgação obrigatórios da IF intercalar no referido trimestre. É possível também constatar através do 1º quartil que apenas 25% das entidades apresentam um grau de cumprimento entre os 55% e 89% no 1º e 3º trimestre ou entre os 57% e os 92% no 2º trimestre.

Para averiguar as variáveis que possam influenciar o grau de conformidade do RFI, foi igualmente elaborada uma análise comparativa do índice de divulgação médio de cada VD por trimestre. Tais resultados encontram-se identificados na Tabela 4.2.

Tabela 4.2 Comparação do ICRD da IF intercalar

Trim.	VD1	VD2	VD3	VD4	VD5	VD6	VD7	VD8	VD9	VD10	VD11	VD12	VD13	VD14	Média
1º T	0,88	1,00	0,97	0,70	1,00	0,81	0,81	0,97	1,00	0,94	n.a. ⁵¹	n.a. ⁵²	n.a. ⁵²	0,79	0,90
2º T	0,91	1,00	1,00	0,82	1,00	0,81	0,81	0,97	1,00	0,94	1,00	0,97	1,00	0,91	0,94
3º T	0,94	1,00	0,97	0,70	1,00	0,81	0,81	0,97	1,00	0,94	n.a. ⁵²	n.a. ⁵²	n.a. ⁵²	0,88	0,91
Média	0,91	1,00	0,98	0,74	1,00	0,81	0,81	0,97	1,00	0,94	1,00	0,97	1,00	0,86	0,93

Tendo por base o ICRD médio obtido a partir dos 3 trimestres, constata-se que cerca de 93% dos requisitos de divulgação intercalar obrigatórios são cumpridos pelas entidades nesse período. Analisando-se em detalhe os valores de ICRD obtidos, averigua-se que a variável menos cumprida por todas as entidades é a informação sobre as transações com partes relacionadas (VD4), tendo sido obtido um ICRD médio nos 3 trimestres de 74%. A informação sobre réditos provenientes de clientes externos (VD6) e inter-segmentos (VD7), assim como a indicação de que o RFI foi (ou não) sujeito a certificação intercalar (VD14) e se foi preparado em conformidade com a IAS 34 (VD1), surgem também como sendo os aspetos menos divulgados.

Foi também possível identificar que apenas 5 variáveis (VD2, VD5, VD9, VD11 e VD13) são divulgadas por todas as entidades em todos os trimestres analisados. Estas variáveis prendem-se, nessa mesma ordem, com a divulgação de informação sobre os resultados por ação básico e diluído, a declaração sobre as políticas contabilísticas seguidas, as diferenças relativamente às últimas DF anuais na base de segmentação, os principais riscos e incertezas para os 6 meses seguintes e a lista dos titulares de participações qualificadas.

As VD1 e VD14 são as únicas variáveis que obtiveram índices distintos consoante o trimestre em causa. Estas VD divulgam se o RFI foi preparado em conformidade com a IAS 34 e se inclui uma certificação intercalar ou a indicação de que o RFI não foi sujeito a certificação. Da análise dos resultados obtidos é também de salientar que o 2º trimestre é o período que possui o ICRD mais elevado e, por oposição, o 1º trimestre é aquele em que o ICRD apresenta um valor mais baixo.

⁵¹ Não aplicável pois estas VD não são de divulgação obrigatória no 1º e 3º trimestre, apenas no 2º trimestre.

No sentido de identificar as características empresariais que poderão influenciar as entidades a cumprir mais (ou menos) os requisitos de divulgação obrigatória no RFI, foi desenvolvida uma análise adicional. Para o efeito, foi determinada a mediana de cada uma das VI em cada trimestre e, em função do valor obtido, a amostra foi dividida em duas subamostras, consoante as entidades apresentassem, no trimestre em causa, um valor igual ou inferior (subamostra “0”) ou superior (subamostra “1”) ao valor da mediada da amostra de cada VI .

Os dados obtidos após a constituição das 2 subamostras anteriormente referidas, por VI e por trimestre, foram então comparados com a média dos ICRD de cada subamostra, cujos resultados se encontram na Tabela 4.3. Tendo em conta o valor médio em cada trimestre, é possível observar que é no 2º trimestre que o ICRD se apresenta mais elevado (0,94), seguindo-se-lhe o 3º trimestre (0,91), embora com uma diferença menos acentuada face ao 1º trimestre (0,90).

Tabela 4.3 Comparação dos fatores explicativos com o ICRD, por trimestre

Fatores Explicativos		Dimensão		Rendibilidade		Endividamento		Total
		0	1	0	1	0	1	
1º T	Amostra	17	17	17	17	17	17	34
	ICRD	0,87	0,94	0,88	0,93	0,90	0,90	0,90
2º T	Amostra	17	18	17	18	17	18	35
	ICRD	0,91	0,97	0,94	0,94	0,95	0,93	0,94
3º T	Amostra	17	17	17	17	17	17	34
	ICRD	0,88	0,94	0,89	0,93	0,91	0,91	0,91
Média		0,88	0,95	0,90	0,93	0,92	0,91	0,92

Ao analisar os ICRD médios, verifica-se que a dimensão é o fator que apresenta uma maior variação do índice de divulgação em todos os trimestres, o que indicia ser esta a característica empresarial que mais influencia o ICRD de uma entidade, sendo este índice mais elevado, em termos médios, no contexto das entidades que apresentam um valor para a dimensão superior à mediana. Por oposição, o fator endividamento é aquele que parece ter a menor influência no grau de conformidade do RFI, uma vez que, apresenta a menor variação do ICRD.

Constata-se ainda que o ICRD não sofre alterações, entre as duas subamostras constituídas, no 1º e 3º trimestres para o endividamento e no 2º trimestre para a rendibilidade, o que significa que, independentemente de as entidades apresentarem um valor, para o endividamento e para a rendibilidade, igual ou inferior (subamostra “0”) ou superior

(subamostra “1”) ao valor identificado para a mediana de cada VI, o ICRD mantém-se inalterado em termos médios. Este facto sugere que os referidos fatores não influenciam significativamente o cumprimento dos requisitos de divulgação obrigatória no RFI.

Os resultados obtidos a partir do teste de diferenças de Mann-Whitney, tendo em conta o valor médio computado no referido teste (*Mean Rank*), permitem identificar diferenças de valores entre as subamostras formadas em torno da mediana para as diversas VI, sendo tais diferenças mais significativas no agrupamento efetuado em torno da dimensão, conforme se pode verificar na Tabela 4.4.

Tabela 4.4 Teste de diferenças de Mann-Whitney no estudo dos requisitos de divulgação

Fatores Explicativos		Dimensão			Rendibilidade			Endividamento		
		0	1	Total	0	1	Total	0	1	Total
3ºT 2012	N	17	17	34	17	17	34	17	17	34
	<i>Mean Rank</i>	14,35	20,65	-	15,79	19,21	-	16,59	18,41	-
	<i>Sum of Ranks</i>	244	351	-	268,5	326,5	-	282	313	-
	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	-	-	0,05	-	-	0,29	-	-	0,57
2ºT 2012	N	18	17	35	18	17	35	18	17	35
	<i>Mean Rank</i>	15	21,18	-	18,33	17,65	-	18,83	17,12	-
	<i>Sum of Ranks</i>	270	360	-	330	300	-	339	291	-
	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	-	-	0,04	-	-	0,82	-	-	0,16
1ºT 2012	N	17	17	34	17	17	34	17	17	34
	<i>Mean Rank</i>	13,79	21,21	-	15,24	19,76	-	16,21	18,79	-
	<i>Sum of Ranks</i>	234,5	360,5	-	259	336	-	275,5	319,5	-
	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	-	-	0,02	-	-	0,16	-	-	0,42

Os resultados obtidos, tendo em conta o nível de significância definido para este estudo, confirmam a existência de diferenças estatisticamente significativas entre as entidades para o agrupamento definido em torno da dimensão. Relativamente à rendibilidade e endividamento, por outro lado, o teste de diferenças de Mann-Whitney não identifica a existência de diferenças estatisticamente significativas entre estas características empresariais e o nível de cumprimento dos requisitos de divulgação obrigatória da IF intercalar nos diferentes trimestres.

Adicionalmente, foi aplicado o teste de Wilcoxon para identificar possíveis diferenças estatisticamente significativas entre os diferentes trimestres e o ICRD. Dos resultados obtidos,

apresentados na Tabela 4.5, é possível identificar que existem, de acordo com o referido teste, diferenças estatisticamente significativas entre os 3 trimestres.

Tabela 4.5 Teste Wilcoxon no estudo sobre os requisitos de divulgação

Trimestres	2ºT - 1ºT	3ºT - 1ºT	3ºT - 2ºT
Z	-3,192	-2,236	-2,496
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,001	0,025	0,013

No entanto, é evidente também, através dos resultados do teste de Wilcoxon, que o ICRD diverge menos entre o 1º e 3º trimestre, por oposição ao 2º trimestre, que apresenta diferenças estatisticamente mais significativas quando comparado com os restantes trimestres.

4.2. Estudo sobre a quantidade de informação intercalar divulgada

O objetivo do presente estudo consubstancia-se em identificar a quantidade de IF intercalar divulgada pelas entidades cotadas em Portugal, tanto em termos isolados, como comparativamente com a quantidade de informação divulgada no mais recente relato anual. Este segundo estudo vem, de certa forma, complementar o primeiro, tendo em conta o facto de abranger também a IF divulgada de forma voluntária pelas diversas entidades pertencentes à amostra que, no estudo anterior, não foram tidas em consideração.

Inicialmente, foi elaborada uma análise comparativa do número de páginas divulgadas no RFI por trimestre, cujos resultados se encontram na Tabela 4.6, sendo possível identificar que o 2º trimestre é aquele que apresenta a maior quantidade de IF divulgada, com uma média de cerca de 50 páginas por divulgação intercalar. O número médio de páginas do RFI referente ao 1º e 3º trimestre em cada ano é, por sua vez, cerca de 30 páginas.

No entanto, é de salientar a existência de um desvio padrão elevado entre o volume de IF intercalar divulgada pelas diversas entidades, o que demonstra que algumas entidades apresentam um volume de IF intercalar muito reduzido (cerca de 4 ou 5 páginas), por oposição a outras entidades que apresentam mais de 120 páginas no seu RFI.

Foi também analisada a quantidade de IF intercalar constante no anexo e no relatório de gestão (de forma isolada e conjunta), entre 2010 e 2012. Na sequência, e de forma a efetuar uma comparação entre o número de páginas do RFI e o relato anual, foi calculado ainda o número médio de páginas de IF trimestral divulgada em cada ano, por tipo de informação, que foi comparada com a quantidade de IF divulgada nos correspondentes relatórios anuais.

Tabela 4.6 Análise estatística do número de páginas no RFI, por trimestre

RFI	n	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Quartis		
						0,25	0,50	0,75
3ºT2012	33	34	19	5	72	18	29	50
2ºT2012	33	51	25	17	116	31	42	65
1ºT2012	33	31	17	4	72	18	26	43
3ºT2011	30	32	18	6	69	18	28	45
2ºT2011	30	49	25	16	124	31	46	63
1ºT2011	30	29	17	5	72	17	25	40
3ºT2010	31	32	18	6	72	18	23	43
2ºT2010	31	48	23	13	104	29	42	65
1ºT2010	31	27	18	5	72	15	21	41

No que se refere à totalidade de IF intercalar e anual divulgada em conjunto (anexo e relatório de gestão), constante da Tabela 4.7, podemos verificar que é no 2º trimestre que as entidades divulgam uma maior quantidade de IF intercalar, conforme constatações anteriores.

Tabela 4.7 Comparação do nº páginas médio do RFI e anual (anexo e relatório de gestão)

Ano n	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	Média Trimestral	%Trimestral versus %Anual	Ano n-1
2012	31	51	34	39	21%	184
2011	29	49	32	37	22%	167
2010	27	48	32	36	23%	156
Média	29	49	33	37	22%	169

No entanto, foi possível identificar que a quantidade de IF trimestral tem vindo a aumentar desde 2010, tendo-se verificado um aumento de cerca de 15% no 1º trimestre, seguido do 2º e 3º trimestres com um incremento de 6%, em ambos os casos. O número médio de páginas do RFI sofreu um aumento de cerca de 8% entre 2010 e 2012. Por sua vez, o relato anual sofreu um aumento superior (cerca de 18%) entre 2009 e 2011.

Comparando-se a quantidade média de páginas do RFI divulgada anualmente com a quantidade de IF divulgada no relato anual do ano anterior, verifica-se que a percentagem de páginas de RFI médio registou um decréscimo de cerca de 2% face à IF anual divulgada.

Para identificar se estas variações são originadas pela quantidade de IF divulgada no anexo, no relatório de gestão, ou em ambos, foi desenvolvida uma análise semelhante à apresentada anteriormente, mas atendendo apenas, de forma isolada, ao relatório de gestão (resultados apresentados na Tabela 4.8) e ao anexo (resultados apresentados na Tabela 4.9).

Tabela 4.8 Comparação do nº páginas médio divulgado no relatório de gestão intercalar e anual

Ano n	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	Média Trimestral	%Trimestral versus %Anual	Ano n-1
2012	10	22	10	14	11%	123
2011	9	20	10	13	11%	111
2010	9	21	10	13	13%	102
Média	9	21	10	13	12%	112

Observa-se que o 2º trimestre destaca-se por ser o período intercalar cuja quantidade de IF divulgada é mais elevada, tanto no anexo como no relatório de gestão. O número de páginas no relatório de gestão do 2º trimestre é superior aos restantes trimestres, representando mais do que o dobro do número de páginas divulgadas no 1º e no 3º trimestre. Entre 2010 e 2012 podemos verificar ainda que o número de páginas do relatório de gestão intercalar representa, em termos médios, 12% do número de páginas do relatório de gestão do ano anterior.

Tabela 4.9 Comparação do nº páginas médio divulgado no anexo intercalar e anual

Ano n	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	Média Trimestral	%Trimestral versus %Anual	Ano n-1
2012	21	29	24	25	40%	61
2011	20	29	23	24	43%	56
2010	18	27	22	22	42%	54
Média	20	29	23	24	42%	57

Replicando-se para o anexo a análise anterior, é possível observar que o número de páginas do anexo divulgado no 2º trimestre apresenta-se igualmente superior aos restantes trimestres,

embora em termos relativos tal diferença não se apresente tão expressiva como a constatada para o relatório de gestão. Relativamente ao anexo, o volume de IF divulgada aproxima-se muito mais, uma vez que o número médio de páginas divulgado trimestralmente no anexo intercalar representa cerca de 42% da IF divulgada no mais recente relato anual.

Para identificar as características empresariais que poderão incentivar as diversas entidades a divulgar mais informação intercalar, os dados recolhidos foram analisados atendendo à constituição de 2 subamostras, constituídas em função da mediana da amostra para cada VI. Tais resultados são identificados na Tabela 4.10.

Tabela 4.10 Comparação do nº páginas divulgado no relatório de gestão por subamostra

Fator Explicativo		Dimensão		Rendibilidade		Endividamento	
		n	nº médio Pág.	n	nº médio Pág.	n	nº médio Pág.
3º Trimestre 2012	0	17	7	17	9	17	9
	1	16	<u>14</u>	16	<u>12</u>	16	<u>11</u>
2º Trimestre 2012	0	17	15	17	17	17	<u>23</u>
	1	16	<u>29</u>	16	<u>27</u>	16	21
1º Trimestre 2012	0	17	7	17	8	17	8
	1	16	<u>13</u>	16	<u>11</u>	16	<u>11</u>
3º Trimestre 2011	0	15	8	15	9	15	8
	1	15	<u>11</u>	15	<u>10</u>	15	<u>11</u>
2º Trimestre 2011	0	15	16	15	17	15	<u>22</u>
	1	15	<u>24</u>	15	<u>22</u>	15	17
1º Trimestre 2011	0	15	7	15	<u>10</u>	15	8
	1	15	<u>11</u>	15	8	15	<u>10</u>
3º Trimestre 2010	0	16	8	16	10	16	10
	1	15	<u>13</u>	15	<u>11</u>	15	10
2º Trimestre 2010	0	16	16	16	18	16	
	1	15	<u>26</u>	15	<u>24</u>	15	20
1º Trimestre 2010	0	16	6	16	9	16	8
	1	15	<u>12</u>	15	9	15	<u>10</u>

Com base nos resultados obtidos, é possível constatar que as entidades pertencentes à subamostra “0” (entidades com valores inferiores ou iguais à mediana da amostra para cada VI) apresentam recorrentemente menos páginas no seu relatório de gestão, comparativamente

com as entidades pertencentes à subamostra “1” (entidades com valores superiores à mediana da amostra para cada VI em análise). No entanto, foram identificados 4 períodos que se desviam ligeiramente desta prática, nomeadamente o 1º trimestre de 2011 relativamente à rendibilidade e o 2º trimestre de todos os anos em análise (2010-2012) no endividamento.

Salienta-se, no entanto, que a dimensão da entidade parece ser a variável que mais influencia a quantidade de IF intercalar divulgada no relatório de gestão, porque é aquela que apresenta, em todos os trimestres, a maior variação de páginas entre as 2 subamostras. Por oposição, o endividamento surge como aquele que menos influencia o volume de IF intercalar divulgada.

Em semelhante análise efetuada para o anexo, cujos resultados se encontram na Tabela 4.11, identificou-se, uma vez mais, a subamostra “1” como aquela que apresenta um número de páginas superior, em todos os trimestres, na divisão em torno da dimensão da entidade. No entanto, ao analisar os restantes fatores explicativos, a situação não se apresenta tão linear.

Tabela 4.11 Comparação entre o nº páginas divulgado no anexo por subamostra

Fator Explicativo		Dimensão		Rendibilidade		Endividamento	
		n	nº médio Pág.	n	nº médio Pág.	n	nº médio Pág.
3º Trimestre 2012	0	16	15	17	22	17	21
	1	17	<u>33</u>	16	<u>26</u>	16	<u>26</u>
2º Trimestre 2012	0	16	24	17	<u>31</u>	17	<u>32</u>
	1	17	<u>34</u>	16	27	16	26
1º Trimestre 2012	0	16	13	17	19	17	19
	1	17	<u>30</u>	16	<u>24</u>	16	<u>24</u>
3º Trimestre 2011	0	15	13	15	21	15	21
	1	15	<u>32</u>	15	<u>24</u>	15	<u>25</u>
2º Trimestre 2011	0	15	23	15	28	15	<u>32</u>
	1	15	<u>36</u>	15	<u>31</u>	15	27
1º Trimestre 2011	0	15	12	15	20	15	18
	1	15	<u>29</u>	15	20	15	<u>22</u>
3º Trimestre 2010	0	16	13	16	<u>23</u>	16	16
	1	15	<u>31</u>	15	20	15	<u>27</u>
2º Trimestre 2010	0	16	19	16	<u>30</u>	16	27
	1	15	<u>36</u>	15	24	15	<u>28</u>
1º Trimestre 2010	0	16	10	16	<u>20</u>	16	16
	1	15	<u>27</u>	15	16	15	<u>21</u>

Na divisão efetuada em torno do endividamento, a subamostra “1” apresenta, na maioria dos trimestres, o maior número de páginas, sendo as únicas exceções o 2º trimestre de 2012 e de 2011. Quanto à rentabilidade, os resultados apresentam-se totalmente divergentes, tendo sido detetadas situações em que a subamostra “1” apresenta um maior volume (1º e 3º trimestre de 2012 e no 2º e 3º trimestre de 2011), um menor volume (2º trimestre 2012 e os 3 trimestres de 2010) e até igual volume (1º trimestre 2011) face à subamostra “0”.

Para identificar a existência de diferenças estatisticamente significativas entre as subamostras formadas em torno da mediana de cada um dos fatores explicativos, foi aplicado o teste de diferença de Mann-Whitney à informação recolhida sobre o número de páginas do relatório de gestão e do anexo (de forma isolada). Os referidos resultados podem ser identificados nas Tabela 4.12 e Tabela 4.13.

Tabela 4.12 Teste de Mann-Whitney na quantidade de IF intercalar (relatório de gestão)

Fatores Explicativos		Dimensão			Rentabilidade			Endividamento		
		0	1	Total	0	1	Total	0	1	Total
n		17	16	33	17	16	33	17	16	33
3ºT 2012	Mean Rank	13,24	21,00	-	15,06	19,06	-	15,88	18,19	-
	Sum of Ranks	225,00	336,00	-	256,00	305,00	-	270,00	291,00	-
	Asymp. Sig. (2-tailed)	-	-	0,021	-	-	0,234	-	-	0,493
2ºT 2012	Mean Rank	12,26	22,03	-	13,24	21,00	-	17,79	16,16	-
	Sum of Ranks	208,50	352,50	-	225,00	336,00	-	302,50	258,50	-
	Asymp. Sig. (2-tailed)	-	-	0,004	-	-	0,021	-	-	0,626
1ºT 2012	Mean Rank	13,53	20,69	-	15,88	18,19	-	15,24	18,88	-
	Sum of Ranks	230,00	331,00	-	270,00	291,00	-	259,00	302,00	-
	Asymp. Sig. (2-tailed)	-	-	0,033	-	-	0,493	-	-	0,279

Analisando os resultados obtidos a partir do valor médio computado no referido teste (*Mean Rank*), é possível identificar uma maior variação entre as subamostras formadas em torno da dimensão, tanto para o relatório de gestão como para o anexo, em todos os trimestres. Os resultados obtidos relativamente ao relatório de gestão permitem identificar ainda a inexistência de diferenças estatisticamente significativas entre as subamostras constituídas em torno da rentabilidade e do endividamento, exceção feita ao 2º trimestre para a rentabilidade.

Tabela 4.13 Teste de Mann-Whitney no estudo sobre a quantidade de IF intercalar (anexo)

Fatores Explicativos		Dimensão			Rendibilidade			Endividamento		
		0	1	Total	0	1	Total	0	1	Total
n		17	16	33	17	16	33	17	16	33
3ºT 2012	Mean Rank	11,74	22,59	-	15,06	19,06	-	14,38	19,78	-
	Sum of Ranks	199,50	361,50	-	279,50	281,50	-	244,50	316,50	-
	Asymp. Sig. (2-tailed)	-	-	0,001	-	-	0,732	-	-	0,109
2ºT 2012	Mean Rank	13,82	22,03	-	18,88	15,00	-	17,82	16,13	-
	Sum of Ranks	235,00	326,00	-	321,00	240,00	-	303,00	258,00	-
	Asymp. Sig. (2-tailed)	-	-	0,051	-	-	0,248	-	-	0,614
1ºT 2012	Mean Rank	11,71	22,63	-	15,85	18,22	-	14,18	20,00	-
	Sum of Ranks	199,00	362,00	-	269,50	291,50	-	241,00	320,00	-
	Asymp. Sig. (2-tailed)	-	-	0,001	-	-	0,482	-	-	0,083

Analisando os resultados relativamente ao anexo, constata-se, uma vez mais, diferenças estatisticamente significativas entre as subamostras formadas em torno da dimensão, falhando muito ligeiramente o nível de significância de 5% no 2º trimestre. Relativamente aos agrupamentos constituídos em torno da rendibilidade e do endividamento, não foram identificadas diferenças estatisticamente significativas entre as subamostras.

Tabela 4.14 Teste Wilcoxon no estudo sobre a quantidade de IF intercalar

Trimestres		2ºT-3ºT	1ºT-3ºT	1ºT-2ºT	Ano-3ºT	Ano-2ºT	Ano-1ºT	
RFI 2012 vrs anual 2011	Relatório Gestão	Z	-3,557	-1,046	-3,601	-4,573	-4,771	-4,557
	Asymp.Sig.(2-tailed)	0,000	0,296	0,000	0,000	0,000	0,000	
Anexo	Z	-2,467	-1,404	-2,000	-4,531	-4,303	-4,358	
	Asymp.Sig.(2-tailed)	0,014	0,160	0,045	0,000	0,000	0,000	
RFI 2011 vrs anual 2010	Relatório Gestão	Z	-2,942	-,309	-2,769	-4,289	-4,536	-4,206
	Asymp.Sig.(2-tailed)	0,003	0,757	0,006	0,000	0,000	0,000	
Anexo	Z	-1,790	-1,792	-1,223	-3,980	-4,011	-3,861	
	Asymp.Sig.(2-tailed)	0,073	0,073	0,221	0,000	0,000	0,000	
RFI 2010 vrs anual 2009	Relatório Gestão	Z	-3,046	-,374	-3,146	-4,351	-4,414	-4,352
	Asymp.Sig.(2-tailed)	0,002	0,708	0,002	0,000	0,000	0,000	
Anexo	Z	-2,397	-1,763	-1,791	-4,135	-4,068	-4,227	
	Asymp.Sig.(2-tailed)	0,017	0,078	0,073	0,000	0,000	0,000	

Na sequência, foi aplicado o teste de Wilcoxon para identificar eventuais diferenças estatisticamente significativas entre a quantidade de IF intercalar divulgada por trimestre. Dos resultados obtidos, apresentados na Tabela 4.14, é possível identificar imediatamente diferenças estatisticamente significativas na quantidade de IF intercalar divulgada no relato anual face à IF intercalar divulgada, independentemente do trimestre analisado.

Relativamente à comparação trimestral efetuada, os resultados evidenciam a não existência de diferenças estatisticamente significativas entre a quantidade de IF intercalar divulgada no 1º e no 3º trimestre de cada ano, tanto no relatório de gestão como no anexo. No que se refere à comparação entre o 1º e o 2º trimestre, os resultados apresentam-se divergentes.

No que se refere à comparação entre o 2º e o 3º trimestre, os resultados evidenciam a existência de diferenças estatisticamente significativas entre as divulgações de forma consistente em todos os anos analisados, exceção feita para a quantidade de IF intercalar divulgada no anexo em 2011 (comparativamente com a IF divulgada no relato anual de 2010).

4.3. Estudo sobre a tempestividade de divulgação dos RFI

Pretende-se com este estudo analisar o número de dias que as entidades cotadas em Portugal demoram a divulgar a sua IF intercalar, quantificar as situações de divulgações efetuadas após o prazo limite estabelecido e identificar as características empresariais que possam influenciar as diversas entidades a divulgar de forma mais (ou menos) tempestiva os seus RFI. Assim, foi desenvolvida uma análise comparativa da tempestividade de divulgação intercalar por trimestre, cujos resultados são apresentados na Tabela 4.15.

Tabela 4.15 Análise estatística no estudo sobre a tempestividade de divulgação do RFI

RFI	n	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Quartis			RFI divulgados após prazo
						0,25	0,50	0,75	
3º Trimestre 2012	37	54	8	30	63	51	59	60	1
2º Trimestre 2012	38	57	9	26	60	58	60	60	0
1º Trimestre 2012	37	55	7	39	65	51	58	60	1
3º Trimestre 2011	36	52	9	34	60	47	55	60	0
2º Trimestre 2011	38	56	8	29	66	56	60	60	1
1º Trimestre 2011	34	57	5	41	61	56	60	60	1
3º Trimestre 2010	36	53	8	35	60	49	56	60	1
2º Trimestre 2010	36	56	9	29	61	57	60	60	1
1º Trimestre 2010	36	54	8	35	61	51	58	60	1

Da análise dos resultados obtidos, identificou-se a existência de 7 RFI (dos 330 analisados) divulgados após o prazo limite, sendo que em apenas 2 períodos (2º trimestre de 2012 e 3º trimestre de 2011) não se verificaram quaisquer atrasos na divulgação da IF intercalar.

O prazo de divulgação da IF intercalar ronda os 55 dias, mantendo-se relativamente constante ao longo do período analisado (55 dias em 2012 e 2011 e 54 dias em 2010), o que evidencia que as entidades tendem a divulgar o seu RFI próximo do prazo regularmente estabelecido. Este facto é reforçado pelos valores obtidos para a mediana, a partir dos quais se verifica que metade das entidades da amostra divulgam a IF do 2º trimestre (coincidente com a divulgação da IF semestral) no último dia regularmente estabelecido para a respetiva divulgação.

Relativamente aos restantes períodos, a data de divulgação efetua-se a partir do 55º dia, isto é, muito próximo do prazo limite definido para o efeito. No mínimo, as entidades demoram entre 32 a 35 dias para divulgar o RFI, sendo o 3º trimestre o mais tempestivo. O desvio padrão verificado, por sua vez, situa-se entre 5 e 9 dias.

Para identificar as características empresariais que poderão influenciar a tempestividade de divulgação intercalar, foram constituídas 2 subamostras em função da mediana das diversas VI. Da análise dos resultados constantes da Tabela 4.16, não é possível identificar um comportamento regular na tempestividade de divulgação do RFI.

Tabela 4.16 Análise da tempestividade do RFI por fator explicativo

Subamostra		Dimensão				Rendibilidade				Endividamento			
		0		1		0		1		0		1	
		n	Dias	n	Dias	n	Dias	n	Dias	n	Dias	N	Dias
2012	3º Trim.	19	54	18	<u>55</u>	19	54	18	54	19	52	18	<u>57</u>
	2º Trim.	19	<u>59</u>	19	54	19	54	19	<u>59</u>	19	55	19	<u>58</u>
	1º Trim.	19	<u>55</u>	18	54	19	57	18	<u>59</u>	19	<u>56</u>	18	53
	Média	19	<u>56</u>	18	54	19	55	18	<u>57</u>	19	54	18	<u>56</u>
2011	3º Trim.	18	<u>53</u>	18	51	18	<u>53</u>	18	51	18	<u>54</u>	18	50
	2º Trim.	19	<u>58</u>	19	54	19	55	19	<u>57</u>	19	56	19	56
	1º Trim.	17	<u>58</u>	17	56	17	56	17	<u>58</u>	17	56	17	<u>58</u>
	Média	18	<u>56</u>	18	54	18	<u>55</u>	18	<u>55</u>	18	<u>55</u>	18	54
2010	3º Trim.	18	<u>54</u>	18	53	18	51	18	<u>56</u>	18	<u>56</u>	18	51
	2º Trim.	18	<u>57</u>	18	54	18	55	18	<u>56</u>	18	55	18	<u>56</u>
	1º Trim.	18	<u>56</u>	18	53	18	<u>55</u>	18	54	18	<u>56</u>	18	53
	Média	18	<u>56</u>	18	53	18	54	18	<u>55</u>	18	<u>55</u>	18	54

Ressalve-se, no entanto, a tendência de divulgação mais tempestiva por parte das entidades de maior dimensão (subamostra “1”), comparativamente com as entidades de menor dimensão (subamostra “0”). A única exceção identificada prende-se com o 3º trimestre de 2012. Quanto à rendibilidade a tendência parece ser inversa, ou seja, entidades de menor rendibilidade (subamostra “0”) tendencialmente divulgam de forma mais tempestiva o seu RFI, comparativamente com as entidades de maior rendibilidade (subamostra “1”). As exceções identificadas respeitam ao 1º trimestre de 2010, 3º trimestre de 2011 e o 3º trimestre de 2012.

Relativamente ao endividamento, os resultados obtidos evidenciam um equilíbrio de tendências, ou seja, foram identificados igual número de casos de divulgação mais tempestiva nas entidades com maior endividamento (subamostra “1”), comparativamente com as entidades que apresentaram menor endividamento (subamostra “0”) nos períodos em análise.

No que se refere à tempestividade média do RFI, mantêm-se na generalidade as conclusões anteriormente apresentadas, ou seja, entidades com maior dimensão, menor rendibilidade e maior endividamento divulgam o RFI mais tempestivamente. Salienta-se, no entanto, que as diferenças identificadas não se evidenciam significativas, rondando no máximo os 3 dias.

Para identificar tendências relativamente a determinados trimestres, foi desenvolvida uma análise adicional atendendo à média da tempestividade ao longo dos 3 anos, onde é possível constatar que entidades de maior dimensão e com menores rendibilidades divulgam mais cedo o RFI, independentemente do trimestre em causa. No entanto, salienta-se que as diferenças identificadas são muito ténues. No que se refere ao endividamento, mantêm-se a inconsistência identificada anteriormente. Tais resultados são apresentados na Tabela 4.17

Tabela 4.17 Análise da tempestividade do RFI nos últimos 3 anos

Fatores Explicativos	Dimensão				Rendibilidade				Endividamento			
	0		1		0		1		0		1	
	n	Dias	n	Dias	n	Dias	n	Dias	n	Dias	n	Dias
Média 3º Trim.	18	54	18	53	18	53	18	54	18	54	18	53
Média 2º Trim.	19	58	19	54	19	55	19	57	19	55	19	57
Média 1º Trim.	18	56	18	54	18	56	18	57	18	56	18	54

Para identificar possíveis diferenças na tempestividade do RFI, realizou-se o teste de diferenças de Mann-Whitney através da constituição de 2 subamostras divididas em função da mediana das diversas VI. Os resultados obtidos no ano de 2010 apresentam-se na Tabela 4.18

e evidenciam a existência de diferenças estatisticamente significativas no 3º trimestre de 2010, mas apenas para as subamostras constituídas em torno da rentabilidade.

Tabela 4.18 Teste de diferenças Mann-Whitney no estudo da tempestividade (2010)

Fatores Explicativos		Dimensão			Rentabilidade			Endividamento		
		0	1	Total	0	1	Total	0	1	Total
3ºT 2010	N	18	18	36	18	18	36	18	18	36
	Mean Rank	18,83	18,17	-	15,11	21,89	-	19,06	17,94	-
	Sum of Ranks	339,00	327,00	-	272,00	394,00	-	343,00	323,00	-
	Asymp.Sig. (2-tailed)	-	-	0,844	-	-	0,045	-	-	0,742
2ºT 2010	N	18	18	36	18	18	36	18	18	36
	Mean Rank	20,42	16,58	-	19,06	17,94	-	16,67	20,33	-
	Sum of Ranks	367,50	298,50	-	343,00	323,00	-	300,00	366,00	-
	Asymp.Sig. (2-tailed)	-	-	0,193	-	-	0,706	-	-	0,213
1ºT 2010	N	18	18	36	18	18	36	18	18	36
	Mean Rank	21,03	15,97	-	18,64	18,36	-	20,50	16,50	-
	Sum of Ranks	378,50	287,50	-	335,50	330,50	-	369,00	297,00	-
	Asymp.Sig. (2-tailed)	-	-	0,142	-	-	0,936	-	-	0,246

Os resultados obtidos, apresentados na Tabela 4.19, sugerem a não existência de diferenças estatisticamente significativas na tempestividade intercalar em todos os trimestres de 2011.

Tabela 4.19 Teste de diferenças Mann-Whitney no estudo da tempestividade (2011)

Fatores Explicativos		Dimensão			Rentabilidade			Endividamento		
		0	1	Total	0	1	Total	0	1	Total
3ºT 2011	N	18	18	36	18	18	36	18	18	36
	Mean Rank	20,47	16,53	-	19,28	17,72	-	20,64	16,36	-
	Sum of Ranks	368,50	297,50	-	347,00	319,00	-	371,50	294,50	-
	Asymp.Sig. (2-tailed)	-	-	0,252	-	-	0,651	-	-	0,214
2ºT 2011	N	19	19	38	19	19	38	19	19	38
	Mean Rank	21,26	17,74	-	19,53	19,47	-	20,66	18,34	-
	Sum of Ranks	404,00	337,00	-	371,00	370,00	-	392,50	348,50	-
	Asymp.Sig. (2-tailed)	-	-	0,295	-	-	0,988	-	-	0,491
1ºT 2011	N	17	17	34	17	17	34	17	17	34
	Mean Rank	18,24	16,76	-	15,32	19,68	-	16,06	18,94	-
	Sum of Ranks	310,00	285,00	-	260,50	334,50	-	273,00	322,00	-
	Asymp.Sig. (2-tailed)	-	-	0,640	-	-	0,167	-	-	0,360

Quanto ao ano 2012, os resultados obtidos, apresentados na Tabela 4.20, evidenciam a existência de diferenças estatisticamente significativas entre as subamostras constituídas em torno da rentabilidade no 1º trimestre e entre as subamostras constituídas em torno do endividamento no 2º trimestre. De salientar, no entanto, que as diferenças estatisticamente significativas identificadas anteriormente, tratam-se de situações pontuais e não consistentes.

Tabela 4.20 Teste de diferenças Mann-Whitney no estudo da tempestividade (2012)

Fatores Explicativos		Dimensão			Rentabilidade			Endividamento		
		0	1	Total	0	1	Total	0	1	Total
3ºT 2012	N	19	18	37	19	18	37	19	18	37
	Mean Rank	18,29	19,75	-	19,08	18,92	-	16,58	21,56	-
	Sum of Ranks	347,50	355,50	-	362,50	340,50	-	315,00	388,00	-
	Asymp.Sig. (2-tailed)	-	-	0,670	-	-	0,962	-	-	0,147
2ºT 2012	N	19	19	38	19	19	38	19	19	38
	Mean Rank	21,71	17,29	-	18,11	20,89	-	16,55	22,45	-
	Sum of Ranks	412,50	328,50	-	344,00	397,00	-	314,50	426,50	-
	Asymp.Sig. (2-tailed)	-	-	0,137	-	-	0,348	-	-	0,047
1ºT 2012	N	19	18	37	19	18	37	19	18	37
	Mean Rank	20,18	17,75	-	22,55	15,25	-	20,92	16,97	-
	Sum of Ranks	383,50	319,50	-	428,50	274,50	-	397,50	305,50	-
	Asymp.Sig. (2-tailed)	-	-	0,482	-	-	0,035	-	-	0,254

Foi ainda aplicado o teste de Wilcoxon para identificar eventuais diferenças estatisticamente significativas entre a tempestividade de divulgação do RFI por trimestre, entre os diversos anos analisados. Da análise dos resultados, apresentados na Tabela 4.21, não foram identificadas diferenças estatisticamente significativas entre a tempestividade de divulgação em cada trimestre, nos diversos anos. Ou seja, a tempestividade de divulgação no 3º trimestre de 2010 não é significativamente diferente da tempestividade de divulgação no 3º trimestre de 2011 ou de 2012, sucedendo o mesmo nos restantes trimestres.

Tabela 4.21 Teste Wilcoxon no estudo sobre a tempestividade, por trimestre

Trim.	3º Trimestre			2º Trimestre			1º Trimestre		
	2010-2011	2011-2012	2010-2012	2010-2012	2011-2012	2010-2011	2010-2011	2011-2012	2010-2012
N	34	34	34	36	36	36	33	33	33
Z	-0,487	-0,759	-0,051	-0,711	-1,353	-1,128	-1,188	-1,642	-0,242
Asymp.Sig. (2-tailed)	0,627	0,448	0,959	0,477	0,176	0,260	0,235	0,101	0,809

Foi novamente aplicado o teste de Wilcoxon para identificar eventuais diferenças estatisticamente significativas entre a tempestividade de divulgação do RFI e os diferentes trimestres em cada ano, cujos resultados são apresentados na Tabela 4.22.

Tabela 4.22 Teste Wilcoxon no estudo sobre a tempestividade, por ano

Ano	2012			2011			2010		
	1ºT-2ºT	2ºT-3ºT	1ºT-3ºT	1ºT-2ºT	2ºT-3ºT	1ºT-3ºT	1ºT-2ºT	2ºT-3ºT	1ºT-3ºT
N	36	36	36	32	32	32	36	36	36
Z	-2,318	-1,874	-0,337	-0,472	-1,959	-2,757	-1,313	-1,695	-0,576
Asymp.Sig. (2-tailed)	0,020	0,061	0,736	0,637	0,050	0,006	0,189	0,090	0,564

Os resultados evidenciam a existência de diferenças estatisticamente significativas na tempestividade de divulgação do RFI de 2012 (entre o 1º e 2º trimestre) e também em 2011 (entre o 3º e o 1º trimestre e entre o 3º e o 2º trimestre). No entanto, salienta-se que as diferenças identificadas não são constantes ao longo do período analisado. Destaca-se, por fim, que se verificam diferenças estatisticamente significativas entre o 2º e o 3º trimestre, a um nível de significância de 10%, relativamente a todos os anos em análise.

4.4. Estudo sobre o reconhecimento de *accruals* no RFI

Este estudo pretende analisar o reconhecimento de *accruals* ao longo do ano de 2012 (quatro trimestres), com o objetivo de identificar, por um lado, a existência de diferenças estatisticamente significativas entre o reconhecimento de *accruals* positivos e negativos, se o trimestre a que se reporta as contas influencia o reconhecimento de *accruals*, a existência de uma tendência das entidades em adiar o reconhecimento de *accruals* para o 4º trimestre e, por fim, identificar possíveis características empresariais associadas a estes comportamentos.

Assim, foi desenvolvida uma análise comparativa dos *accruals* reconhecidos em cada trimestre, cujos resultados são apresentados na Tabela 4.23, sendo possível identificar que, em média, no 2º trimestre foram reconhecidos mais *accruals* positivos, por oposição ao 4º trimestre, sendo este o único período que apresenta valores médios no reconhecimento de *accruals* negativos.

Destaca-se também que o desvio padrão apresentou-se maior no 1º trimestre do ano, por oposição ao 4º trimestre que apresenta a menor variação de *accruals*. Constata-se também, através da mediana obtida, que mais de metade das entidades reconheceu *accruals* positivos em

todos os trimestres, exceção feita ao 4º trimestre, onde foram reconhecidos maioritariamente *accruals* negativos.

Tabela 4.23 Análise estatística no estudo sobre o reconhecimento de *accruals* no RFI

Trimestre	n	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Quartis			Média RL - FC
						0,25	0,50	0,75	
1º trimestre 2012	33	5.952	524.631	-2.374.751	1.677.518	-423	2.413	28.759	171.723
2º trimestre 2012	33	73.891	232.309	-182.373	1.012.960	-976	4.515	27.344	96.266
3º trimestre 2012	33	22.619	198.620	-539.929	947.076	-1.948	1.121	21.625	74.481
4º trimestre 2012	33	-14.615	85.895	-299.438	237.897	-23.217	-2.136	8.810	49.031

Salienta-se ainda que, ao analisar os valores de *accruals* máximos e mínimos reconhecidos em todos os trimestres, identificou-se que o valor absoluto dos *accruals* máximos (*accruals* positivos) é muito superior ao valor absoluto dos *accruals* mínimos (*accruals* negativos) reconhecidos, exceção feita, ao 4º trimestre 2012.

Por fim, foi analisado e comparado o valor médio absoluto dos *accruals* reconhecidos em cada trimestre, sendo possível concluir que o montante médio de *accruals* reconhecidos decresce à medida que o ano económico avança, sendo que o 1º (4º) trimestre surge como o período em que são reconhecidos mais (menos) *accruals* no ano em análise.

Para identificar possíveis características empresariais que poderiam influenciar as entidades neste comportamento, foi desenvolvida uma análise dos dados recolhidos atendendo à constituição de subamostras em torno da mediana de cada uma das VI, cujos resultados se encontram na Tabela 4.24.

Tabela 4.24 Análise do reconhecimento de *accruals* no RFI por fator explicativo, em valor

Trimestre	Dimensão				Rendibilidade				Endividamento			
	0		1		0		1		0		1	
	n	RL - FC	N	RL - FC	n	RL - FC	N	RL - FC	n	RL - FC	n	RL - FC
1º Trim.	17	40,14	16	12.233,85	17	30.647,80	16	-20.286,79	17	-16.762,40	16	51.381,52
2º Trim.	17	4.578,68	16	147.534,63	17	-1.044,38	16	153.509,12	17	86.626,60	16	60.358,70
3º Trim.	17	-1.027,29	16	47.742,89	17	-955,35	16	47.666,45	17	39.860,85	16	4.299,25
4º Trim.	17	-19.080,76	16	-9.869,68	17	-20.515,30	16	-8.345,48	17	-15.357,18	16	-13.825,99
Média	-	-3.872,31	-	49.410,42	-	2.033,19	-	43.135,83	-	23.591,97	-	25.553,37

Da análise dos resultados, verificou-se que as entidades de maior dimensão (subamostra "1") apresentam um valor médio de *accruals* superior ao que é reconhecido pelas entidades de menor dimensão (subamostra "0"). No que se refere à rendibilidade, os resultados sugerem que as entidade com maiores rendibilidades reconhecem mais *accruals*, (exceção no 1º trimestre) e quanto ao endividamento, os resultados apresentaram-se divergentes.

Ao analisar os valores médios anuais por subamostra verifica-se que as entidades de maior dimensão, maior rendibilidade e maior endividamento apresentam valores médios de *accruals* superiores. Salienta-se, no entanto, que os *accruals* reconhecidos pelas subamostras constituídas em torno do endividamento apresentam valores médios mais próximos.

Com o objetivo de analisar o volume de *accruals* reconhecidos pelas entidades pertencentes à amostra, independentemente do sinal (se *accruals* positivos ou *accruals* negativos), foi ainda desenvolvida uma outra análise, à semelhança da metodologia seguida por Givoly e Ronen (1981), Ettredge *et al.* (2000), Das e Ahroff (2002) e Bédard e Courteau (2008), em que se atendeu ao valor absoluto dos *accruals*, cujos resultados se apresentam na Tabela 4.25.

Tabela 4.25 Análise do reconhecimento de *accruals* no RFI, em valor absoluto

Trim.	Dimensão				Rendibilidade				Endividamento			
	0		1		0		1		0		1	
	n	RL - FC	n	RL - FC	n	RL - FC	n	RL - FC	n	RL - FC	n	RL - FC
1º Trim.	17	3.816,61	16	350.122,96	17	35.074,48	16	316.911,48	17	229.097,72	16	56.972,71
2º Trim.	17	6.639,38	16	191.494,43	17	24.555,35	16	172.458,71	17	108.105,54	16	83.686,63
3º Trim.	17	3.497,69	16	149.900,47	17	25.416,76	16	126.611,45	17	111.313,51	16	35.346,16
4º Trim.	17	25.692,58	16	73.828,24	17	23.051,82	16	76.634,05	17	48.244,74	16	49.866,57
Média	-	9.911,56	-	191.336,53	-	27.024,60	-	173.153,92	-	124.190,38	-	56.468,02

Os resultados sugerem que entidades de maior dimensão, maior rendibilidade e menor endividamento apresentam, consistentemente, valores médios de *accruals* superiores. A única exceção reside nas subamostras constituídas em torno do endividamento para o 4º trimestre.

Relativamente à média anual de *accruals* reconhecidos constata-se, uma vez mais, que os resultados indiciam ser as entidades de maior dimensão, maior rendibilidade e com menor endividamento, aquelas que reconhecem um montante mais significativo de *accruals*.

Na sequência, foi aplicado o teste de correlação de Spearman aos *accruals* reconhecidos pelas diversas entidades pertencentes à amostra, cujos resultados são apresentados na Tabela 4.26.

Tabela 4.26 Correlação de Spearman no estudo do reconhecimento de *accruals*, em valor

Fator Explicativo		Dimensão	Rendibilidade	Endividamento
<i>Accruals</i> 1ºT 2012	<i>Correlation Coefficient</i>	0,466	0,193	0,075
	<i>Sig. (2-tailed)</i>	0,006	0,283	0,677
<i>Accruals</i> 2ºT 2012	<i>Correlation Coefficient</i>	0,395	-0,327	0,439
	<i>Sig. (2-tailed)</i>	0,023	0,063	0,011
<i>Accruals</i> 3ºT 2012	<i>Correlation Coefficient</i>	0,101	0,394	0,124
	<i>Sig. (2-tailed)</i>	0,575	0,023	0,491

Os resultados demonstram associações mais significativas (moderadas e positivas) com a dimensão e a rendibilidade em 2 dos 3 trimestres analisados. Para o endividamento, também foram identificadas associações negativas e significativas (entre fraca a moderada) no 2º trimestre de 2012 (a um nível de significância de 10%).

À semelhança da metodologia seguida para a análise descritiva, foram novamente aplicadas correlações de Spearman mas, desta vez, aos *accruals* reconhecidos em valor absoluto, pelas diversas entidades pertencentes à amostra. Os resultados desta análise são apresentados na Tabela 4.27.

Tabela 4.27 Correlação de Spearman no reconhecimento de *accruals*, em valor absoluto

Fator Explicativo		Dimensão	Rendibilidade	Endividamento
<i>Accruals</i> 1ºT 2012	<i>Correlation Coefficient</i>	0,804	0,501	-0,100
	<i>Sig. (2-tailed)</i>	0,000	0,003	0,580
<i>Accruals</i> 2ºT 2012	<i>Correlation Coefficient</i>	0,791	0,460	-0,064
	<i>Sig. (2-tailed)</i>	0,000	0,007	0,724
<i>Accruals</i> 3ºT 2012	<i>Correlation Coefficient</i>	0,864	0,386	-0,046
	<i>Sig. (2-tailed)</i>	0,000	0,026	0,800

Os resultados obtidos evidenciam a existência de associações significativas entre os *accruals* reconhecidos pelas diversas entidades com a dimensão e a rendibilidade. Assim, foi identificada uma forte correlação positiva, em todos os trimestres, com a dimensão da entidade e uma correlação também positiva, mas apenas moderada, com a rendibilidade. No que se refere ao endividamento, os resultados evidenciam a não existência de uma associação significativa entre este fator explicativo e o reconhecimento de *accruals*.

Com o intuito de avaliar a existência de diferenças estatisticamente significativas entre os *accruals* positivos e negativos reconhecidos, em cada trimestre, foram constituídas 2 subamostras em que a subamostra "0" é constituída pelas entidades que reconheceram *accruals* negativos ($accruals < 0$) e a subamostra "1" é constituída pelas entidades que reconheceram *accruals* positivos ($accruals \geq 0$). Estes dados foram então comparados com o valor absoluto dos *accruals* reconhecidos pelas diversas entidades pertencentes à amostra através de um teste de diferenças Mann-Whitney, cujos resultados são identificados na Tabela 4.28.

Tabela 4.28 Teste de Mann-Whitney no estudo sobre o reconhecimento de *accruals*

Trim.	1º Trimestre 2012			2º Trimestre 2012			3º Trimestre 2012			4º Trimestre 2012		
	0	1	Total	0	1	Total	0	1	Total	0	1	Total
N	10	23	33	11	22	33	14	19	33	21	12	33
Mean Rank	5,50	22,00	-	6,00	22,50	-	7,50	24,00	-	11,00	27,50	-
Sum of Ranks	55,00	506,00	-	66,00	495,00	-	105,00	456,00	-	231,00	330,00	-
Asymp.sig (2-tailed)	-	-	0,000	-	-	0,000	-	-	0,000	-	-	0,000

Da análise dos resultados obtidos constata-se a existência de diferenças estatisticamente significativas entre os *accruals* positivos e negativos reconhecidos pelas diversas entidades em todos os trimestres analisados. É possível constatar ainda que, no 4º trimestre, verifica-se um maior número de empresas que reconhecem *accruals* negativos (comportamento contrário aos restantes trimestres) e, como tal, uma diferença menos expressiva entre os valores negativos e os valores positivos, comparativamente com restantes trimestres.

Para identificar a existência de diferenças significativas nos *accruals* reconhecidos em cada trimestre, foi aplicado o teste de Wilcoxon, cujos resultados se apresentam na Tabela 4.29.

Tabela 4.29 Teste de Wilcoxon no estudo sobre o reconhecimento de *accruals*, em valor

Trimestre	2º T - 1º T	3º T - 1º T	4º T - 1º T	3º T - 2º T	4º T - 2º T	4º T - 3º T
N	33	33	33	33	33	33
Z	-0,3127	-0,2244	-1,2239	-1,1703	-1,9923	-1,6528
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,7545	0,8225	0,2210	0,2419	0,0463	0,0984

Os resultados obtidos evidenciam a existência de diferenças estatisticamente significativas no valor de *accruals* reconhecidos pelas diversas entidades pertencentes à amostra, entre o 4º e o 2º trimestre (5% de nível de significância) e entre o 4º e o 3º trimestre (10% de nível de significância). De ressaltar, por fim que, em ambas as situações, está em causa o 4º trimestre.

4.5. Estudo sobre a Certificação da IF intercalar

Este estudo pretende verificar se, tendencialmente, a IF intercalar das entidades cotadas em Portugal é (ou não) certificada. Serão ainda avaliadas algumas características empresariais das diversas entidades pertencentes à amostra no intuito de aferir se as mesmas poderão justificar a decisão dessas entidades em certificar o RFI.

Assim, foi desenvolvida uma análise comparativa do número de RFI certificados onde é possível identificar que metade dos RFI divulgados em 2012 foram certificados. Constatase também que o número de RFI certificados tem vindo a aumentar nos últimos 3 anos. Assim, foram certificados 15 RFI em 2010 (42% dos analisados), 18 RFI em 2011 (47%) e, por fim, 19 RFI em 2012 (50%). Os referidos resultados são apresentados na Tabela 4.30.

Tabela 4.30 Análise estatística no estudo sobre a certificação da IF intercalar

RFI	n	RFI certificados	% RFI certificados	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Quartis		
								0,25	0,5	0,75
2º trimestre 2012	38	19	50%	0,50	0,51	0	1	0,00	0,50	1,00
2º trimestre 2011	38	18	47%	0,47	0,51	0	1	0,00	0,00	1,00
2º trimestre 2010	36	15	42%	0,42	0,50	0	1	0,00	0,00	1,00

No intuito de identificar possíveis características empresarias que poderão incentivar as entidades a certificar a IF intercalar, foi desenvolvida uma análise aos resultados obtidos após a constituição de 2 subamostras, consoante as entidades certificam/não certificam o seu RFI, sendo a subamostra “0” composta pelas entidades que não certificam a sua IF intercalar e a amostra “1” pelas entidades que certificaram o RFI.

Os resultados obtidos, constantes da Tabela 4.31, não se apresentam consistentes, exceção feita ao fator explicativo dimensão, sugerindo que são as entidades de menor dimensão que certificam o seu RFI.

Tabela 4.31 Análise da certificação intercalar por fator explicativo (todas as entidades)

Fatores Explicativos	2º trimestre 2012				2º trimestre 2011				2º trimestre 2010			
	0		1		0		1		0		1	
	n	Média	n	Média	n	Média	n	Média	n	Média	n	Média
Dimensão	19	6.328.034	19	1.175.720	20	4.914.589	18	2.204.316	21	4.698.138	15	2.057.864
Rendibilidade	19	0,17%	19	0,35%	20	0,68%	18	-0,02%	21	1,19%	15	0,29%
Endividamento	19	77,94%	19	74,82%	20	73,15%	18	73,02%	21	74,50%	15	74,71%

No entanto, os resultados do teste anterior poderão estar a ser influenciados pelo facto de algumas entidades não serem consistentes na decisão de certificar/não certificar o seu RFI no período analisado, situação que, conjugada com a possível variação de valores das VI no período analisado, poderá originar resultados díspares. Nesse sentido, foi desenvolvida uma segunda abordagem com o mesmo intuito, atendendo no entanto, a uma amostra constante em termos da decisão das entidades pela certificação (ou não) ao longo do período analisado. Tais resultados são apresentados na Tabela 4.32.

Tabela 4.32 Análise da certificação intercalar por fator explicativo (amostra constante)

Fatores Explicativos	2º trimestre 2012				2º trimestre 2011				2º trimestre 2010			
	0		1		0		1		0		1	
	n	Média	n	Média	n	Média	n	Média	n	Média	n	Média
Dimensão	15	6.731.515	13	1.020.774	15	6.390.578	13	1.009.398	15	5.862.477	13	976.951
Rendibilidade	15	0,80%	13	0,31%	15	1,19%	13	-0,33%	15	1,19%	13	0,20%
Endividamento	15	71,93%	13	78,13%	15	69,94%	13	77,23%	15	76,52%	13	77,18%

Da análise dos dados, identifica-se agora uma consistência dos resultados ao longo do período analisado. Assim, os resultados sugerem que as entidades de menor dimensão, menor rendibilidade e maior endividamento certificam o RFI. Ressalve-se, no entanto, que as diferenças identificadas entre as 2 subamostras formadas em torno das VD são muito ténues, especialmente no que se refere à rendibilidade e ao endividamento. Quanto à dimensão, foram identificadas diferenças mais significativas entre as subamostras em todos os períodos.

Foi ainda aplicado um teste de diferenças Mann-Whitney com o objetivo de identificar, uma vez mais, diferenças significativas em torno das características empresariais das entidades que certificam/não certificam a sua IF intercalar, cujos resultados se evidenciam na Tabela 4.33.

Tabela 4.33 Teste de diferenças Mann-Whitney no estudo da certificação intercalar

Fatores Explicativos		Dimensão			Rendibilidade			Endividamento		
		0	1	Total	0	1	Total	0	1	Total
2º Trimestre 2012	N	15	13	28	15	13	28	15	13	28
	Mean Rank	17,07	11,54	-	15,73	13,08	-	13,07	16,15	-
	Sum of Ranks	256,00	150,00	-	236,00	170,00	-	196,00	210,00	-
	Asymp.Sig.(2-tailed)	-	-	0,076	-	-	0,394	-	-	0,322
2º Trimestre 2011	N	15	13	28	15	13	28	15	13	28
	Mean Rank	17,20	11,38	-	18,13	10,31	-	12,53	16,77	-
	Sum of Ranks	258,00	148,00	-	272,00	134,00	-	188,00	218,00	-
	Asymp.Sig.(2-tailed)	-	-	0,062	-	-	0,012	-	-	0,174
2º Trimestre 2010	N	15	13	28	15	13	28	15	13	28
	Mean Rank	17,00	11,62	-	16,60	12,08	-	13,40	15,77	-
	Sum of Ranks	255,00	151,00	-	249,00	157,00	-	201,00	205,00	-
	Asymp.Sig.(2-tailed)	-	-	0,084	-	-	0,147	-	-	0,447

Em consonância com a análise descritiva desenvolvida anteriormente, os resultados do teste de diferenças evidenciam a não existência de diferenças estatisticamente significativas entre a rendibilidade e o endividamento das entidades que certificam/não certificam a sua IF intercalar, atendendo a um nível de significância de 5%. Exceção feita exclusivamente para o fator explicativo rendibilidade, no 2º trimestre de 2011, o que é insuficiente para aferir a existência de diferenças estatisticamente significativas relativamente a esse fator explicativo. No entanto, relativamente ao fator explicativo dimensão, salienta-se a existência de diferenças estatisticamente significativas de forma consistente ao longo de todo o período analisado, atendendo a um nível de significância de 10%.

A próxima parte desta dissertação destina-se a apresentar as principais conclusões obtidas na sequência dos resultados discutidos neste ponto.

5. Conclusões finais, limitações e perspectivas futuras

Neste capítulo serão apresentadas as conclusões obtidas a partir de cada um dos estudos desenvolvidos anteriormente, assim como algumas limitações identificadas e possíveis abordagens para futuras investigações sobre a IF intercalar.

5.1. Conclusões gerais dos estudos desenvolvidos

Após uma análise dos resultados identificados através das técnicas estatísticas utilizadas nos diversos estudos descritos e desenvolvidos nos capítulos 3 e 4, respectivamente, será apresentada, neste ponto, uma síntese das principais conclusões obtidas.

5.1.1. Estudo sobre o cumprimento dos requisitos de divulgação do RFI

Os resultados obtidos demonstram que, em termos médios, cerca de 93% dos requisitos de divulgação intercalar obrigatórios são cumpridos por todas as entidades no período analisado. Estas conclusões evidenciam que a IF intercalar divulgada pelas entidades cotadas em Portugal apresenta um elevado grau de conformidade com os requisitos legais e regulamentares. Estes resultados confirmam as evidências encontradas por Nieuwoudt (1998), Ku Ismail e Chandler (2005), Joshi e Bremser (2003), Kjellkvist e Olander (2011) e Nascimento *et al.* (2011).

No entanto, ficou igualmente evidenciado que as entidades tendem a cumprir mais determinados requisitos de divulgação, em detrimento de outros, a saber: a informação sobre as transações com partes relacionadas, a informação sobre réditos provenientes de clientes externos e inter-segmentos, assim como a indicação de se o RFI foi (ou não) sujeito a certificação intercalar e se foi preparado em conformidade com a IAS 34. Recorde-se que já anteriormente Nieuwoudt (1998) havia concluído, como matéria insuficientemente divulgada, a identificação clara das normas contabilísticas que serviram de base à elaboração do RFI.

Na sequência, foi analisado se determinadas características empresariais têm influência no grau de cumprimento dos requisitos de divulgação intercalar. Dos resultados obtidos, identificou-se a existência de diferenças estatisticamente significativas no ICRD consoante o fator explicativo em causa, **o que suporta a H1**. O teste de diferenças de Man-Whitney reforça as evidências obtidas a partir da análise descritiva efetuada, identificando a existência de diferenças estatisticamente significativas entre as subamostras constituídas em torno da dimensão, **o que permite suportar a H1.1**. Relativamente ao endividamento e à rendibilidade, os resultados obtidos evidenciam a não existência de diferenças estatisticamente significativas entre estes fatores explicativos e o ICRD, **rejeitando-se as H1.2 e H1.3**.

Constatou-se ainda que o cumprimento dos requisitos de divulgação apresenta-se distinto consoante o trimestre analisado. Tais evidências foram validadas pelo teste de Wilcoxon, que identificou a existência de diferenças estatisticamente significativas entre os 3 trimestres, sendo que o ICRD apresenta uma variação menor entre o 1º e 3º trimestre, comparativamente com as diferenças identificadas entre o 2º trimestre e os restantes trimestres analisados. **As referidas evidências suportam, nesse sentido, a H2.**

Recorde-se que Al-Bogami (1996), no estudo que desenvolveu no âmbito do RFI, identificou a existência de diferenças estatisticamente significativas entre os trimestres analisados. No entanto, o estudo do referido autor validou apenas estas diferenças no que concerne à tempestividade de divulgação do RFI, enquanto as evidências identificadas no presente estudo versam sobre o cumprimento dos requisitos de divulgação da IF intercalar.

5.1.2. Estudo sobre a quantidade de informação intercalar divulgada

Os resultados identificados neste estudo evidenciam o 2º trimestre (período coincidente com a divulgação da IF semestral) como sendo o período em que as entidades divulgam mais informação (cerca de 50 páginas), por oposição ao 1º e ao 3º trimestre, em que a quantidade de informação divulgada é substancialmente menor (cerca de 30 páginas).

No entanto, salienta-se a existência de uma significativa assimetria na quantidade de IF divulgada entre as diversas entidades, evidente pelo desvio padrão elevado, sendo que o volume de IF intercalar oscila entre um mínimo de 4 a 5 páginas e um máximo superior a 120 páginas. Recorde-se que, Al-Bogami (1996), Ku Ismail e Chandler (2005a) e Nascimento *et al.* (2011) já haviam anteriormente identificado esta dispersão de extensão do RFI.

A evolução dos últimos 3 anos (2010-2012) demonstra que a quantidade de IF intercalar aumentou. O 1º trimestre é aquele que apresenta o maior incremento (15% face a 2010), seguindo-se o 2º e o 3º trimestre com um aumento, em ambos os casos, de 6% face a 2010.

Comparando a quantidade média de IF divulgada no relato intercalar face ao mais recente relato anual, verifica-se que o anexo é aquele que mais se aproxima em volume da IF divulgada anualmente (representando cerca de 42% do anexo anual), por oposição ao relatório de gestão intercalar, que surge de forma muito mais moderada (representando cerca de 12% do relatório de gestão anual). Recorde-se que, o estudo da PWC (2010) tinha concluído que o RFI representa normalmente 10% a 20% do total de páginas da mais recente IF anual.

Foram ainda analisadas algumas características empresariais no intuito de identificar a existência de fatores explicativos relacionados com a quantidade de IF divulgada. Dos

resultados obtidos, identificou-se a existência de diferenças estatisticamente significativas no grau de divulgação intercalar consoante o fator explicativo em causa, **o que suporta a H3**.

Os resultados do teste de Mann-Whitney desenvolvidos nesse sentido vêm constatar, uma vez mais, que existem diferenças estatisticamente significativas entre as duas subamostras constituídas em torno da dimensão da entidade (tanto no anexo, como no relatório de gestão), **o que permite suportar a H3.1**.

Relativamente ao endividamento e à rendibilidade, os resultados obtidos a partir dos referidos testes demonstram a não existência de diferenças estatisticamente significativas entre estes fatores explicativos e a quantidade de IF intercalar divulgada, tanto no anexo, como no relatório de gestão, **não sendo possível validar as H3.2 e H3.3**. Recorde-se que tais evidências são, em parte, concordantes com as conclusões do estudo de Ku Ismail e Chandler (2005a), segundo o qual, a rendibilidade não influencia a quantidade de IF intercalar divulgada. No entanto, estes autores encontraram evidências de que o endividamento não se apresenta como um fator explicativo do volume de IF divulgada.

Por fim, realizou-se o teste de Wilcoxon para avaliar a existência de diferenças estatisticamente significativas na quantidade de informação divulgada entre os trimestres, cujos resultados evidenciam apenas a existência de diferenças estatisticamente significativas entre o 2º e o 3º trimestre, de forma consistente em todos os anos analisados no estudo. A única exceção identificada foi a IF divulgada no anexo em 2011, atendendo a um nível de significância de 5% (ultrapassada a 10%).

O teste de Wilcoxon evidenciou ainda a existência de diferenças estatisticamente significativas entre a quantidade de IF divulgada no relato anual e no RFI, independentemente do trimestre analisado. Nesse sentido, **tais resultados suportam a H4**. Recorde-se que tais resultados estão em linha com as evidências obtidas por Al-Bogami (1996). No entanto, o referido estudo validou apenas diferenças relativamente à tempestividade de divulgação do RFI.

5.1.3. Estudo sobre a tempestividade de divulgação do RFI

Ao analisar a tempestividade de divulgação da IF intercalar, identificaram-se 7 RFI divulgados após o término do prazo limite regulamentado. Tais resultados são consistentes com as evidências apresentadas anteriormente, tanto pela CMVM nos seus “relatórios anuais sobre a atividade da CMVM e sobre os mercados de valores mobiliários”, relativamente à realidade portuguesa, como nos estudos de Al-Bogami (1996) e Ku Ismail e Chandler (2004).

O prazo médio de divulgação da IF intercalar em Portugal, entre 2010 e 2012, ronda os 55 dias, o que evidencia que as entidades tendem a divulgar o seu RFI próximo do prazo regularmente estabelecido. Os referidos resultados são consistentes com as conclusões obtidas nos estudos internacionais que evidenciaram que, em média, as entidades demoram cerca de 50 dias (Al-Bogami, 1996), 54 dias (Sharif e Ranjbar, 2008) ou 56 dias (Ku Ismail e Chandler, 2004 e Kirch, Lima e Terra, 2012) a divulgar a sua IF intercalar.

Para identificar as características empresariais que poderiam influenciar a tempestividade de divulgação da IF intercalar, foram constituídas subamostras em função da mediana das VI. Os resultados obtidos na análise descritiva sugerem que as entidades com maior dimensão, menor rendibilidade e maior endividamento divulgam os seus RFI de forma mais tempestiva. No entanto, as diferenças identificadas entre as subamostras constituídas não se apresentam significativas, rondando no máximo os 3 dias de diferença e apresentando pouca regularidade.

Recordem-se as evidências internacionais identificadas anteriormente, nomeadamente, de que as entidades de maior dimensão (Ku Ismail e Chandler, 2004), mais rentáveis (Sharif e Ranjbar, 2008 e Ku Ismail e Chandler, 2004) e com menor endividamento (Ku Ismail e Chandler, 2004) divulgavam o seu RFI mais cedo.

Os resultados obtidos através dos testes de diferenças de Mann-Whitney, desenvolvidos no mesmo sentido, evidenciam a existência de diferenças estatisticamente significativas no 3º trimestre de 2010, mas apenas para as subamostras constituídas em torno da rendibilidade. Em 2012, os resultados obtidos evidenciam, uma vez mais, a existência de diferenças estatisticamente significativas entre as subamostras constituídas em torno da rendibilidade no 1º trimestre e entre as subamostras constituídas em torno do endividamento no 2º trimestre.

De salientar, no entanto, que todas as diferenças estatisticamente significativas identificadas apresentam-se como situações pontuais, não havendo consistência ao longo do período analisado. Relativamente ao ano de 2011, os resultados obtidos sugerem a não existência de diferenças estatisticamente significativas, **não sendo possível, desta forma, suportar com elevada fiabilidade a H5 e as subhipóteses relacionadas (H5.1, H5.2 e H5.3).**

Foram ainda aplicados testes de Wilcoxon para identificar eventuais diferenças estatisticamente significativas na tempestividade de divulgação do RFI por trimestre, entre os diversos anos analisados, e/ou entre os diferentes trimestres de cada ano. Os resultados obtidos no referido teste evidenciaram a existência de diferenças estatisticamente significativas na tempestividade de divulgação do RFI de 2012 (entre o 1º e o 2º trimestre) e também em

2011 (entre o 3º e o 1º trimestre e entre o 3º e o 2º trimestre), verificando-se que as diferenças entre os trimestres não se apresentam constantes em cada ano ao longo do período analisado. Nesse sentido, **os resultados deste estudo não permitem suportar a H6.**

5.1.4. Estudo sobre o reconhecimento de *accruals* no RFI

Os resultados obtidos a partir da análise de estatística descritiva evidenciaram que, foi no 2º trimestre que se reconheceram mais *accruals* positivos e, por oposição, mais *accruals* negativos no 4º trimestre. Por outro lado, o 1º trimestre do ano foi aquele que apresentou uma maior variação no reconhecimento de *accruals* (maior desvio padrão), por oposição, uma vez mais, ao 4º trimestre, que apresentou a menor variação.

Quando analisado e comparado o valor médio dos *accruals* em valor absoluto reconhecidos em cada trimestre, concluiu-se que a média de *accruals* reconhecidos decresceu à medida que o ano económico avança. Assim, o 1º (4º) trimestre surge como o período do ano em que mais (menos) *accruals* foram reconhecidos.

Os resultados obtidos através da análise descritiva sugerem ainda que as entidades de maior dimensão, maior rentabilidade e menor endividamento reconheceram consistentemente mais *accruals*, sendo a única exceção identificada o 4º trimestre de 2012 para as subamostras constituídas em torno do endividamento.

Os resultados obtidos a partir da correlação de Spearman aos *accruals* (em valor) reconhecidos demonstram alguma inconsistência. No entanto, os resultados obtidos através do mesmo teste aos *accruals* em valor absoluto evidenciaram a existência de associações estatisticamente significativas entre os *accruals* reconhecidos e a dimensão (associação positiva e forte) e a rentabilidade (associação positiva e moderada) da entidade, **validando desta forma as H7.1 e H7.2.** Quanto ao endividamento, os resultados evidenciam a não existência de uma associação significativa entre este fator explicativo e o reconhecimento de *accruals*, **não permitindo suportar a H7.3.** Assim sendo, os resultados obtidos permitem validar a existência de associações estatisticamente significativas no reconhecimento de *accruals*, consoante o fator explicativo em causa, **o que suporta a H7.**

Relativamente aos resultados obtidos através do teste de diferenças Mann-Whitney, verifica-se a existência de diferenças estatisticamente significativas entre os *accruals* positivos e negativos reconhecidos pelas diversas entidades, de forma consistente em todos os trimestres, **permitindo, desta forma, validar a H8.**

Recorde-se que já Elliot e Hanna (1996) tinham identificado que o reconhecimento de *accruals* negativos e positivos se apresentava de forma distinta. Os resultados demonstraram ainda que o reconhecimento de *accruals* negativos no 4º trimestre apresentava-se muito superior aos valores obtidos nos restantes trimestres. Também Das e Ahroff (2002), Jeter e Shivakumar (1999), Ettredge *et al.* (2000), Bédard e Courteau (2008), Givoly e Ronen (1981), Ku Ismail e Chandler (2005b) e Dechow e Ge (2006) identificaram uma maior evidência de reconhecimentos de *accruals* no 4º trimestre.

Os resultados obtidos através do teste de Wilcoxon evidenciam a existência de diferenças estatisticamente significativas entre o valor de *accruals* reconhecidos pelas diversas entidades pertencentes à amostra em 2 situações: entre o 4º e o 2º trimestre (com 5% de nível de significância) e entre o 4º e o 3º trimestre (com 10% de nível de significância). Denote-se que, em ambas as situações identificadas, é o 4º trimestre que está em causa, o que sugere que o reconhecimento de *accruals* neste trimestre faz-se de forma diferenciada comparativamente com os restantes trimestres (exceção feita ao 1º trimestre), **permitindo obter um razoável suporte para a H9.**

5.1.5. Estudo sobre a certificação da IF intercalar

Os resultados identificados neste estudo demonstram que a percentagem de RFI certificados em Portugal tem vindo a aumentar nos últimos anos. Assim, em 2010, apenas 42% dos RFI analisados foram certificados. Em 2011, esse valor passou para 47%, ao passo que em 2012 metade dos RFI divulgados foram certificados. Estes valores apresentam-se muito superiores às evidências identificadas nas investigações empíricas analisadas anteriormente.

Recorde-se que os estudos desenvolvidos nesta área têm concluído, entre outros aspetos, que a percentagem de RFI certificados é muito reduzida. Shahrudin e Rashid (2010) detetaram que apenas 5,7% dos RFI nos EUA eram auditados, enquanto Krishnan e Zhang (2004) identificaram, na Malásia, uma percentagem de apenas 8,3% de RFI auditados.

A análise descritiva evidenciou que as entidades de menor dimensão, menor rendibilidade e maior endividamento são aquelas que tendencialmente mais certificam o RFI. Salienta-se, no entanto, relativamente à rendibilidade e ao endividamento, que as diferenças identificadas entre as subamostras são diminutas, comparativamente com as diferenças constatadas entre as subamostras constituídas em torno da dimensão, que se apresentam mais significativas.

Os resultados obtidos a partir do teste de diferenças de Mann-Whitney identificaram um caso pontual (o 2º trimestre de 2011) em que os resultados evidenciam, para a rendibilidade, uma

diferença significativa entre as subamostras (a um nível de significância 5%). A referida constatação, no entanto, não se verifica consistentemente ao longo do período analisado, **não permitindo validar a H10.2**. Relativamente ao endividamento, os resultados obtidos **não evidenciam a existência de diferenças estatisticamente significativas que permitam suportar a H10.3**. Os resultados demonstram ainda que apenas existem diferenças estatisticamente significativas na certificação intercalar, atendendo a um nível de significância de 10%, para o fator explicativo dimensão, **permitindo obter apenas um razoável suporte para a H10.1**. Identificou-se então a existência de diferenças estatisticamente significativas na certificação intercalar consoante o fator explicativo em causa, **o que suporta a H10**.

5.2. Limitações e perspetivas futuras

Os estudos difundidos anteriormente apresentam algumas limitações que devem ser objeto de referência, onde se inclui o reduzido período de análise da informação intercalar objeto de recolha em alguns estudos (designadamente, no caso do estudo relativo ao reconhecimento de *accruals*), o que não permite a validação dos resultados identificados em termos, designadamente, da sua análise através do desenvolvimento e aplicação de séries temporais. Embora incidindo sobre quatro trimestres, estudos relativos ao reconhecimento de *accruals* habitualmente utilizam períodos mais alargados (vários anos), na tentativa de eliminar/reduzir os efeitos mais conjunturais que influenciam os resultados. Nesse sentido, as evidências obtidas neste estudo em particular, devem ser analisadas com uma relativa prudência, sugerindo-se a realização de novos estudos acerca desta temática com a utilização de um período de abrangência mais amplo.

No que se refere ao estudo sobre a quantidade de divulgação do RFI, ressalva-se também que o número de páginas não significa, necessariamente, divulgações adicionais (novas) ou uma divulgação de melhor qualidade por parte das entidades reportantes. A realização de novos estudos neste campo de investigação poderá incidir sobre os referidos aspetos não contemplados nos objetivos desta dissertação.

Pretende-se que este estudo contribua para o desenvolvimento de novas análises acerca da IF intercalar em Portugal, tendo em conta a sua potencial utilidade, sendo certo que tais relatórios permitem antecipar a divulgação de informação relevante para a tomada de decisão que, de outro modo, apenas com um lapso temporal mais significativo poderia ser obtida.

6. Referências bibliográficas

- ABDEL-KHALIK, A. R.; ESPEJO, J - Expectations data and the predictive value of interim reports. Journal of Accounting Research. ISSN 1475-679X. 16:1 (Primavera 1978) 1-13.
- ACITO, Andrew A - **Does Quarterly Earnings Guidance Increase or Reduce Earnings Management?** Iowa: Tippie College of Business, 2011. Doctoral dissertation
- AL-BOGAMI, Sultan A. S. - **An examination of the usefulness of interim financial statements to investors in the Saudi Stock Market**. Scotland: University of Dundee, 1996. Tese de doutoramento.
- ALLEN, Eric; LARSON, Chad; SLOAN, Richard G. - *Accrual Reversals, Earnings and Stock Returns*. [Em linha] (Abr. 2011). [Consult. 15 Nov. 2012]. Disponível em: <http://www.kellogg.northwestern.edu/accounting/papers/Sloan.pdf>
- BATHKE Jr., A. W. e LOREK, K. S. - The relationship between time-series models and the security market's expectation of quarterly earnings. The Accounting Review. ISSN 0001-4826. 59:2 (Abr. 1984) 163-176.
- BATHKE Jr., A. W; LOREK, K. S.; WILLINGER; G. Firm-Size and the Predictive Ability of Quarterly Earnings Data. The Accounting Review. ISSN 0001-4826. 64:1 (Jan. 1989) 49-68.
- BÉDARD, Jean; COURTEAU, Lucie - *Value and Costs of Auditor's Assurance: Evidence from the Review of Quarterly Financial Statements*. [Em linha] (Out. 2008) [Consult. 10 Ago. 2012]. Disponível em: <http://saf.uwaterloo.ca/seminars/BedardCourteau-21octobre%202008-2.pdf>
- BORGES, António; RODRIGUES, Azevedo; RODRIGUES, Rogério - **Elementos de contabilidade geral**. 25ª. ed. rem. Lisboa: Áreas editora, 2010. ISBN 978-989-8058-41-6.
- BORITZ, J. Efrim; LIU, Guoping - *Why do firms voluntarily have interim financial statements reviewed by auditors?* [Em linha] (1 Ago. 2006). [Consult. 15 Ago. 2012]. Disponível em: <http://www.ryerson.ca/~iri/papers/gpliu.pdf>
- BROWN, Lawrence D.; ROZEFF, Michael S - The Superiority of Analyst Forecasts as Measures of Expectations: Evidence from Earnings. Journal of Finance. 1540-6261. 33:1 (Mar. 1978) 1-16.
- BROWN, Lawrence D.; ROZEFF, Michael S. - The Predictive Value of Interim Reports for Improving Forecasts of Future Quarterly Earnings. The Accounting Review. ISSN 0001-4826. 54:3 (Jul. 1979) 585-591.
- BUTLER, M.; KRAFT A.; WEISS, I. S. - The effect of reporting frequency on the timeliness of earnings: The cases of voluntary and mandatory interim reports. Journal of Accounting and Economics. ISSN 0165-4101. 43:2-3 (Jul. 2007) 181-217.
- COLLINS, W. A.; HOPWOOD, W. S. - A Multivariate Analysis of Annual Earnings Forecasts Generated from Quarterly Forecasts of Financial Analysts and Univariate Time-Series Models. Journal of Accounting Research. ISSN 1475-679X. 18:2 (Outono 1980) 390-406.
- COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CMVM) - Regulamento n.º 11/98 (05-08-1998). D.R. II Série. 191 (20-08-1998) 11888-11891.

- COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CMVM) - Regulamento n.º 11/2005 (03-11-2005). D.R. II Série. 235 (09-12-2005) 17171-17172.
- COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CMVM) - Regulamento n.º 05/2008 (02-10-2008) D.R. II Série. 200 (15-10-2008) 42200-42209.
- COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CMVM) - **Código dos Valores Mobiliários (CVM)**. 5ª. Ed. Coimbra: Almedina, 2011. ISBN 978-972-40-4506-1.
- COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CMVM) - *Circular* [Em linha] (02-08-2011) [Consult. 23 Jul. 2012] Disponível em: <http://www.cmvm.pt/cmvm/recomendacao/circulares/pages/envioepublica%C3%A7%C3%A3odeinforma%C3%A7%C3%A3osemestralquadroresumodoregimeaplic%C3%A1velem2011.aspx>
- COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CMVM) – *Contra-ordenações e crimes no mercado de valores mobiliários: O Sistema Sancionatório, a Evolução Legislativa e as Infracções Imputadas desde 1991* [Em linha] (Jul. 2009) [Consult. 09 Jan. 2013] Disponível em: <http://www.cmvm.pt/CMVM/Estudos/Em%20Arquivo/Documents/ContraOrdemacoeseCrimes199120091.pdf>
- COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CMVM) – *Relatório anual 2007 sobre a actividade da CMVM e sobre os mercados de valores mobiliários* [Em linha] (2008) [Consult. 09 Jan. 2013] Disponível em: <http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Relatorios/Rel2007/Documents/4d8318d3b38e4e96a580bc20f0ec19e6RelatorioAnual2008.pdf>
- COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CMVM) – *Relatório anual 2009 sobre a actividade da CMVM e sobre os mercados de valores mobiliários* [Em linha] (2010) [Consult. 09 Jan. 2013] Disponível em: <http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Relatorios/Relat%C3%B3rio2009/Documents/VerCompletaRAnual2009.pdf>
- COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CMVM) – *Relatório anual 2010 sobre a actividade da CMVM e sobre os mercados de valores mobiliários* [Em linha] (2011) [Consult. 09 Jan. 2013] Disponível em: http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Relatorios/Relat%C3%B3rioAnual2010/Documents/Book%20CMVM_1.pdf
- COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CMVM) – *Relatório anual 2011 sobre a actividade da CMVM e sobre os mercados de valores mobiliários* [Em linha] (2012) [Consult. 09 Jan. 2013] Disponível em: <http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Relatorios/Relat%C3%B3rioAnual2011/Documents/Relat%C3%B3rioAnual2011.pdf>
- COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CMVM) – *Relatório sobre a situação geral dos mercados de valores mobiliários: 2008* [Em linha] (2009) [Consult. 09 Jan. 2013] Disponível em: <http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Relatorios/Rel2008/Documents/RelatorioAnual2008Versao14072009.pdf>
- COMUNIDADE ECONÓMICA EUROPEIA (CEE). Conselho – Directiva n.º 78/660/CEE (25-07-78) Jornal Oficial das Comunidades Europeias n.º L222 (14-08-1978) 55-73.

- COMUNIDADE ECONÓMICA EUROPEIA (CEE). Conselho – Directiva n.º 83/349/CEE (13-07-83) Jornal Oficial das Comunidades Europeias n.º L193 (18-07-1983) 1-17.
- COMUNIDADE EUROPEIA (CE). Parlamento Europeu e Conselho - Regulamento (CE) n.º 1606/2002 (19-07-2002). Jornal Oficial das Comunidades Europeias n.º L243. (11-09-2002) 1-4.
- COMUNIDADE EUROPEIA (CE). Comissão – Regulamento (CE) n.º 1725/2003 (21-09-2003) Jornal Oficial da União Europeia n.º L261 (13-10-2003) 1-420.
- COMUNIDADE EUROPEIA (CE). Comissão - Regulamento (CE) n.º 70/2009 (23-01-2009). Jornal Oficial da União Europeia n.º L21 (24-01-2009) 16-37.
- COMUNIDADE EUROPEIA (CE). Comissão - Regulamento (CE) n.º 495/2009 (3-06-2009). Jornal Oficial da União Europeia n.º L149 (12-06-2009) 22-59.
- COMUNIDADE EUROPEIA (CE). Comissão - Regulamento (CE) n.º 1126/2008 (3-11-2008). Jornal Oficial da União Europeia n.º L320 (29-11-2008) 1-481.
- COMUNIDADE EUROPEIA (CE). Comissão – Regulamento (CE) n.º 1274/2008 (17-12-2008). Jornal Oficial da União Europeia n.º L339 (18-12-2008) 3-44.
- CONSULI, Pablo Petersen Santos - **A importância das demonstrações financeiras intercalares para as sociedades cotadas nas bolsas de valores**. Lisboa: Universidade Autónoma de Lisboa, 2007. Dissertação de Mestrado.
- DAS, Somnath; AHROFF, Pervin K. - *Fourth Quarter Reversals in Earnings Changes and Earnings Management*. [Em linha] Twin Cities: University of Minnesota, April 2002. [Consult. 23 Nov. 2012] Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=308441
- DECHOW, Patricia M. (1994) - Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. Journal of Accounting and Economics. ISSN 1475-679X. 18:1 (1994) 3-42.
- DECHOW, Patricia M; GE, Weili - The persistence of earnings and cash flows and the role of special items: Implications for the accrual anomaly. Review of Accounting Studies. ISSN 1380-6653. 11:2-3 (Set. 2006) 253–296.
- DECRETO-LEI n.º 235/87. D.R. I Série. 134 (12-06-1987) 2299-2300.
- DECRETO-LEI n.º 183/2003. D.R. I Série-A. 190 (19-08-2003) 5188-5190.
- DECRETO-LEI n.º 66/2004. D.R. I Série-A. 71 (24-03-2004) 1788-1794.
- DECRETO-LEI n.º 35/2005. D.R. I Série-A. 34 (17-02-2005) 1186-1200.
- DECRETO-LEI n.º 52/2006. D.R. I Série-A. 53 (15-03-2006) 1878-1909.
- DECRETO-LEI n.º 158/2009. D.R. I Série. 133 (13-07-2009) 4375-4384.
- DECRETO-LEI n.º 85/2011. D.R. I Série. 123 (29-06-2011) 3808-3819.
- ELLIOT, John A.; HANNA, John A. - Repeated Accounting Write-Offs and the Information Content of Earnings. Journal of Accounting Research. ISSN 1475-679X. 34:Supplement (1996). 135-155.
- ETTREDGE, M., SIMON, D.; SMITH, D.; STONE, M. - The effect of the external accountant's review on the timing of adjustments to quarterly earnings. Journal of Accounting Research. ISSN 1475-679X. 38:1 (Primavera 2000) 195-207.

- FABRIS, Thiago Rocha; COSTA Jr., Newton Carneiro Affonso da (2010) - Propriedades das Séries Temporais dos Lucros Trimestrais das Empresas Brasileiras Negociadas em Bolsa. Revista Brasileira de Finanças. ISSN 1679-0731. 8:3 (2010) 351–376.
- FOSTER, George - Quarterly Accounting Data: Time Series Properties and Predictive Ability Results. The Accounting Review. ISSN 0001-4826. 52:1 (Jan. 1977) 1-21.
- GIVOLY, D.; RONEN, J. - ‘Smoothing’ manifestations in fourth quarter results of operations: some empirical evidence. ABACUS. ISSN 1467-6281. 17:2 (Dez. 1981) 174-193.
- GREEN Jr., David; SEGALL, Joel (1967) - The Predictive Power of First Quarter Earnings Reports. The Journal of Business. ISSN 00219398. 40:1 (Jan. 1967) 44-55.
- GRIFFIN, Paul A. - The Time Series Behavior of Quarterly Earnings: Preliminary Evidence. Journal of Accounting Research. ISSN 1475-679X. 15:1 (Primavera 1977) 71-83.
- HILL, Manuela Magalhães e Hill, Andrew – **Investigação por Questionário**. 2ª. ed. Lisboa: Sílabo, 2008. ISBN 978-972-618-273-3.
- HOPWOOD, W. S.; MCKEOWN, J. C.; NEWBOLD, P. - The additional information content of quarterly earnings reports: Intertemporal disaggregation. Journal of Accounting Research. ISSN 1475-679X. 20:2. Part I (Outono 1982) 343-349.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) - **International Accounting Standards (IAS) n. ° 1: Apresentação das demonstrações financeiras.**
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) - **International Accounting Standards (IAS) n. ° 7: Demonstrações de Fluxos de Caixa.**
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) - **International Accounting Standards (IAS) n. ° 8: Políticas contábilísticas, alterações nas estimativas e erros.**
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) - **International Accounting Standards (IAS) n. ° 10: Acontecimentos após a Data do Balanço.**
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) - **International Accounting Standards (IAS) n. ° 32: Instrumentos financeiros: apresentação.**
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) - **International Accounting Standards (IAS) n. ° 33: Resultados por Ação.**
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) - **International Accounting Standards (IAS) n. ° 34: Relato Financeiro Intercalar.**
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) - **International Accounting Standards (IAS) n. ° 36: Imparidade de Ativos.**
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) - **International Accounting Standards (IAS) n. ° 39: Instrumentos financeiros: reconhecimento e mensuração, com exceção de certas disposições relacionadas com a contabilização de cobertura.**

- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) - **International Financial Reporting Standard (IFRS) n.º 1: Adopção pela Primeira Vez das Normas Internacionais de Relato Financeiro.**
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) - **International Financial Reporting Standard (IFRS) n.º 3: Concentrações de Actividades Empresariais.**
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) - **International Financial Reporting Standard (IFRS) n.º 7: Instrumentos Financeiros: Divulgações.**
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) - **International Financial Reporting Standard (IFRS) n.º 8: Segmentos Operacionais.**
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) - **International Financial Reporting Standard (IFRS) n.º 13: Fair Value Measurement.**
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) - **International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) n.º 10: Relato Financeiro Intercalar e Imparidade.**
- INTERNATIONAL AUDITING AND ASSURANCE STANDARDS BOARDS (IAASB) - **International Standard on Auditing (ISA) n.º 200: Overall Objective of the Independent Auditor, and the Conduct of an Audit in Accordance with International Standards on Auditing.**
- INTERNATIONAL AUDITING AND ASSURANCE STANDARDS BOARDS (IAASB) - **International Standard on Auditing (ISA) n.º 240: Overall Objective of the Independent Auditor, and the Conduct of an Audit in Accordance with International Standards on Auditing.**
- INTERNATIONAL AUDITING AND ASSURANCE STANDARDS BOARDS (IAASB) - **International Standard on Review Engagement (ISRE) n.º 2400: Trabalhos para rever Demonstrações Financeiras.**
- INTERNATIONAL AUDITING AND ASSURANCE STANDARDS BOARDS (IAASB) - **International Standard on Review Engagement (ISRE) n.º 2410: Exame Simplificado de Informação Financeira Intercalar pelo Auditor.**
- JACOB, John; JORGENSEN, Bjorn N. – *Earnings management and accounting income aggregation*. [Em linha] (Julho 2005) Working paper. [Consult. 23 Nov. 2012] Disponível em: <http://www.robinson.gsu.edu/FEA2006/papers/JJEarningsManagement.pdf>
- JETER, Debra C.; SHIVAKUMAR, Lakshmanan - Cross-sectional estimation of abnormal accruals using quarterly and annual data: Effectiveness in Detecting Event-Specific Earnings Management. *Accounting and Business Research*. ISSN 2159-4260. 29:4 (Outono 1999) 299-319.
- JOSHI, P. L.; BREMSER, Wayne G. - Interim reporting practices by companies in Bahrain: preparation of interim accounts and early adoption of IAS 34. *Advances in International Accounting*. ISSN 0897-3660. 16 (2003) 105-122.
- KIRCH, Guilherme; LIMA, João Batista Nast de; TERRA, Paulo Renato Soares. Determinantes da defasagem na divulgação das demonstrações contábeis das

companhias abertas brasileiras. Revista Contabilidade & Finanças. ISSN 1808-057X. 23:60 (2012) 173-186.

- KJELLKVIST, Emelie; OLANDER, Annika - **The story of an environmental incident: a case study of BP's quarterly reports during 2010**. Gothenburg: School of bussiness, economics and law of University of Gothenburg, 2011. Dissertação de Mestrado.
- KRISHNAN, Jagan; ZHANG, Yinqi - Auditor Litigation Risk and Corporate Disclosure of Quarterly Review Report. Auditing: A Journal of Practice & Theory. ISSN 0278-0380. 24:Supplement (2005) 115-138.
- KROSS, William; SCHROEDER, Douglas A. - An empirical investigation of the effect of quarterly earnings announcement timing on stock returns, Journal of Accounting Research. ISSN 1475-679X. 22:1 (Primavera 1984) 153-176.
- KU ISMAIL, Ku Nor Izah; CHANDLER, Roy - The timeliness of quarterly financial reports of companies in Malaysia. Asian Review of Accounting. ISSN 1321-7348. 12:1(2004) 1-18.
- KU ISMAIL, Ku Nor Izah; CHANDLER, Roy - *Disclosure in the quarterly reports of Malaysian companies, Financial Reporting Regulation and Governance*. [Em linha] The electronic journal of the Accounting Standards Interest Group of AFAANZ. ISSN 1449-2318. 4:1 (2005a) [Consult. 21 Ago. 2012]. Disponível em: http://business.curtin.edu.au/local/docs/3.Ismail_Chandler.pdf
- KU ISMAIL, Ku Nor Izah; CHANDLER, Roy - The reliability of quarterly financial reports of companies in Malaysia. IJUM Journal of Economics and Management. ISSN 1394-7680. 13:2 (2005b) 167-188.
- LIVNAT, Joshua; TAN, Christine L. E. - *Restatements of Quarterly Earnings: Evidence on Earnings Quality and Market Reactions to the Originally Reported Earnings*. [Em linha] Stern School of Business Administration (23 Jan. 2004) [Consult. 27 Jul. 2012]. Disponível em: <http://people.stern.nyu.edu/jlivnat/Restatements.pdf>
- LOREK, Kenneth S. - Predicting annual net earnings with quarterly earnings time-series models. Journal of Accounting Research ISSN 1475-679X. 17:1 (Primavera 1979) 190-204.
- MANGENA, Musa; TAURINGANA, Venancio – Audit Committees and voluntary external auditor involvement in UK interim reporting. International Journal of Auditing. ISSN 1090–6738. 12:1 (Mar. 2008) 45-63.
- McDaniel, Linda S.; Kinney Jr., William R. - Expectation-Formation Guidance in the Auditor's Review of interim financial information. Journal of Accounting Research ISSN 1475-679X. 33:1 (Primavera 1995) 59-76.
- MENSAH, Yaw M.; WERNER, Robert - *The capital market implications of the frequency of interim financial reporting: An international analysis*. [Em linha] New Jersey: Rutgers Business School, 2006. [Consult. 25 Jul. 2012]. Disponível em: <http://business.illinois.edu/ciera/conferences/gottingen/Papers/Mensah.pdf>
- MORAIS, Ana Isabel; LOURENÇO, Isabel Costa - **Aplicação das Normas do IASB em Portugal**. Lisboa: Publisher Team, 2005. ISBN 989-601-015-3.
- MURTEIRA, Bento – **Análise exploratória de dados**. Lisboa: McGraw-Hill, 1993. ISBN 972-9241-25-2.

- NASCIMENTO, Cíntia Tiago do; MARQUEZ, Eneida Moreira Lício; BORGES, Francielle Arantes; BOTINHA, Reiner Alves; LEMES, Sirlei - IAS 34: a actualização das informações divulgadas por empresas de capital aberto no Brasil. RACE – Revista de Administração, Contabilidade e Economia. ISSN 1678-6483. 10:1 (Jan./Jun. 2011) 111-128.
- NIEUWOUDT, M. J. - Interim financing reporting: Compliance to local statutory requirements, Local Regulatory Requirements and Local and International Accounting Standards. Meditari Accountancy Research. ISSN 1022-2529. 6 (1998) 241–264.
- OPONG, Kwaku K. - The Information Content of Interim Financial Reports: U.K. Evidence. Journal of Business Finance and Accounting. ISSN 1468-5957. 22:2 (Mar. 1995) 269-279.
- ORDEM DOS REVISORES OFICIAIS DE CONTAS (OROC) - **DRA 700: Relatório de Revisão/Auditoria.**
- ORDEM DOS REVISORES OFICIAIS DE CONTAS (OROC) - **DRA 701: Relatório de Auditoria elaborado por auditor registado na CMVM.**
- ORDEM DOS REVISORES OFICIAIS DE CONTAS (OROC) - **DRA702: Relatórios a elaborar por Auditor registado na CMVM sobre Informação Intercalar.**
- ORDEM DOS REVISORES OFICIAIS DE CONTAS (OROC) - **DRA 910: Exame Simplificado.**
- 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.
- PEREIRA, Renato; ESTEVAM, Mariana; ALMEIDA, Rui – **Harmonização Contabilística Internacional: análise das suas implicações em Portugal**. Lisboa: Bnomics, 2009. ISBN 978-989-8184-18-4.
- PORTARIA n.º 1222/97. D.R. I Série-B. 286 (12-12-1997) 6578.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS (PWC) – Relatórios intermediários: quanto divulgar. [Em linha] Navegador Contábil. 4 (11 de Junho de 2010) 1-2. [Consult. 23 Jul. 2012] Disponível em: <http://www.pwc.com.br/pt/ifrs-brasil/navegador-contabil/assets/navegador-contabil-4.pdf>
- PRICEWATERHOUSECOOPERS (PWC) - **Manual of accounting Interim financial reporting 2012**. [Em linha] British Library: Great Britain, 2012. ISSN 9781780431239. [Consult. 23 Jul. 2012] Disponível em: <https://www.pwc.no/no/ifrs/publikasjoner/manual.pdf>
- RANGAN, Srinivasan; SLOAN, Richard G. – Implications of the integral approach to quarterly reporting for the post-earnings-announcement drift. The Accounting Review. ISSN 0001-4826. 73:3 (Jul. 1998) 353-371.
- RODRIGUES, João – **Adopção em Portugal das normas internacionais de relato financeiro**. Col. Contabilidade. 2ª. ed. rem. e act. Lisboa: Áreas editora, 2005. ISBN 972-8472-00-0.
- SERENS, M. Nogueira (compil) - **Código das Sociedades Comerciais**. 25ª. Ed. Coimbra: Almedina, 2010. ISBN 978-972-40-4392-0.
- SHAHARUDDIN, Noor Suhaila; RASHID, Hafiz Majdi Ab. - *Factors influencing the decision to audit interim financial reports: Empirical evidence of Malaysian public listed companies*. [Em linha] (2010) [Consult. 11 Jul. 2012]. Disponível em:

http://www.internationalconference.com.my/proceeding/icber2010_proceeding/PAPER_182_AuditInterimReport.pdf

SHARIF, Saeed Pahlevan; RANJBAR, Amir: *An Examination of the Factors Affecting the Timeliness of Interim Financial Reporting - The Case of Malaysian Listed Companies*. [Em linha] (26 Nov. 2008) [Consult. 23 Jul. 2012]. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1898666

TAYLOR, Robert G. - A look at Published Interim Reports. *The Accounting Review*. ISSN 0001-4826. 40:1 (Jan. 1965) 89-96.

TIAGO, Adélia; ALMEIDA, Rui; PASCOAL, Telmo – **Prestação de contas: Elaboração, Apreciação, Depósito e Publicação**. Lisboa: Protocontas, 2000. ISBN 972-97932-2-0.

UNIÃO EUROPEIA (UE). Comissão - Regulamento n.º 475/2012 (05-06-2012) Jornal Oficial da União Europeia n.º L146 (06-06-2012) 1-41.

UNIÃO EUROPEIA (UE). Comissão - Regulamento n.º 149/2011 (18-02-2011) Jornal Oficial da União Europeia n.º L46 (19-02-2011) 1-13.