



Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Finanças

O relato do risco

Uma Análise no Contexto das Empresas Cotadas na *Euronext Lisbon*

Sabrina Mota Ereira

Orientada por:

Professora Doutora Natália Maria Prudêncio Rafael Canadas

Coimbra

Dezembro 2007

DEDICO

*Aos meus Pais, Maria da Luz e Joaquim que sempre
me apoiaram e apostaram na minha formação.*

Ao meu Irmão Hélder, pelo apoio e amizade.

Aos meus verdadeiros Amigos.

AGRADECIMENTOS

A realização desta dissertação só foi possível graças ao apoio, ajuda e compreensão de diversas pessoas e organizações.

Em primeiro lugar agradeço à minha orientadora Professora Doutora Natália Maria Prudêncio Rafael Canadas, pela ajuda, apoio e aconselhamento nas diversas etapas desta dissertação.

Não podia deixar de agradecer às minhas companheiras de “luta”, Nélia e Sandrina pela ajuda, companheirismo, e auxílio dados, durante este longo percurso: foram o apoio necessário para atingir os objectivos a que me tinha proposto.

Estando a realizar esta dissertação ao mesmo tempo que desempenhava a minha actividade profissional, deixo aqui a minha palavra de agradecimento aos meus colegas de trabalho, bem como aos responsáveis da empresa pela ajuda e disponibilidade que me concederam para a realização deste trabalho.

Como necessitei de diversos conselhos para a realização do estudo, quer teórico, quer empírico, agradeço aos diversos professores que me ajudaram e aconselharam nas diversas questões que foram surgindo.

Tendo o Mestrado decorrido na Escola Superior de Tecnologia e Gestão de Leiria, e sendo lá que também desenvolvi a maior parte desta dissertação, agradeço a todos pelo apoio e disponibilização de meios necessários.

A todos o meu muito obrigada!

RESUMO

Na presente dissertação pretende-se estudar os determinantes do relato do risco, nas empresas portuguesas. O conceito de risco e a importância da divulgação de informação sobre o risco são temas de reconhecida relevância, numa economia cada vez mais global caracterizada por um conjunto de transformações à escala económica, financeira e social, que implicam mudanças inevitáveis nas necessidades de informação. A relevância do tema é suportada pela ampla literatura, que sustenta a importância e necessidade do relato. A teoria da agência, a teoria da sinalização, a teoria da legitimidade, a teoria dos *stakeholders*, a teoria económica da política e a teoria da contabilidade positiva, são algumas das teorias justificativas do relato. O “*Management Commentary*”, o OFR e o relatório *Jenkins* surgem como novas formas de relato. Tendo por base as teorias subjacentes ao relato, e as novas formas de divulgação, o presente trabalho tem como objectivo a caracterização das empresas consoante o tipo de relato do risco, bem como, a caracterização do próprio relato do risco. Neste âmbito, foi efectuada uma análise de conteúdo aos relatórios de gestão de empresas, não financeiras cotadas, na *Euronext Lisbon*, referentes ao ano de 2005. Com base nesta análise foi calculado um índice de divulgação do risco, um índice de divulgação do risco operacional, e um índice de divulgação do risco financeiro, com os quais efectuamos testes de regressão e análise de contingência entre estas variáveis e as variáveis dimensão, *performance* e endividamento. Verificámos a existência de relações positivas e estatisticamente significativas entre o relato do risco, o relato do risco operacional e o relato do risco financeiro e a dimensão das empresas. Não sendo possível encontrar qualquer associação entre as variáveis *performance* e endividamento e o relato do risco. No que se refere à caracterização do relato do risco, constatamos que a divulgação do risco efectuada pelas empresas deste estudo é na sua maioria referente ao passado, não é efectuada em termos monetários e caracteriza-se essencialmente por “boas notícias”.

Palavras-chave: Relato do risco, teorias justificativas do relato, novas formas de relato, relato do risco operacional, relato do risco financeiro.

ABSTRAT

In this dissertation it is intended to study the risk disclosure determinants on the Portuguese companies. The concept of risk and the importance of disseminating information about the risk are knowledgeably relevant subjects in an economy more and more global characterised by a group of transformations at the economical, financial and social scale that imply inevitable changes regarding information needs. The importance of the subject is supported by extensive literature that sustains the relevance and need of the disclosure. The agency theory, the signalling theory, the legitimacy theory, the stakeholders' theory, the economic policy theory, and the positive accounting theory are some of the theories that support disclosure. The "*Management Commentary*", the OFR, the *Jenkins* report emerge as new forms of disclosure. Based on the theories underlying disclosure and the new forms of dissemination, this paper aims at characterising the companies according to the type of risk disclosure, as well as characterising the risk disclosure itself. In this context, a contents analysis was made of some management reports regarding non-financial companies listed on the *Euronext Lisbon* for the year 2005. Based on this analysis, a risk disclosure index, an operational risk disclosure index and a financial risk disclosure index were calculated, with which regression tests and contingency analysis were made between these variables and the dimension, performance and indebtedness variables. We found the existence of positive and statistically relevant relations between risk disclosure, operational risk disclosure and financial risk disclosure and the companies' size. It was not possible to find any association whatsoever between the performance and indebtedness variables and the risk disclosure. Regarding the characterisation of the risk disclosure, we found that the dissemination for the risk made by the companies in this study concerns, mostly, the past, it is not made in monetary terms and is basically characterised by "good news".

Keywords: Risk disclosure, theories supporting disclosure, new forms of disclosure, operational risk disclosure, financial risk disclosure.

RESUMÉ

L'objectif de cette dissertation est d'étudier les déterminants du rapport du risque dans les entreprises portugaises. Le concept de risque et l'importance de la diffusion d'information sur le risque sont des sujets de pertinence reconnue dans une économie de plus en plus global caractérisée par un ensemble de transformations à l'échelle économique, financière et sociale qui impliquent des changements inévitables en ce qui concerne les besoins d'information. La pertinence du sujet est appuyée par une littérature élargie qui soutient l'importance et le besoin du rapport. La théorie de l'agence, la théorie de la signalisation, la théorie de la légitimité, la théorie des *stakeholders*, la théorie économique de la politique et la théorie positive de la comptabilité sont des exemples de théories qui justifient le rapport. Le "*Management Commentary*", l'OFR et le rapport *Jenkins* prennent place en tant que nouveaux modèles de rapport. Se basant sur les théories concernant le rapport et les nouveaux moyens de diffusion, le présent document a comme objectif caractériser les entreprises selon le type de rapport du risque, aussi bien que la caractérisation du rapport du risque lui-même. Dans ce contexte, fut effectué une analyse du contenu des rapport de gestion d'entreprises non-financières classées au *Euronext Lisbon*, concernant l'année 2005. Sur base de cette analyse, on a calculé un index de divulgation du risque, un index de divulgation du risque opérationnel et un index de divulgation du risque financier, avec lesquels nous avons effectué des testes de régression et analyse contingence entre ces variables et les variables dimension, performance et endettement. Nous avons constaté l'existence de rapports positifs et pertinents au niveau statistique entre le rapport du risque, le rapport du risque opérationnel et le rapport du risque financier et la dimension des entreprises. Il n'a pas été possible de trouver une quelconque association entre les variables performance et endettement et le rapport du risque. Concernant la caractérisation du rapport du risque, nous avons constaté que la diffusion du risque effectuée par les entreprises concernées par cet étude concerne, dans la plupart des cas, le passé, elle n'est pas effectuée en des termes monétaires et elle se caractérise, essentiellement par des « bonnes nouvelles ».

Mots-Clés: Rapport du risque, théories qui justifient le rapport, nouveaux modèles de rapport, rapport du risque opérationnel, rapport du risque financier.

ÍNDICE

ÍNDICE DE FIGURAS	x
ÍNDICE DE GRÁFICOS	xi
ÍNDICE DE QUADROS	xii
GLOSSÁRIO DE TERMOS E ABREVIATURAS	xiii
INTRODUÇÃO.....	1
CAPITULO I – REVISÃO DA LITERATURA.....	5
1. A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO E OS UTILIZADORES.....	5
1.1. INTRODUÇÃO	5
1.2. A INFORMAÇÃO FINANCEIRA E AS CARACTERÍSTICAS QUALITATIVAS DA INFORMAÇÃO	7
1.3. RELATO VOLUNTÁRIO	11
1.4. TEORIAS JUSTIFICATIVAS DO RELATO	13
1.4.1. Teoria da agência.....	14
1.4.2. Teoria da sinalização	17
1.4.3. Teoria da legitimidade.....	18
1.4.4. Teoria dos stakeholders.....	19
1.4.5. Teoria económica da política.....	21
1.4.6. Teoria positiva da contabilidade.....	21
1.5. BENEFÍCIOS E CUSTOS DO RELATO	24
1.5.1. Vantagens do relato	24
1.5.2. Custos associados ao relato.....	26
1.6. ENQUADRAMENTO LEGAL DO RELATO	27
1.6.1. Introdução	27
1.6.2. A União Europeia	28
1.6.3. A CMVM e a CNC.....	30
1.7. O RISCO E O RELATO DO RISCO.....	34
1.7.1. Noção de risco.....	34
1.7.2. Tipologia do risco.....	38
1.7.3. O relato do risco	41
1.8. CONTRIBUIÇÕES DE ESTUDOS RELACIONADOS COM O RELATO DO RISCO.....	62
CAPITULO II – ESTUDO EMPIRICO	64
2. O RELATO DO RISCO – ANÁLISE PARA AS EMPRESAS COTADAS NA EURONEXT LISBON.....	64
2.1. INTRODUÇÃO	64
2.2. OBJECTIVOS.....	64
2.3. HIPÓTESES	65

2.3.1 A dimensão das empresas e o relato do risco	65
2.3.2. O relato do risco e a performance	67
2.3.3. O nível de endividamento, e o nível de divulgação do risco.....	68
2.3.4. O relato do risco financeiro e do risco operacional	69
2.3.5. O relato do risco monetário e não monetário.....	69
2.3.6. O relato do risco do passado e do futuro	70
2.3.7. O relato do risco "bom", "mau" ou "neutro"	70
2.4. AMOSTRA	71
2.5. METODOLOGIA.....	72
2.5.1. Análise de conteúdo	72
2.5.2. Determinação do índice de divulgação do risco	74
2.5.3. Variáveis explicativas do modelo	83
CAPITULO III - RESULTADOS	85
3. RESULTADOS DO ESTUDO	85
3.1. INTRODUÇÃO	85
3.2. CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS DA AMOSTRA	85
3.3. ANÁLISE ESTATÍSTICA DAS VARIÁVEIS	97
3.3.1. Caracterização estatística das variáveis.....	97
3.3.2. Correlação	100
3.4. ANÁLISE DE REGRESSÃO	102
3.5. ANÁLISE DE CONTINGÊNCIA	110
3.6. CONCLUSÕES EM RELAÇÃO À VERIFICABILIDADE DAS HIPÓTESES	114
3.6.1. Variável dimensão.....	114
3.6.2. Variável performance	115
3.6.3. Variável endividamento.....	115
3.6.4. Tipo de relato.....	116
3.6.5. Qualidade do relato.....	116
3.6.6. Espaço temporal do relato	117
3.6.7. Caracterização do relato	117
4. CONCLUSÕES	118
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	121
1. REFERÊNCIAS DIRECTAS	121
2. REFERÊNCIAS INDIRECTAS.....	125
3. RELATÓRIOS E CONTAS	128
APÊNDICES.....	130
APÊNDICE Nº1 - DIRECTIVAS REGULAMENTOS E RECOMENDAÇÕES DA UE REFERENTES À INFORMAÇÃO FINANCEIRA A DIVULGAR PELAS EMPRESAS.....	131
APÊNDICE Nº 2 - IAS/IFRS QUE CONTEMPLAM O RELATO DO RISCO	134

APÊNDICE Nº 3 - EMPRESAS CONSTITUINTES DA AMOSTRA PARA A ANÁLISE EMPÍRICA.....	137
APÊNDICE Nº 4 - FOLHA DE ANÁLISE DE RELATÓRIOS DE GESTÃO	140
APÊNDICE Nº 5 - Nº DE ORDEM ASSOCIADO ÀS EMPRESAS.....	142
APÊNDICE Nº 6 - CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS.....	144
APÊNDICE Nº 7 - RESULTADOS DA ANÁLISE DE CONTEÚDO	146
APÊNDICE Nº 8 - ÍNDICES DE DIVULGAÇÃO DO RISCO	150
APÊNDICE Nº 9 - ANÁLISE ESTATÍSTICA DOS <i>OUTLIERS</i>	152
APÊNDICE Nº 10 - REGRESSÃO SIMPLES - <i>OUTPUTS SPSS</i>	155
APÊNDICE Nº 11 - REGRESSÃO MÚLTIPLA - <i>OUTPUTS SPSS</i>	171
APÊNDICE Nº 12 - ANÁLISE DE CONTINGÊNCIA - <i>OUTPUTS SPSS</i>	174

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura nº 1: Relação entre risco e oportunidade	43
Figura nº 2: Estrutura ideal para o relato do risco	44
Figura nº 3: Riscos organizacionais.....	46
Figura nº 4: <i>The Risk Reporting Contribution Scheme</i>	47
Figura nº 5: Processo de determinação do índice de divulgação do risco	74
Figura nº 6: Matriz das empresas consoante o seu tipo de relato do risco.....	111
Figura nº 7 A: <i>Outliers</i> variáveis independentes	153
Figura nº 8 A: <i>Outliers</i> variáveis dependentes	154

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico nº 1: Caracterização das empresas quanto à dimensão	86
Gráfico nº 2: Caracterização das empresas quanto à <i>performance</i>	87
Gráfico nº 3: Caracterização das empresas quanto ao endividamento.....	88
Gráfico nº 4: Risco financeiro/risco operacional	90
Gráfico nº 5: Detalhe risco operacional.....	92
Gráfico nº 6: Caracterização do tipo de informação divulgada	93
Gráfico nº 7: Índices de relato do risco	95

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro nº 1: Documentos de prestação de contas para as empresas cotadas	33
Quadro nº 2: O conceito de risco.....	36
Quadro nº 3: Artigo 66º do CSC.....	49
Quadro nº 4: Contas do POC que poderão conter informação acerca do risco.....	50
Quadro nº 5: Notas Anexas ao Balanço e à Demonstração de Resultados que poderão conter informação acerca do risco	52
Quadro nº 6: Utilizadores e a razão da utilização do relato do negócio (AICPA, 1994)	56
Quadro nº 7: Tipos de risco (AICPA, 1994).....	57
Quadro nº 8: Selecção das empresas que fazem parte do estudo.....	71
Quadro nº 9: Itens de divulgação de risco	77
Quadro nº 10: Grelha de análise de conteúdo do relatório gestão da empresa Cimpor	79
Quadro nº 11: Categorização de frases da empresa Cimpor	80
Quadro nº 12: Dados recolhidos para as variáveis explicativas do modelo.....	84
Quadro nº 13: Caracterização da amostra consoante o seu CAE.....	85
Quadro nº 14: Caracterização da amostra e das variáveis independentes do estudo	86
Quadro nº 15: A análise estatística dos resultados da análise de conteúdo	89
Quadro nº 16: Caracterização do relato do risco financeiro e do relato do risco operacional	91
Quadro nº 17: Rubricas de caracterização do relato do risco	94
Quadro nº 18: "Top 10" de divulgação do risco	96
Quadro nº 19: Caracterização estatística das variáveis independentes	98
Quadro nº 20: Caracterização estatística das variáveis dependentes	99
Quadro nº 21: Correlação entre as variáveis.....	101
Quadro nº 22: Resultados da regressão simples com <i>outliers</i> e sem <i>outliers</i>	105
Quadro nº 23: Resultados da regressão múltipla	109
Quadro nº 24: Teste Qui Quadrado	113
Quadro nº 25 A: Directivas, Regulamentos e Recomendações da UE referentes à informação financeira a divulgar pelas empresas	132
Quadro nº 26 A: IAS/IFRS que contemplam o relato do risco.....	135
Quadro nº 27 A: Empresas constituintes da amostra para a análise empírica	138
Quadro nº 28 A: Folha de análise de relatórios de gestão	141
Quadro nº 29 A: Número de ordem das empresas (gráficos)	143
Quadro nº 30 A: Dados caracterizadores das empresas da amostra	145
Quadro nº 31 A: Resultado da análise de conteúdo por tipo de divulgação de risco: Risco financeiro/Risco não financeiro	147
Quadro nº 32 A: Resultado da análise de conteúdo por tipo de divulgação de risco.....	148
Quadro nº 33 A: Resultado da análise de conteúdo do relato do risco	149
Quadro nº 34 A: Índices de relato do risco.....	151

GLOSSÁRIO DE TERMOS E ABREVIATURAS

AICPA - American Institute of Certified Public Accountants
CEO - Chief Executive Officer
CFO - Chief Financial Officer
CICA - Canadian Institute of Chartered Accountants
CMVM – Comissão de Mercado de Valores Mobiliários
CNC – Comissão Normalização Contabilística
CSC - Código das Sociedades Comerciais
CVM - Código dos Valores Mobiliários
DC – Directrizes Contabilísticas
EUA – Estados Unidos da América
FASB - Financial Accounting Standard Board
FRS – Financial Reporting Standards
IAS - International Accounting Standards
IASB - International Accounting Standards Board
IASC - International Accounting Standards Committee
ICAEW - The Institute of Chartered Accountants in England & Wales
IFRS - International Financial Reporting Standards
IOSCO - International Organization of Securities Commissions
MC - Management Commentary
MD&A - Management Discussion & Analysis
OFR - Operation and Financial Review
PER - Price to Earnings Ratio
POC – Plano Oficial de Contabilidade
SEC – Securities and Exchange Commission
SNC – Sistema de Normalização Contabilística
UK – United Kingdom
VAL - Valor Actual Líquido

INTRODUÇÃO

O actual estado de globalização da economia origina uma crescente competitividade empresarial, o que obriga as empresas a inovarem em todos os sentidos, com o objectivo de obterem vantagens competitivas, e assim criar valor para os seus múltiplos *stakeholders*.

O rápido avanço tecnológico e o aumento da competitividade verificado ao longo dos últimos anos provocaram enormes alterações nas organizações e na gestão das empresas. Para sobreviver e competir é necessário modificar a maneira como se trabalha e desenvolve novos produtos, a forma como se gere o risco, a relação com os clientes e fornecedores e claro o sistema de informação. Neste contexto de mudança é imprescindível um modelo de informação mais expansivo e flexível, que reconheça que o mundo cresceu em complexidade e exigência, para que as empresas possam identificar, mensurar e divulgar os seus factores geradores de valor. As organizações têm que redefinir a sua função e responsabilidade, não apenas em relação aos investidores, mas também, às expectativas e necessidades do público em geral.

As empresas enfrentam actualmente uma época que se caracteriza pela mudança rápida e contínua. De facto, a mudança cria oportunidades mas gera riscos. As empresas vêm-se perante um desafio de adaptação dos processos mas sobretudo na necessidade de se dotarem de pessoas capazes não só de se adaptarem à mudança, mas em certa medida de a prever agindo em conformidade e de a suscitar de modo planeado.

A tomada de consciência por parte das empresas da importância do conhecimento do risco do negócio, por parte dos investidores e outros agentes económicos, cujas tomadas de decisão de investimento assentam essencialmente, atendendo aos paradigmas clássicos de análise que remontam a Markowitz (1952), na articulação entre as variáveis risco e rendibilidade levam algumas empresas a divulgar informação sobre esta problemática.

Apesar da divulgação do risco ser na sua parte substancial efectuada de forma "voluntária", pela pertinência e importância do tema diversos organismos contabilísticos

debruçam-se sobre esta questão sendo actualmente possível encontrar normas que abrangem determinadas componentes do risco.

Deste modo, dentro do contexto do relato pode referir-se também o relato voluntário, que surge como a divulgação de informações não incluídas nas demonstrações financeiras e que não são requeridas pelo normativo contabilístico. O mesmo é hoje parte integrante do conjunto de informação disponibilizada pelas empresas e uma parte importante da sua política de relato.

O relato do risco surge como uma componente de relato voluntário. A divulgação do risco possibilita um maior esclarecimento por parte dos utilizadores da informação financeira, diminuindo as suas incertezas quanto ao investimento. Alguns estudos efectuados a investidores institucionais (Solomon *et al.*, 2000) mostram o aumento da procura por parte dos mesmos, de informação sobre o risco das empresas para a tomada de decisões quanto à sua carteira de investimentos. Os gestores de topo precisam por isso de estar em posição de assegurar aos investidores que os riscos e incertezas estão a ser bem geridas (De Loach, 2000).

Todas estas novas formas de relato que tanto surgem espontaneamente, pelas empresas que sentem necessidade de divulgar, ou através de exigência do próprio contexto onde se inserem são fruto das mudanças que vêm surgindo no mundo dos negócios. Neste âmbito, toda a informação adicional oferecida pelas empresas pode ter um valor acrescido, na medida em que poderá proporcionar tomadas de decisão mais esclarecidas podendo reverter em vantagens (competitivas) para a empresa.

Mundialmente, a informação divulgada pelas empresas é vista como um elemento crucial para atingir a mudança necessária na qualidade do relato, como instrumento de governo das organizações. Neste sentido, as entidades reguladoras internacionais focam a sua atenção, em formas de relato como o *Management Discussion & Analysis*, (EUA) e o *Operating and Financial Review* (Reino Unido).

Apesar dos esforços desenvolvidos na área do relato nos últimos anos e da tomada de consciência por parte de algumas empresas da importância do relato do risco, a divulgação efectuada pelas mesmas não tem contemplado todos os aspectos que possam esclarecer da

melhor forma os utilizadores da informação. As maiores críticas que se têm feito às formas tradicionais de relato referem-se à visão do passado que elas transmitem, deixando por revelar os cenários de futuro e as oportunidades que a gestão pode identificar e de que pode tirar partido.

As falências inesperadas de diversas empresas, fazem também com que a regulamentação nesta matéria aumente como transparece das recomendações de diversas instituições a nível mundial. Exemplo disso, são as recomendações do ICAEW (ICAEW, 1997, 1999, 2000) relativas ao relato do risco. Esta organização sugere que as empresas devem relatar todos os riscos de negócio e também a maneira como os gestores os vão gerir.

O próprio FASB no âmbito do projecto "*The Business Reporting Research*", (FASB, 2001) pretendeu determinar quais os tipos de informação para além da tradicional que as empresas divulgam, em várias indústrias de modo a demonstrar que muitas empresas líderes de mercado já estavam a divulgar voluntariamente informação em complemento das divulgações obrigatórias. Neste relatório são também mencionados exemplos práticos de divulgações voluntárias efectuadas por empresas de modo a evidenciar uma tendência de comunicação entre as empresas e os investidores a assumir no futuro. Outros organismos internacionais seguem a mesma tendência de incentivo ao relato do risco, veja-se por exemplo, o CICA (2001).

A problemática do relato contabilístico em Portugal, mantendo especificidades, não deixa de reflectir as tendências internacionais, nomeadamente os posicionamentos do IASB.

Assim este estudo tem como objectivo efectuar uma abordagem do ponto de vista teórico da questão da necessidade da divulgação do risco pela empresa para além da informação tradicionalmente divulgada. Do ponto de vista prático, o presente trabalho tem como finalidade analisar o relato do risco por parte das empresas portuguesas. Este estudo terá como base de trabalho os relatórios de gestão das empresas não financeiras cotadas na *Euronext Lisbon*, referentes ao exercício de 2005.

As questões de trabalho serão basicamente de dois tipos:

- Primeiro procuramos caracterizar o conteúdo dos relatórios de gestão em termos do relato do risco. A metodologia a utilizar nesta parte do estudo tem por base a análise de conteúdo dos relatórios de gestão. A análise de conteúdo é um método comum, na realização deste tipo de estudos, exemplo disso, é o trabalho realizado por Linsley (2006) aos relatórios anuais de empresas inglesas.

O objectivo da análise de conteúdo consiste em estudar as práticas de relato do risco das empresas portuguesas cotadas, ou seja, verificar por exemplo qual o tipo de risco que é mais divulgado por estas empresas. Também se pretende com esta análise obter no final um índice de divulgação do risco, tal como obtiveram Hossain *et al.* (1995), Wallace e Nasser (1995), Giner (1997), Chavent, *et al.* (2005), entre outros, para o relato voluntário.

- Em segundo lugar procuramos relacionar os índices de divulgação com um conjunto de variáveis independentes (dimensão, endividamento, *performance*). Os dados serão tratados através de análise de regressão (simples e múltipla), e através de uma análise de contingência, de modo a validar as hipóteses colocadas.

Este trabalho tem a seguinte estrutura:

- No capítulo I são apresentadas as motivações e os condicionalismos que caracterizam o relato do risco/retrato voluntário, caracterizando-se brevemente as diversas teorias justificativas do relato. Destaca-se também a evolução do interesse dos diversos organismos internacionais, quanto ao relato do risco e à gestão do risco, mencionando alguns estudos que contribuíram para o desenvolvimento deste tema nos últimos anos. Em suma do capítulo I consta a revisão da literatura.

- O capítulo II é constituído pela apresentação do estudo empírico, onde se definem as variáveis e justificam as hipóteses do estudo, apresenta-se igualmente a metodologia a aplicar e todos os procedimentos utilizados para testar as hipóteses definidas.

- No capítulo III apresentam-se os resultados do estudo, retirando-se as principais conclusões.

CAPITULO I – REVISÃO DA LITERATURA

1. A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO E OS UTILIZADORES

1.1. Introdução

Durante os últimos anos tem-se vindo a caminhar para um mundo cada vez mais global, onde variáveis como a informação e o conhecimento se transformaram em questões essenciais para o desenvolvimento de qualquer sociedade.

As empresas actuam neste mundo global, é nele que desempenham o seu papel, e cabe a elas divulgar um conjunto de informações para o exterior. Tais informações são um dever para a empresa e um direito para os seus utilizadores. A contabilidade neste contexto é, uma das ferramentas utilizadas para executar tal função. A contabilidade é uma ciência que, de forma útil e fiável, tem como objectivo fornecer, a todos os utentes interessados, informações acerca da posição financeira, do desempenho e das alterações na posição financeira de uma empresa, por forma a fundamentar a tomada de decisão por parte dos mesmos.

A contabilidade é então um sistema de produção e divulgação de informação, é o único sistema formal das organizações para a divulgação e produção de informação em conformidade com o paradigma de análise dominante: toda a informação produzida e divulgada deve ser útil para fundamentar decisões económicas racionais por parte dos utilizadores. O conceito aqui implícito reflecte o carácter utilitarista da contabilidade.

Mas, o relato contabilístico aparece igualmente como uma forma de publicitar e de demonstrar as virtualidades de uma empresa, é um meio de divulgação e de criação de imagem. Facilita a obtenção de fundos, na medida em que o risco percebido pelos accionistas é menor. A prestação de contas pode ser também um instrumento de criação activa de reputação, contribuindo ou podendo contribuir para a criação de um activo: a imagem organizacional.

Neste contexto existem dois tipos de opiniões totalmente diferentes no que respeita ao impacto dos relatórios nas decisões dos seus utilizadores, a "Clássica" e a "Transformacional", sendo esta última mais valiosa que a primeira:

- A "Clássica" refere a importância do relato como relato do passado e apenas menciona o impacto do mesmo nos interessados externos;
- Enquanto que a opinião denominada como "Transformacional", vai um pouco mais longe, referindo o impacto dos relatórios efectuados pelas empresas dentro da própria empresa. O relatório efectuado é assumido como um compromisso da empresa causando até impacto nas suas decisões empresariais e nos próprios resultados. Ou seja, esta é uma visão muito mais ampla pois além de referir o impacto externo dos relatórios sublinha, a importância dos mesmos dentro da empresa ao contrário da "Clássica", que vê os relatórios com utilidade só para os utilizadores externos, (CSR Europe & Accountability, 2002).

A informação financeira, tendo um valor intrínseco como fonte de informação sobre o desempenho da empresa, sobre a sua situação financeira e a forma como estão a ser aplicados os seus recursos, pode ser disseminada por diversas formas. Documentos oficiais, nomeadamente os relatórios intermédios e os relatórios anuais, comunicações efectuadas à Bolsa de Valores, conferências de imprensa, livros de eventos da empresa, sítios na *Internet*, relatórios sobre o meio ambiente e, adicionalmente, divulgações privadas através dos *meetings* com analistas de mercado e investidores, são algumas das formas de divulgação utilizadas.

Em vários estudos efectuados, veja-se por exemplo Neu *et al.* (1998), Vergoossen (1993), Arnold e Moizer (1984), conclui-se que as fontes de informação mais importantes para investidores e analistas são o relatório anual, que inclui as demonstrações financeiras. Ora, o relatório anual é, sem dúvida, a melhor fonte de informação sobre a empresa, tanto no que se refere à sua situação actual, como às perspectivas para o futuro, sendo também aquele que é mais vulgarmente utilizado como fonte de informação. Apresenta uma desvantagem relativamente às outras formas de comunicação, nomeadamente relacionada com a falta de oportunidade, uma vez que é apresentado anualmente, a informação divulgada refere-se por vezes a factos que teriam maior interesse se divulgados na data da sua ocorrência.

Tradicionalmente, o relatório anual é um documento público formal que as empresas produzem, tendo por base determinados requisitos. Relativamente à forma como são apresentados aos seus utilizadores, encontramos uma grande variedade de formatos de apresentação, que passam pelo relato escrito, por gráficos e também imagens, dividindo-se basicamente em duas secções. A primeira inclui os mapas financeiros objecto de divulgação obrigatória, enquanto que a segunda, de maior dimensão, e com maior visibilidade, inclui a chamada informação voluntária ou não regulamentada.

A importância dada ao relato voluntário efectuado pelas empresas tem vindo a crescer de forma acentuada. Se anteriormente era visto como um relato lateral, é-lhe agora dado o mesmo estatuto do relato financeiro, constituindo ambos, desta forma, o núcleo do relatório anual (Beattie *et al.*, 2001). Através do relatório anual é possível responder à crescente procura de informação por parte de determinados grupos, nomeadamente os accionistas, respondendo deste modo à pressão tanto em termos institucionais como de mercado, para um acréscimo de divulgação.

Analizamos de seguida as características qualitativas que conferem utilidade à informação contabilística.

1.2. A Informação financeira e as características qualitativas da informação

A informação financeira surge como um produto da sua envolvente pelo que reflecte a nova realidade exigindo-se assim uma informação global, transparente e comparável. Neste sentido, qualquer tipo de informação deve ser credível para que os seus utilizadores possam tirar conclusões idóneas. Este princípio torna-se ainda mais importante quando se trata de informação financeira produzida pelas empresas.

Neste âmbito o IASC tem um papel primordial, uma vez que desde a sua constituição tem como objectivo desenvolver, um conjunto de normas contabilísticas que exigem que a informação contida nas demonstrações financeiras e outras informações financeiras, seja transparente e comparável, de forma a ser útil aos seus diversos utilizadores.

Assim, segundo o IASC (1989), os utentes das demonstrações financeiras são diversos entre os quais se incluem investidores actuais e potenciais, empregados, mutantes, fornecedores e outros credores comerciais, clientes, governos e seus departamentos e o público em geral. Estes utentes da informação financeira utilizam esta informação a fim de satisfazerem algumas das suas necessidades de informação. Alguns destes podem exigir, e têm o poder de obter, informação para além da contida nas demonstrações financeiras, no entanto, muitos têm de depender das demonstrações financeiras como a sua principal fonte de informação financeira e desse modo, tais demonstrações financeiras devem ser preparadas e apresentadas com vista às suas necessidades.

Um conjunto completo de demonstrações financeiras inclui um balanço, uma demonstração de resultados, uma demonstração das alterações na posição financeira, as notas e outras demonstrações, e material explicativo que constituam parte integrante das demonstrações financeiras. Estas têm como objectivo proporcionar informação acerca do desempenho, da posição financeira, e das alterações na posição financeira de uma empresa.

Por forma a que as demonstrações financeiras sejam correctamente percebidas e utilizadas pelos utentes, as mesmas, deverão ser construídas à luz de atributos. A informação financeira deverá ter qualidades e requisitos que a tornem útil e perceptível, confiável e susceptível de comparação. Essas qualidades, que se definem como características qualitativas da informação, deverão estar preenchidas pela informação financeira para uma boa utilização da mesma por parte daqueles a quem ela se destina.

As características qualitativas são diversas e nem sempre completamente verificáveis plenamente e em simultâneo: existem por vezes relações de escolha entre as mesmas, o que envolve a ponderação e juízos de valor. As características essenciais a que deverá obedecer a informação financeira são: a compreensibilidade, a relevância, a fiabilidade e a comparabilidade. A verificação destas qualidades faz apelo ao preenchimento de outras características denominadas por "secundárias" que são a materialidade, a substância sob a forma, a representação fidedigna, a plenitude, a neutralidade e a prudência.

Também a informação para os utentes, para ser útil, tem de ser relevante, isto é, deve poder ajudar ou influenciar os agentes económicos nas suas decisões. A materialidade é uma característica que afecta a relevância. Esta, além de estar associada à natureza das

informações dadas, está muito dependente da materialidade, isto é, se da omissão ou inexactidão dessa informação resultam distorções ou erros de análise para os utentes.

Neste sentido e segundo o IASC (1989), além de compreensível e relevante de modo a ser útil aos seus utilizadores a informação deve ser fiável. A informação tem a qualidade de fiabilidade quando a mesma estiver isenta de erros materiais e de preconceitos. Para ser fiável a informação deve representar fidedignamente as transacções e outros acontecimentos que ela represente. No mesmo sentido tal informação deve ser neutra, isto é, livre de quaisquer preconceitos.

Assim, a informação deve ser séria, isenta, completa, não contribuindo para distorcer a leitura e a interpretação que será efectuada por parte dos seus destinatários. Isto é, faz-se apelo a requisitos de representação fidedigna, neutralidade, substância sobre a forma, prudência valorativa, plenitude da informação a prestar.

Os utilizadores da informação financeira, sejam eles analistas, credores, investidores ou outros, necessitam de apreender as tendências do negócio, de estabelecer comparações entre entidades a operar no mesmo mercado ou espaço económico, além de carecer de estabelecer padrões de comportamento e de *performance* das entidades cuja a informação é relatada. Assumem aqui expressão duas dimensões essenciais das comparações a fazer: o espaço e o tempo. Isto é, a informação financeira deverá ser comparável tanto entre entidades diferentes, como entre espaços diferentes de tempo, entre a mesma entidade.

Apesar da existência destas características necessárias para a qualidade da informação divulgada existem contudo um conjunto de constrangimentos a essa mesma informação relevante e fiável, estes mesmos constrangimentos são referidos pelo IASC (1989). Um desses constrangimentos é a tempestividade, isto é, se a informação não for propiciada a tempo, perde utilidade. O balanceamento entre benefício e custo é outro constrangimento à qualidade da informação. Os custos na obtenção da informação devem ser confrontados com os benefícios que a mesma proporciona. Também se pode referir o balanceamento entre as características qualitativas, isto é, por vezes é necessário balancear as várias características e ponderar quais se deverão sobrepor ou não a outras. As características qualitativas correspondem a um quadro de valores que nem sempre é fácil ou possível conciliar de forma absoluta. Mais compreensibilidade pode prejudicar a fiabilidade, a

relevância pode ser incompatível com a fiabilidade total, a comparabilidade pode afectar a compreensibilidade. São diversas as situações da vida prática em que não é possível atender nas mesmas proporções, às exigências qualitativas em causa.

No entanto, as características da informação financeira são revestidas de grande importância, uma vez que o próprio projecto IASB/FASB no que se refere ao MC, estabeleceu também um conjunto de características para a informação a divulgar, nesta nova forma de relato. Assim, o MC assume como características qualitativas da informação a compreensibilidade, relevância, fiabilidade e comparabilidade, o balanço e o equilíbrio, indo ao encontro das definidas pelo IASC (1989), referidas anteriormente.

Concluindo, a verificação das principais características qualitativas e a aplicação das normas contabilísticas apropriadas resulta normalmente em demonstrações financeiras que transmitem o que geralmente é entendido como uma imagem verdadeira e apropriada de, ou como apresentando razoavelmente tal informação. A imagem verdadeira e apropriada não pode ser vista como um conceito absoluto, mas sim como algo que tendencialmente se atingirá através de uma boa, sensata e ponderada aplicação das normas contabilísticas. No entanto, as demonstrações financeiras são também caracterizadas por não proporcionarem toda a informação que os utilizadores possam necessitar para tomarem as suas decisões, uma vez que elas, em grande parte retratam os efeitos financeiros de acontecimentos passados e não proporcionam informação não financeira. Os investidores necessitam de informação acerca do risco e da rentabilidade, mas para compreender um dos planos, precisam de conhecer a informação acerca do outro. Actualmente as demonstrações financeiras dizem muito acerca da medida e análise dos rendimentos de uma empresa, mas ainda muito pouco acerca do risco, quer sejam riscos passados quer sejam riscos futuros a que a empresa esteja sujeita.

Neste contexto, a contabilidade não tem tido a capacidade de orientar adequadamente a tomada de decisões racionais pelos investidores, a qual deveria assentar em combinações de rentabilidade e risco. Isto acontece porque nenhuma das demonstrações financeiras tradicionais proporciona uma visão frontal, eloquente e suficiente acerca das principais manifestações de risco das empresas. Pelo contrário, a informação acerca dos riscos empresariais é fragmentada e parcial, aparecendo misturada com outros pormenores.

1.3. Relato voluntário

As demonstrações financeiras preparadas de forma geral pelas empresas vão ao encontro das necessidades comuns da maior parte dos seus utilizadores. Contudo, e como referido anteriormente, estas não proporcionam toda a informação necessária para a tomada de decisões. Para além das informações financeiras que as empresas têm que apresentar surgem, cada vez mais, novas propostas de relato. Esta posição é comum a diversos organismos bem como, em diversos estudos no que respeita à necessidade de desenvolvimento de novas formas de relato, veja-se o exemplo de, AICPA (1994), Elliott (1992), FASB (2001), ICAEW (2003), ICAS (1999), Lev (2001), Lev e Zarowin (1999) e Wallman (1995, 1996, 1997). A tónica geral destes artigos é a necessidade de mais informação voltada para o futuro e de natureza não financeira (Beattie *et al.*, 2004). Deste modo, as empresas devem ter um modelo de relato muito mais amplo, abordando questões que não se restringem somente a aspectos financeiros, que vá muito além da tradicional divulgação da informação financeira.

Neste contexto, é necessário referir a importância do relatório publicado pela AICPA (1994), denominado por “*Jenkins Report*”, que se tornou extremamente influente nesta matéria. Este relatório adopta uma postura centrada no cliente, indo ao encontro das necessidades de informação dos investidores e credores. Sugere um modelo de relato mais amplo¹. Em resposta a este relatório o FASB criou um projecto, por forma a definir quais os tipos de informação que as empresas deveriam divulgar e quais os meios para essa divulgação. O FASB (2001) afirmou mesmo que “*espera-se o aumento da importância do relato voluntário no futuro devido ao aumento do ritmo de mudança nos negócios*”.

Neste sentido o relatório *Jenkins* deu o passo impulsionador para novas formas de relato defendendo a necessidade do relato do negócio, apresentando uma orientação para este e incluindo no mesmo o relato do risco.

Neste âmbito, existem actualmente um conjunto de informações acerca das empresas que não se podem traduzir em termos financeiros, tais como informações acerca da sua

¹ Este tema será tratado de forma detalhada no ponto 1.7.3.3.

contribuição para o ambiente, para o bem-estar social, surgindo, desta forma, o relato ambiental, relato social... Estes tipos de relato ocorrem de forma voluntária.

O relato voluntário surge como forma de as empresas divulgarem informações financeiras e não financeiras, além do que é imposto legalmente, facilitando desta forma, a compreensão dos investidores acerca da empresa e diminuindo o seu risco potencial. Marston e Leow (1998), definem a informação voluntária como aquela que não está estipulada por leis e regulamentos.

Os incentivos à divulgação voluntária são diversos, entre os mesmos podemos destacar os que têm por base as acções desenvolvidas pelos grupos de pressão: o desejo de manter uma boa imagem e o de obter legitimidade (Garcia e Monterry, 1993). Outros incentivos terão por base a tentativa da manutenção da credibilidade, da redução de incerteza dos investidores, da redução do custo do capital, o tornar possível um acréscimo de valor dos títulos da empresa através da divulgação pública de dados somente conhecidos pelos administradores, e que possam ser reveladores de que a empresa tem um valor superior ao percebido pelo mercado.

No entanto, também existem “desincentivos” ao relato voluntário entre os quais se destacam, custos associados à divulgação de informação, sendo esta a maior dificuldade que enfrentam os principais envolvidos na divulgação da informação. Trata-se de determinar se o custo de fornecer uma certa informação não excederá o benefício resultante da mesma. Outro desincentivo, é o inconveniente de divulgar informações que podem ser utilizadas pelos concorrentes.

O relato voluntário tem aumentado substancialmente nos últimos anos. A necessidade de financiamento por parte das empresas nos mercados de capitais, cada vez mais sofisticados e complexos, obriga-as a disponibilizar um conjunto de informações para além daquelas impostas legalmente.

Graham *et al.* (2004), debruça-se sobre as implicações económicas do relato financeiro das empresas, referindo que o relato voluntário surge como facilitador da clareza e compreensibilidade da realidade económica subjacente por parte dos investidores. Outra das principais conclusões resultantes deste estudo é que os gestores divulgam mais cedo os

aspectos negativos do que os aspectos positivos, numa tentativa de aumentar a sua credibilidade no mercado de capitais.

A teoria diz que as decisões de divulgar, ou não, são endógenas e explicadas por determinadas características da própria empresa, tais como, dimensão, desempenho, práticas de gestão, contribuindo para a redução do custo de capital. Por outro lado, existem evidências empíricas de que as empresas se limitam às exigências de divulgação legais e regulamentares alegando protecção às informações estratégicas, custos de litígio e custos políticos.

A divulgação voluntária é vista na literatura como sendo motivada principalmente pelos seus efeitos sobre a percepção do valor da empresa no mercado de capitais. Após Akerlof (1970), com o argumento da selecção adversa, Grossman (1981), mencionado por Verrecchia e Fischer (2004), mostra que as empresas são totalmente induzidas pelo mercado a divulgar informação. Estudos posteriores, Verrecchia (1983), Dye (1985), Dye (1998), fornecem um conjunto diverso de configurações que suportam parcialmente estratégias de relato.

Em suma, as empresas divulgam voluntariamente informação não exigida pelos normativos contabilísticos com o objectivo de satisfazer as necessidades de informação dos agentes bolsistas e outros interessados, e dessa forma criarem vantagens competitivas com estes intervenientes.

1.4. Teorias justificativas do relato

Existem diversas razões que levam as empresas a divulgarem informações sem serem impostas por qualquer regulamentação, isto é, existem várias motivações do relato voluntário. Neste contexto surgem um conjunto de teorias que tentam justificar este comportamento por parte das empresas.

De facto, diversos argumentos surgem de modo a justificar estas novas formas de relato, entre as quais a teoria da agência, a teoria da sinalização, a teoria da legitimidade, a teoria dos *stakeholders*, a teoria económica da política, e a teoria da contabilidade positiva.

Contudo, nenhuma delas isoladamente consegue explicar o fenómeno do relato (Leventis e Weetman, 2000) citado por Oliveira *et al.* (2005). Segundo Gray *et al.* (1995), estas teorias, não competem umas com as outras mas sim complementam-se.

1.4.1. Teoria da agência

A teoria da agência tem sido um dos mais importantes paradigmas teóricos na contabilidade durante os últimos 20 anos (Lamberg, 2001). “*A teoria da agência é uma teoria económica da accountability muito útil*” (ICAEW, 2005). “*Não há dúvida que a teoria da agência conceptualiza a empresa como um complexo de contratos constituindo assim um dos maiores pilares teóricos da contabilidade*”, (Kunz e Pfaff, 2002:280).

A teoria da agência desenvolvida inicialmente por Jensen e Meckling (1976), tem por base o conflito de interesses entre os proprietários das grandes empresas (o principal) e os administradores das mesmas (o agente), nas situações em que há uma separação entre a propriedade e a gestão, ou nas situações em que uma pessoa delega noutra uma determinada tarefa ou a gestão de determinados interesses. O problema da agência está assim associado à separação da propriedade e do controlo. Toda a relação de agência pressupõe uma delegação de poder. Existe um contrato entre o agente, quem toma as decisões, e o principal, que lhe transferiu esse poder, tendo este último a necessidade de o avaliar, avaliação essa feita muitas vezes através do relato.

Um modelo simples de agência sugere que como resultado de assimetria de informação e de interesses próprios, o principal terá razões para não confiar no agente, neste sentido põe em prática mecanismos para alinhar os interesses dos agentes com os seus, reduzindo assim a possibilidade de assimetria de informação, bem como, comportamentos oportunistas (ICAEW, 2005).

Nos termos desta teoria, os accionistas monitorizam as acções dos gestores para terem a certeza que eles estão a agir de modo consistente com a consecução dos seus objectivos. Tal situação encoraja os gestores a divulgar informação adicional para assim, comprovar aos accionistas que estão a agir de acordo com os seus interesses. Daqui surge a necessidade do relato e das novas formas de relato, uma vez que a relação entre o agente e

o principal tem vindo a sofrer alterações ao longo do tempo, exigindo por parte do agente, o divulgar cada vez mais informação de qualidade e com utilidade.

São diversas as diferenças entre o agente e o principal, entre as quais se podem destacar:

- Têm motivações diferentes, o que pode suscitar conflitos de interesses;
- Operam em condições de informação incompleta. Os principais carecem de informação acerca de características, conhecimentos e acções dos agentes; e
- Estão dispostos a assumir níveis de risco diferentes.

Segundo a teoria da agência a atitude perante o risco é diferente consoante se trata do agente ou do principal. Enquanto que o principal tem uma atitude de neutralidade quanto ao risco, o agente é avesso ao risco. Isto porque o agente possui informação que o principal não possui. Supõe-se que o agente escolhe as suas acções de forma a maximizar a sua utilidade (Kunza e Pfaff, 2002).

A diferença de interesses entre o principal e o agente origina alguns problemas, entre os quais, o da "selecção adversa" e o risco moral. O problema da "selecção adversa"² Akerlof (1970), surge quando uma das partes da relação possui informação que revela de forma selectiva em seu proveito e em prejuízo da outra parte. Assim, oculta parte das informações que possuiu para deliberadamente prejudicar os interesses da outra parte.

Os gestores têm informação privilegiada sobre a posição das suas empresas e têm interesse em revelar tal informação quando se apercebem que a sua empresa não está a ter a valorização adequada nos mercados, desde que, seja a única maneira que têm para evitar que esta caía em situação de "selecção adversa" (Trombetta, 2002:5).

O problema do "risco moral" aparece quando o principal e o agente têm objectivos diferentes, surgindo aí uma dificuldade de observar, controlar e exigir um comportamento adequado. O principal não pode determinar com facilidade se as informações e as acções

² Akerlof (1970), identificou e analisou o problema da assimetria de informação no contexto de carros usados, no qual os vendedores (agentes) sabem melhor que os compradores (principais), a qualidade dos carros que vendem. A consequência é que os vendedores têm uma vantagem em termos de informação, em relação aos compradores, podendo-lhes vender carros de baixa qualidade ao mesmo preço de carros de alta qualidade, a partir do momento em que os compradores não possam distinguir o bom do mau carro.

dos agentes prosseguem os seus objectivos, ou se pelo contrário, respondem somente a um interesse próprio. De facto, segundo Jensen e Meckling (1976:308) se ambas as partes da relação têm como objectivo maximizar a sua utilidade existem boas razões para acreditar que o agente nem sempre actuará em favor dos interesses do principal. O facto de existir alguma margem de liberdade que permite a escolha por parte do gerente de procedimentos que se ajustam mais aos seus interesses pessoais, poderá originar o que se costuma chamar de risco moral.

Em consequência do facto do investidor externo (principal), não poder supervisionar directamente a gestão (agente), certos incentivos são criados para impulsionar o segundo a actuar conforme o acordado com o primeiro. Desta acção resultam os chamados custos de agência.

Segundo Jensen e Meckling (1976), os custos de agência são de três tipos:

- Os gastos de supervisão do principal para com o agente, de modo a garantir que o agente está a actuar de acordo com o seu interesse;
- Os gastos da vinculação do agente, ou seja, os recursos gastos pelo agente para garantir ao principal que o seu comportamento é adequado aos seus interesses; e
- A perda residual. As divergências que ocorrem pelo facto de se estar perante a actuação directa do principal.

Concluindo, a teoria da agência pressupõe a existência de custos de agência derivados da relação contratual entre as partes envolvidas. Quanto maior for o número de contratos maior será o custo da agência para a empresa. Assim conclui-se que revelar mais informação terá como consequência uma redução dos custos de agência. Segundo Leventis e Weetman (2000:5) "*a revelação voluntária pode servir como uma forma de redução dos efeitos desfavoráveis do "risco moral" e da "selecção adversa"*". A divulgação voluntária poderá reforçar também a confiança dos investidores externos em relação à gestão diminuindo de igual modo os custos de agência.

A política de relato é um dos temas mais estudados em contabilidade. A teoria sugere uma relação negativa entre a qualidade de informação divulgada por uma empresa e o seu custo de capital (Dye, 2001), (Verrecchia, 2001), (Easley e O'Hara, 2004).

Tendo em conta todos estes aspectos, conclui-se sobre a necessidade de novas formas de relato, a teoria da agência, é suporte desta realidade.

1.4.2. Teoria da sinalização

Como referido anteriormente, existe assimetria de informação entre os diversos agentes económicos. Compete aos administradores das empresas, sabendo que possuem uma informação superior aos demais agentes de mercado relativamente à empresa que dirigem, a tarefa de transmitirem aos investidores sinais que a evidenciem. Essa sinalização tanto pode ser efectuada por uma boa, como por uma má empresa. No caso da empresa ser boa, a informação transmitida tentará focar isso mesmo. No entanto, se for má os administradores tentarão transmitir muitas vezes a ideia contrária, sujeitando-se aos riscos inerentes aos processos judiciais que lhes poderão ser posteriormente movidos (Marques e Conde, 2002). Ainda segundo estes autores as boas empresas deverão sinalizar de uma forma válida e eficaz, quais as características que possuem e que não possam ser imitadas pelas más empresas, de modo a que o receptor do sinal as distinga rapidamente.

Morris (1987), desenvolveu um estudo onde são discutidas tanto a teoria da agência como a teoria da sinalização, onde refere que ambas aparecem na literatura como teorias da concorrência. Deste estudo resulta a convicção da consistência das duas teorias, havendo uma considerável sobreposição entre elas, não sendo no entanto equivalentes. O autor conclui que dada a consistência das duas teorias, uma combinação de ambas poderá ser utilizada para prever os modos de divulgação de informação, da escolha da política contabilística e da selecção voluntária do auditor.

A teoria da sinalização defende que no que se refere à escolha da política contabilística, as empresas com elevada qualidade, irão optar por políticas contabilísticas que demonstrem

essa qualidade superior ao serem reveladas, ao contrário das empresas de qualidade inferior, que escolherão métodos que possam camuflar essa qualidade inferior.

1.4.3. Teoria da legitimidade

A teoria da legitimidade baseia-se na noção de que existe um contrato social entre a organização e a sociedade, exigindo à empresa o relato voluntário das suas actividades. Assim as empresas, segundo esta teoria operam de acordo com as normas e limites das sociedades em que se inserem. A teoria da legitimidade surge neste contexto como justificativa do relato pois as empresas sentem-se de algum modo persuadidas por este contrato social em efectuar relato voluntário das suas actividades.

A teoria da legitimidade vê o relato como uma forma de legitimar as empresas nos seus comportamentos. Assim qualquer acção tomada pelas empresas que possa por em causa o ambiente social em que está inserida, poderá originar possíveis manifestações de desagrado.

É neste contexto, que surge a contabilidade de responsabilidade social e a contabilidade ambiental. Nos últimos anos assiste-se a uma maior consciência dos problemas ambientais, situação esta, que exige às empresas uma maior responsabilização nesta área. Assim as empresas têm vindo a desenvolver sistemas de prevenção e reparação de eventuais danos ambientais que possam causar. As orientações da directriz contabilística n.º 29 (CNC, 2002) são exemplo de tal preocupação. Estas aplicam-se a todas as empresas abrangidas pelo plano oficial de contas na elaboração das informações a prestar no relatório de gestão, no que respeita a matérias ambientais, tanto na apresentação das contas individuais como das contas consolidadas.

Dowling e Pfeffer (1975), consideram que a teoria da legitimidade compreende dois factores essenciais. Em primeiro lugar, as actividades de legitimação desenvolvidas pelas empresas deverão estar de acordo com os valores sociais da sociedade onde opera. Em segundo lugar, essas actividades de legitimação devem ser apresentadas à sociedade, através de divulgação efectuada pela empresa.

A teoria da legitimidade foca-se no reconhecimento da sociedade, isto é, na adequação do comportamento social das empresas (Nasi *et al.*, 1997). Isto significa que a sociedade julga as empresas através da imagem que as próprias empresas criam para si. Segundo a teoria da legitimidade a única forma de as empresas sobreviverem é “ *se a sociedade onde estão inseridas se aperceber que a empresa está a operar de acordo com um conjunto de valores que são benéficos para a sociedade*” (Gray *et al.* 1996:46). Deste modo, as empresas podem estabelecer a sua legitimidade por correspondência entre a sua *performance* com as expectativas ou percepções da própria sociedade. Ocorrem problemas de legitimidade quando existe um desfasamento entre as expectativas da sociedade e a percepção desta relativamente ao comportamento social da empresa

Gray *et al.* (1995), argumentam que a teoria da legitimidade e a teoria dos *stakeholders* (que são definidas assumindo um quadro de política económica) são sobrepostas e portanto, podem oferecer diferentes níveis de explicação. A teoria dos *stakeholders* centra-se na teoria económica das motivações, enquanto que a teoria da legitimidade centra-se principalmente sobre as motivações sociais da empresa na divulgação das informações .

1.4.4. Teoria dos *stakeholders*

De acordo com a teoria dos *stakeholders*, a empresa não pode ser compreendida apenas como uma instituição sócio-económica em função dos seus proprietários ou accionistas, que arriscam os seus capitais visando a obtenção de lucros. Muitos outros elementos estão em jogo, um conjunto de pessoas ou instituições que também têm interesse que a organização seja bem sucedida, os chamados *stakeholders*.

Freeman (1984:46), define *stakeholders* como todo grupo ou indivíduo que pode afectar, ou ser afectado, pela empresa ao realizar os seus objectivos, tais como accionistas, empregados, clientes, fornecedores, distribuidores, concorrentes, sociedade em geral. A necessidade de informação, que todas estas pessoas ou instituições demonstram, impulsiona novas formas de relato.

A teoria dos *stakeholders* ou, como também é referenciada actualmente, abordagem dos *stakeholders* teve como principal contribuição indicar a necessidade da empresa em

formular estratégias e firmar acordos satisfatórios com os vários *stakeholders*, para garantir a sua sobrevivência. Parte-se do pressuposto de que a empresa não é mais uma entidade isolada, de que o ambiente é instável e cercado de incertezas, e portanto os seus objectivos não podem ser entendidos somente a partir do ponto de vista dos proprietários ou accionistas.

A teoria dos *stakeholders* utiliza os mecanismos de análise da teoria sistémica, referentes à interdependência e integração dos agentes que compõem um sistema. Procura nessa inter-relação desenvolver a fundamentação teórica atinente à responsabilidade social da organização com o ambiente onde está inserida (Campbell, 1997). Assim neste âmbito, deve considerar-se a organização como pertencente a um sistema aberto com múltiplas relações de influência, porque as organizações não são auto-independentes ou auto-suficientes, ficando condicionados à procura do ambiente para fornecer recursos necessários e absorver outros recursos.

Segundo Freeman *et al.* (2002), a abordagem dos *stakeholders* tem as seguintes características:

- Promove a criação de uma estrutura de gestão, com estratégias flexíveis o bastante, para que a empresa não precise de adoptar regularmente novos paradigmas;
- Coloca o objectivo na sobrevivência da empresa. Para realizar esse objectivo a gestão deve ser apoiada por todos os que influenciam, ou são influenciados, pela empresa;
- Toma os valores como elementos chave para o processo de gestão estratégica, considerando que diversos grupos de *stakeholders* só podem cooperar ao longo do tempo se compartilharem com a empresa um conjunto de valores; e
- Assume que as estratégias de sucesso, são as que integram as perspectivas de todos os *stakeholders*.

Desta forma, a divulgação adicional de informação por parte das empresas, faz com que aumente e se fortaleçam os laços entre a empresa e os *stakeholders*.

1.4.5. Teoria económica da política

De acordo com a teoria económica da política, o sistema político-social e económico de um país actua para que as empresas tenham a percepção da necessidade do relato, ajudando a elaboração de normas que salvaguardam os seus próprios interesses.

Esta teoria refere assim o interesse por parte dos políticos na informação que é divulgada pelas empresas pois esta serve de base para a regulamentação. De acordo com Watts e Zimmerman (1986), o objectivo destas regulamentações será a transferência da riqueza das empresas para os políticos. De modo a reduzir estas transferências de riqueza, as empresas tentam, por sua vez influenciar, os políticos, suportando então os custos da informação, de influência e os inerentes a possíveis alianças que possam formar.

1.4.6. Teoria positiva da contabilidade

A teoria positiva da contabilidade surgiu com a elaboração de diversos estudos empíricos na área da contabilidade no final da década de 60. Esta teoria tem como objectivo avaliar o efeito da contabilidade nos diversos “utilizadores” e o efeito desses mesmos “utilizadores” na contabilidade. O início desta abordagem surge assim, com os estudos desenvolvidos no mercado de capitais sobre a relação entre a informação contabilística e o preço das acções, veja-se o exemplo de Ball e Brown (1968), que desenvolveram um estudo para avaliar a reacção do mercado, no que se refere ao preço das acções, face aos diferentes tipos de informação contabilística.

Contudo é com o trabalho desenvolvido por Watts e Zimmerman (1978), que surge o maior desenvolvimento da teoria positiva da contabilidade. De acordo com este estudo a teoria da contabilidade necessita de ser positiva e não normativa, deverá explicar porque é que certas empresas utilizam determinados procedimentos, enquanto que outras não os utilizam, para ser possível a compreensão das pressões por elas exercidas sobre os organismos emissores das normas contabilísticas, susceptíveis de poderem afectar a distribuição da riqueza.

Para explicar as escolhas contabilísticas efectuadas, Watts e Zimmerman (1986) partem da teoria da agência e da teoria dos custos políticos, uma vez que definem a empresa como um conjunto de contratos.

Deste modo, o estudo de Watts e Zimmerman (1986), estimulou vários outros estudos no âmbito da contabilidade financeira, e das relações contratuais entre os gestores e os accionistas. Assim, as hipóteses apresentadas por estes trabalhos, têm por base a ideia que os gestores seleccionam os métodos contabilísticos em favor dos seus próprios interesses, chamadas as "hipóteses oportunistas". Podendo os gestores escolher os procedimentos a adoptar em termos contabilísticos, existirão motivos pelos quais escolherão um determinado procedimento em detrimento de outro. Sendo os administradores racionais escolherão os procedimentos que beneficiem a sua gestão.

No mesmo sentido, Giner (1995), quando se refere à teoria positiva da contabilidade, entende que sendo os administradores racionais, procurarão maximizar o seu benefício, pelo que irão escolher as políticas contabilísticas que mais os beneficiem. Além disso farão pressão sobre os reguladores da informação contabilística, de modo a atingirem o seu objectivo de maximização de benefícios. Desta forma, optarão pelos procedimentos contabilísticos que maximizem os lucros, nomeadamente, entre outros exemplos, a antecipação dos proveitos e o retardar dos custos.

Mais recentemente os estudos sobre a contabilidade positiva assumem a escolha dos métodos contabilísticos como parte da eficiência organizacional, que maximiza o valor da empresa, as chamadas "hipóteses de eficiência" (Watts e Zimmerman, 1990).

No entanto, segundo Ryan *et al.* (2002:109), a teoria positiva da contabilidade foi alvo nos anos 80, de diversas críticas, entre as quais se podem destacar os trabalhos realizados por: Christenson (1982), Lowe, Puxty e Laughlin (1983), Sterling (1990) e Whittington (1986). Todas estas críticas têm como ponto comum, a impossibilidade de separar o teste empírico da análise teórica: para elaborar qualquer teste empírico é requerida uma construção teórica. O desenvolvimento da teoria positiva da contabilidade tem inevitavelmente assumções teóricas, que são a teoria da agência e a eficiência dos mercados, e sem elas as hipóteses podem não se verificar.

Ainda assim, a teoria positiva da contabilidade demonstra a sua utilidade ao permitir que os investidores possam compreender as consequências das decisões contabilísticas, nomeadamente na distribuição da riqueza da empresa, dado que a escolha dos métodos contabilísticos irá determinar a riqueza dos accionistas, directores, credores, reguladores e dos restantes *stakeholders* que estão relacionados com ela. Neste sentido, Collins *et al.*, (1981), realçam que as empresas de um determinado ramo específico, como é a indústria do petróleo e gás, ao alterarem os seus processos contabilísticos, experimentaram um decréscimo da cotação dos seus títulos.

A teoria positiva da contabilidade explica deste modo o processo normativo da contabilidade. O processo de criação de normas envolve um conjunto de interesses diferentes onde estão os gestores e também os accionistas. É o poder de cada grupo que irá determinar a criação das normas contabilísticas e por consequência a alteração das mesmas. Neste sentido, verifica-se a existência de um círculo contínuo entre a influência da contabilidade no comportamento das pessoas, e a influência do comportamento dessas mesmas pessoas na contabilidade, reflectindo conseqüentemente o efeito da contabilidade no comportamento das empresas, dos investidores, dos credores, do Estado etc..

Zimmerman (1979), defende que as normas de contabilidade são um processo político e não um processo técnico. Segundo o autor a função principal das teorias da contabilidade é agora fornecer desculpas que satisfaçam a procura criada pelo processo político. Como consequência as teorias da contabilidade serão cada vez mais normativas.

Resumindo, o maior pólo de atracção da teoria positiva da contabilidade, tem incidido sobre a documentação dos factores quer de natureza contratual quer de natureza política, que possam explicar as decisões de escolha contabilística e de relato pelos responsáveis das empresas. Os estudos nesta área abordam assim, os incentivos que a gestão tem para influenciar o valor da empresa. O relato efectuado pelas empresas ganha assim maior importância nesta área, incluindo o próprio relato voluntário.

Todas estas teorias mencionadas anteriormente podem chamar-se de justificativas do relato, uma vez que nelas está inculcida a justificação da necessidade de relato e do surgir de novas formas de relato. No entanto, o relato do negócio trás por si só vantagens que o justificam, como se segue.

1.5. Benefícios e custos do relato

1.5.1. Vantagens do relato

Os benefícios do relato são múltiplos para os utilizadores quer externos quer internos. Dos utilizadores internos, podemos dar como exemplo os trabalhadores, e os órgãos de gestão. Os fornecedores e os concorrentes são exemplos de utilizadores externos.

O relato efectuado pelas empresas tem também uma componente de responsabilidade social, “*accountability*”³, como referido anteriormente, no que respeita à teoria da legitimidade: existe um contrato social entre a empresa e a sociedade. Poderemos dizer que o governo das sociedades, sendo o sistema e os processos através dos quais, as entidades são geridas e controladas para sustentar a criação de valor e melhorar a *performance*, respeita não só à efectividade das estruturas de gestão, mas igualmente à suficiência e fiabilidade do relato do negócio e do sistema de gestão do risco.

De facto, o governo das sociedades pode ser definido como: “ *um conjunto de relações entre a gestão da empresa, o seu conselho de administração, os seus accionistas e outras partes interessadas. O governo das sociedades também fornece a estrutura através da qual os objectivos da empresa são estabelecidos, bem como, os meios para os atingir e monitorizar*” (OCDE, 1999).

Neste contexto o relato do risco, surge como uma forma de divulgar à sociedade informação que lhe é útil e dessa forma contribui para o seu “bem-estar”, sendo uma componente fundamental do processo de relato.

O facto de a empresa obter benefícios através do relato que efectua, torna-se um incentivo para o continuar a fazer e até aumentar. Deste modo, as empresas poderão apostar na qualidade do relato de forma a obter financiamento, de uma maneira menos dispendiosa, nos mercados.

³ *Accountability* é o dever de fornecer informação acerca das acções para as quais se é responsabilizado. É a percepção e melhoria da responsabilidade e prestação de contas das organizações em relação aos seus públicos interessados. Neste sentido, *accountability* tem como preocupação as relações entre os grupos, indivíduos, organizações e o direito à informação que tais relações implicam (ASB, 2002).

Numa situação de assimetria de informação, poderá existir benefício por parte da empresa em divulgar um conjunto de informações, tendo como consequência a diminuição por exemplo do seu risco financeiro. Sabendo que o custo do capital é igual à taxa de juro mais o prémio de risco, o prémio de risco é tanto maior quanto maior for o risco associado à empresa, uma vez que o risco também está ligado à incerteza, se a empresa divulgar informação, o risco diminui, diminuindo também o prémio de risco e consequentemente o custo do capital.

O efeito do nível de divulgação sobre o custo de capital de empresa é segundo Poshakwale e Xu (2001), um assunto de crescente interesse para os investidores, para os analistas financeiros, para os administradores das empresas e para os académicos. Poshakwale e Xu (2001), consideram que a correlação negativa entre o nível de divulgação e o custo do capital, assenta em dois argumentos relacionados:

- Um aumento do nível de divulgação reduzirá o custo do capital, porque a liquidez dos títulos da empresa aumenta e/ou;
- Ao aumentar-se o nível de divulgação, reduz-se o custo do capital, porque o risco calculado da não diversificação é menor.

Diamond e Verrecchia (1991), desenvolveram um estudo onde analisaram os efeitos das alterações do nível das assimetrias de informação entre investidores informados e não informados sobre os preços dos títulos, concluindo que uma maior divulgação de informação pode reduzir o custo de capital, na medida em que esse aumento de divulgação atrairá uma maior procura de grandes investidores, motivados pela crescente liquidez. O que leva a concluir que empresas com níveis de divulgação elevados dão alguma confiança aos investidores sobre a possibilidade de efectuarem as suas transacções no mercado a um preço considerado justo, sendo mais reduzido o problema da selecção adversa.

Dentro do mesmo âmbito, no estudo realizado por Lang e Lundholm (1993), notou-se que o aumento do nível de divulgação conduz a uma maior precisão das previsões de resultados efectuada pelos analistas, a uma menor dispersão entre as suas previsões individuais, a uma menor volatilidade das suas revisões, a uma diminuição da assimetria de informação e, por tudo isto, a um menor custo de capital.

Dunkley (2001), afirma que existe uma forte crença de que um melhor e mais aberto relato do risco poderia levar a uma diminuição do custo do capital. Isso seria consequência do facto de ao conhecerem a forma como os responsáveis do negócio percebem o risco e o gerem, os investidores, existentes e potenciais, poderiam avaliar a volatilidade da rentabilidade da empresa e avaliar melhor o seu valor.

Neste sentido, admite-se que as divulgações adicionais poderão ajudar as empresas cotadas em bolsa a atrair novos investidores, habilitando-as deste modo, a manterem uma forte procura dos seus títulos com consequências sobre a liquidez do mercado (Marston e Leow, 1998).

O relato de maior qualidade por parte das empresas também tem como vantagem a diminuição dos custos de contencioso. De acordo com Healy e Papelu (2000), a decisão de divulgação de informação por parte dos administradores, pode ser afectada pela ameaça de litígio por parte dos accionistas. Os accionistas podem processar os administradores por divulgarem de uma forma inadequada a informação. Este facto pode incentivar as empresas a efectuarem uma divulgação de qualidade superior.

Os próprios administradores das empresas podem ser beneficiados pelo relato efectuado, uma vez que, o seu trabalho é avaliado. O facto das informações divulgadas irem ao encontro das perspectivas e expectativas revela, aos utilizadores dessa informação confiança e a competência dos administradores, atribuindo-lhe determinado valor, valor este, que também é atribuído à empresa, valorizando-a (capital humano).

1.5.2. Custos associados ao relato

A maior dificuldade que enfrentarão os principais envolvidos na divulgação da informação prende-se com o calcular se o custo de fornecer certa informação, não excederá o benefício do seu fornecimento. Os diversos estudos desenvolvidos nesta área sugerem que as empresas divulgam mais informação adicional, quando os benefícios dessa informação são superiores aos custos que lhe estão associados.

Para a *Australian Accounting Research Foundation* (1990), não existe um método aceite universalmente que faça a medição dos custos e benefícios da divulgação de informação. Os custos de fornecer informação inicialmente serão suportados pelo preparador, mas os benefícios são das diversas partes envolvidas, tanto de forma directa como indirecta.

Segundo Marston e Leow (1998), os custos de relato voluntário podem ser classificados em duas grandes categorias: custos directos e custos indirectos. Os custos directos envolvem a recolha e compilação, o processamento, armazenamento, recuperação, análise e interpretação, a disseminação e os honorários pagos aos auditores. Os custos indirectos consistem nos custos de contencioso e os custos que ocorrem como resultado da influência da divulgação tanto nas decisões, como nas actividades da empresa.

A divulgação de informação pode ser condicionada pela preocupação inerente à possibilidade das divulgações poderem envolver prejuízos em termos competitivos. Assim, poderão existir incentivos para a não divulgação de informações que possam colocar em perigo a posição concorrencial, mesmo que isso acarrete um acréscimo do custo de capital.

Pelo facto de as empresas divulgarem informação adicional poderão ainda incorrer em custos de reputação, devido a falhas na divulgação, surgindo notícias contrárias ao que anteriormente se tinha divulgado, descredibilizando a administração da própria empresa.

1.6. Enquadramento legal do relato

1.6.1. Introdução

O relato contabilístico tem características de bem público. Watts e Zimmerman (1986) e Beaver (1998), concluíram que a informação financeira pode ser entendida como um bem público, a partir do momento em que os accionistas existentes pagam pela sua produção, mas não se podendo cobrar aos potenciais investidores pela sua utilização. Sendo um bem público, associado a ela estão um conjunto de externalidades positivas e negativas. A mesma pode afectar tanto a distribuição da riqueza bem como a aplicação dos recursos.

Desta forma, a produção e divulgação desta informação não pode ser deixada ao livre arbítrio de quem a fornece.

O facto de existirem assimetrias na informação, ou seja, existem elementos dentro do circuito da informação que estão mais informados, ou têm na sua posse mais informação que outros, tem como consequência a necessidade de criação de regulamentação nesta área. Mazumdar *et al.* (2000), argumentam que a regulamentação da informação financeira, tem por objectivo impedir a divulgação selectiva de informação pelas empresas de capital aberto, colocando em igualdade de circunstâncias os accionistas individuais.

Watts e Zimmerman (1986) e Beaver (1998), referem nos seus estudos que a regulamentação da divulgação é suscitada por outras motivações além das falhas de mercado. Referem a preocupação correspondente à riqueza ou ao bem-estar daqueles investidores que apresentam um grau de sofisticação financeira muito baixo. Nesta perspectiva, ao serem regulamentados níveis mínimos de divulgação haverá uma redução do *gap* de informação entre os intervenientes no mercado. É ainda referido que, na ausência de regulamentação, poderão esses investidores não sofisticados investirem na aquisição de mais conhecimentos financeiros ou então, recorrendo aos serviços dos intermediários financeiros.

1.6.2. A União Europeia

No âmbito da União Europeia, a regulamentação da informação financeira tem como objectivo a protecção dos interesses dos investidores, quer actuais quer potenciais. Este objectivo leva por exemplo, a um conjunto de exigências à aceitação à cotação nomeadamente o folheto de emissão e informação periódica pós-cotação.

A globalização nos mercados é um facto, neste contexto, o aumento de número de empresas estrangeiras admitidas à cotação na bolsa de valores de outros países, bem como, a internacionalização das empresas e a globalização dos negócios entre outras circunstâncias, leva a uma pressão maior e à necessidade de uma maior articulação e regulamentação sobre a divulgação de informação.

Como referido anteriormente, decorrente do processo de globalização, verifica-se um interesse crescente das empresas em acederem a mercados de capitais internacionais. No entanto, este acesso reveste-se de diversos entraves para os diferentes utilizadores da informação financeira dadas as diferentes políticas contabilísticas, perante transacções similares, as quais provocam problemas de compreensão e comparação para todos os seus utilizadores, impondo a necessidade de um normativo que possibilite uma harmonização contabilística internacional.

Neste contexto a União Europeia tem vindo a criar um conjunto de directivas (veja-se o apêndice nº 1), referentes à informação financeira a divulgar pelas empresas cotadas em bolsa. De toda a regulamentação mencionada no apêndice nº 1 é de referir a quarta e sétima directiva, pela importância que as mesmas tiveram no âmbito contabilístico relativamente às contas individuais e consolidadas, aumentando as exigências naquilo que diz respeito à prestação de contas e provocando um aumento da informação contabilística obrigatória.

Com a publicação da quarta directiva, referente às contas anuais, procurou-se coordenar as disposições de cada país, no que concerne à estrutura e conteúdo das contas anuais e do relatório de gestão, à valorimetria e à publicidade dos documentos.

Por sua vez, pretendeu-se com a aplicação da sétima directiva, alcançar os mesmos objectivos que haviam presidido à publicação da quarta directiva, mas em relação às contas das empresas de grupo, associadas e multigrupo e, com a publicação da oitava directiva, uniformizar as habilitações de todos os responsáveis pela fiscalização legal dos documentos, ou seja, dos auditores.

A crescente aproximação da UE ao IASB, culminou na imposição, a partir de 2005, das IAS/IFRS às empresas cotadas dos estados-membros na elaboração da sua informação consolidada. Este foi um meio encontrado pela UE para conseguir alcançar uma informação financeira harmonizada entre os seus países membros e, simultaneamente, harmonizada com diversos países do resto do mundo. Neste sentido, foi emitido o regulamento (CEE) 1606/2002 segundo o qual as empresas que elaborem contas consolidadas, cujos valores mobiliários estejam admitidos à cotação num mercado

regulamentado, a partir de 2005, são obrigadas a elaborar as suas contas de acordo com as normas internacionais de contabilidade (IAS/IFRS).

A diversidade contabilística, nomeadamente quando a empresa se encontra cotada em diferentes mercados de capitais, torna onerosa e difícil a tarefa de leitura e preparação das demonstrações financeiras. Assim, a harmonização contabilística internacional surge como um instrumento indispensável devido à sua suposta eficácia na promoção da comparabilidade da informação financeira, com os consequentes benefícios ao nível da aferição do desempenho de cada empresa num cenário de globalização. Toda a regulamentação mencionada anteriormente visa essa mesma harmonização.

1.6.3. A CMVM e a CNC

A informação financeira divulgada pelas empresas portuguesas, além de estar condicionada pelas diversas orientações da União Europeia, como referido anteriormente, é regulamentada pelos diversos organismos reguladores portugueses, sobretudo a CNC, e a CMVM. Enquanto que o primeiro tem como objectivo emitir normas contabilísticas e estabelecer procedimentos contabilísticos harmonizados com as normas comunitárias e internacionais da mesma natureza, o segundo visa a protecção dos investidores, a garantia da integridade e da transparência dos mercados e a promoção do desenvolvimento dos mercados dos valores mobiliários.

Neste contexto as empresas cujos títulos estejam cotados em bolsa deverão estar atentas às recomendações e orientações, e sobretudo respeitar os regulamentos emanados pela CMVM. Este organismo supervisiona e regula o funcionamento dos mercados, a actividade das entidades e/ou agentes que actuam nos mesmos, as ofertas públicas sobre valores mobiliários e matérias com eles relacionadas. Tem, ainda, um papel de cooperação com autoridades nacionais e de outros Estado da União Europeia, bem como com a IOSCO e o *Committee of European Regulators*.

A CMVM emitiu em 1998, "Recomendações e Orientações", sobre o dever legal de informação sobre os factos relevantes. Nesse documento a Comissão menciona que uma informação completa, actual, objectiva e clara sobre as entidades emitentes de valores

mobiliários é essencial para a confiança dos investidores no mercado, e consequentemente, para a decisão de investir nessas entidades, contribuindo decisivamente para a redução do risco de utilização de informação privilegiada referindo também que, nos mercados evoluídos, o investimento tende a canalizar-se para as entidades “mais transparentes”. Neste sentido, a informação necessária deve ser entendida como a contrapartida de um benefício exposto na redução do risco imputável aos valores mobiliários emitidos, contribuindo para que o mercado continue a ser instrumento eficiente e duradouro de financiamento das entidades emitentes.

A CMVM realça a necessidade de, para dar a conhecer aos investidores a situação das entidades emitentes, para além da prestação de informação periódica vertida nos documentos de prestação de contas, tais entidades, devem informar o público permanentemente sobre quaisquer factos relevantes, que sejam susceptíveis de influenciar de maneira significativa na avaliação, pelos investidores, dos valores admitidos à negociação em bolsa. Como, por definição, a informação periódica não permite um conhecimento actual da realidade das entidades emitentes, dado o carácter dinâmico destas, existe um dever permanente de prestar informação, tendo por objectivo a divulgação de quaisquer factos que tenham ou possam ter uma influência significativa na avaliação dos valores admitidos à negociação, de modo a assegurar que todos os investidores possuam, à data da ocorrência dos mesmos, toda a informação relevante sobre os factos que influam, ou possam vir a influir, no valor dos seus investimentos ou na decisão de (des)investir.

A CMVM determina os procedimentos a adoptar na comunicação dos factos relevantes, ou seja, logo que a entidade emitente se dê conta da ocorrência de quaisquer factos relevantes, a CMVM recomenda que se deve proceder imediatamente às comunicações previstas por lei, o mais tardar até ao momento do envio da informação para publicação⁴. A informação publicada deve obedecer aos princípios da suficiência, veracidade, objectividade, oportunidade e clareza.

⁴ Art. 339º do Código do Mercado dos Valores Mobiliários.

No que respeita à normalização contabilística em Portugal verificou-se, desde 1977, com o POC uma melhoria do nível das práticas contabilísticas o que acarretou uma homogeneização e sistematização a nível global da informação divulgada pelas empresas. Como consequência do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho, a CNC publicou, em 15 de Janeiro de 2003, o documento "Projecto de Linhas de Orientação para um Novo Modelo de Normalização Contabilística", onde se sugeriu o que deveria vir a consistir o futuro ordenamento contabilístico nacional. Esse novo modelo, que a CNC apelidou de "Sistema de Normalização Contabilística", visa substituir o POC e legislação complementar. Não existindo ainda uma data concreta para a introdução deste novo sistema, tendo sido primeiramente definido a data de 1 Janeiro de 2008.

O "Sistema de Normalização Contabilística" (SNC) surge como um modelo baseado em princípios e não em regras, tendo por base o modelo do IASB adoptado na União Europeia, garantindo no entanto, a compatibilidade com as directivas contabilísticas comunitárias.

Este modelo tem em conta, as diferentes necessidades de relato financeiro, dado o tecido empresarial a que irá ser aplicado (empresas não cotadas). Pretende-se que o mesmo, seja suficientemente flexível de forma a ser possível efectuar as alterações às normas do IASB adoptadas na UE.

Estas alterações vêm ao encontro do que tem vindo a ser reclamado à contabilidade, tornando-a como um elemento importante na divulgação de informação nas organizações colocando uma maior ênfase na contabilidade para o relato.

No caso das empresas cotadas, estas já sofreram alterações em termos contabilísticos em 2005. Assim as empresas com valores mobiliários admitidos em mercado regulamentado a partir de 1 Janeiro de 2005 foram obrigadas a apresentar as demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as IFRS, alteração regulamentada através do DL 35/2005, de 17 de Fevereiro⁵.

⁵ Transpõe para a ordem jurídica interna a Directiva n.º 2003/51/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de Junho, que altera as Directivas n.ºs 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE e 91/674/CEE, do Conselho, relativas às contas anuais e às contas consolidadas de certas formas de sociedades, bancos e outras instituições financeiras e empresas de seguros e visa também, assegurar a coerência entre a legislação contabilística comunitária e as Normas Internacionais de Contabilidade, em vigor desde 1 de Maio de 2002.

1.6.4. CSC e CVM

No que se refere aos elementos reguladores do relato efectuado pelas empresas, o Código das Sociedades Comerciais ou do Código dos Valores Mobiliários, contém um conjunto de normas reguladoras da informação a divulgar pelas empresas.

Segundo o Código dos Valores Mobiliários as empresas cotadas devem publicar os seguintes documentos de prestação de contas:

Quadro nº 1: Documentos de prestação de contas para as empresas cotadas

Prestação de contas	<ul style="list-style-type: none"> - Relatório de gestão e proposta de aplicação de resultados; - Anexos ao relatório de gestão (artigos 447.º e 448.º do CSC); - Demonstrações financeiras e respectivos anexos; - Certificação legal das contas; - Parecer do órgão de fiscalização; - Lista dos titulares de participações qualificadas, com indicação do número de acções detidas e percentagem de direitos de voto correspondentes, calculada nos termos do artigo 20.º; - Relatório sobre o Governo das Sociedades (Regulamento da CMVM n.º 7/2001 e artigo 245.º-A); - Relatório de Auditoria elaborado por auditor registado na CMVM; - Extracto de acta <p>Nos termos do n.º 1 do artigo 245.º, os documentos de prestação de contas devem ser publicados, logo que possível e o mais tardar até 30 dias após a sua aprovação.</p>
----------------------------	--

Fonte: CMVM

O Código das Sociedades Comerciais, nos art. 65º e 66º, alterado pelo Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de Fevereiro, refere-se ao “*dever de relatar a gestão e apresentar contas*” por parte das empresas. Com efeito, o n.º 3 do art. 66º releva a importância do relato de medidas de desempenho não financeiras relevantes para as actividades específicas da sociedade, incluindo informações sobre questões ambientais e questões relativas aos trabalhadores.

Neste contexto, constata-se não só a preocupação de várias entidades na criação de normas para regulamentar o relato efectuado pelas empresas, como também estes organismos se

referem à necessidade de relato do risco, como forma de conferir transparência e qualidade à informação divulgada.

Deste modo, no ponto seguinte analisa-se o risco e o relato do risco no contexto actual das empresas.

1.7. O Risco e o Relato do Risco

O início do século XXI caracteriza-se por um conjunto de transformações à escala económica, financeira e social, que implicam mudanças inevitáveis nas necessidades de informação. Com efeito, os investidores, em particular, e os utilizadores da informação financeira, em geral, tendem a resistir cada vez mais ao risco, cuja situação é agravada pelo facto de o tradicional relatório e contas não reflectir, de uma forma adequada, o valor da empresa. Neste contexto, a informação voluntária assume-se como um importante instrumento de comunicação da estratégia e da imagem fiel e verdadeira da empresa aos seus accionistas.

1.7.1. Noção de risco

Os conceitos de risco e gestão de risco têm recebido maior atenção nos últimos anos (Power, 2004). Em parte, tal situação pode ser atribuída à influência dos debates sobre o risco, no campo da sociologia, de que destacam os contributos de Beck (1992) e Douglas (1992). A gestão do risco tem sido também objecto de um aumento de interesse, com o desenvolvimento dos sistemas de gestão de risco, pelas organizações de profissionais, como por exemplo com a criação da “*Association of Insurance and Risk Managers*”, em 2002.

Dependendo do ponto de referência, o risco pode ser definido de várias maneiras. Focando o conceito de riqueza e valor, este pode ser definido como a volatilidade de resultados inesperados e como os mesmos afectam os activos e passivos da empresa, veja-se o exemplo de Jorion, (1997:6). Embora seja evidente que esta volatilidade, (isto é, risco)

deve ser gerida, são evidenciadas duas hipóteses que justificam a necessidade da gestão do risco: a maximização do valor para os *shareholders* e a gestão da aversão ao risco.

A hipótese da maximização do valor dos *shareholders* prevê que uma empresa irá envolver-se em políticas de gestão de risco somente se as mesmas criarem valor para a empresa e por conseguinte criarem valor para os seus accionistas. Este aumento de valor pode surgir de três fontes: (1) diminuição dos custos financeiros, (2) diminuição dos impostos, e (3) a possibilidade de diminuir a recusa de projectos com VAL positivo por falta de fundos gerados internamente.

Em alternativa a hipótese da gestão da aversão ao risco é baseada na teoria da agência. Segundo esta, os gestores procuram maximizar a sua riqueza pessoal, por vezes, em detrimento dos accionistas. Concretamente, quando os interesses dos accionistas não estão perfeitamente alinhados com os interesses dos gestores, estes podem prosseguir estratégias de gestão de risco concebidas para isolar sua própria riqueza pessoal. Estas estratégias podem ser tomadas sem respeito pelas consequências dessas decisões para com a riqueza dos accionistas.

O risco pode ser assimilado à possibilidade de ocorrência de um mau retorno. No entanto esta definição pode ser algo controversa uma vez que traduz unicamente uma visão negativa do risco. O risco também pode ser visto, como uma oportunidade a ser gerida, ou seja, pode ter um efeito positivo nas empresas. Por outro lado, existem vários tipos de risco, como seja, o risco estratégico, o risco financeiro, o risco operacional, e “o risco do perigo”(Shenkir *et al.*,2006).

No quadro seguinte são apresentadas diversas definições de risco tendo em conta diversos autores.

Quadro nº 2: O conceito de risco

Organismo/Autor	Conceito
IASB (1998)	Descreve a variabilidade de desfechos (IAS 37).
ICAEW (1999)	Assume o conceito numa dupla perspectiva: <i>downside risk</i> , o risco de que alguma coisa possa correr mal e <i>volatility risk</i> , o risco associado à incerteza, o que significa que há oportunidade de ganho bem como potencial de perda (Hodgkinson <i>et al.</i> , 1998:5); Todas as empresas estão expostas a diferentes riscos, e a análise dos riscos prioritários é uma questão essencial no processo de gestão do risco
Solomon <i>et al.</i> (2000)	Incerteza quanto ao montante de resultados. O termo inclui tanto a potencialidade de ganho como a exposição à perda.
Kropp <i>et al.</i> (1999)	Acontecimentos futuros incertos que possam influenciar o alcance dos objectivos estratégicos, operacionais e financeiros da organização.
Briones e Ruiz (1999)	Incerteza que está associada à obtenção de resultados derivados de qualquer tipo de decisão. No âmbito geral da economia, neste conceito destacam-se as seguintes características: deriva da responsabilidade de determinar com certeza o cenário futuro no qual se concretizam as acções ou decisões presentes; esta responsabilidade conduz a que o resultado futuro das mesmas seja variável; a variação possível deste resultado futuro, positivo ou negativo em relação ao actual, determina o risco associado à obtenção do resultado.
Leggio (2004)	O risco é identificado como a probabilidade de distribuição de retornos dados por potenciais desfechos de uma decisão. A incerteza corresponde aos futuros acontecimentos que nós somos incapazes de prever e à distribuição de retornos devido à falta de informação. Risco e incerteza são construções únicas em que o alto nível de risco envolve um processo analítico focado na optimização, enquanto que altos níveis de incerteza envolvem um estudo mais intuitivo focado no que é mais aceitável. (Hodgkinson, <i>et al.</i> 1998).
Cruz González (1998)	Implica incerteza quanto ao futuro. Centra-se na evolução possível futura.
Brownlee <i>et al.</i> (1998)	Probabilidade que os factores não previstos ou não esperados venham a ocorrer e, por isso, reduzir a corrente de lucros ou resultados de uma empresa. Estes factores podem estar ligados a toda a economia (por exemplo: inflação, recessão, taxas de juro elevadas ...), ao sector em que a empresa opera (por exemplo: concorrência crescente de mudanças na tecnologia...), ou ser específicos da empresa (por exemplo: descontentamento dos empregados, falha no equipamento ...).
Coopers e Lybrand (1996)	Qualquer ocorrência que leve a uma redução no valor para o accionista, seja através de uma perda de capital ou de qualquer outra forma (Hodgkinson, <i>et al.</i> 1998).
Quesada Sanchez (1999)	Contingência ou proximidade de um dano. O risco assim concebido, reflecte que, se for possível a sua ocorrência, trata-se de uma contingência, ou dito de outra forma, todo o risco possível de acontecer é uma contingência.
Parker (1995)	Perigo, volatilidade de resultados, ou simplesmente incerteza. O risco não é simplesmente a incidência de resultados adversos, resultados imprevistos favoráveis são também uma forma de risco.

Fonte: Elaboração própria

Segundo Kropp *et al.* (1999), a noção de risco é, com frequência usada em sentidos diferentes:

- Risco como oportunidade: o conceito prevê implicitamente que existe uma relação entre risco e rendibilidade, uma vez que, em geral quanto maior o risco maior o lucro potencial e naturalmente maior o potencial de prejuízo;
- Risco como perigo ou ameaça: é a forma mais comum de interpretação entre os gestores e refere-se aos acontecimentos potencialmente negativos; e
- Risco como mera incerteza: numa noção mais académica, refere-se aos efeitos negativos e positivos potenciais.

Ainda segundo o mesmo autor, o risco pode ser definido, como acontecimentos futuros incertos que possam influenciar o alcance dos objectivos estratégicos, operacionais e financeiros da organização.

No entanto, é de referir que risco difere de incerteza, Knight (1972:249) refere a distinção entre risco e incerteza: "*A diferença prática entre as duas categorias, risco e incerteza, é que na primeira a distribuição do resultado num grupo de casos é conhecida (quer através do cálculo a priori, quer das estatísticas da experiência passada), enquanto no caso da incerteza isso não ocorre, em geral devido ao facto de que é impossível formar um grupo de casos, porque a situação que se enfrenta é, em alto grau singular*". Pela definição de Knight, a diferença básica entre risco e incerteza consiste na presença ou não de uma distribuição de probabilidades sobre um certo evento. Dessa forma, incerteza refere-se a situações em que não se conhece a distribuição de probabilidade dos resultados. Enquanto que risco refere-se a situações em que podem estabelecer os possíveis resultados e as suas respectivas probabilidades de ocorrência.

A definição clássica de risco contextualiza o risco de uma decisão alternativa em termos de variação de possíveis retornos e nos seus valores subjectivos (Arrow, 1965). Esta opinião considera implicitamente que os decisores têm uma atitude passiva na gestão do risco, que todas as alternativas são dadas e que as suas atitudes não podem alterar o risco.

Em contraste existe a "visão comportamental do risco", segundo esta os decisores associam o risco a um conceito de probabilidade de um mau retorno, evidenciando aversão ao risco, (March e Shapira, 1987) não considerando a incerteza em termos de resultados positivos como um importante aspecto de risco (Shapira 1986).

Amran e Kulatilaka (1999) e Benaroch (2002), definem risco como a variação para cima ou para baixo nos resultados esperados. Por outro lado, consideram que a gestão de riscos é um processo proactivo destinado a reduzir a variação dos resultados esperados, por meio da construção da flexibilidade necessária para responder à ocorrência de risco.

Em suma, qualquer actividade empresarial pressupõe a existência de risco, visto que para a obtenção de uma dada rendibilidade é necessário fazer uso de determinados recursos materiais e humanos. Então, torna-se indispensável às empresas reflectir sobre esses riscos e sobre a probabilidade da sua ocorrência, para que as mesmas possam apresentar a informação financeira e não financeira que traduza melhor a realidade da empresa. Tal situação faz com que seja necessário também às empresas, implementar um sistema de gestão de risco, de forma, a minimizar os riscos e a potenciar as oportunidades. A divulgação do risco surge neste contexto como parte integrante da gestão do mesmo.

1.7.2. Tipologia do risco

Não existe uma única tipologia do risco universalmente aceite. Uns autores dividem o risco em interno e externo, outros em financeiro e não financeiro ou do negócio, outros ainda em riscos específicos e riscos de mercado. É evidente que os riscos que uma empresa enfrenta não são necessariamente iguais àqueles que outra empresa enfrenta, o mesmo para os sectores de actividade.

Organismos como a CNC, o IASB, a ICAEW, e o AICPA, bem como diversos autores têm apresentado algumas tipologias do risco, ou seja, tem classificado o risco em várias categorias, como se descreve de seguida.

A CNC (1996, DC 17, ponto 4.2.1) apresenta uma tipologia de risco idêntica à contida na IAS 32 "Instrumentos Financeiros: Divulgação e Apresentação (IASB 2003, § 52).

De acordo com a IAS 32, os tipos de risco que podem estar relacionados com os instrumentos financeiros são os seguintes:

- Risco de mercado, que inclui o risco cambial, o risco da taxa de juro ao justo valor, e o risco do preço;

- Risco de crédito, que inclui o risco de que um participante de um instrumento financeiro não venha a cumprir uma obrigação e faça com que o outro participante incorra numa perda financeira;
- Risco de liquidez, onde se insere o risco de que uma empresa venha a encontrar dificuldades na obtenção de fundos para satisfazer compromissos associados aos instrumentos financeiros; e
- Risco de fluxos de caixa das taxas de juro, que é o risco de que o valor dos fluxos de caixa futuros associados com um instrumento financeiro venha a flutuar devido a variações nas taxas de juro de mercado.

O ICAEW, segundo Hodgkinson *et al.* (1998), apontam como possível classificação dos riscos aquela que distingue os que têm origem interna dos que têm origem externa. Descreve da seguinte forma, o *Business Risk Model*, que adopta:

- Riscos externos ou risco ambiental: resultam de circunstâncias exteriores à empresa que podem ser difíceis ou mesmo impossíveis de controlar, por exemplo, mudanças na opinião pública ou uma guerra de preços iniciada por um concorrente. Tais riscos são causados na sua maioria, por forças sociais, políticas ou económicas;
- Riscos internos: surgem numa empresa em resultado das suas actividades empresariais, como por exemplo, riscos associados a empregados, fornecedores e aos processos utilizados para produzir ou fornecer bens e serviços. Incluem:
 - . Risco de processo: está relacionado com o risco financeiro, isto é, o risco de que a gestão não seja efectuada de forma eficaz no sentido de maximizar a disponibilidade de dinheiro; reduzir a incerteza quanto à taxa de câmbio, à taxa de juro, ao risco de crédito e a outros riscos do mesmo tipo; e movimentar fundos em dinheiro rapidamente sem perda de valor para onde forem mais necessários. Estes riscos podem ter um efeito directo sobre os activos e passivos monetários (ex: risco de preço de liquidez e de crédito); e
 - . Risco-informação para a tomada de decisão.

Parker (1995) considera a existência de risco que se relaciona com o mercado do produto e risco que se associa com o mercado de capitais, ou seja:

- Risco de mercado do produto: riscos inerentes à parte operacional e à estratégia de gestão aos proveitos e aos custos operacionais da empresa (marketing, sistemas operacionais, custos com pessoal, tecnologia).

O risco de mercado do produto pode ser decomposto em:

- . Risco de crédito: o risco de que um activo financeiro fique com menor valor devido à incapacidade do credor pagar;
 - . Risco estratégico: risco que as linhas inteiras do negócio possam sucumbir à concorrência ou obsolescência;
 - . Risco operacional: o risco de que os sistemas não funcionem adequadamente, resultando em perdas de fundos ou valor;
 - . Risco dos recursos humanos: compreende o risco de perda de pessoal chave. Relaciona-se com a política de pessoal: recrutamento, formação, motivação e retenção;
 - . Risco legal: o risco de que o sistema legal venha a expropriar valor aos accionistas da empresa; e
 - . Risco do produto: o risco de que o produto se possa tornar obsoleto ou não competitivo.
- Risco do mercado de capitais: relaciona-se com as variações no valor associadas com diferentes instrumentos financeiros e taxas de retorno requeridas. O risco de mercado de capitais pode ser decomposto em:
 - . Risco de taxa de juro;
 - . Risco de liquidez; e
 - . Risco cambial.

Fatemi e Luft (2002), referem que, em geral, as empresas enfrentam três fontes de risco: o risco comercial, o risco estratégico e o risco financeiro.

Segundo Dunkley (200:2), as empresas necessitam de identificar e categorizar os riscos chave que enfrentam nos seus negócios. A actividade conhecida por “mapeamento de risco” é muito utilizada para este efeito, exigindo, acima de tudo, disciplina e um sistema suficiente rígido para estabelecer aquilo que é importante e o que pode ser ignorado.

1.7.3. O relato do risco

No estudo efectuado pelo Solomon *et al.* (2000) aos investidores institucionais, os autores concluíram que o aumento do relato do risco os ajuda na tomada de decisões respeitantes à sua carteira de investimento. Segundo o mesmo autor, as teorias modernas sugerem que melhorando o relato do risco faz com que os investidores estejam mais informados para tomarem as decisões acerca da diversificação das carteiras.

Hodgkinson *et al.* (1998), defendem que a introdução do relato do risco nos relatórios e contas, deverá ser liderado pelas empresas com acções cotadas. De facto, os investidores carecem de informação sobre o risco, variável extremamente relevante para a tomada de decisões de investimento e de desinvestimento. Além disso, estas empresas já fornecem informação sobre o risco nos prospectos e nos relatórios e contas existindo porém, pressão para a melhoria dessa informação. Ainda se pode mencionar também o nível de exigência da informação pelos accionistas deste tipo de empresas e a necessidade por parte dos gestores em evidenciarem uma gestão adequada.

De acordo com Hodgkinson *et al.* (1998), os objectivos da divulgação do risco serão os seguintes:

- Proporcionar informação prospectiva prática, visto que ao não negligenciar o papel da informação histórica, como ponto de partida para avaliar a *performance* futura provável, importará ter em conta necessidades mais precisas. Por exemplo, os investidores e os mercados financeiros carecem de informação para os apoiar na actividade de previsão, nomeadamente, estimar a dimensão, tempestividade e certeza dos fluxos de caixa futuros;
- Reduzir o custo de capital. Em geral, as empresas com um maior nível de risco, têm também taxas mais elevadas relativas aos empréstimos que contraem. Ora, se os

credores não tiverem condições para avaliar o risco certamente que exigirão um prémio de risco adicional para fazer face à incerteza. Espera-se assim, que a divulgação conduza à redução do custo do capital alheio. Pode, no entanto, acontecer que algumas empresas apresentem maior nível de risco do que aquele que era assumido pelos investidores. Ainda assim, a melhor informação sobre o risco deverá conduzir a uma mais eficiente afectação do capital no mercado;

- Encorajar uma melhor gestão do risco. É provável que as empresas que relatem o risco de uma forma rigorosa e consistente melhorem o seu próprio processo de gestão do risco. Isso poderá intensificar os fluxos de caixa, reduzir a volatilidade e reforçar os efeitos positivos sobre o valor para o investidor que advém de menores custos financeiros e PER mais elevados. A gestão do risco forte e visível pode melhorar a percepção da qualidade da gestão e acrescentar valor à empresa;

- Proporcionar outros benefícios aos investidores, como forma de maior equidade no acesso à informação, pois alguns utilizadores poderão receber informação sobre assuntos que não estejam contemplados nas demonstrações financeiras;

- Proporcionar uma base melhor para avaliar como é que a gestão desenvolve a sua actividade;

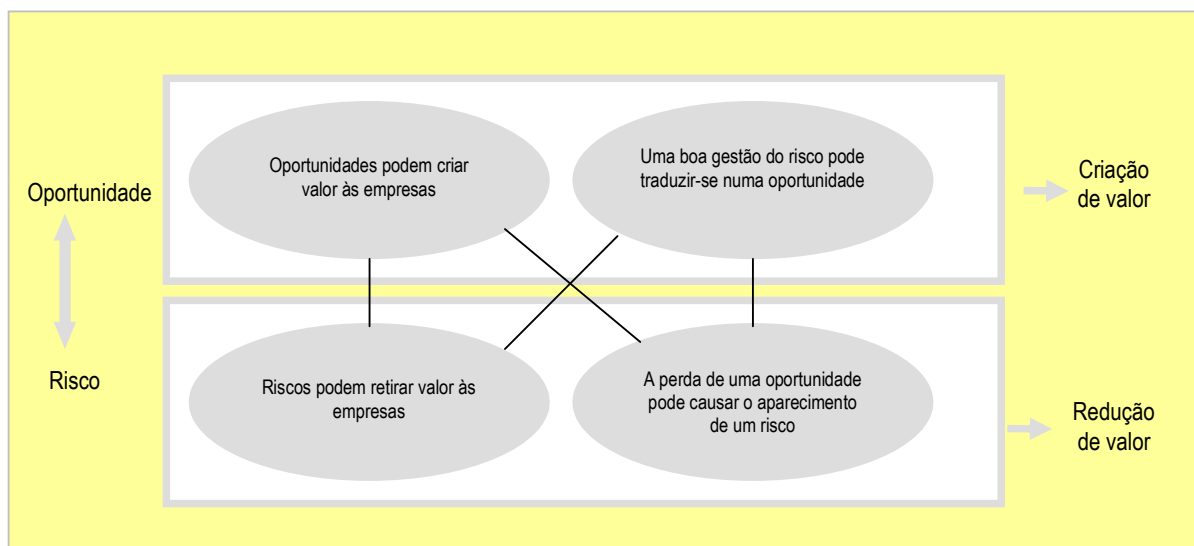
- Relatar sobre o risco, contribui significativamente para a protecção do investidor, pois estes ficam informados sobre os riscos aos quais a empresa está exposta; e

- Proporcionar informação aos investidores para poderem encontrar o reforço (ou não) das opiniões, previamente formadas sobre os riscos da empresa.

De acordo com a Recomendação Técnica nº11 da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, "*Revisão da Informação Financeira Prospectiva*", tal como qualquer outro tipo de informação prospectiva, para elaboração da informação do risco do negócio, devem ser respeitadas algumas regras:

- Preparar a informação de boa fé, isto é, sem objectivos pré concebidos visando a obtenção de vantagens;
- Recorrer a pessoal que possua as qualificações adequadas;
- Procurar informação de fonte com a máxima credibilidade possível;
- Utilizar os mesmos princípios contabilísticos que acreditamos, que no futuro, virão a ser aplicados na informação financeira histórica;
- Fazer reflectir nas previsões os efeitos das estratégias e programas da empresa;
- Identificar os factores chaves de risco;
- Considerar nos pressupostos, o impacto nos resultados, razoabilidade, o suporte adequado;
- Definir o horizonte temporal da informação consistente com a finalidade da sua elaboração;
- Aprovação pelos responsáveis dos pressupostos e da informação produzida a partir deles;
- Proceder a análise de sensibilidade aos pressupostos; e
- Analisar periodicamente, os desvios entre as previsões e os resultados obtidos.

O risco deve ser analisado nas suas diversas vertentes, por forma a retirar dele as oportunidades que lhe estão associadas.

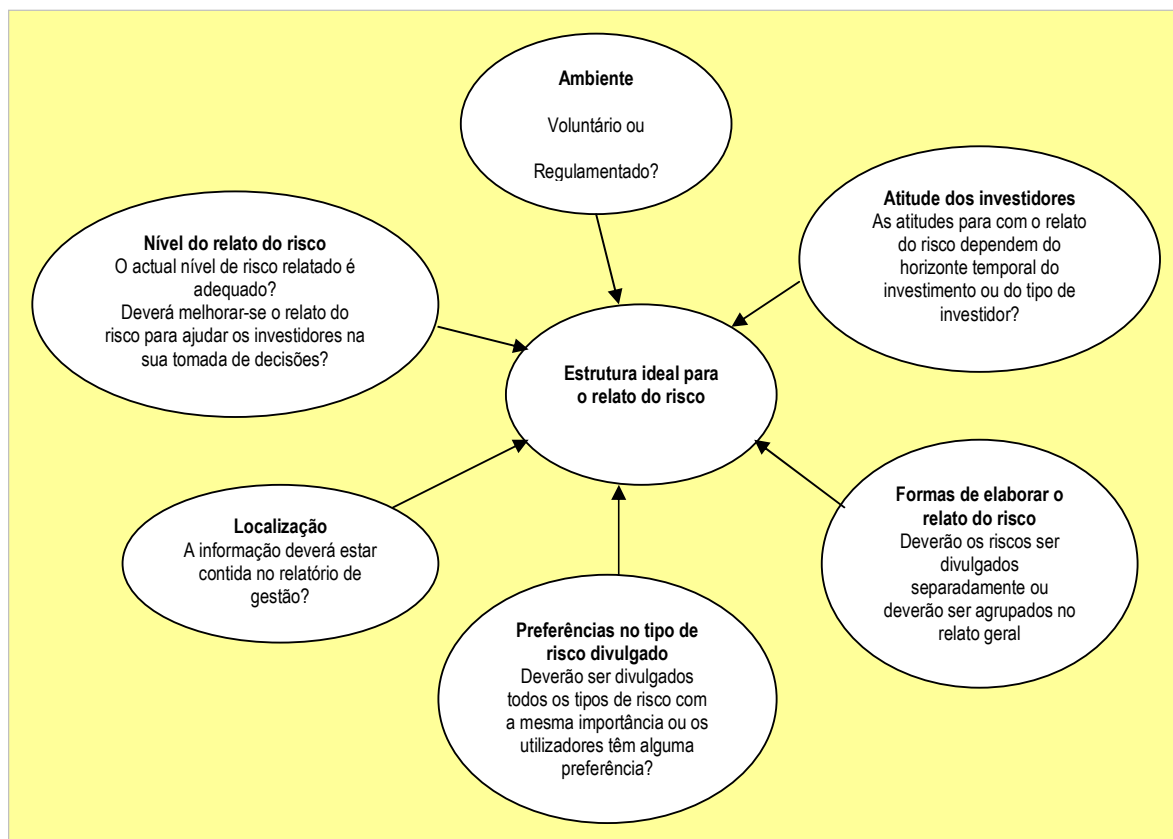


Fonte: Adaptado de Force Group (2002:16)

Figura nº 1: Relação entre risco e oportunidade

Da análise da figura supra conclui-se, pela necessidade da análise e divulgação do risco, uma vez que a *performance* dos negócios depende, de uma boa gestão dos riscos por forma, a transformá-los em oportunidades, criando assim valor para a empresa. O facto de se não aproveitar uma oportunidade também poderá resultar no aparecimento de um risco e desse modo traduzir-se numa redução de valor para a empresa.

No estudo efectuado por Solomon *et al.*, (2000), foi elaborado uma estrutura com as variáveis que poderão explicar como estruturar o relato do risco (figura nº 2).



Fonte: Adaptado de Solomon *et al.* (2000:452)

Figura nº 2: Estrutura ideal para o relato do risco

Com a resposta às questões que constam da figura nº 2, poderá criar-se uma estrutura ideal para o relato do risco. Isto é, define-se se o relato do risco deve ser voluntário ou se pelo contrário deve ser regulamentado, se se deve melhorar ou não a qualidade do relato do risco já efectuado, qual será a sua melhor localização, se haverá alguma preferência no tipo de relato do risco a efectuar ou se pelo contrário se deve dar importância a todos os riscos e divulgá-los em conjunto. Outra questão importante a responder, é a atitude dos investidores perante o relato do risco, de modo a elaborar um relato do risco que satisfaça da melhor forma os utilizadores.

No entanto, os riscos que as organizações têm de enfrentar, actualmente, são maiores e mais variados, e têm um maior efeito a nível internacional. Apesar dos processos de avaliação de riscos terem melhorado nos últimos tempos, algumas empresas têm-se

revelado incapazes de integrar plenamente os riscos identificados em decisões estratégicas e operacionais.

Ao planear uma fusão ou uma aquisição, por exemplo, como se pode estar confiante quanto aos ganhos potenciais, sem analisar cuidadosamente todos os riscos, incluindo a sua potencial magnitude e probabilidade? Os decisores têm de compreender os vários riscos organizacionais para minimizar a probabilidade de investir imprudentemente. Bons sistemas de comunicação de risco auxiliam os gestores a integrar a avaliação de risco nas suas decisões de investimento/financiamento.

Neste sentido, investidores, analistas financeiros e outros interessados externos estão conscientes da importância de uma gestão adequada do risco, querendo mais informações sobre os riscos, bem como, informação sobre a gestão do mesmo.

Assim, há uma necessidade de uma maior divulgação de um conjunto mais vasto de riscos para satisfazer um número crescente de interessados. Uma maior eficácia do sistema de gestão do risco organizacional pode fornecer relatórios internos e externos, com informação importante para decisões estratégicas, e, ao mesmo tempo, inspirar confiança na organização e na divulgação da informação financeira prestada. Em outras palavras, é possível transformar a gestão de riscos e a comunicação numa oportunidade e recompensa.

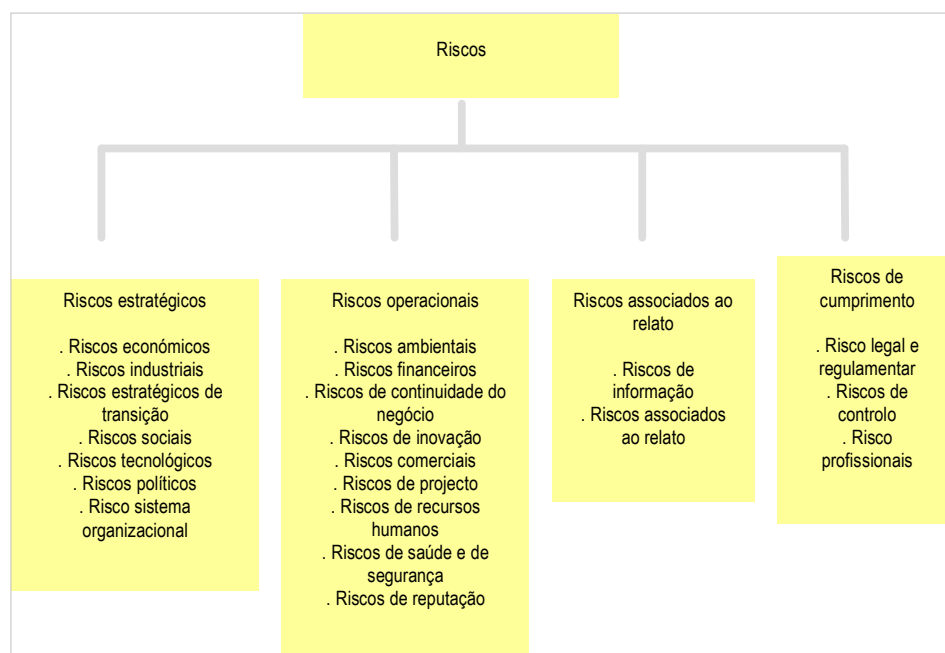
É neste contexto que surge o “*The Reporting of Organizational Risks for Internal and External Decision Making*”⁶ que consiste em:

- Discutir o papel e a importância da gestão de risco e da sua comunicação, para melhorar a tomada de decisões estratégicas e operacionais pelos quadros superiores e outros gestores (*The Risk Reporting Contribuição Scheme*). Esta directriz incide, em primeiro lugar, em relatórios internos de risco e, em seguida, sobre a comunicação externa desses riscos;
- Localização do risco nos relatórios, incluindo o conteúdo dos relatórios do risco, o seu formato, colocação, distribuição e comunicação, bem como o impacto pretendido do relato do risco (*The Risk Reporting Model*);

⁶ Parceria entre *Canada Management Accounting* e o *American Institute of Certified Public Accountants*.

- Apresentar modelos imediatos e periódicos de relatórios de risco tanto internos como externos;
- Discutir os desafios da comunicação do risco, incluindo a possibilidade de tomada de decisões inadequadas ou disfuncionais no que respeita ao comportamento dos utilizadores internos e externos;
- Discutir a importância do equilíbrio entre o desejo de uma completa e justa apresentação dos riscos organizacionais; e
- Fornecer orientação sobre a estrutura organizacional responsável sobre o relato do risco.

A gestão dos riscos começa com a identificação desses mesmos riscos. No estudo referido anteriormente sugeriu-se que para minimizar a exposição ao risco, as organizações devem primeiro fazer uma lista exaustiva dos riscos potenciais a nível organizacional. Neste contexto é apresentado na figura seguinte um quadro amplo para a identificação de riscos e uma listagem dos riscos potenciais que as organizações enfrentam frequentemente.

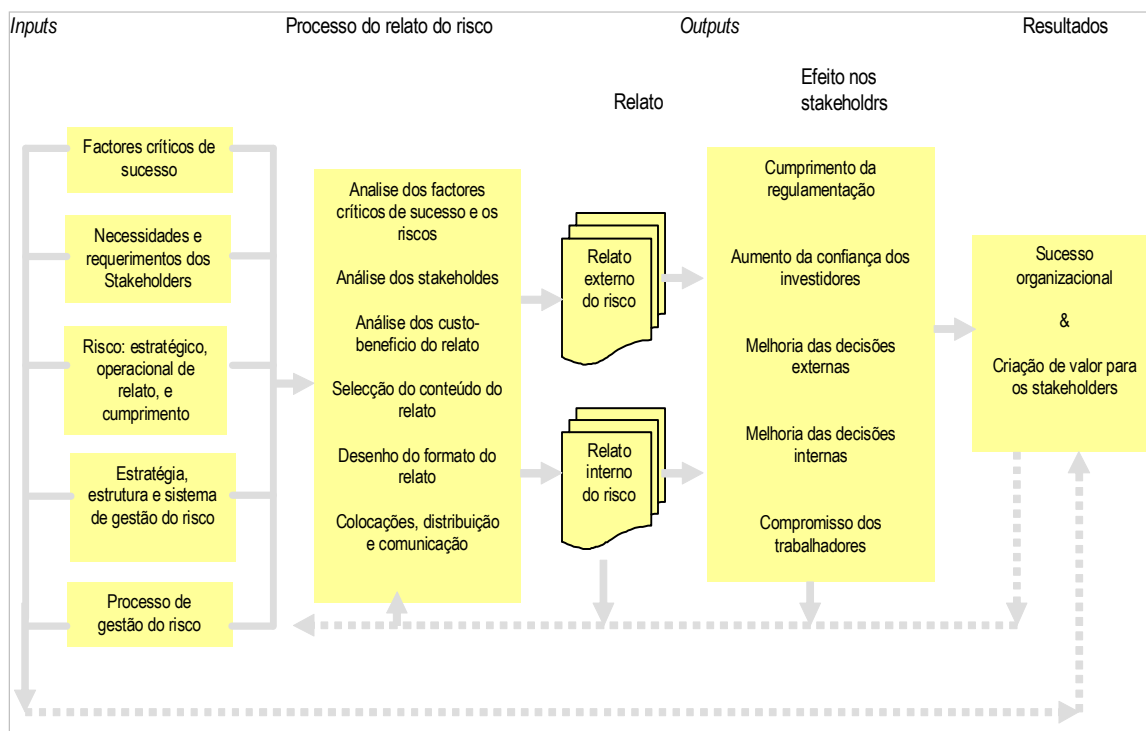


Fonte: Adaptado: Epstein *et al.* (2006)

Figura nº 3: Riscos organizacionais

Além da identificação dos riscos organizacionais neste trabalho foi elaborada uma estrutura definida como “*The Risk Reporting Contribution Scheme*” que consiste numa estrutura onde se define uma forma de acompanhamento do relato do risco, e onde se descreve os principais factores (*inputs*, processos, *outputs* e resultados) para o sucesso organizacional do relato do risco, sendo a mesma apresentada na figura nº 4.

Como se apresenta na figura abaixo, a qualidade e o sucesso do relato do risco está dependente de vários factores: destes os *inputs* e os processos são os mais críticos. Os *inputs* referem-se aos requisitos dos interessados do relato do risco, tais como exigências e expectativas, requisitos regulamentares, dos investidores e dos clientes, entre outros. No que se refere ao processo de relato do risco, este tem de ser realizado com empenho dos líderes empresariais. Estes processos originam vários relatórios acerca do risco, a começar pelos próprios relatórios internos e externos.



Fonte: Adaptado: Epstein *et al.* (2006)

Figura nº 4: *The Risk Reporting Contribution Scheme*

Eficazes relatórios do risco devem, em última análise, conduzir a uma organização de sucesso e aumentar o valor para o accionista. Proporcionando uma causa e efeito, o relato do risco auxilia os gestores a compreender a criação de valor.

A comunicação do risco também fornece o *feedback* crítico para o processo de gestão do risco que constitui um elemento importante no planeamento estratégico.

Os modelos apresentados anteriormente sobre possíveis estruturas do relato do risco servem de base para o aumento deste tipo de divulgação. Estas novas abordagens visam colmatar as lacunas existentes no relato do risco, tendo sido criadas para ajudar as empresas a decidir sobre questões críticas relacionadas com a comunicação organizacional dos seus riscos quer a nível interno quer a nível externo.

O público-alvo destas orientações são os CEOs e os CFOs, equipas seniores de gestão, conselhos de administração, os membros das comissões de auditoria e contabilidade, auditoria interna, finanças e todos os profissionais que enfrentam os desafios da avaliação de riscos, análise de risco, controlo do risco e relato do risco. A orientação pode também ser útil para auditores externos, em especial aqueles que atestam sobre a gestão, sobre a avaliação da eficácia do controlo interno e sobre os relatórios financeiros.

Neste contexto, muito se tem feito no que respeita à divulgação do relato do risco, desde orientações de entidades reguladoras a estudos elaborados tendo como base a análise do relato do risco e sugestões quanto à melhoria do mesmo.

1.7.3.1. O risco e o relatório de gestão

Diversos são os países onde o relato do risco é um facto. Em Portugal o artº.66 do CSC, refere a inclusão do relato do risco no relatório de gestão. O relatório de gestão faz parte integrante do relatório e contas elaborado no final de cada exercício.

O relatório e contas é constituído pelo relatório de gestão pelas demonstrações financeiras e os seus anexos. *“Por outro lado, cumpre salientar que o relatório de gestão e o relatório consolidado de gestão são elementos importantes de relato financeiro. Nestes termos, há que exigir que estes apresentem uma exposição fiel da evolução dos negócios da sociedade e da sua posição”*, (Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de Fevereiro).

O relatório de gestão contém um conjunto de informação, parte desta informação é requerida pelo CSC. Desta forma e de acordo com o artigo 66º do CSC um relatório de

gestão deve conter um conjunto de divulgações que se encontram detalhadas no quadro nº 3.

De acordo com este artigo, poderemos dizer que um relatório de gestão bem elaborado deverá conter o relato do risco. Verificou-se uma evolução favorável em termos de exigência, do relato do risco da redacção anterior para a nova redacção deste artigo, pois esta sugere um relato mais aprofundado acerca da estratégia e risco das empresas.

Quadro nº 3: Artigo 66º do CSC

Artigo 66.º Relatório da gestão

1 - O relatório da gestão deve conter, pelo menos, uma exposição fiel e clara sobre a evolução dos negócios, do desempenho e da posição da sociedade, bem como uma descrição **dos principais riscos e incertezas** com que a mesma se defronta.

2 - A exposição prevista no número anterior deve consistir numa análise equilibrada e global da evolução dos negócios, dos resultados e da posição da sociedade, em conformidade com a dimensão e complexidade da sua actividade.

3 - Na medida do necessário à compreensão da evolução dos negócios, do desempenho ou da posição da sociedade, a análise prevista no número anterior deve abranger tanto os aspectos financeiros como, quando adequado, referências de desempenho não financeiras relevantes para as actividades específicas da sociedade, incluindo informações sobre questões ambientais e questões relativas aos trabalhadores.

4 - Na apresentação da análise prevista no n.º 2, o relatório da gestão deve, quando adequado, incluir uma referência aos montantes inscritos nas contas do exercício e explicações adicionais relativas a esses montantes.

5 - O relatório deve indicar, em especial:

- a) A evolução da gestão nos diferentes sectores em que a sociedade exerceu actividade, designadamente no que respeita a condições do mercado, investimentos, custos, proveitos e actividades de investigação e desenvolvimento;
- b) Os factos relevantes ocorridos após o termo do exercício;
- c) A evolução previsível da sociedade;
- d) O número e o valor nominal de quotas ou acções próprias adquiridas ou alienadas durante o exercício, os motivos desses actos e o respectivo preço, bem como o número e valor nominal de todas as quotas e acções próprias detidas no fim do exercício;
- e) As autorizações concedidas a negócios entre a sociedade e os seus administradores, nos termos do artigo 397.º;
- f) Uma proposta de aplicação de resultados devidamente fundamentada;
- g) A existência de sucursais da sociedade;
- h) Os objectivos e as políticas da sociedade em matéria de gestão dos riscos financeiros, incluindo as políticas de cobertura de cada uma das principais categorias de transacções previstas para as quais seja utilizada a contabilização de cobertura, e a exposição por parte da sociedade aos riscos de preço, de crédito, de liquidez e de fluxos de caixa, quando materialmente relevantes para a avaliação dos elementos do activo e do passivo, da posição financeira e dos resultados, em relação com a utilização dos instrumentos financeiros.

Fonte: CSC

No que respeita aos restantes conteúdos do relatório e contas, também se pode dizer que os mesmos divulgam alguns riscos. Estes tanto podem ser visíveis nas próprias demonstrações financeiras, através das diversas contas que são apresentadas nas mesmas, como nos respectivos anexos, uma vez que algumas notas do anexo ao balanço e demonstração de resultados podem ser consideradas como de relato do risco. Neste sentido, é apresentado nos quadros seguinte as contas do POC, bem como, as notas do anexo ao balanço e à demonstração de resultados, que poderão conter informação associada ao risco.

Quadro nº 4: Contas do POC que poderão conter informação acerca do risco

Conta	Descrição	Conteúdo
19	Ajustamentos de aplicações de tesouraria	"Esta conta serve para registar as diferenças entre o custo de aquisição e o preço de mercado das aplicações de tesouraria, quando este for inferior àquele. Os ajustamentos serão efectuados através da conta 684 - Ajustamentos de aplicações financeiras, sendo reduzidos ou anulados através da conta 7881 - Reversões de ajustamentos de aplicações de tesouraria, quando deixarem de existir as situações que os originaram."
28	Ajustamentos de dívidas a receber	"Esta conta destina-se a fazer face aos riscos da cobrança das dívidas de terceiros. (Redacção dada pelo Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de Fevereiro) Os ajustamentos serão efectuados através da conta 666 - Ajustamentos de dívidas a receber, sendo reduzidos ou anulados através da conta 7722 - Reversões de ajustamentos de dívidas de terceiros, quando deixarem de existir as situações que os originaram."
29	Provisões	"Esta conta serve para registar as responsabilidades cuja natureza esteja claramente definida e que à data do balanço sejam de ocorrência provável ou certa, mas incertas quanto ao seu valor ou data de ocorrência. Será debitada na medida em que se reduzam ou cessem os motivos que originaram a sua constituição."
49	Ajustamento de investimentos financeiros	"Esta conta serve para registar: As diferenças entre o custo de aquisição dos títulos e outras aplicações financeiras e o respectivo preço de mercado, quando este for inferior àquele e os riscos de cobrança dos empréstimos de financiamento. Os ajustamentos serão efectuados através da correspondente conta de custos financeiros ou de capitais próprios, sendo reduzidos ou anulados na medida em que deixarem de existir os motivos que os originaram."
66	Amortizações e ajustamentos do exercício	"Esta conta serve para registar a depreciação das imobilizações corpóreas (com excepção das incluídas em investimentos financeiros) e incorpóreas atribuídas ao exercício. Esta conta regista igualmente os ajustamentos ao activo circulante."
67	Provisões do exercício	"Esta conta regista, de forma global, no final do período contabilístico, a variação positiva das responsabilidades cuja natureza esteja claramente definida e que à data do balanço sejam de ocorrência provável ou certa, mas incertas quanto ao seu valor ou data de ocorrência."
684	Ajustamentos de aplicações financeiras	"Esta conta regista, de forma global, à data do balanço, a variação negativa entre o valor das aplicações financeiras registado na contabilidade e o valor de mercado ou de recuperação, entre dois períodos contabilísticos consecutivos, que tiver características de custo financeiro."
77	Reversões de amortizações e ajustamentos	"Esta conta regista, no final do período contabilístico, as reduções ou anulações de amortizações e ajustamentos que não tenham características de custo financeiro."

Conta	Descrição	Conteúdo
788	Reversões e outros proveitos e ganhos obtidos	"Esta conta regista entre outros proveitos e ganhos financeiros a redução ou anulação dos ajustamentos efectuados às aplicações financeiras."
796	Reduções de provisões	"Esta conta regista, de forma global, no final do período contabilístico, a variação negativa das responsabilidades em cada espécie de provisão, entre dois períodos contabilísticos consecutivos."

Fonte: Elaboração própria

As contas 19, 28, 39, e 49 integram informação referente aos riscos associados aos activos da empresa. Ou seja, revelam variações do valor desses activos entre a data da constituição/aquisição e a data de encerramento do exercício. Pouco dizem acerca do futuro, simplesmente referem a valorização ou desvalorização passada desses mesmos activos.

No que se refere ao conteúdo da conta 29, esta tem um carácter distinto das anteriores. Enquanto estas são contas de ajustamento dos activos, na conta 29 são reconhecidos encargos a pagar no futuro. Inclui informação que se refere a situações de ocorrência provável e de montante em regra incerto, ou seja já tem uma visão mais de futuro, ao contrário das anteriores.

As contas de custos e proveitos mencionadas distinguem-se entre si pelo carácter da actividade a que estão ligadas, a conta 67 está ligada à actividade operacional da empresa enquanto que a 68 respeita à actividade financeira. A conta 796 é excepção uma vez que serve de contrapartida às contas de provisões de qualquer origem, referindo-se a reduções de valor.

No quadro seguinte, como referido anteriormente, apresentam-se as notas anexas ao balanço e à demonstração de resultados.

Quadro nº 5: Notas Anexas ao Balanço e à Demonstração de Resultados que poderão conter informação acerca do risco

Nota	Conteúdo
4	"Cotações utilizadas para conversão em moeda portuguesa das contas incluídas no balanço e na demonstração dos resultados, originariamente expressas em moeda estrangeira."
10	"Movimentos ocorridos nas rubricas do activo imobilizado constantes do balanço e nas respectivas amortizações e ajustamentos"
17	"Relativamente às acções e quotas incluídas na conta «Títulos negociáveis» cujo valor contabilístico por empresa represente mais de 5% do activo circulante da detentora, indicação das firmas, quantidades, valores nominais e valores de balanço."
19	"Indicação global, por categoria de bens, das diferenças, materialmente relevantes, entre os custos de elementos do activo circulante, calculados de acordo com os critérios valorimétricos adaptados, e as quantias correspondentes aos respectivos preços de mercado."
21	"Movimentos ocorridos nas rubricas do activo circulante. Nesta nota deve, igualmente, incluir-se a indicação e justificação das correcções excepcionais respeitantes a elementos do activo circulante relativamente aos quais, face a uma análise comercial razoável, se prevejam descidas estáveis provenientes de flutuações de valor."
23	"Valor global das dívidas de cobrança duvidosa incluídas em cada uma das rubricas de dívidas de terceiros constantes do balanço."
30	"Valor das dívidas a terceiros cobertas por garantias reais prestadas pela empresa, com indicação da natureza e da forma destas, bem como da sua repartição em conformidade com as rubricas do balanço."
31	"Valor global dos compromissos financeiros que não figurem no balanço, na medida em que a sua indicação seja útil para a apreciação da situação financeira da empresa. Para além disso, devem ser indicados separadamente os compromissos relativos a pensões, bem como os que respeitem a empresas interligadas."
32	"Descrição das responsabilidades da empresa por garantias prestadas, desdobrando-as de acordo com a natureza destas e mencionando expressamente as garantias reais. Devem ser mencionadas separadamente as situações descritas que digam respeito a empresas interligadas."
48	"Outras informações consideradas relevantes para melhor compreensão da posição financeira e dos resultados."

Fonte: Elaboração própria

As demonstrações financeiras e os seus anexos são preparados tendo em conta um conjunto de normas. No que respeita as empresas cotadas, estas têm que elaborar as suas demonstrações financeiras consolidadas desde 2005, de acordo com as IAS/IFRS. Neste contexto é apresentado no apêndice nº 2 as que prevêm o relato do risco.

Briones (2001:63) considera que face ao dinamismo dos mercados financeiros a periodicidade da divulgação e preparação da informação financeira é muito reduzida. No sentido de fazer face a esse problema, o IASB através das IAS 32 "*Instrumentos Financeiros: Divulgações e Apresentação*" e 39 "*Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração*", apresenta segunda a autora novidades importantes, entre as quais solicita informação específica sobre os riscos de preço, crédito, liquidez e fluxos de tesouraria, obriga ao reconhecimento no balanço, de todos os activos e passivos

financeiros incluindo os derivados, e permite às empresas optarem por medir as variações produzidas no justo valor destes activos e passivos financeiros.

O IASB (ED 7, 2004, § 19) reconhece ter conhecimento de que os utilizadores das demonstrações financeiras valorizam a informação sobre os riscos que surgem dos instrumentos financeiros, tais como, o risco de crédito, o risco de liquidez e o risco de mercado, aos quais as entidades estão expostas e as técnicas usadas para identificar, medir, monitorizar e controlar esses riscos. Nesse sentido, ao requerer a divulgação desta informação, ter-se-á em conta os seguintes objectivos:

- A aplicação consistente dos requisitos a todas as entidades para que os utilizadores recebam informação comparável sobre os riscos em que incorrem; e
- As divulgações fornecidas devem depender do nível de utilização de instrumentos financeiros pela entidade e dos consequentes riscos assumidos. Quanto maior o número de instrumentos financeiros e riscos relacionados que a entidade assumir, maior a quantidade de divulgação visando comunicar esses riscos aos utilizadores das demonstrações financeiras.

Este organismo (ED 7, 2004, § 41) considera mesmo que a ausência da referida informação conduziria a demonstrações financeiras incompletas e potencialmente enganadoras.

Deste modo conclui-se acerca da existência de normas que tratam do relato do risco. Estas tanto ocorrem a nível nacional como internacional como se apresenta no ponto seguinte deste trabalho.

1.7.3.2. A posição do IASB e da IOSCO

A inclusão do relato do risco no relatório de gestão, ou noutras peças de relato, é também uma preocupação internacional. Esta situação surge devido ao declínio da credibilidade nos negócios e nas informações que as empresas fornecem ao exterior. Exemplos de escândalos como a Enron, não são os melhores para restaurar a confiança na informação divulgada pelas empresas. Daí a necessidade de dar credibilidade às divulgações efectuadas pelas empresas, criando um conjunto de normas de relato. Neste sentido, e

para obviar tal situação a preocupação a nível internacional tem consistido no estabelecimento de padrões de relato que embora de adopção voluntária, podem contribuir para restaurar a confiança dos utilizadores.

Neste sentido, criaram-se linhas de orientação de vários tipos de relato, desde o relato social, relato ambiental, até ao relato do risco. No entanto, é necessário ter em atenção que esta divulgação voluntária poderá acarretar desvantagens, como seja, a perda da vantagem competitiva perante os concorrentes, pois ao divulgarem informações as empresas estão também a informar os seus próprios concorrentes, como referido anteriormente.

Este tema tem gerado controvérsia, muitos gestores ainda não dão a devida importância ao relato não financeiro, alegando que, o que os investidores dão realmente importância é aos dados financeiros tradicionalmente divulgados. Os próprios governos dos diversos países, organizações mundiais, bem como as associações de profissionais têm vindo a dar importância a este tema e dessa forma, tem vindo a assistir-se a algumas alterações, e evoluções.

Ao nível internacional podemos destacar vários organismos entre os quais o IASB e a IOSCO.

A IOSCO segundo, Hodgkinson *et al.* (1998), no seu documento sobre normas internacionais de divulgação de 1997, evidencia a importância do relato do risco ao incluir uma secção sobre o tipo de informação que considera que deve ser divulgada pelas empresas. A título de exemplo:

- A natureza do negócio da empresa, incluindo desenvolvimentos futuros propostos;
- Especialização da gestão; e
- Expiração pendente de patentes, marcas ou contratos materiais.

Em suma, conclui-se que são diversas as organizações a nível internacional que se encontram interessadas em incrementar o relato do risco, sendo notório nos diversos documentos que elaboram em relação a este tema.

1.7.3.3. Relatório *Jenkins* – AICPA

O relatório *Jenkins*, desenvolvido em 1994 por um *Committee* da AICPA, surge como impulsionador das novas formas de relato. Este refere a importância e utilidade por parte dos utilizadores do relato do negócio.

Kolton (2001), refere que o AICPA, em 1994, recomendou a melhoria da informação com o desenvolvimento de um modelo extensivo de relato do negócio quanto ao tipo e periodicidade, que crê que os utilizadores necessitam para valorizar e avaliar o risco dos seus investimentos.

O relatório *Jenkins* refere que qualquer pessoa numa situação da sua vida será afectada pelo relato do negócio, destacando que o relato do negócio ajuda a distribuição dos rendimentos numa economia ajudando assim ao seu melhor funcionamento. Menciona a importância da adaptação do relato do negócio justificando-se com a complexidade dos negócios, bem como, a rápida alteração dos mesmos.

Este relatório foca a sua atenção nos clientes do relato do negócio. O próprio nome do relatório é "*Improving Business Reporting - A Customer Focus*", mostra o seu enfoque na importância dos utilizadores do relato do negócio. Assim, segundo este relatório, os clientes principais do relato do negócio são os investidores e os credores, referindo-se também a outros interessados.

Como forma de avaliar qual a informação a divulgar por parte das empresas é necessário analisar quais os seus utilizadores e quais as suas necessidades de informação. No quadro seguinte é resumido de acordo com a análise do relatório *Jenkins* o tipo de utilizadores e as suas necessidades de informação face ao relato do negócio.

Quadro nº 6: Utilizadores e a razão da utilização do relato do negócio (AICPA, 1994)

Tipo de utilizadores	Razão da utilização do relato do negócio
Investidores	Ajuda na decisão de investimento
Credores	Ajuda na decisão de crédito
Gestores e membros do topo	Ajuda nas decisões sobre a gestão dos negócios
Grupo de trabalhadores	Ajuda a compreensão das políticas de remuneração, bem como das possíveis alterações nessas mesmas políticas
Concorrentes	Ajuda na avaliação de oportunidades e ameaças e da estratégia dos negócios
Órgãos reguladores	Ajuda na avaliação da conformidade com as leis
Académicos	Fornecer dados para investigação
Imprensa	Fornecer dados para artigos
Utilizadores interessados devido a várias causas sociais	Ajuda a avaliar as empresas, nas áreas de interesse

Fonte: Elaboração própria

O objectivo do relato do negócio, neste âmbito é fornecer aos utilizadores informação que seja útil para decidir sobre qualquer aspecto da organização. No entanto, esta informação varia consoante o tipo de utilizador, daí o relatório *Jenkins* se ter focado essencialmente em dois (investidores e os credores), claro não descurando os outros.

Apresenta-se de seguida, de acordo com o Relatório *Jenkins*, a informação que deve ser divulgada pela empresa:

- Descrição dos diversos segmentos de negócio da empresa. Esta informação é necessária pois quando efectuamos a avaliação de uma empresa a taxa de actualização a usar é diferente consoante o segmento, pois este reflecte o risco e as oportunidades. Esta divisão por segmentos pode ser feita tendo em conta a indústria, a linha de produtos, a região geográfica de produção e venda dos produtos. No entanto, a divisão por segmento industrial é a mais importante, sendo que a divisão por segmento geográfico também tem a sua importância. O que deve ser divulgado no segmento geográfico é onde a empresa vende o produto ou serviço (localização do mercado) e onde a empresa produz o produto ou serviço (localização operacional);
- Forma legal das empresas;
- Compreender a natureza dos negócios da empresa. O tipo de produtos ou serviços oferecidos, o método de produção ou distribuição, o número e o tipo de fornecedores, são informações muito importantes e a divulgar pela empresa, ou seja, descrever a actividade dos negócios;
- Informação prospectiva. Os utilizadores necessitam de informação sobre o futuro. Esta pode obter-se da seguinte forma:
 - Estudando o passado e o presente;
 - Pesquisando as tendências económicas tecnológicas, sociológicas e políticas através de medidas de *performance* e medidas correlacionadas;
 - Pesquisando informação sobre o futuro.
- Entender a perspectiva da gestão. A gestão influencia o futuro da empresa, perceber a visão da gestão é um bom indicador;
- Compreender a *performance* da empresa relativamente aos competidores;
- Frequência do relato (relatórios trimestrais).

Fonte: Elaboração própria

Todos estes indicadores que o relatório *Jenkins* sugere no relato do negócio, têm presente a noção do risco, ou seja, ao serem relatados todos estes itens, cada um deles evidencia um tipo de risco, seja ele operacional, financeiro, estratégico, etc.. No quadro nº 7 apresentamos cada item e definimos o tipo de risco que este evidencia.

Quadro nº 7: Tipos de risco (AICPA, 1994)

Informação tipo	Risco que a mesma pode evidenciar ou indicar
Análise da gestão dos dados não financeiros	Todos os riscos
Informação prospectiva	
Oportunidades e riscos	Risco estratégico
Planos de gestão	Risco estratégico
Informação sobre a gestão e accionistas	
Directores	Risco operacional
Gestores	Risco operacional
Maiores accionistas	Risco financeiro
Relações entre accionistas gestores e directores	Risco financeiro
Descrição das características do negócio	Risco estratégico
Impacto da estrutura do negócio na empresa	Risco operacional
Informação sobre os segmentos	Risco operacional

Fonte: Elaboração própria

1.7.3.4. OFR – Operating and Financial Review

No âmbito dos novos modelos de relato surge em 2005 em Inglaterra uma nova peça de relato denominada por OFR, cuja utilização é recomendada pelo ASB.

O OFR não é mais do que um relato narrativo da estratégia, é um prestar de contas sobre a estratégia, onde se inclui dados de carácter financeiro e dados de carácter não financeiro, ou seja, abarca as dimensões de perspectiva económica social e ambiental, resultando num relato completo, ajudando dessa forma os investidores a tomarem as suas decisões de modo mais fundamentado.

Trata-se então de um relatório sobre o exercício em análise, deve no entanto, referir aspectos que sejam relevantes para uma avaliação das perspectivas futuras: a identificação dos riscos e incertezas principais enfrentadas pelas empresas e pelos seus segmentos de negócio junto com um comentário sobre a abordagem à gestão desses riscos e, em termos qualitativos, a natureza do impacto potencial nos resultados (Higson, 2003).

Como forma de avaliar a implementação, ainda que voluntária, desta nova peça de relato nas empresas inglesas o ASB, em Janeiro de 2007 publicou um estudo. Uma das conclusões do mesmo é que as empresas inglesas têm grande dificuldade em divulgar informações previsionais, "*forward-looking information*". Além disso, conclui-se que um aspecto a necessitar de melhoria, recaía na necessidade de as empresas avaliarem cuidadosamente os seus principais riscos e incertezas, e divulgá-los.

1.7.3.5. Management Discussion & Analysis (MD&A)

O OFR tem o seu paralelo nos EUA, em que a SEC requer que as empresas cotadas em bolsa incluam uma secção de *Management Discussion & Analysis - MD&A*, no seu relatório e contas. O MD&A é um relatório que alude de forma directa aos factores de risco, ao exigir informação acerca das variáveis chave e dos factores de carácter qualitativo necessários para compreender e avaliar a empresa, assim como a relação de todas as circunstâncias, conhecidas da direcção, que poderiam resultar em que a informação apresentada nas demonstrações financeiras não fosse indicativa do futuro da empresa (Briones e Ruiz, 1999).

Deste modo, segundo o CICA (2001) o MD & A é uma explicação por parte da gestão da forma como a empresa desenvolveu a sua actividade durante o período coberto pelas demonstrações financeiras, bem como, da sua situação financeira e das perspectivas futuras.

Este relatório tem também por base o relato do risco, bem como da estratégia da empresa. Pretende-se que as empresas divulguem informação acerca do futuro não somente

informação sobre o passado. Este é assim um relato mais alargado, como recomendado pela IOSCO.

1.7.3.6. IASB / FASB - Management Commentary

O "*Management Commentary*", veja-se o projecto IASB / FASB, (IASB, 2006), tal como o OFR Britânico (ICAEW, 2003) e o relatório *Jenkins*, (AICPA, 1994) contemplam a divulgação das perspectivas de futuro, do ponto de vista da gestão. Nesse sentido, não se trata apenas de um acréscimo à divulgação financeira efectuada pelas empresas, isto é, um complemento. O que está em causa, é antes uma divulgação que enforma e contextualiza os significados que o relato financeiro suporta.

Neste relato narrativo pretende-se que os "Gestores" divulguem mais informações relativamente ao desempenho da empresa, bem como, a possíveis alterações no futuro, descrevendo a estratégia da empresa e as opções de gestão. Estas novas formas de relato tornam a empresa mais próxima dos seus investidores, tornando-a mais transparente perante todos os *stakeholders*.

Segundo o IASB, as demonstrações financeiras por si próprias não são suficientes para relatar o que se pretende da informação financeira, sendo dessa forma necessário eliminar esse *gap* de informação através de um novo relato onde se inclua informação adicional.

O que se pretende é desenvolver uma forma de relato onde as empresas possam divulgar informação fora das demonstrações financeiras, ou seja, obter explicações dos gestores das empresas acerca da sua posição financeira, alterações dessa posição, resultado das suas decisões operacionais, e explicação das diversas alterações ocorridas nas empresas.

O *Management Commentary*, tem como objectivo complementar o relato financeiro efectuada pelas empresas, onde se apresenta a forma como as empresas atingem determinada *performance* e quais serão os diversos factores que poderão afectar a *performance* da empresa no futuro. Segundo o IASB neste relatório devem ser focadas matérias que possam afectar as decisões dos investidores, de forma clara e acessível.

Assim o *Management Commentary* segundo o IASB deverá conter informação acerca de: natureza dos negócios, objectivos e estratégias, recursos chave, riscos e relacionamentos, indicadores e medidas de *performance*, resultados e prospecções, e legislação.

1.7.3.7. Outras propostas de organismos internacionais

A ICAEW tem vindo a promover o relato do risco, através de diversas publicações⁷. Em qualquer uma delas incentiva a inclusão no relatório anual, o relato do risco, as suas previsões para o futuro, bem como, alguns indicadores. Pretende assim, incentivar o relato do risco explicando como o fazer e quais são as suas vantagens incluindo nelas, a possibilidade de obter capital a mais baixo custo.

A definição de risco é de acordo com a FRS 5 "*Reporting the substance of transactions*" a incerteza a respeito da quantidade de benefícios. O termo inclui potencial para o ganho e a exposição às perdas. Segundo este instituto para se perceber o risco associado a uma empresa é necessário uma análise dos riscos que poderão afectar o seu negócio, verificar quais os melhores indicadores para descrever tais riscos, e quais são as atitudes da empresa perante estes riscos, ou seja, como ela faz a gestão desse risco. Assim defende também a classificação do risco em categorias para que desta forma se possam efectuar comparações, entre empresas.

De acordo com Hodgkinson *et al.* (1998), o ICAEW, segmenta os riscos, ainda em, financeiros e não financeiros, designando os últimos, também por "riscos financeiros indirectos". Define-os como riscos que não se relacionam directamente com os activos e passivos monetários, mas que têm implicações financeiras nos fluxos de caixa e na rendibilidade. Incluem aqueles que surgem da higiene e segurança, das decisões políticas e das mudanças que afectam a empresa em geral e que requerem acção para que a empresa se mantenha competitiva. Entre os riscos não financeiros, distingue os que têm a ver com factores internos (ex: risco de perder pessoal chave, falha no produto ou no

⁷ Dezembro de 1997 publicou "*Financial Reporting of Risk- Proposals for a statement of business risk*", em 1999 "*no Surprises-The Case for Better Risk Reporting*" em Outubro de 2000 "*Prospective financial Information: Challenging the Assumptions*", em Setembro de 2003, "*Prospective Financial Information – Guidance for UK Directors*", e em 2004, "*New Reporting Models for Business*".

serviço) e os que têm a ver com factores externos (ex: acções desenvolvidas pelos reguladores, catástrofes naturais).

Quanto às medidas do risco, o ICAEW, descreve como indicadores possíveis de risco os indicadores contabilísticos (como provisões), valores esperados, e as medidas não contabilísticas de *performance*. Para além dos indicadores de risco e da percepção do risco por parte dos investidores, é também necessário informá-los como está a ser efectuada a gestão do risco, de forma a este ser melhor avaliado.

A ICAEW sugere que a gestão do risco seja realizada da seguinte forma: identificar e fazer o ranking do risco inerente aos negócios, seleccionar apropriadamente a forma de gerir o risco, implementar sistemas de controlo do risco, fazer a sua monitorização, aprender com as experiências e melhorar o sistema de gestão dos riscos.

Segundo o ICAEW já existem diversas normas contabilísticas que sugerem o relato do risco na Inglaterra (*SSAP 25 Segmental reporting, FRS 4 Capital instruments, FRS 5 Reporting the substance of transactions, FRS 8 Related party disclosures, FRS 13 Derivatives and other financial instruments*). Na Alemanha existe uma norma que é a *GAS 5* que regulamenta o relato do risco.

O FASB e a SEC têm desenvolvido esforços de regulamentação de relato para impor às empresas o fornecimento aos investidores de informação mais completa sobre os riscos financeiros e do negócio que a organização enfrenta, bem como sobre os instrumentos financeiros usados para gerir esses riscos. Esses esforços têm como característica comum a exigência de uma política formal, escrita, de gestão do risco como pré-requisito para actividades de cobertura.

Em 1997, a SEC emitiu requisitos detalhados de divulgação do risco de mercado exigindo medidas previsionais do risco, assim como a divulgação dessa informação. O FASB, em 1998, assume idêntica atitude o que encoraja a gestão de topo e o conselho de administração a dar à medida, e à monitorização do risco financeiro, a atenção devida.

O FASB e a SEC pretendem assim, o aumento da "transparência" dos instrumentos financeiros e dos seus efeitos sobre as demonstrações financeiras da empresa.

1.8. Contribuições de estudos relacionados com o relato do risco

Diversos têm sido os académicos a tratar esta área. Apesar de a nível nacional não existirem grandes estudos neste âmbito em termos internacionais muito se tem feito e diversos estudos têm sido realizados abordando o tema do relato do risco. A título de exemplo: Linsley e Shrives (2000, 2003, 2005, 2006), Hookana (2003), Homolle (2003) Woods *et al.* (2004), Ali e Konishi (2005), Dobler (2005).

Linsley e Shrives (2006) no seu estudo encontraram uma relação entre a dimensão das empresas estudadas (empresas cotadas na bolsa de UK) e o relato do risco. Assim neste estudo concluiu-se que as empresas de maior dimensão têm um nível de divulgação do risco maior do que as empresas de pequena dimensão. Concluíram também, que não existe uma relação entre o nível de risco e o nível de relato do risco, bem como, entre a média do lucro e o nível de relato do risco. Verificaram também que, os directores são mais relutantes em quantificar o risco, logo preferem divulgar informação qualitativa em vez de quantitativa.

Hookana (2003), no seu estudo mostra a influência da envolvente institucional na informação e nas práticas correntes de identificação, mensuração e divulgação do risco.

A análise efectuada por Woods *et al.* (2004) em relação a este tema realça-se pela crítica dos mesmos ao sistema de mensuração do risco. Ali e Konishi (2005), referem neste âmbito, que não existem regras suficientemente adequadas para um apropriado relato do risco.

Dobler (2005), aponta para a precaução que é necessário ter, de forma a não sobrestimar a informação contida nas divulgações do risco, ou seja, alerta para a incerteza da informação disponível, uma vez que, a verificabilidade é um problema do relato do risco, realçando que mesmo com regulamentação este problema não desaparece.

Diversas foram as teorias justificativas de relato mencionadas neste capítulo, bem como instituições que se debruçam sobre esta área, de forma a encontrar e estabelecer políticas de relato que melhor se adaptem à nova realidade que hoje enfrentamos. De facto, a

melhor forma de divulgação da informação não está definitivamente encontrada, a divulgação não é fácil e ela própria envolve riscos. No entanto, as dificuldades reconhecidas não são de forma alguma justificação para se abandonar a procura do caminho. O que se pode concluir é que o relato do risco é algo necessário, e importante desenvolver nas divulgações efectuadas pelas empresas, daí também resulta a importância da realização destes trabalhos que contribuem para o desenvolvimento destas matérias.

Deste modo concluímos a revisão da literatura, partindo desta, para a sua aplicação prática que se apresenta no capítulo seguinte, onde efectuamos uma análise empírica, no âmbito do relato do risco.

CAPITULO II – ESTUDO EMPIRICO

2. O RELATO DO RISCO – ANÁLISE PARA AS EMPRESAS COTADAS NA *EURONEXT LISBON*

2.1. Introdução

Neste capítulo apresentamos o estudo empírico, com o qual, pretendemos avaliar o relato do risco das empresas portuguesas não financeiras cotadas na *Euronext Lisbon*.

Kothari (2003:1), defende que a investigação empírica é ou deveria ser, sustentada na teoria, pois a interpretação da análise empírica é impossível sem a orientação teórica. Assim este estudo enquadra-se nas teorias de agência e da sinalização, pois, tal como a generalidade dos estudos de investigação (Healy e Papelu, 2000), assume que os gestores possuem um nível superior de informação sobre a *performance* futura esperada das suas empresas em relação aos investidores e que a divulgação tem como objectivo reduzir essa assimetria de informação, com benefícios reconhecidos para a empresa.

2.2. Objectivos

Objectivo deste estudo consiste na análise do relato do risco efectuado pelas empresas não financeiras cotadas na *Euronext Lisbon*, em 2005. Esta análise será efectuada, como referido anteriormente, através da análise de conteúdo aos relatórios de gestão, de forma a analisar:

- Quais os itens de divulgação de risco mais divulgados pelas empresas;
- Os tipos de riscos mais divulgados; e
- O tipo de informação (monetária ou não monetária, futuro ou passado, notícias boas, más ou neutras).

Este estudo tem também como finalidade criar um índice de divulgação do risco, de modo a testar um conjunto de hipóteses através de um modelo de regressão linear simples e múltipla, bem como através de uma análise de contingência.

As hipóteses a estudar são apresentadas no ponto que se segue.

2.3. Hipóteses

Neste estudo, seguindo de perto uma das linhas de investigação empírica mais realizadas, veja-se, por exemplo, Adams (2002), pretende-se concluir acerca de várias hipóteses de forma a caracterizar as empresas que fazem o relato do risco no seu relatório de gestão.

2.3.1 A dimensão das empresas e o relato do risco

A dimensão das empresas é uma variável muito utilizada, quando se elaboram estudos sobre a divulgação da informação.

As empresas de maiores dimensões, pelo facto de necessitarem de maiores volumes de capitais externos para financiarem os seus investimentos, enfrentam maiores custos de agência (Jensen e Mecking, 1976). Por outro lado, são normalmente as grandes empresas que atraem maior atenção por parte dos diversos públicos, pelo que ficarão mais expostas aos denominados custos políticos. Também por este motivo, serão as empresas de dimensões maiores, que estarão mais susceptíveis à adopção de determinadas estratégias tendentes à redução desses custos políticos (Holthausen e Watts, 1993).

Devido às economias de escala, os custos de informação são mais reduzidos para as empresas de grande dimensão, para além da desvantagem competitiva resultante da menor divulgação, comparativamente às pequenas empresas (Meek *et al.*, 1995), acrescendo o facto de os custos de oportunidade serem maiores nestas últimas.

Schipper (1981) e Lang e Lundholm (1993) referem o facto de as maiores empresas poderem ter maiores impactos sobre a sociedade, fazendo um uso mais extensivo do

mercado de capitais e tendo um maior número de analistas a segui-las. Estes factos fazem com que estas empresas se disponham a fornecer um maior volume de informação ao mercado.

Dye (1985), argumenta que os administradores das empresas de menor dimensão, muito provavelmente sentirão que quanto mais completa for a informação por eles divulgada, maior será o prejuízo ao nível das vantagens concorrenciais que possuem, pelo que a tendência será para a divulgação de menos informação.

Em diversos estudos efectuados sobre o relato comprovou-se uma relação positiva entre a dimensão das empresas estudadas e o relato. Beattie *et al.* (2004) encontrou uma relação positiva entre a dimensão e o relato das empresas UK. Hossain *et al.* (1995) encontrou a mesma relação mas para as empresas não UK.

O estudo efectuado por Linsley e Shrivies (2006) mostra particularmente a relação entre a dimensão das empresas e o relato do risco comprovando também a relação positiva entre a dimensão das empresas UK e o relato do risco. O mesmo se comprovou no estudo efectuado por Bereta e Bozzolan (2004) para empresas italianas.

A hipótese supra pode ser operacionalizada pelas seguintes formulações:

- a) *Existe uma relação positiva entre a dimensão das empresas e um indicador de relato do risco;*
- b) *Existe uma relação positiva entre a dimensão das empresas e um indicador de relato do risco financeiro; e*
- c) *Existe uma relação positiva entre a dimensão das empresas e um indicador de relato do risco operacional.*

Os indicadores utilizados para avaliar a dimensão das empresas são o de volume de negócios e o total do activo. Estes indicadores são utilizados em diversos estudos como indicadores de dimensão das empresas, veja-se o exemplo do estudo efectuado por Babio e Muiño (2001), que utilizam como medida para a dimensão das empresas o valor do activo

e Garcia e Parra (2003), que consideram como representativos da dimensão o volume de negócios.

Tendo em conta as teorias justificativas do relato podemos concluir que esta hipótese vai ao encontro da teoria da agência uma vez que quanto maior for a empresa maior será a dimensão do relato para desta forma diminuir os custos de agência.

2.3.2. O relato do risco e a *performance*

À luz da teoria da sinalização, as empresas mais rentáveis poderão querer sinalizar essa situação, divulgando mais informação para se distinguirem das menos rentáveis (Akerlof, 1970). Contudo, Lang e Lundholm (1993), assinalam o facto de as empresas menos rentáveis também poderem proceder a um acréscimo da divulgação de informação, no sentido de explicarem as razões do seu menor desempenho e assegurarem perante o mercado, as expectativas de crescimento futuro.

Por outro lado, alguns autores defendem que aquelas empresas que são melhores em termos da gestão do risco têm níveis superiores de crescimento dos resultados. Divulgando mais informação sobre o risco a empresa não só mostra a sua eficiência na gestão do risco como demonstra transparência para os seus *stakeholders*. Assim há quem defenda que existe uma relação entre o nível de relato do risco e a *performance*. As hipóteses a testar no estudo são:

- a) *Existe uma relação positiva entre a performance e um indicador do relato do risco;*
- b) *Existe uma relação positiva entre a performance e um indicador do relato do risco financeiro; e*
- c) *Existe uma relação positiva entre a performance e um indicador do relato do risco operacional;*

O indicador utilizado para representar a *performance* das empresas será o EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) e o EBIT (*Earnings*

Before Interest, Taxes). Estes indicadores são utilizados por muitos autores, para avaliar a *performance* da empresa, sendo também por nós utilizado para esse mesmo efeito.

2.3.3. O nível de endividamento e o nível de divulgação do risco

O estudo da relação entre o nível de endividamento e o nível de divulgação do risco visa concluir acerca da relação entre o relato efectuado pelas empresas e o seu nível de endividamento. Vários são os autores, como referido anteriormente, que referem que uma das vantagens do relato é a diminuição do custo do capital. Deste modo podia afirmar-se que quanto mais as empresas necessitassem de recorrer ao endividamento maior seria o seu relato.

De forma a poderem satisfazer as necessidades dos seus credores, as empresas com maiores níveis de endividamento poderão divulgar maior quantidade de informação (Schipper, 1981).

No entanto, poderá existir também a situação inversa, isto é, as empresas com menores níveis de endividamento poderão querer sinalizar a sua situação ao mercado o que poderá induzir a um acréscimo da divulgação disponibilizada.

O nível de endividamento das empresas foi avaliado por Babio e Muiño (2001) através do indicador, dívidas de longo prazo/capitais próprios, no entanto o indicador por nós utilizado foi, financiamento/total do activo, que também representa o nível de endividamento. Este rácio mede a participação dos capitais alheios no financiamento das actividades da empresa. Sendo o seu valor superior a 1, significa que a empresa se encontra em falência técnica. O rácio do endividamento das empresas apresentado resulta dos valores obtidos por consulta dos relatórios e contas.

As hipóteses a testar são:

- a) *Existe uma relação positiva entre o nível de endividamento e um indicador do relato do risco;*

- b) *Existe uma relação positiva entre o nível de endividamento e um indicador de relato do risco financeiro; e*
- c) *Existe uma relação positiva entre o nível de endividamento e um indicador de relato do risco operacional.*

2.3.4. O relato do risco financeiro e do risco operacional

Neste ponto, ao analisar as divulgações de risco financeiro e de risco operacional por parte das empresas da amostra, podemos testar a seguinte hipótese:

- a) *A divulgação do relato do risco operacional é quantitativamente superior ao do risco financeiro.*

Na sua análise Linsley e Shrivess (2006), concluíram que o número de divulgações de relato do risco financeiro é significativamente inferior, ao número de divulgações de relato operacional, uma vez que cerca de 73% das divulgações respeitam a risco operacional.

2.3.5. O relato do risco monetário e não monetário

Para melhorar a qualidade do relato do risco é recomendado às empresas que quantifiquem quanto possível a dimensão do risco (Linsley e Shrivess, 2000; Beretta e Bozzolan, 2004). O facto de as empresas quantificarem o risco possibilita aos utilizadores da informação calcularem o impacto do mesmo na empresa. No entanto, estão associados diversos entraves à quantificação desses mesmos riscos entre os quais a falta de dados.

Pela dificuldade de quantificar os riscos é natural que no relato do risco exista uma maior informação não monetária do que monetária. Neste sentido, a hipótese a testar é:

- a) *A quantidade da informação não monetária no relato do risco é significativamente maior do que a da informação monetária.*

Linsley e Shrides (2006) concluíram no seu estudo que a informação qualitativa (não monetária) era a predominante nos relatos de risco analisados.

2.3.6. O relato do risco do passado e do futuro

O problema fundamental associado ao relato do risco futuro é a incerteza. No entanto, a informação em relação ao risco futuro é muito mais útil aos utilizadores da informação, do que o relato do risco passado.

Kajuter (2003), Woods e Reber (2003) e Beretta e Bozzolan (2004), concluíram nos seus estudos a empresas alemãs, UK e italianas respectivamente, que existe um limitado relato do futuro nos relatos efectuados por essas mesmas empresas. Tendo em conta estes pressupostos, a hipótese a testar no presente estudo é:

- a) *A quantidade de relato do risco do passado é significativamente superior à do relato do risco futuro.*

2.3.7. O relato do risco “bom”, “mau” ou “neutro”

No relato efectuado pelas empresas estas podem transmitir uma imagem “boa” “má” ou mesmo neutra relativa à sua actividade. No estudo efectuado por Linsley e Shrides (2006), constatou-se acerca da existência de diferenças entre as naturezas do relato, uma vez que 54% das divulgações, respeitam a notícias “neutras”, 26% a “boas notícias” e 20% a “más notícias”. Apresenta-se deste modo, neste estudo, uma supremacia no que respeita a notícias “neutras”. No entanto, alguns estudos mostram que não existem grandes diferenças entre as naturezas do relato. Assim, neste contexto a hipótese a estudar é:

- a) *A quantidade de relato do risco referente a notícias “boas”, “más”, e neutras não é significativamente diferente entre cada uma destas categorias.*

O objectivo ao testar esta hipótese é avaliar a natureza do relato do risco, ou seja, se o relato do risco se refere mais a “boas” ou “más” “notícias”? Ou se serão “notícias neutras”?

2.4. Amostra

A amostra do nosso trabalho é constituída pelas empresas não financeiras cotadas na *Euronext Lisbon*, no ano de 2005. A não consideração das empresas financeiras e das empresas seguradoras, bem como aquelas que têm ano contabilístico diferente do civil (exemplo dos clubes de futebol), justifica-se dado que, pela sua especial natureza, diferem nos métodos contabilísticos a usar e nesse sentido, a sua inclusão dificultaria a comparação com as outras empresas.

São analisadas as contas consolidadas das empresas seleccionadas, quando as empresas sejam obrigadas à consolidação, e não as individuais, uma vez que para o estudo fazia mais sentido analisar toda a informação do grupo, pois todas as empresas contribuem para o desempenho da empresa mãe, logo o interesse dos próprios utilizadores da informação na análise do relatório de gestão consolidado do que o individual. No quadro abaixo mencionam-se as empresas que fizeram parte do estudo.

Quadro nº 8: Selecção das empresas que fazem parte do estudo

	Nº Empresas
Total de empresas cotadas na <i>Euronext Lisbon</i> a 31/12/2005	71
Empresas excluídas devido a:	
Diferentes métodos contabilísticos	21
Em liquidação	2
Por falta de dados	1
Total de empresas incluídas no estudo	47

Fonte: Elaboração própria

As empresas que serviram de base para o estudo são apresentadas no apêndice nº 3, tendo a sua selecção sido efectuada atendendo ao objectivo deste estudo, como acima mencionado.

2.5. Metodologia

O estudo incide sobre o relatório de gestão das empresas seleccionadas. A escolha do relatório de gestão como documento base da análise de conteúdo resulta da importância do seu teor narrativo. Sendo também um documento obrigatório e regulamentado, em parte o seu conteúdo é de mais fácil comparação entre empresas.

Como referido anteriormente, a metodologia a utilizar neste estudo é a de análise de conteúdo, metodologia esta, que também é utilizada em diversos estudos internacionais no mesmo âmbito, entre os quais os estudos desenvolvidos por Linsley e Shrives (2006) para as empresas UK.

Tendo em conta os diversos estudos efectuados dentro do âmbito deste trabalho, a maioria deles optou pela leitura dos relatórios e realizou uma análise de conteúdo. O mesmo acontece com este estudo. Assim procedeu-se à leitura dos relatórios de gestão das empresas seleccionadas e procedeu-se à categorização das frases, por forma a encontrar os itens de divulgação do risco.

2.5.1. Análise de conteúdo

A análise de conteúdo é utilizada cada vez mais nos estudos acerca do conteúdo do relato dos negócios. A nível internacional têm sido efectuadas diversas pesquisas com base na análise de conteúdo. Exemplo disso é o trabalho desenvolvido por Beattie *et al.* (2004) em "*A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes*", onde descreve várias formas de análise de relatórios de empresas utilizando a análise de conteúdo.

Segundo Bardin (2004:37) a análise de conteúdo é um conjunto de técnicas de análise das comunicações visando obter, por procedimentos sistemáticos e objectivos de descrição de conteúdos das mensagens, indicadores (quantitativos ou não) que permitam a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção/recepção (variáveis inferidas) destas mensagens.

Para Jones e Shoemaker (1994), a análise de conteúdo é o método de investigação que formula inferência a partir de informação, através da identificação sistemática das características contidas na informação analisada. Trata-se de uma análise discreta pois os documentos podem ser avaliados sem o conhecimento do comunicador, no que difere significativamente de outras formas de avaliação científica, como os questionários, as experiências de laboratório, ou, mesmo os estudos de campo.

Este autor considera a possibilidade de identificação de duas abordagens principais complementares à análise textual, com objectivos distintos, usando a análise de conteúdo:

- A abordagem temática que tem como objectivo extrair e analisar temas dentro da mensagem; e
- A abordagem sintáctica, cujo objectivo é analisar e quantificar a dificuldade cognitiva de ler a mensagem. Enquanto que a primeira identifica tendências específicas, atitudes, ou categorias de conteúdo a partir do texto e infere a partir delas, a segunda foca-se na análise da legibilidade do texto usando características textuais sintácticas (tais como o comprimento ou o número de sílabas).

Também Smith e Taffer (1999) salientam a existência de duas abordagens alternativas genéricas à análise de conteúdo:

- Análise “orientada para a forma” (objectiva), a qual envolve contagem de palavras de rotina ou referências concretas; e
- Análise “orientada para o significado” (subjectiva), a qual se foca na análise dos temas subjacentes nos textos de investigação.

Parece-nos possível afirmar que a nossa análise de conteúdo se enquadra na análise “orientada para o significado” de Smith e Taffer (1999) e na abordagem temática da análise de conteúdo, como define Jones e Shoemaker (1994).

A prossecução de análise de conteúdo enforma de algumas limitações, como sejam:

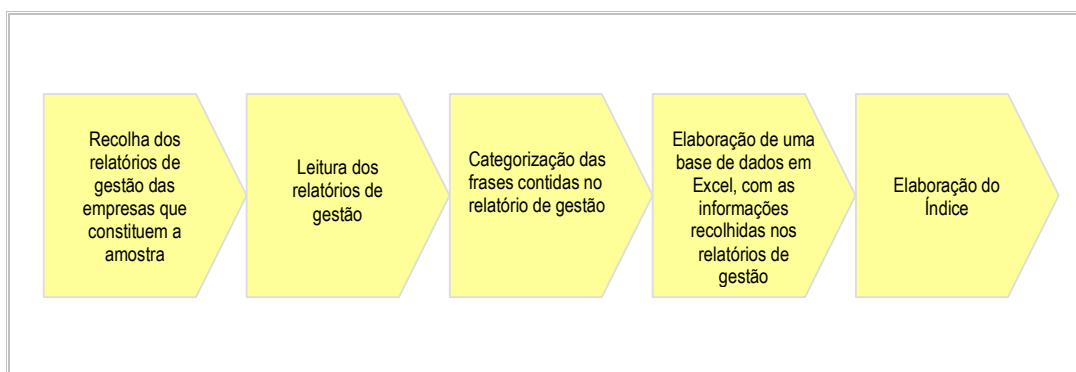
- O risco de interpretação inconsistente do que está a ser medido (Wilmshurst e Frost, 2000);

- A assunção de que a frequência da ocorrência reflecte directamente o grau de ênfase de acordo com as palavras ou temas (Smith e Taffer, 1999) e;
- As palavras ou frases classificadas na mesma categoria com objectivos de redução de dados podem não reflectir essa categoria na mesma extensão (Smith e Taffer, 1999).

A análise de conteúdo de facto tem também algum carácter de subjectividade, uma vez que depende da interpretação do investigador, sendo por isso necessário definir muito bem o objecto de estudo e criar regras de análise de texto, por forma a que outro investigador possa chegar aos mesmos resultados. Neste sentido, é apresentada de seguida a metodologia do nosso trabalho por forma a diminuir, ao máximo a subjectividade inerente ao estudo. No entanto, e segundo Shrives e Linsley (2002), a análise de conteúdo tem fiabilidade, mesmo que desenvolvida por codificadores inexperientes.

2.5.2. Determinação do índice de divulgação do risco

Após definida a metodologia a utilizar no estudo que se pretende efectuar foram definidas um conjunto de etapas, por forma a que no final se determinasse um índice de divulgação do risco e índices parciais de tipos de risco divulgados. Assim, o processo de determinação do índice de divulgação do risco é apresentado na figura seguinte.



Fonte: Elaboração própria

Figura nº 5: Processo de determinação do índice de divulgação do risco

O processo de determinação do índice de divulgação do risco iniciou-se com a recolha dos relatórios e contas⁸ de 2005, consolidados, das empresas que constituem a amostra do estudo. Recolheu-se o relatório e contas uma vez que este inclui o relatório de gestão que é o objecto de estudo da análise de conteúdo, como também se extrai de lá os dados quantitativos necessários (Activo, Volume de Negócios, EBIT, EBITDA, financiamento), para depois calcular os indicadores utilizados para efectuar o estudo empírico.

Assim de acordo com Shrives e Linsley (2006), foi efectuada uma primeira leitura dos relatórios de gestão, de modo a criar regras de decisão a aplicar para a categorização das frases.

A categorização segundo Casasola Basells (2003:4) é *“uma operação de classificação de elementos constitutivos de um conjunto por diferenciação, através do agrupamento por género (analogia), a partir de critérios previamente definidos”*. Deste modo, procedemos à categorização das frases/parágrafos de acordo com um aspecto comum e diferenciador entre eles numa dada categoria.

A opção por palavras, frases, parágrafos, ou mesmo número de folhas é algo controverso entre diversos autores, uma vez que uns defendem as palavras pois é mais rigoroso, fácil de quantificar, objectivo, não tendo por consequência, a limitação da subjectividade do investigador. No entanto, existem outros autores que defendem a utilização de frases, parágrafos, ou mesmo números de páginas devido à necessidade que se tem de analisar o contexto e o significado, que através da contagem de palavras não se consegue.

A opção pela quantificação por palavras ou por frases tem assim diversos defensores. Deste modo, de acordo com Zeghal e Ahmed (1990), o uso de contagem de palavras ajuda na defesa contra a inconsistência no cálculo da quantidade de divulgação e as palavras são a unidade de medida mais pequena para a análise, podendo esperar-se que forneçam a máxima robustez ao estudo na avaliação da quantidade de divulgação.

Por outro lado, Buhr (1998) e Hackston e Milne (1996), optam pelo número de frases, às quais atribuem uma maior significância em si mesmas. Consideram que desta forma se

⁸ Os relatórios e contas foram retirados do site da CMVM onde são divulgados os relatórios e contas de todas as empresas cotadas.

pode inferir o significado de todas as palavras no seu conjunto, formando uma frase e não analisando palavra por palavra de forma independente, posto que a palavra em si mesma não tem conteúdo se não se relacionar com outras, constituindo a frase.

Casasola Besells (2003), prefere os parágrafos atribuindo-lhes a mesma característica que as frases sendo analisados como unidades de contagem pelo seu significado. No entanto, a principal desvantagem deste procedimento é que nem sempre os parágrafos têm uma extensão igual no texto objecto de análise.

Defendemos tal como Buhr (1998) e Hackston e Milne (1996), que a identificação fiável da divulgação da informação implica compreender o seu significado e tal só se consegue alcançar considerando frases completas. Deste modo optamos por esta unidade de análise.

A categorização das frases neste estudo envolveu um conjunto de etapas, tendo por base a literatura abordada. Deste modo, com referido anteriormente, em primeiro lugar foi realizada uma primeira leitura aos relatórios de gestão com classificações provisórias das frases, de modo a criar regras de decisão quanto às classificações que se pretendiam efectuar. Após essa primeira leitura e da definição das regras, foi realizada uma segunda leitura onde se categorizou as frases definitivamente. Após a categorização das frases foi ainda elaborado um teste quanto à consistência das categorizações comparando frases com o mesmo tipo de risco, validando deste modo a classificação efectuada.

A realização desta análise implicou, relativamente a cada frase, a necessidade de decidir acerca do enquadramento da mesma. Foi necessário definir “as frases tipos” que poderão evidenciar o relato do risco, que aqui iremos denominar por “itens de divulgação do risco” (veja-se o quadro nº 9). Os itens de divulgação do risco a analisar nos relatórios de gestão, foram escolhidos tendo por base a análise das propostas de novas formas de relato como o MC, OFR, e o relatório *Jenkins*.

Podendo o risco ser dividido em várias categoria, e sendo o objectivo do presente estudo analisar também os tipos de riscos mais divulgados, foi utilizado a categorização do risco efectuada pela ICAEW no seu estudo “*Implementing Turnbull: A Board Briefing*” e seguida também no estudo de Linsley e Shrives (2006).

Quadro nº 9: Itens de divulgação de risco

Tipo de risco	Item de divulgação
Risco financeiro	
	Risco de crédito Risco de mercado Risco de tesouraria Alto custo do capital Taxa de câmbio
Risco negócio ao nível estratégico	
	Errada estratégia de negócio Problemas económicos nacionais / Problemas económicos regionais Risco político / Política de governo adversa Tecnologia obsoleta Sector da indústria em declínio Produtos substitutos Incapacidade de atrair capitais Más aquisições Inovação lenta
Risco negócio ao nível operacional e outros	
	Satisfação dos clientes Desenvolvimento de produtos/projectos Eficiência e <i>performance</i> Baixo espírito empreendedor Objectivos não alinhados com o projecto de negócio Desastres físicos (incêndio ou explosão) / Perda de activos físicos Falência na criação de activos intangíveis / Perda de activos intangíveis Escassez de encomendas Perda de pessoas chave Ruptura da confidencialidade Saúde e segurança Erosão do nome, reputação Processo de gestão ineficaz e ineficiente Outras questões do negócio Perda de oportunidades de negócio Falta de motivação dos trabalhadores
Risco conformidade	
	Ruptura da lista de regulamentos Ruptura das regulamentações financeiras Ruptura de outros regulamentos ou leis Risco de litígio Saúde e segurança Problemas ambientais
Risco de tecnologia e de processamento da informação	
	Integridade Acesso/Disponibilidade Infra-estruturas

Fonte: Elaboração própria

Neste âmbito o risco pode ser dividido nas seguintes categorias: risco financeiro, risco do negócio ao nível estratégico, risco negócio ao nível operacional e outros, risco de conformidade, risco tecnológico e risco processamento de informação. A cada um destes riscos está associado um conjunto de informações que poderão ser reveladas e deste modo, podem ser categorizadas como itens de divulgação de um determinado risco.

Além da definição dos itens de divulgação do risco para a categorização das frases foi necessário criar regras de decisão. Estas regras foram definidas de acordo com a grelha que serviu de base também ao estudo de Linsley e Shrivies (2006), sendo descritas na caixa seguinte.

Para identificar divulgações do risco deverá ser adoptada uma larga definição do risco como explicado abaixo

- . As frases são codificadas como divulgações do risco se nelas existir informação de qualquer oportunidade, ou de algum perigo, dano, ameaça ou exposição, que já tiveram impacto ou poderão vir a ter no futuro da empresa ou da gestão;
- . Embora a definição do risco seja larga, as divulgações devem especificamente ser as indicadas e não podem ser implícitas;
- . Quando a frase inclui duas ideias consideramos aquela sobre a qual recai maior ênfase;
- . Qualquer frase que seja repetida consideramo-la tantas vezes quanto esta for mencionada; e
- . Os títulos das tabelas gráficos, etc. que proporcionem informação classificável são consideradas como frases.

Na categorização das frases, além de definirmos o tipo de risco, efectuamos uma classificação quanto ao período temporal a que respeita, ou seja se se refere ao passado, ou se ao futuro, e também quanto ao tipo de informação que é divulgada, isto é, se a informação é apresentada em termos monetários ou não. Além disso, também analisamos as frases como sendo “boas notícias”, “más notícias” ou “notícias neutras”.

Quanto à separação das frases como boas notícias, más ou neutras, a classificação que efectuamos, está de acordo com a de Hackston e Milne (1996), ou seja, na perspectiva do grupo *stakeholder* envolvido. A classificação como futuro ou como passado, respeita à perspectiva temporal implícita nas frases, isto é, se se referem ao passado ou ao futuro. A classificação quanto ao monetário ou não monetário, refere-se à explicitação em termos monetários ou não, do item de divulgação. No quadro nº 11 é apresentado um exemplo de classificação de frases da empresa Cimpor, onde indicamos exemplos para cada uma destas categorias.

Em suma, na análise de conteúdo pretende-se o preenchimento da grelha abaixo para que desta forma seja possível a determinação de um índice de divulgação do risco, bem como uma caracterização do risco divulgado pelas empresas.

Quadro nº 10: Grelha de análise de conteúdo do relatório gestão da empresa Cimpor

Empresa: Cimpor							
Divulgações	Risco financeiro	Risco operacional				Total	%
		Risco negócio ao nível estratégico	Risco negócio ao nível operacional	Risco Conformidade	Risco de tecn. Proces. informação		
Monetárias/boas notícias/ futuro	PAG. 94 1	- 0	- 0	- 0	- 0	0	0.00%
Monetárias/más notícias/ futuro	PAG. - 0	- 0	- 0	- 0	- 0	0	0.00%
Monetárias/neutras notícias/ futuro	PAG. - 0	- 0	- 0	- 0	- 0	0	0.00%
Não Monetárias/boas notícias/ futuro	PAG. - 0	91; 92; 93; 94 11	88; 92; 93; 94; 95 13	82; 94 2	- 0	27	12.11%
Não Monetárias /más notícias/ futuro	PAG. - 0	91; 92 5	93 1	- 0	- 0	6	2.69%
Não Monetárias /neutras notícias/ futuro	PAG. 87 2	91; 92 2	77; 91; 94 3	- 0	- 0	7	3.14%
Monetárias/boas notícias/ passado	PAG. 61; 63; 64; 65; 84; 88 9	- 0	59; 60; 63; 69; 72; 73; 74; 77; 78; 79 16	- 0	- 0	25	11.21%
Monetárias/más notícias/ passado	PAG. 64 1	59 1	72; 73; 78 3	- 0	- 0	5	2.24%
Monetárias/neutras notícias/ passado	PAG. - 0	- 0	73 1	- 0	- 0	1	0.45%
Não Monetárias/boas notícias/ passado	PAG. 63; 84; 85; 87; 88 12	55; 56; 57; 58; 60; 68; 70; 71; 73; 75; 76; 77 31	60; 61; 62; 63; 68; 69; 71; 72; 73; 74; 75; 76; 77; 78; 79; 80; 81; 82; 83; 84; 89; 93 49	79; 81 2	80; 81; 89; 90 18	112	50.22%
Não Monetárias /más notícias/ passado	PAG. 64; 85 2	54; 55; 56; 59; 60; 68; 69; 70; 73; 75; 76 16	71; 72; 73; 77; 78 8	- 0	- 0	26	11.66%
Não Monetárias /neutras notícias/ passado	PAG. 86; 88 2	58; 70; 76 5	63; 69; 71; 77; 88 7	- 0	- 0	14	6.28%
Total	29	71	101	4	18	223	100.00%
	13.00%	31.84%	45.29%	1.79%	8.07%	100.00%	

Fonte: Elaboração própria

Para a categorização dos relatórios de gestão foi necessário utilizar uma grelha diferente, que no final da análise de conteúdo tem a informação sistematizada por forma a preencher a grelha acima mencionada. Esta grelha pode ser consultada no apêndice nº 4.

Na categorização dos relatórios de gestão foram utilizadas abreviaturas, que correspondem às iniciais das respectivas palavras, como se pode também verificar no apêndice nº 4. Por exemplo para “risco financeiro futuro boas notícias monetárias” é utilizado a sigla: “RFFB MONET”.

Seguidamente transcrevemos a grelha de análise da empresa Cimpor apresentando um exemplo da forma como foram classificadas e categorizadas as frases.

Quadro nº 11: Categorização de frases da empresa Cimpor

Tipo de frase	Frase	Nº Pagina
Risco financeiro		
Futuro/boas notícias/monetárias	Elementos posteriores - “Alienação No valor de 69 milhões de euros da participação de 19.3%.... da empresa espanhola Cementos Lemos SA”	94
Futuro/más notícias/monetárias	Não aplicável	
Futuro/notícias neutras/monetárias	Não aplicável	
Futuro/boas notícias	Não aplicável	
Futuro/más notícias	Não aplicável	
Futuro/notícias neutras	“Manutenção dos dois cross-currency (USD/EUR) associados aos Private Placements emitidos em Junho 2003...”	87
Passado/boas notícias/monetárias	“... a dívida líquida...baixou em 2005, para 1.083 milhões de euros – um decréscimo quase 18%...”	63
Passado/más notícias/monetárias	“...elevado montante de dividendos distribuídos....cifrando-se no final do ano, em 1.519 milhões de euros...”	64
Passado/notícias neutras/monetárias	Não aplicável	
Passado/boas notícias	“... a renegociação das diversas linhas de financiamento de curto prazo...permitiu não só a melhoria das condições financeiras como também o aumento do plafond.”	84
Passado/más notícias	“... tal não foi suficiente paraimpedir o downgrade, de BBB+ (com Outlook negativo) para BBB (com Outlook estável) do rating de longo prazos atribuídos pela Standard&Poor’s”	85
Passado/notícias neutras	“No decurso da actividade o Grupo Cimpor é confrontado com vários riscos de carácter financeiro, em consequência da exposição do respectivo balanço à evolução das taxas de câmbio....”	86
Risco negócio ao nível estratégico		
Futuro/boas notícias/monetárias	Não aplicável	
Futuro/más notícias/monetárias	Não aplicável	
Futuro/notícias neutras/monetárias	Não aplicável	
Futuro/boas notícias	“Nos países do Norte da África ... com o consumo de cimento a aumentar entre o mínimo de 2.5% (na Tunísia) e um máximo de 7 a 8% no Egipto”.	92
Futuro/más notícias	“ No sector da construção, e depois de quatro anos consecutivos de queda, não será ainda em 2006, provavelmente, que se assistirá a alguma recuperação.”	91

Futuro/notícias neutras	"No tocante à evolução do consumo do cimento, prevê-se para 2006, um ritmo de crescimento muito semelhante ao observado em 2005"	91
Passado/boas notícias/monetárias	Não aplicável	
Passado/más notícias/monetárias	"Na China fruto das limitações impostas ao crescimento da economia,...aumento da concorrência provocou igualmente uma forte descida dos preços do cimento do mercado interno, os quais atingiram valores próximos	59
Passado/notícias neutras/monetárias	Não aplicável	
Passado/boas notícias	"... um bom desempenho, com especial destaque para as indústrias de construção ...	55
Passado/más notícias	"... Em Portugal, a produção global do sector da construção e obras públicas deverá ter registado, em 2005, uma redução da ordem dos 5, elevando para um nível próximo dos 22% a quebra, em termos acumulados, da actividade deste sector nos últimos quatro anos."	68
Passado/notícias neutras	"Quanto à actividade de trading, não registou grandes alterações..."	58
Risco negócio ao nível operacional e outros		
Futuro/boas notícias/monetárias	Não aplicável	
Futuro/más notícias/monetárias	Não aplicável	
Futuro/notícias neutras/monetárias	Não aplicável	
Futuro/boas notícias	"Na Tunísia ... perspectiva-se um crescimento das vendas ... superiora média nacional...poderá conduzir a um aumento do nível de actividade próximo dos 10%..."	92
Futuro/más notícias	"... revelar algumas dificuldades em acompanhar o previsível incremento do consumo do cimento..."	93
Futuro/notícias neutras	"... permitirá manter o respectivo volume de vendas a um nível idêntico aos dos dois anos anteriores..."	91
Passado/boas notícias/monetárias	"... o volume de negócios cresceu de Marrocos cresceu cerca de 11% cifrando-se em mais de 60 milhões de euros..."	72
Passado/más notícias/monetárias	"A necessidade de compra de quase 100 mil toneladas de clínquer (devido a problemas de funcionamento do forno)..."	73
Passado/notícias neutras/monetárias	"... o volume de negócios da CJO acabou-se por fixar-se aproximadamente ao mesmo nível do ano anterior (um pouco acima dos 53 milhões de euros)."	73
Passado/boas notícias	"... a Cimpor aumentou consideravelmente a sua actividade de trading, tanto de cimento como de clínquer ..."	69
Passado/más notícias	"... as vendas de argamassa registaram também uma ligeira quebra (3.7%)"	71
Passado/notícias neutras	"A política de gestão dos riscos operacionais não sofreu entretanto alteração..."	88
Risco conformidade		
Futuro/boas notícias/monetárias	Não aplicável	
Futuro/más notícias/monetárias	Não aplicável	
Futuro/notícias neutras/monetárias	Não aplicável	
Futuro/boas notícias	"A sua próxima utilização como combustível alternativo, previsivelmente já em 2006, irá permitir a redução das quantidades de CO ₂ ..."	82
Futuro/más notícias	Não aplicável	
Futuro/notícias neutras	Não aplicável	
Passado/boas notícias/monetárias	Não aplicável	
Passado/más notícias/monetárias	Não aplicável	
Passado/notícias neutras/monetárias	Não aplicável	
Passado/boas notícias	"...doseamento de produtos, de forma a reduzir significativamente a incidência da presença de Crómio, em obediência às directivas comunitárias entretanto transpostas para a legislação portuguesa e espanhola."	79
Passado/más notícias	Não aplicável	

Passado/notícias neutras	Não aplicável	
Risco de tecnologia e risco de processamento de informação		
Futuro/boas notícias/monetárias	Não aplicável	
Futuro/más notícias/monetárias	Não aplicável	
Futuro/notícias neutras/monetárias	Não aplicável	
Futuro/boas notícias	Não aplicável	
Futuro/más notícias	Não aplicável	
Futuro/notícias neutras	Não aplicável	
Passado/boas notícias/monetárias	Não aplicável	
Passado/más notícias/monetárias	Não aplicável	
Passado/notícias neutras/monetárias	Não aplicável	
Passado/boas notícias	"Refira-se, também, o incentivo à inovação que a Cimpor TEC tem procurado transmitir, através da publicação mensal de um Boletim Técnico, onde, entre outros, se abordam temas da actualidade relativos à tecnologia do cimento..."	80
Passado/más notícias	Não aplicável	
Passado/notícias neutras	Não aplicável	

Fonte: Elaboração própria

Após o preenchimento da grelha referenciada no quadro nº 11 para cada uma das empresas⁹, elaborou-se um quadro com o nome das empresas e com o número de divulgações que cada uma continha referentes a cada tipo de risco, bem como o total de divulgações por empresa. Com base nesse quadro que será apresentado no capítulo seguinte, partiu-se para a elaboração do índice de divulgação do risco.

No que se refere ao cálculo do índice de divulgação do risco, este será dividido em três índices: o índice do relato do risco, o índice do relato do risco operacional e o índice de relato do risco financeiro. Estamos conscientes que o valor encontrado tem alguma subjectividade, como já referenciamos acima.

Neste estudo à semelhança de autores como Babio e Muiño (2001), Giner (1997), Meeck *et al.* (1995), procuramos desenvolver um índice. Segundo Babio e Muiño (2001) a elaboração de índices de divulgação ou medidas da quantidade de dados divulgados voluntariamente e a sua relação posterior com certas variáveis ou características da empresa que tenham sido julgadas como representativas das condições explicativas de uma

⁹ Todas as grelhas incluindo a do quadro nº 11 foram preenchidas em Excel, permitindo o melhor tratamento dos dados.

maior ou menor propensão para informar, é a metodologia mais frequentemente usada neste tipo de estudos.

Neste sentido, elaboramos um índice, tendo em conta que para cada frase encontrada se atribui o valor de 1. Não foi utilizada qualquer ponderação porque segundo Babio e Muiño (2001), isso iria introduzir ainda uma maior subjectividade e estudos como os de Chow e Wong-Boren (1987) mostraram resultados semelhantes com a utilização de índices ponderados e não ponderados.

O cálculo do índice foi efectuado da seguinte forma:

$$I = \frac{x_i}{\sum x_i}$$

Em que,

X - Nº de frases de divulgação de risco, ou de divulgação de risco financeiro, ou de divulgação de risco operacional, consoante o caso.

Além do índice de relato do risco e dos índices parciais de relato do risco financeiro e operacional, elaboramos um índice individual para cada empresa consoante o tipo de risco, isto é, calculamos um rácio entre o número de divulgações de cada tipo de risco sobre o total de divulgações da empresa. Assim determina-se a percentagem do tipo de risco de cada empresa. Este tipo de análise também foi elaborada individualmente para cada empresa relativamente à informação monetária e não monetária, informação sobre o futuro ou sobre o passado e também quanto às notícias boas, más e neutras. Toda esta informação será tratada e apresentada no capítulo III.

2.5.3. Variáveis explicativas do modelo

Após o cálculo dos índices de relato do risco, que constituem as variáveis dependentes do modelo recolhemos informação acerca do conjunto de variáveis independentes, que

possam ser explicativas do nível de divulgação, estas são¹⁰: a dimensão, o nível de endividamento e a *performance*. A informação para a construção das variáveis explicativas do modelo foi retirada dos relatórios e contas, (quadro nº 12).

Quadro nº 12: Dados recolhidos para as variáveis explicativas do modelo

Variáveis explicativas	Forma de cálculo/valores recolhidos
Dimensão	Volume de negócios, Total do Activo
Nível de endividamento	Empréstimos/Total do activo
<i>Performance</i>	EBITDA, EBIT

Fonte: Elaboração própria

Após a determinação dos índices e da recolha dos valores das variáveis independentes do modelo, prossegue-se para a análise dos dados através do programa SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*) versão 15.0, bastante utilizado neste tipo de trabalhos.

Efectuamos a análise estatísticas das variáveis, bem como, análise de regressão e análise de contingência, por forma a inferir acerca das hipóteses colocadas. Todo este desenvolvimento será apresentado no capítulo III, bem como, a apresentação de todos os resultados do estudo.

¹⁰ A escolha destas variáveis bem como os indicadores representativos das mesmas já foi explicado no ponto 2.3. Hipóteses.

CAPITULO III - RESULTADOS

3. RESULTADOS DO ESTUDO

3.1. Introdução

Neste capítulo pretendemos apresentar os resultados referentes ao estudo realizado. Assim, após a formulação das hipóteses e a recolha dos dados, procedemos à análise estatística, de forma a validar as hipóteses, que servem de suporte para as conclusões retiradas no final.

3.2. Caracterização das empresas da amostra

Numa primeira análise, faremos a caracterização das empresas que fazem parte da amostra. Deste modo, no quadro seguinte são apresentadas as empresas agrupadas consoante o seu CAE Rev. 2.1 (a dois dígitos)¹¹.

Quadro nº 13: Caracterização da amostra consoante o seu CAE

CAE	Descrição	Nº de empresas	%
15	Indústrias alimentares e das bebidas	1	2.13%
21	Fabricação de pasta, de papel, cartão e seus artigos	3	6.38%
24	Fabricação de produtos químicos	3	6.38%
26	Fabricação de outros produtos minerais não metálicos	1	2.13%
40	Produção e distribuição de electricidade, de gás, de vapor e água quente	2	4.26%
45	Construção	3	6.38%
50	Comércio, manutenção e reparação de veículos automóveis e motociclos; comércio a retalho de combustíveis para veículos	1	2.13%
52	Comércio a retalho; reparação de bens pessoais e domésticos	1	2.13%
63	Actividades anexas e auxiliares dos transportes; agências de viagem e de turismo e de outras actividades de apoio turístico	2	4.26%
70	Actividades imobiliárias	1	2.13%
72	Actividades informáticas e conexas	1	2.13%
74	Outras actividades de serviços prestados principalmente às empresas	28	59.57%
	Total	47	100.00%

Fonte: Elaboração própria

¹¹ No apêndice nº 3 é apresentado detalhadamente a lista de empresas e o seu CAE.

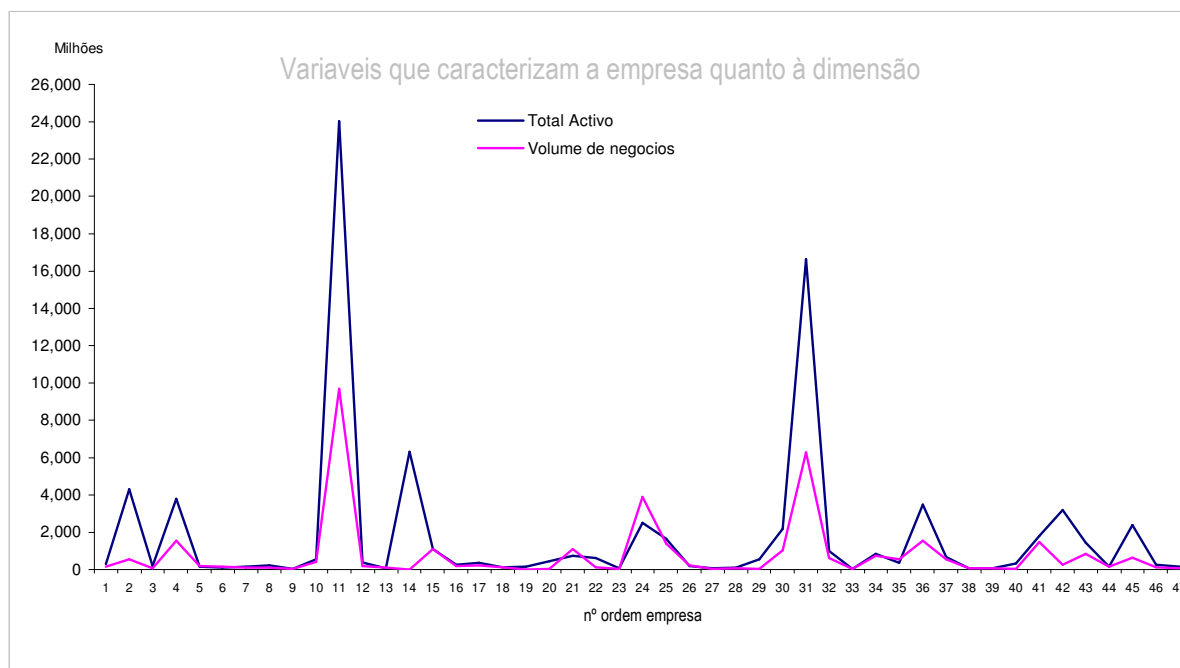
Através da análise do quadro supra concluímos que as empresas da amostra são na sua maioria do CAE 74, mais especificamente são empresas gestoras de participações sociais, representando cerca de 60% da amostra.

Quadro nº 14: Caracterização da amostra e das variáveis independentes do estudo

	Total Activo (10 ⁶ €)	Volume de negócios (10 ⁶ €)	EBIT (10 ⁶ €)	EBITDA (10 ⁶ €)	Endividamento (%)
Média	1,801	784	118	203	42
Mediana	365	178	14	31	37
Máximo	24,033	9,677	1,142	2,334	254
Mínimo	25	7	-13	-11	0.04
Desvio Padrão	4,243	1,713	252	466	37

Fonte: Elaboração própria

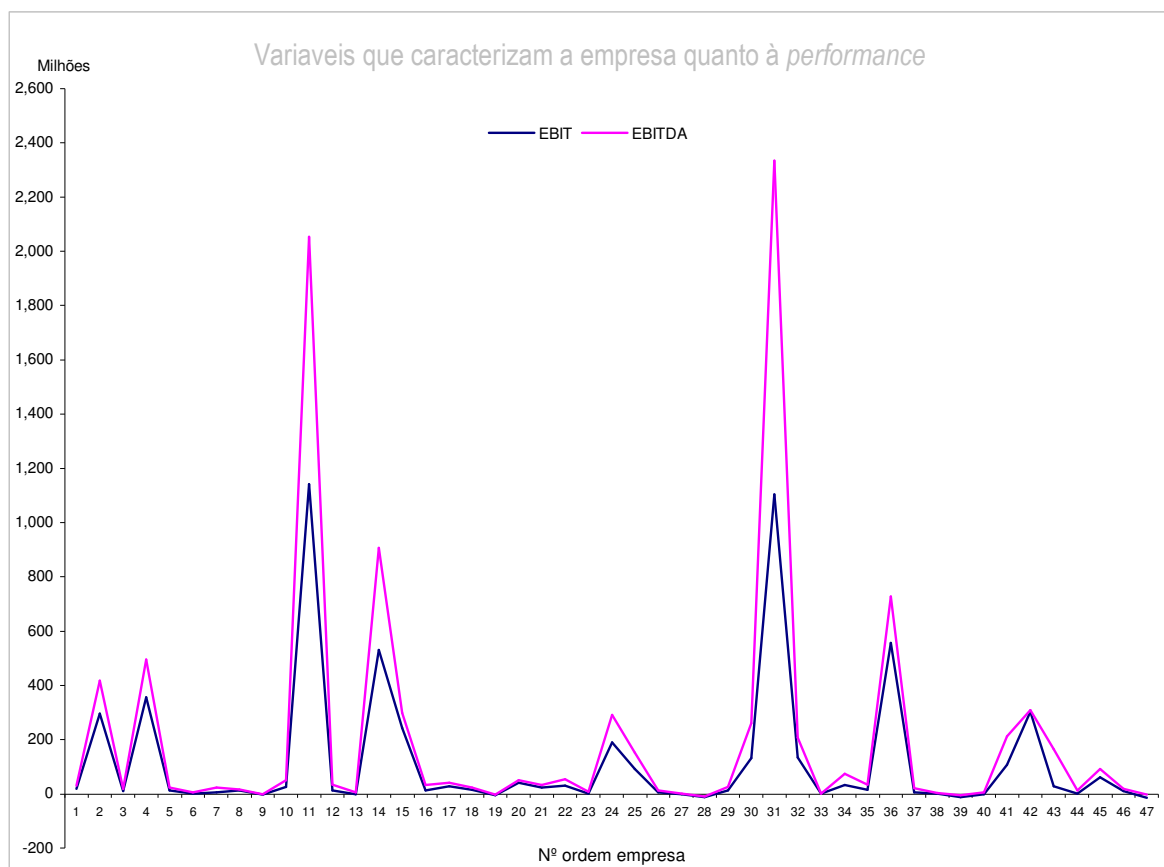
Na discrição efectuada no quadro acima, verificamos que as empresas que servem de base a este estudo têm especificidades diferentes, uma vez que apresentam valores bastante distintos para cada uma das variáveis que utilizámos para a sua caracterização. Nesse sentido verificam-se valores elevados para o desvio padrão, bem como, apresentam grandes amplitudes entre o máximo e o mínimo. Por forma a visualizar melhor estas discrepâncias apresentamos a representação gráfica de cada uma das variáveis.



Fonte: Elaboração própria

Gráfico nº 1: Caracterização das empresas quanto à dimensão

No gráfico nº 1 verificamos que as empresas de número de ordem¹² 2, 4, 11, 14, 24, 31, 36, 42 e 45 apresentam valores caracterizadores da dimensão muito superiores às restantes, destacando-se destas. Assim concluímos que existe grande diversidade quanto à dimensão das empresas da amostra. Na figura seguinte apresentamos a representação gráfica das variáveis que caracterizam a *performance*.

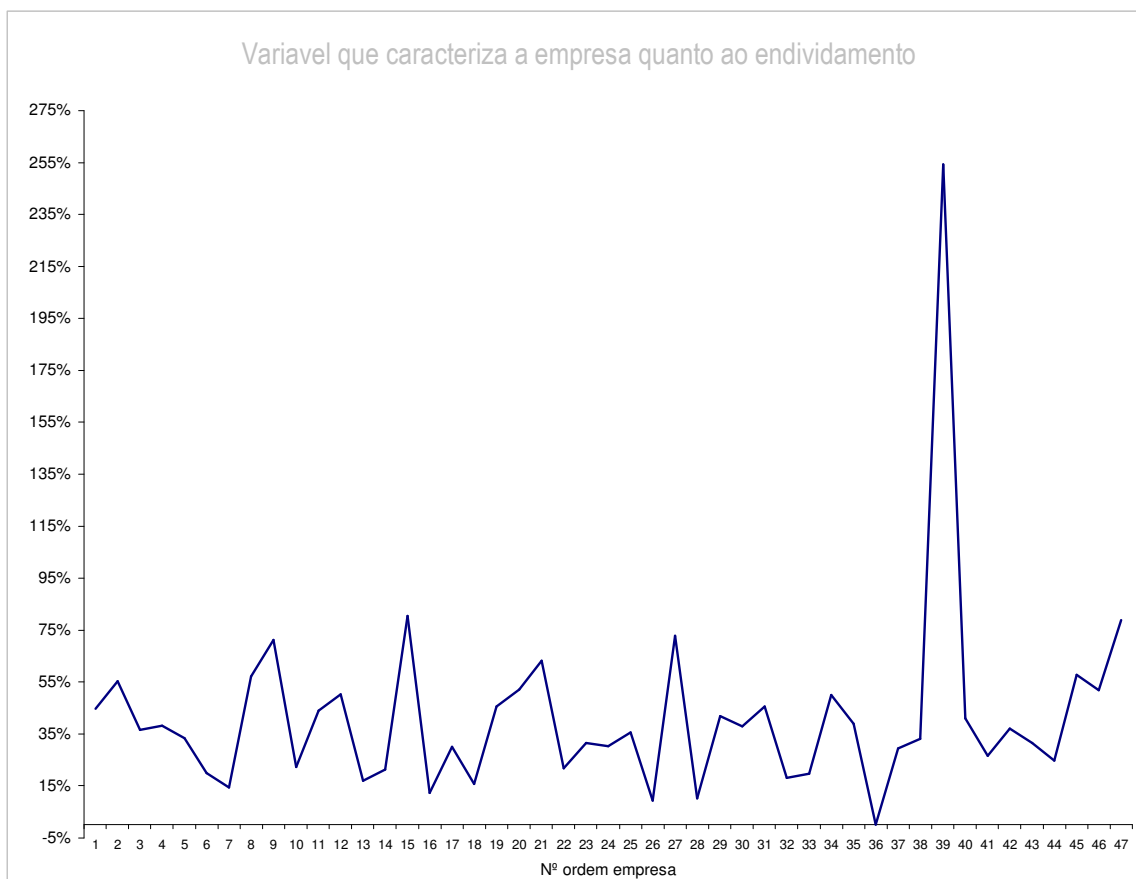


Fonte: Elaboração própria

Gráfico nº 2: Caracterização das empresas quanto à *performance*

No que se refere à variável *performance* constatamos também grandes discrepâncias entre empresas. Verificamos que dentro da amostra existem empresas com um EBITDA superior a 2,000 milhões de euros, como é o caso das empresas com o número de ordem 11 e 30, e outras em que o EBITDA é negativo: empresa com o número de ordem 39. Concluindo-se acerca da diversidade de empresas no que respeita à *performance*. No gráfico seguinte apresentamos a variável endividamento.

¹² Para uma melhor representação gráfica, substituímos o nome das empresas, por um número de ordem. No apêndice nº 5, apresentamos o nome de cada empresa associada ao seu número de ordem.



Fonte: Elaboração própria

Gráfico nº 3: Caracterização das empresas quanto ao endividamento

Através da análise do gráfico acima concluímos também que em termos de endividamento as empresas diferem bastante entre si, sendo a empresa de ordem número 39 aquela que mais se destaca de todas as outras apresentando níveis de endividamento superiores a 250%.

Deste modo, em qualquer um dos gráficos apresentados demonstramos a diversidade das empresas que compõem a amostra, tanto ao nível da dimensão, da *performance* como do endividamento. Esta mesma conclusão pode ser retirada da análise estatística efectuada no quadro nº 14¹³, referida anteriormente.

De seguida é apresentado a caracterização estatística da análise de conteúdo efectuada aos relatórios de gestão.

¹³ No apêndice nº 6 encontra-se a informação detalhada acerca da caracterização das empresas.

No quadro abaixo pretendemos expor de forma sumária a caracterização do relato efectuado pelas empresas. Assim apresentamos a análise estatística, das divulgações de relato do risco, indicando os seus valores médios, máximos e mínimos, entre outros.

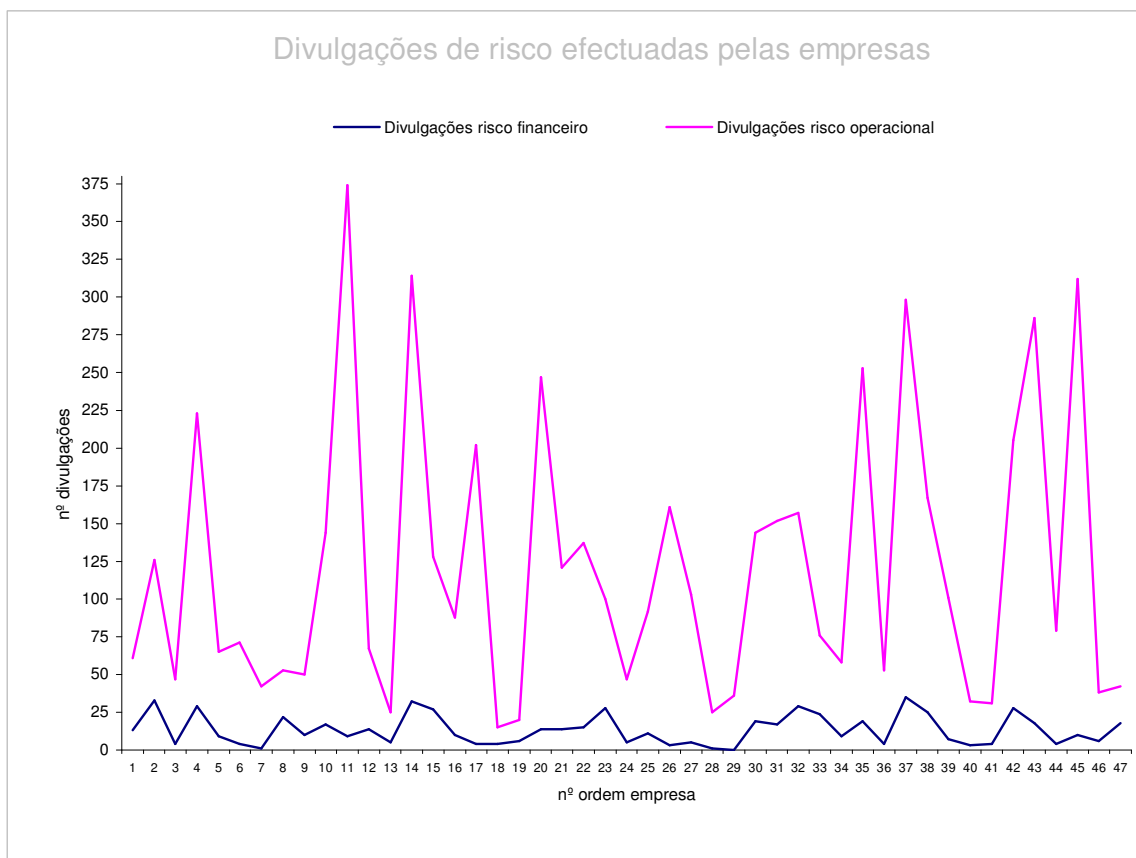
Quadro nº 15: A análise estatística dos resultados da análise de conteúdo

Análise estat.	Risco finan.	Risco oper.	Risco operacional				Espaço temporal das divulgações		Quantificação das divulgações		Natureza das divulgações		
			Risco neg. nível estrat.	Risco neg. nível operac.	Risco Conf.	Risco tecn. proc. inform..	Futuro	Passado	Monet.	Não monet.	Boas not.	Más not.	Not. neutras
TOTAIS	628	5040	975	3920	71	74	801	4867	564	5104	4062	1264	342
%	11%	89%	17%	70%	1%	1%	14%	86%	10%	90%	72%	22%	6%
MÉDIA	13	107	21	83	2	2	17	104	12	109	86	27	7
MODA	4	49	4	26	0	0	16	25	11	185	46	9	2
MEDIANA	10	78	15	56	0	0	15	75	11	77	50	22	5
MAXIMO	35	365	79	267	16	19	53	343	33	363	271	89	40
MINIMO	0	11	0	9	0	0	0	14	0	13	6	4	0
DESVIO PADRÃO	10	88	20	72	3	4	14	82	10	87	77	19	8

Fonte: Elaboração própria

Da análise do quadro supra concluímos que a atitude para o relato do risco é diferente, consoante o tipo de risco que se está a divulgar. Deste modo, verificamos que as empresas relatam muito mais risco operacional que financeiro. Dentro do risco operacional, existe diversidade de divulgação, isto é, existem categorias de relato do risco operacional que são muito mais divulgadas, que outras. De referir o relato do risco do negócio ao nível operacional como o tipo de risco mais divulgado a nível operacional, representando cerca de 78% da divulgação do relato do risco operacional e o relato do risco de conformidade situa-se no lado oposto, no tipo de risco menos divulgado, representando somente 1% do relato do risco operacional. Nos gráficos abaixo apresentamos detalhadamente esta informação, apresentando as atitudes de divulgação de relato do risco de cada empresa.

Quanto à caracterização do relato no que respeita ao espaço temporal do relato do risco, à sua quantificação, bem como, à sua natureza, são apresentados abaixo, também gráficos conclusivos (ver gráfico nº6).



Fonte: Elaboração Própria

Gráfico nº 4: Risco financeiro/risco operacional

Da observação do quadro nº 15 e do gráfico nº 4 podemos concluir que todas as empresas da amostra relatam muito mais risco operacional do que risco financeiro, 89% das divulgações de relato do risco efectuado pelas empresas são de risco operacional, como já referido anteriormente. Concluimos também que em média as empresas da amostra têm 13 divulgações¹⁴ de risco financeiro e 107 de risco operacional, mais uma vez demonstra-se a supremacia do relato do risco operacional em relação ao relato do risco financeiro. Pode referir-se também que o máximo de divulgações operacionais que ocorreram numa empresa foram 365¹⁵, tendo sido a empresa de número de ordem 11 (EDP) onde se registou tal situação. O mínimo de divulgações operacionais foi de 11, registadas na empresa com o número de ordem 18 (Iberosol). No que respeita à informação financeira o

¹⁴ Quando nos referimos a divulgações, referimo-nos a nº de frases, ou seja, a nossa medida de análise é o número de frases como referido na metodologia do estudo.

¹⁵ No apêndice nº 7 encontra-se a informação detalhada acerca das divulgações de risco operacional e risco financeiro

máximo de divulgações de risco financeiro foi de 35 e o mínimo 0, tendo este valor sido registado na empresa com número de ordem 29 (Pararede).

O valor de divulgações mais frequente no que diz respeito à informação sobre o risco financeiro é de 4 divulgações por relatório e o de informação de risco operacional, 49 divulgações. A caracterização do relato do risco financeiro e do relato do risco operacional é apresentada no quadro seguinte:

Quadro nº 16: Caracterização do relato do risco financeiro e do relato do risco operacional

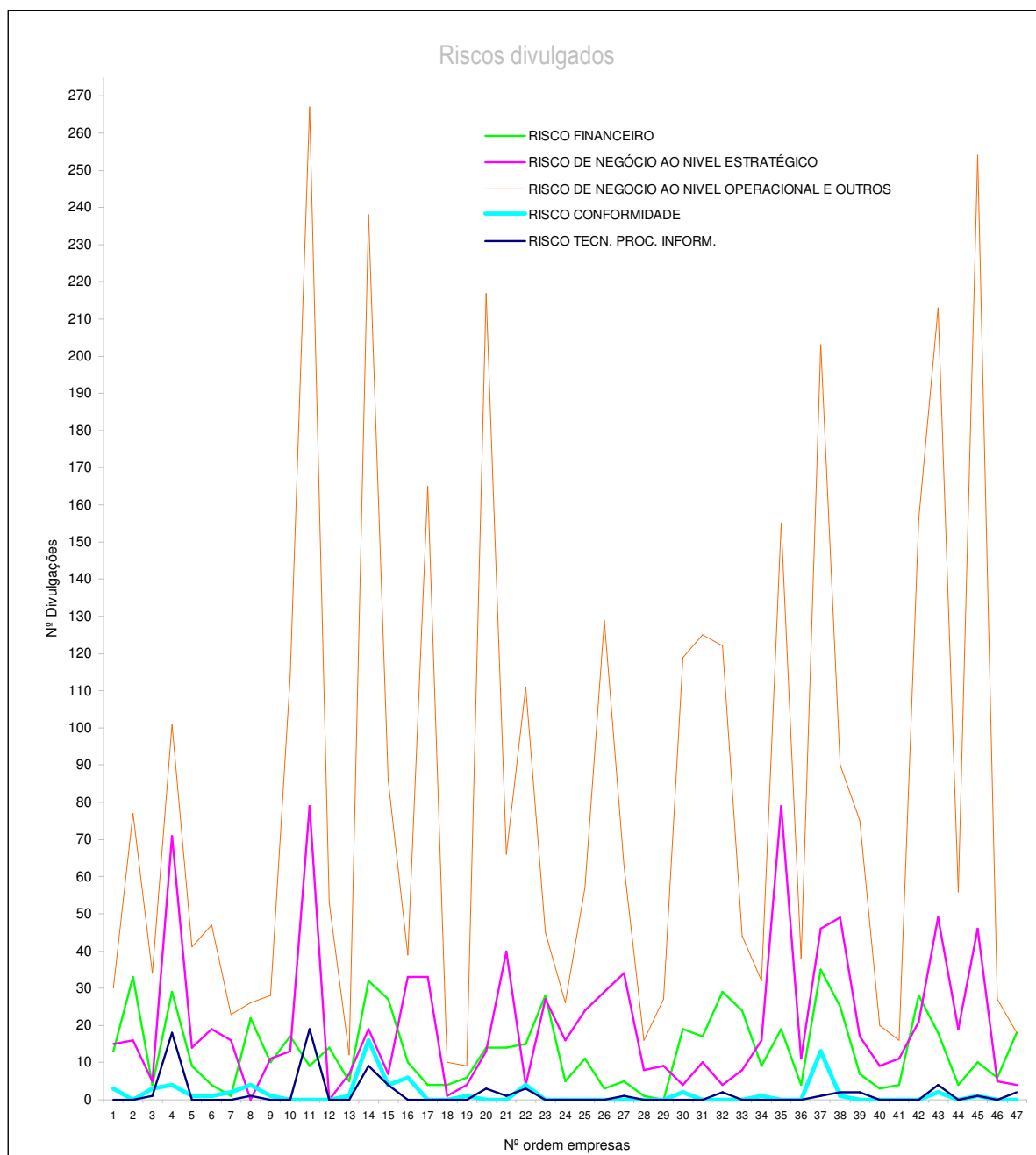
Descrição	Risco financeiro	Risco operacional
Futuro	20.54%	13.33%
Passado	79.46%	86.67%
Monetário	31.85%	7.22%
Não monetário	68.15%	92.78%
Boas notícias	59.08%	73.23%
Más notícias	34.71%	20.75%
Notícias neutras	6.21%	6.01%

Fonte: Elaboração própria

Através da análise do quadro acima podemos retirar algumas características acerca do relato do risco financeiro e do relato do risco operacional. Deste modo, concluímos que o relato do risco financeiro se refere mais ao futuro que o relato do risco operacional (em termos percentuais), apesar de em termos globais o relato do risco quer financeiro quer operacional seja na sua maioria referente ao passado com analisado mais abaixo. No que respeita à sua mensuração em termos monetários o relato do risco financeiro ocorre em cerca de 32% em termos monetários enquanto que o risco operacional só é mencionado cerca de 7% em termos monetários, verificando-se desse modo que quando as empresas da amostra relatam risco financeiro elas preferem referir-se mais em termos monetários do que no relato do risco operacional. Analisando o relato do risco quanto ao tipo de notícia a que o mesmo se refere, constata-se que o risco operacional é referido mais vezes em termos de boas notícias do que o risco financeiro, uma vez que o último, tem uma maior percentagem de más notícias, cerca de 35%, enquanto que o primeiro 21%.

Após a apresentação do relato do risco financeiro e operacional e da sua caracterização, no gráfico seguinte apresentamos o detalhe do risco operacional, uma vez que mesmo se

subdivide em risco de negócio ao nível estratégico, risco de negócio ao nível operacional e outros, risco de conformidade e risco tecnológico de processamento de informação.



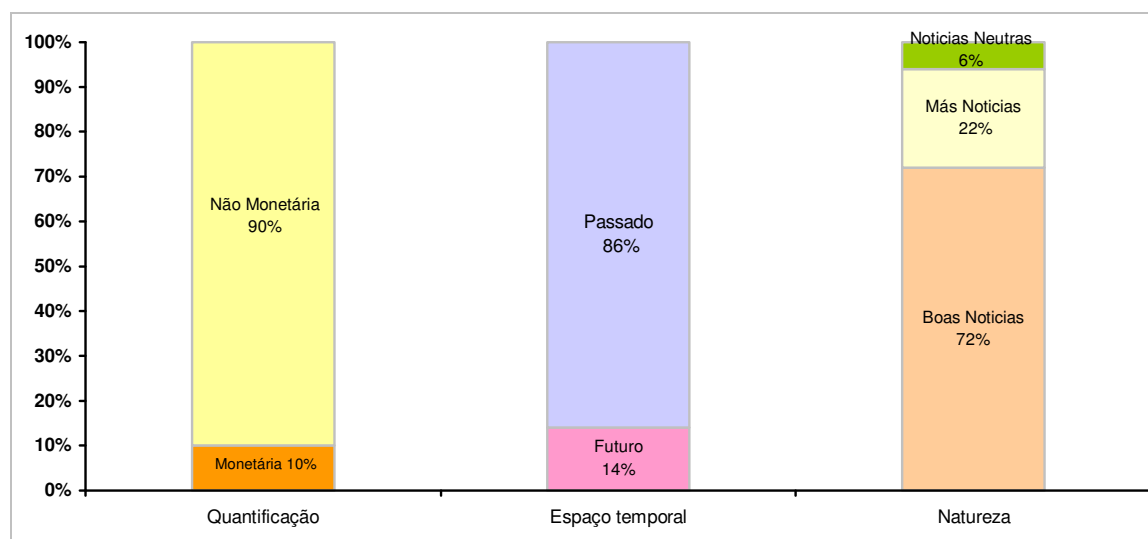
Fonte: Elaboração própria

Gráfico nº 5: Detalhe risco operacional

Da análise do gráfico anterior, podemos concluir que as empresas que divulgam risco operacional o fazem essencialmente no que se refere ao risco de negócio ao nível operacional e outros, constatando-se que em todas as empresas este se mostra superior aos

outros tipos de relato de risco operacional. Nesta análise verificamos também, que existem categorias de risco ao nível operacional, que em algumas empresas apresentam valores nulos de divulgação, isto é, a empresa não apresentou qualquer divulgação em relação a esse risco, essa situação ocorre essencialmente na divulgação de risco de conformidade, na divulgação de risco tecnológico e de processamento da informação. As empresas de número de ordem 24, 25 e 26, são um exemplo, em que ambas as divulgações são nulas. Da observação do quadro nº 15 verificamos que o relato do risco de negócio ao nível operacional e outros, representa cerca de 70% do total dos riscos operacionais divulgados mostrando-se superior à soma de todos os outros riscos.

Após a apresentação dos vários tipos de riscos divulgados, apresentamos uma descrição global desses mesmos riscos. Esta caracterização foi feita anteriormente para o relato do risco operacional e financeiro de forma particular, no gráfico seguinte a mesma será feita em termos globais. Deste modo, a caracterização do relato do risco em termos globais, quanto ao seu espaço temporal, à sua quantificação e à sua natureza, é apresentada no gráfico nº 6.



Fonte: Elaboração própria

Gráfico nº 6: Caracterização do tipo de informação divulgada

Através do quadro nº 15 e do gráfico nº 6 conclui-se que todas as empresas constituintes da amostra relatam mais risco referente ao passado do que ao futuro, 86% do relato do risco que efectuado relaciona-se com factos passados enquanto que somente 14% se

refere a possíveis acontecimentos no futuro. No que respeita à quantificação monetária do risco verifica-se que todas as empresas quando se referem ao risco, fazem-no mais vezes de uma forma sem ser monetária, cerca de 90%, tal como aconteceu no estudo de Shrives e Linsley, (2006). A justificação dada por estes autores foi a dificuldade de quantificação dos efeitos dos riscos, bem como, a atitude por parte dos gestores de evitar divulgar a dimensão dos riscos por se sentirem vulneráveis em relação ao criticismo dos accionistas em relação às perdas surgidas de riscos passados. Quanto ao tipo de notícias relativas ao risco elas são na sua grande maioria “boas notícias”, cerca de 72%.

Para a concluirmos esta abordagem apresentamos no quadro seguinte as rubricas analisadas aquando a realização da caracterização do relato do risco, de modo a concluirmos quais as mais utilizadas.

Quadro nº 17: Rubricas de caracterização do relato do risco

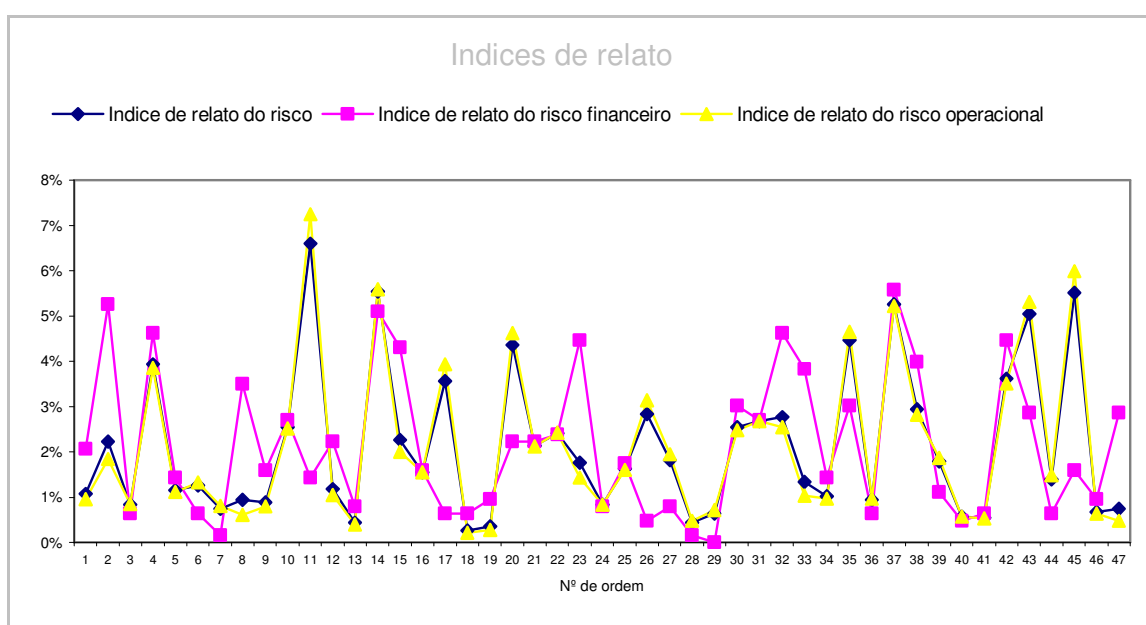
Caracterização do relato do risco	%
Monetárias/boas notícias/ futuro	0.42%
Monetárias/más notícias/ futuro	0.25%
Monetárias/neutras notícias/ futuro	0.05%
Não monetárias/boas notícias/ futuro	9.49%
Não monetárias /más notícias/ futuro	1.76%
Não monetárias /neutras notícias/ futuro	2.15%
Monetárias/boas notícias/ passado	6.35%
Monetárias/más notícias/ passado	2.45%
Monetárias/neutras notícias/ passado	0.42%
Não monetárias/boas notícias/ passado	55.40%
Não monetárias /más notícias/ passado	17.84%
Não monetárias /neutras notícias/ passado	3.41%

Fonte: Elaboração própria

Concluimos deste modo, tal como referido anteriormente, que o relato de risco quando é efectuado pelas empresas é feito de forma não monetária refere-se a boas notícias e diz respeito a factos passados, cerca de 55% das divulgações de risco encontradas nos relatórios apresentavam estas três características em conjunto. Situado no lado oposto encontra-se o relato do risco efectuado de forma monetária referente ao futuro contendo notícias neutras que somente representa 0.05% do relato do risco efectuado pelas empresas que serviram de base para este estudo.

Em forma de conclusão, podemos referir que a informação de risco divulgada pelas empresas deste estudo é na sua maioria referente ao passado, não é referida em termos monetários e essencialmente caracteriza-se por “boas notícias”.

Após a caracterização das empresas através da análise do tipo de divulgação do risco efectuada, seguimos com o estudo empírico no que concerne ao cálculo dos índices. Foram calculados 3 tipos de índices, um índice de risco global e dois índices de relato do risco parciais (financeiro e operacional). Na determinação dos diversos índices obtiveram-se os resultados, do quadro apresentado no apêndice nº 8, representados no gráfico seguinte:



Fonte: Elaboração própria

Gráfico nº 7: Índices de relato do risco

Através da análise do gráfico supra podemos concluir que o relato do risco e o relato do risco operacional¹⁶ têm o mesmo comportamento ou seja, existindo um elevado relato do risco existe também um elevado relato de risco operacional. No entanto, o comportamento do relato do risco financeiro é diferente, isto é, em empresas com baixo relato de risco, verifica-se um elevado relato de risco financeiro, e em empresas com elevado relato do risco regista-se um baixo relato do risco financeiro. Esta situação também se deve ao facto de o relato do risco financeiro ser muito inferior ao relato do

¹⁶ De referir que quando se fala em risco operacional referimo-nos a um somatório de riscos: risco de negócio a nível estratégico, risco de negócio a nível operacional, risco de conformidade e risco de tecnologia e de processamento de informação.

risco operacional, como referido anteriormente, e por isso uma empresa que divulgue algum risco financeiro, mesmo que não divulgue muito outros riscos, terá um índice de relato de risco financeiro muito superior a outras empresas que divulguem mais risco em termos globais. Neste contexto é apresentado no quadro seguinte, as empresas “top 10” nas diversas categorias de risco.

Quadro nº 18: “Top 10” de divulgação do risco

Posição	Índice de divulgação do risco		Índice de divulgação do risco financeiro		Índice de divulgação do risco operacional	
	Empresa	Índice (%)	Empresa	Índice (%)	Empresa	Índice (%)
1º	EDP	6.60%	SOARES DA COSTA	5.57%	EDP	7.24%
2º	GALP ENERGIA	5.50%	BRISA	5.25%	TEIXEIRA DUARTE	5.99%
3º	TEIXEIRA DUARTE	5.50%	GALP ENERGIA	5.10%	GALP ENERGIA	5.60%
4º	SEMAPA	5.30%	CIMPOR	4.62%	SONAECOM	5.32%
5º	SONAECOM SGPS SA	5.00%	PT MULTIMÉDIA	4.62%	SOARES DA COSTA	5.22%
6º	SAG	4.50%	SONAE SIERRA	4.46%	SALVADOR CAETANO	4.64%
7º	IMPRESA	4.40%	LISGRAFICA	4.46%	IMPRESA	4.62%
8º	CIMPOR	3.90%	GDP	4.30%	GRUPO MÉDIA CAPITAL	3.93%
9º	SONAE SIERRA	3.60%	OREY	3.98%	CIMPOR	3.85%
10º	GRUPO MÉDIA CAPITAL	3.60%	REDITUS	3.82%	SONAE SIERRA	3.51%

Fonte: Elaboração própria

Da análise do quadro nº 18 concluímos que as empresas que se encontram no “top 10” do índice de divulgação de risco, encontram-se também no “top 10” do índice de divulgação de risco operacional, apresentando assim comportamentos idênticos, nos dois tipos de relato do risco. No entanto, o mesmo não acontece para o relato do risco financeiro, uma vez que a maioria das empresas que se encontram no “top 10” do índice de divulgação do risco financeiro, não se apresentam no “top 10” das outras categorias. Realça-se ainda, que a empresa que se encontra em primeiro lugar no índice de divulgação de risco financeiro, nem se encontra nos dez primeiros lugares do índice do relato do risco. Tal situação levou-nos a concluir tal como aconteceu no gráfico nº 7, que as empresas que apresentam um maior relato do risco financeiro, não apresentam elevado índice de divulgação para os outros riscos, e nesse sentido apresentam comportamentos diferentes de relato consoante os tipos de relato do risco.

3.3. Análise estatística das variáveis

Utilizando o programa SPSS versão 15.0 (*Statistical Package for Social Sciences*) e os dados retirados dos relatórios das empresas constituintes da amostra, realizaremos uma análise estatística mais aprofundada às variáveis independentes do estudo, dimensão, endividamento, *performance*, bem como às variáveis dependentes, índice de divulgação do risco, índice de divulgação do risco operacional, índice de divulgação do risco financeiro. Nesta análise será tido em atenção os *outliers*¹⁷ (observações “aberrantes”), uma vez que estes tendem a distorcer a média e o desvio padrão. Será feita também uma análise quanto à simetria e ao achatamento dos dados.

É de realçar que de forma a harmonizar os dados em termos de escala consideramos o logaritmo das variáveis de dimensão e de *performance*, sendo a análise subsequente efectuada com estas variáveis “transformadas”.

3.3.1. Caracterização estatística das variáveis

Fazendo uma análise mais aprofundada aos dados detectou-se que os mesmos poderiam conter alguns valores “dispersos”. Neste sentido realizou-se uma análise aos *outliers*. Os *outliers* são observações aberrantes que podem existir em amostras, e classificam-se como severos ou moderados consoante o seu afastamento em relação às outras observações seja mais ou menos pronunciado. A caixa de bigodes é uma das representações gráficas onde se pode identificar as observações aberrantes, estando representadas por círculos se forem *outliers* moderados e por asteriscos se forem severos.

Nos gráficos apresentados no apêndice nº 9 verifica-se a existência de alguns *outliers* moderados e outros severos. De modo a analisar a sua repercussão na caracterização estatística, o estudo será realizado com e sem *outliers*.

¹⁷ Para a detecção da existência de *outliers* foi utilizado o diagrama de bigodes que segundo Pestana e Gageiro (2005), é uns dos métodos que podem ser usados. No apêndice nº 9 encontram-se os diagramas para cada uma das variáveis.

O quadro nº 19 apresenta uma caracterização estatística das variáveis independentes, no que se refere à sua média variância, mediana, e também apresenta valores para o enfiamento e o achatamento das distribuições de cada variável.

Quadro nº 19: Caracterização estatística das variáveis independentes

Descrição	Variáveis Independentes									
	Ln Activo		Ln VN		Ln EBIT		Ln EBITDA		Endiv %	
	C/ Outliers	S/ Outliers	C/ Outliers	S/ Outliers	C/ Outliers	S/ Outliers	C/ Outliers	S/ Outliers	C/ Outliers	S/ Outliers
Nº de Observações	47	47	47	47	47	39	47	41	47	46
Média	19.971	19.971	19.190	19.190	11.727	17.243	14.236	17.832	41.608	36.989
Desvio Padrão	1.592	1.592	1.631	1.631	12.441	1.917	10.351	1.742	36.750	18.853
25%	18.886	18.886	18.013	18.013	14.274	16.159	15.760	16.779	21.752	21.673
Mediana	19.715	19.715	18.997	18.997	16.440	17.104	17.259	17.363	36.577	36.078
75%	21.221	21.221	20.409	20.409	18.501	18.721	19.147	19.274	50.193	49.995
Mínimo	17.050	17.050	15.802	15.802	-16.399	13.667	-16.181	14.199	0.035	0.035
Máximo	23.903	23.903	22.993	22.993	20.856	20.856	21.571	21.571	254.095	80.381
Enfiamento										
Skewness	0.433	0.433	0.197	0.197	-1.738	0.100	-2.496	0.267	4.345	0.452
Std. Error of Skewness	0.347	0.347	0.347	0.347	0.347	0.378	0.347	0.369	0.347	0.350
Análise Simetria ¹⁸	1.251	1.251	0.570	0.570	-5.014	0.265	-7.201	0.723	12.537	1.291
Distribuição	Simétrica	Simétrica	Simétrica	Simétrica	Simétrica	Simétrica	Simétrica	Simétrica	Assimétrica	Simétrica
Achatamento										
Kurtosis	-0.222	-0.222	-0.307	-0.307	1.222	-0.672	4.745	-0.404	24.679	-0.150
Std. Error of Kurtosis	0.681	0.681	0.681	0.681	0.681	0.741	0.681	0.724	0.681	0.688
Análise Achatamento ¹⁹	-0.326	-0.326	-0.451	-0.451	1.795	-0.906	6.968	-0.558	36.244	-0.218
Distribuição	Mesocurtica	Mesocurtica	Mesocurtica	Mesocurtica	Mesocurtica	Mesocurtica	Leptocurtica	Mesocurtica	Leptocurtica	Mesocurtica

Fonte: Elaboração própria

No quadro seguinte (quadro nº 20), os dados sujeitos a caracterização são as variáveis dependentes tal como no quadro anterior os *outliers* serão tidos em consideração. Deste modo, o procedimento efectuado para o tratamento dos dados que continham *outliers* foi a retirada das observações que apresentavam essa característica.

O objectivo da apresentação dos dados com e sem *outliers* prende-se com a necessidade de identificar quais as alterações que os *outliers* causam na distribuição das variáveis podendo aumentar a sua variância, bem como, alterar o tipo de distribuição que possam ter.

¹⁸ Skewness/Std. Error of Skewness

¹⁹ Kurtosis/Std. Error of Kurtosis

Quadro nº 20: Caracterização estatística das variáveis dependentes

Descrição	Variáveis Dependentes					
	Índice de relato do risco		Índice de relato do risco financeiro		Índice do relato do risco operacional	
	<i>C/ Outliers</i>	<i>S/ Outliers</i>	<i>C/ Outliers</i>	<i>S/ Outliers</i>	<i>C/ Outliers</i>	<i>S/ Outliers</i>
Nº de Observações	47	46	47	47	47	45
Média	2.13	2.03	2.13	2.13	2.13	1.93
Desvio Padrão	1.63	1.5	1.58	1.58	1.74	1.48
25%	0.83	0.83	0.64	0.64	0.81	0.80
Mediana	1.62	1.59	1.59	1.59	1.55	1.49
75%	2.84	2.79	3.03	3.03	2.82	2.61
Mínimo	0.26	0.26	0.00	0.00	0.22	0.22
Máximo	6.60	5.54	5.57	5.57	7.24	5.50
Enviasamento						
Skewness	1.07	0.99	0.64	0.64	1.20	1.06
Std. Error of Skewness	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35
Análise Simetria ²⁰	3.09	2.82	1.84	1.84	3.46	3
Distribuição	Assimétrica	Assimétrica	Simetria	Simetria	Assimétrica	Assimétrica
Achatamento						
Kurtosis	0.30	0.01	-0.77	-0.77	0.70	0.21
Std. Error of Kurtosis	0.68	0.69	0.68	0.68	0.68	0.69
Análise Achatamento ²¹	0.44	0.01	-1.14	-1.14	1.02	0.30
Distribuição	Mesocúrtica	Mesocúrtica	Mesocúrtica	Mesocúrtica	Mesocúrtica	Mesocúrtica

Fonte: Elaboração própria

Assim, com a retirada dos *outliers*, o desvio padrão diminuiu bastante em todas as variáveis. Nos pontos seguintes verificar-se-á se com esta alteração o modelo melhora ou não. A presença de *outliers* numa amostra deverá ser sempre tido em conta e analisada uma vez que poderá influenciar ou não o modelo.

Analisando ambas as tabelas de caracterização estatística podemos concluir que as empresas divergem muito entre si tanto quanto ao nível de endividamento quanto ao nível de divulgação efectuada, e dado que a dispersão dos dados é elevada. Da análise dos quadros acima também podemos concluir que todas as variáveis apresentam valores de média e mediana próximos, o que nos permite aferir que as distribuições são simétricas ou ligeiramente assimétricas. De facto os valores do enviasamento (skewness) são próximos de zero, ou que o enviasamento sobre o seu desvio padrão é inferior a 1.96 e

²⁰ Skewness/Std. Error of Skewness²¹ Kurtosis/Std. Error of Kurtosis

superior a -1.96 à exceção de algumas variáveis, como o índice de divulgação do risco e o índice de divulgação do risco operacional que são ligeiramente assimétricas positivas.

Em geral, os coeficientes de achatamento ou de kurtose apresentam valores próximos de zero, e a kurtose sobre o seu desvio padrão está entre -1.96 e 1.96, logo as distribuições são mesocúrticas e assume-se a distribuição como normal.

De seguida apresentamos uma análise da correlação entre as variáveis dependentes e independentes.

3.3.2. Correlação

A medida de correlação apresentada para as variáveis é o coeficiente de correlação de *Pearson* e o coeficiente de correlação de *Spearman*.

O coeficiente de correlação de *Pearson* é uma medida de associação linear entre variáveis e poderá apresentar valores entre -1 e 1, quanto mais próximo estiver dos valores extremos tanto maior é a associação linear negativa e positiva respectivamente das variáveis. Bryman e Cramer (1993), apresentam o seguinte critério para a leitura dos resultados obtidos: valores abaixo de 0,19 a correlação é fraca; de 0,20 a 0,39 é baixa; entre 0,40 e 0,69 é moderada; de 0,70 a 0,89 é alta e valores de 0,90 a 1 a correlação é muito alta.

O coeficiente de correlação de *Spearman* utiliza os valores de ordem das observações em vez do seu valor observado. Deste modo, este coeficiente não é sensível a assimetrias na distribuição, nem à presença de *outliers*, não exigindo que os dados provenham de duas populações normais.

Quadro nº 21: Correlação entre as variáveis

		Índice de relato do risco	Índice de relato do risco financeiro	Índice do relato do risco operacional	Ln Activo	Ln VN	Ln EBIT	Ln EBITDA	% Endiv
	N	47	47	47	47	47	47	47	47
Índice relato do risco	Coef. Correl.	1.000	0.500(**)	0.995(**)	0.539(**)	0.330(*)	0.393(**)	0.338(*)	-0.005
	p-value	0.000	0.000	0.000	0.000	0.023	0.006	0.020	0.975
Índice relato do risco financeiro	Coef. Correl.	0.599(**)	1.000	0.412(**)	0.292(*)	0.106	0.317(*)	0.219	0.013
	p-value	0.000	0.000	0.004	0.047	0.478	0.030	0.140	0.930
Índice relato do risco operacional	Coef. Correl.	0.991(**)	0.510(**)	1.000	0.534(**)	0.335(*)	0.377(**)	0.330(*)	-0.006
	p-value	0.000	0.000	0.000	0.000	0.021	0.009	0.023	0.966
Ln Activo	Coef. Correl.	0.475(**)	0.327(*)	0.492(**)	1.000	0.742(**)	0.572(**)	0.522(**)	-0.125
	p-value	0.001	0.025	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.402
Ln Volume Negócios	Coef. Correl.	0.351(*)	0.158	0.380(**)	0.748(**)	1.000	0.567(**)	0.512(**)	-0.116
	p-value	0.016	0.288	0.008	0.000	0.000	0.000	0.000	0.435
LN EBIT	Coef. Correl.	0.490(**)	0.343(*)	0.501(**)	0.910(**)	0.734(**)	1.000	0.830(**)	-0.396(**)
	p-value	0.000	0.018	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.006
Ln EBITDA	Coef. Correl.	0.487(**)	0.344(*)	0.504(**)	0.934(**)	0.752(**)	0.978(**)	1.000	-0.473(**)
	p-value	0.001	0.018	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.001
% Endividamento	Coef. Correl.	0.082	0.246	0.046	0.081	-0.043	-0.005	-0.039	1.000
	p-value	0.582	0.096	0.756	0.588	0.775	0.975	0.794	0.00
** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed). / * Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed). Coeficiente de <i>Pearson</i> (acima da diagonal) e Coeficientes de <i>Spearman</i> (abaixo da diagonal)									

Fonte: Elaboração própria

Do quadro nº 21 depreende-se que a correlação entre as variáveis dependentes e as independentes é positiva excepto em relação às medidas de *performance* em que o endividamento é ligeiramente negativa, no coeficiente de *Pearson*.

Através desta análise conclui-se também que as variáveis de dimensão são aquelas que mais estão correlacionadas com todos os tipos de divulgação. O Ln do activo é a variável que maior correlação apresenta com as variáveis dependentes, sendo esta possivelmente a que maior capacidade explicativa dará ao modelo.

No que respeita às variáveis *performance*, o Ln EBIT está mais correlacionado com as variáveis dependentes do que o Ln EBITDA. A % endividamento é aquela que apresenta uma menor correlação, demonstrando uma correlação fraca para qualquer uma das variáveis dependentes.

Assim, atendendo o critério de Bryman e Cramer (1993), os coeficientes de *Spearman* e o de *Pearson*, são na sua maioria baixos, indicando que a dependência linear entre as variáveis em análise não é muito forte. No entanto, a correlação entre o ln activo e o índice de divulgação do risco é aquela que apresenta uma correlação maior, considerando-se embora moderada.

No que se refere à significância estatística dos coeficientes de correlação de *Pearson* são na sua maioria estatisticamente significativos, excepto quando se referem à % de endividamento que a significância ou probabilidade associada ao teste sobre a correlação é superior a 0,05, resultados idênticos apresentam os coeficientes de correlação de *Spearman*.

Após a análise da correlação entre as variáveis são apresentados os modelos de regressão.

3.4. Análise de regressão

A regressão linear é um modelo estatístico que segundo Pestana e Gageiro (2005), é usado quando se supõe existir uma associação linear entre uma variável endógena de natureza quantitativa Y, e uma ou mais variáveis também de natureza quantitativa X's. A regressão tem por objectivo explicar e prever o comportamento da variável Y em função desses X's, necessitando para tal da expressão analítica que a traduz, obtida através do método dos mínimos quadrados, também designado por *Ordinary Least Square* (Pestana e Gageiro, 2005).

Não é possível encontrar uma função que represente exactamente as relações entre as variáveis representativas, porque o grande número de influências sobre a variável endógena obriga a seleccionar as variáveis mais relevantes em detrimento de outras que pouco contribuam para a explicação de Y. A atitude vulgar consiste em agrupar estas últimas variáveis numa única variável designada por residual ε_i com comportamento aleatório (Pestana e Gageiro, 2005).

Deste modo quando existem várias variáveis exógenas o modelo designa-se por Modelo de Regressão Linear Múltipla. No entanto se apenas existe uma variável exógena observável o modelo designa-se por Modelo de Regressão Linear Simples.

Modelo de Regressão Linear Simples

O modelo de regressão linear simples analisa então, a relação entre duas variáveis de natureza quantitativa X e Y, cuja tendência é aproximadamente representada por uma linha recta. A menos que o coeficiente de correlação linear *R de Pearson*, referido anteriormente seja 1 ou -1, todas as previsões de Y a partir de X's são previsões em média.

Assim neste estudo irá realizar-se um conjunto de regressões simples por forma a validar as hipóteses colocadas inicialmente. As equações das rectas para estudo são apresentadas abaixo.

Equações das rectas para o estudo na realização das regressões lineares simples

$$Y = \alpha + \beta \text{ Ln Activo} + \varepsilon$$

$$Y = \alpha + \beta \text{ Ln Volume de Negócios} + \varepsilon$$

$$Y = \alpha + \beta \text{ Ln EBIT} + \varepsilon$$

$$Y = \alpha + \beta \text{ Ln EBITDA} + \varepsilon$$

$$Y = \alpha + \beta \% \text{ Endividamento} + \varepsilon$$

Onde,

Y = Índice Relato do Risco/Índice Relato do Risco Operacional/ Índice Relato do Risco Financeiro;

α = Constante, ou intercepção da recta com o eixo dos Y, ou ainda o valor médio de Y quando a variável independente é 0;

β = Inclinação da recta ou alteração (aumento ou diminuição) no valor médio de Y associado a um aumento unitário da variável independente;

ε = Variável aleatória residual, que descreve os efeitos na variável dependente (índice de relato do risco, índice de relato do risco operacional, índice de relato do risco financeiro) não explicados pela variável independente (Ln Activo, Ln Volume Negócios, Ln EBITDA, Ln EBIT, % Endividamento).

Fonte: Elaboração própria

No quadro nº 22 apresentam-se os resultados das regressões simples, incluindo as estimativas dos parâmetros. Estamos a apresentar simples estimativas sobre a influência

quantitativa das variáveis independentes sobre a variável dependente na amostra. No entanto, coloca-se a questão se essa relação se mantém quando nos referimos à população.

O objectivo inferencial centra-se agora em avaliar, a partir destas estimativas amostrais se de facto, na população, alguma das variáveis independentes podem ou não influenciar a variável dependente, ou seja, se o modelo ajustado é ou não significativo.

Neste âmbito para a inferência do modelo de regressão linear, foram usadas duas estatísticas teste a *F-Snedecor* e a *t-Student*, e o coeficiente de determinação R^2 .

Através da estatística *F* de *Snedecor*, concluímos acerca da significância do modelo, ou seja, se os coeficientes do modelo são estatisticamente significativos, em que a estatística teste é:

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0 ,$$

$$H_1: \text{ao menos um } \beta_j \neq 0 ,$$

O teste de $(\beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0)$ verifica se existe relação entre os X_j e Y . Se todos os coeficientes forem nulos, então não há regressão com este formato. Se ao menos um não for nulo, o modelo é aceite. A regra de decisão é rejeita-se H_0 se $p\text{-value} < \alpha$. No entanto este teste tem uma maior aplicabilidade em regressões múltiplas, uma vez que existem vários coeficientes no modelo, neste caso é só um, pois estamos a tratar de uma regressão simples.

Neste sentido é utilizada também a estatística *t-student*, a estatística *t* conclui acerca da significância dos coeficientes do modelo, deste modo é natural que as conclusões a retirar no modelo de regressão simples em ambos os testes sejam iguais. O teste da estatística *t* é:

$$H_0: \beta_1 = 0,$$

$$H_1: \beta_1 \neq 0$$

O coeficiente de determinação (geralmente apresentado por R^2) é uma das medidas da qualidade de ajustamento mais populares. O R^2 mede a proporção da variabilidade total que é explicada pela regressão ($0 \leq R^2 \leq 1$) ou de modo equivalente, a proporção da

variabilidade total de Y que é atribuível à dependência do Y de todos os X_i como definido pelo ajustamento do modelo de regressão aos dados. Quando $R^2 = 0$ o modelo claramente não se ajusta aos dados, e quando $R^2 = 1$ o ajustamento é perfeito. O valor de R^2 que se considera produzir um ajustamento adequado é algo subjectivo. No caso das ciências exactas, $R^2 > 0,9$ são geralmente aceites como indicadores de um bom ajustamento, enquanto que para as ciências sociais valores de $R^2 > 0,5$ consideram já aceitável o ajustamento do modelo aos dados, (Pimentel, 2003).

Refira-se que o R^2 como indicador da qualidade do ajustamento deve porém ser utilizado com alguma prudência, alguns autores sugerem que o valor de R^2 não deve ser usado para comparar modelos que diferem relativamente ao número de variáveis independentes presentes. De uma forma geral, a incorporação de mais uma variável independente tende a aumentar o R^2 , mesmo que esta possua influência reduzida sobre a variável dependente.

Neste sentido apresentamos no quadro nº 22 os valores para as estatísticas teste referidas anteriormente, bem como para os coeficientes e para o R^2 . Devido à existência de *outliers* nos dados que servem de base ao estudo, faremos uma análise para cada modelo com e sem *outliers*, como já referido anteriormente.

Quadro nº 22: Resultados da regressão simples com *outliers* e sem *outliers*²²

	N	R ²	Coeficientes	Testes		
				P-value	T	F
Variável independente: Dimensão	$Y = \alpha + \beta \ln \text{activo} + \epsilon_i$					
	<i>C/ Outliers</i>					
Índice Relato do Risco	47	0.274	0.539	0.000	4.290	18.404
Índice Relato do Risco Operacional	47	0.269	0.534	0.000	4.233	17.915
Índice Relato do Risco Financeiro	47	0.065	0.292	0.047	2.046	4.185
	<i>S/ Outliers</i>					
Índice Relato do Risco	46	0.209	0.458	0.001	3.413	11.649
Índice Relato do Risco Operacional	45	0.174	0.417	0.004	3.0103	9.0621
Índice Relato do Risco Financeiro	47	0.065	0.292	0.047	2.046	4.185

²² Todos os *outputs* do programa SPSS que deram origem a estes valores são apresentados no apêndice nº 10.

	$Y = \alpha + \beta \ln \text{Volume de Negócios} + \epsilon_i$					
	<i>C/ Outliers</i>					
Índice Relato do Risco	47	0.089	0.330	0.023	3.345	5.500
Índice Relato do Risco Operacional	47	0.093	0.335	0.021	2.386	5.692
Índice Relato do Risco Financeiro	47	0.011	0.106	0.478	0.716	0.513
	<i>S/ Outliers</i>					
Índice Relato do Risco	46	0.048	0.220	0.143	1.492	2.228
Índice Relato do Risco Operacional	45	0.036	0.190	0.212	1.267	1.605
Índice Relato do Risco Financeiro	47	0.011	0.106	0.478	0.716	0.513
Variável independente: Performance	$Y = \alpha + \beta \ln \text{EBIT} + \epsilon_i$					
	<i>C/ Outliers</i>					
Índice Relato do Risco	47	0.135	0.393	0.006	2.863	8.187
Índice Relato do Risco Operacional	47	0.123	0.019	0.009	2.730	7.453
Índice Relato do Risco Financeiro	47	0.081	0.317	0.030	2.244	5.036
	<i>S/ Outliers</i>					
Índice Relato do Risco	38	0.036	0.249	0.131	1.584	2.385
Índice Relato do Risco Operacional	36	0.020	0.141	0.412	0.830	0.689
Índice Relato do Risco Financeiro	39	0.034	0.184	0.262	1.138	1.296
	$Y = \alpha + \beta \ln \text{EBITDA} + \epsilon_i$					
	<i>C/ Outliers</i>					
Índice Relato do Risco	47	0.094	0.338	0.020	2.407	5.794
Índice Relato do Risco Operacional	47	0.089	0.330	0.023	2.349	5.517
Índice Relato do Risco Financeiro	47	0.027	0.219	0.140	1.503	2.258
	<i>S/ Outliers</i>					
Índice Relato do Risco	40	0.087	0.333	0.036	2.174	4.725
Índice Relato do Risco Operacional	38	0.033	0.243	0.141	1.506	2.268
Índice Relato do Risco Financeiro	41	0.028	0.228	0.152	1.460	2.133
Variável independente: Endividamento	$Y = \alpha + \beta \% \text{ de endividamento} + \epsilon_i$					
	<i>C/ Outliers</i>					
Índice Relato do Risco	47	-0.022	-0.005	0.975	-0.320	0.001
Índice Relato do Risco Operacional	47	-0.022	-0.006	0.966	-0.043	0.002
Índice Relato do Risco Financeiro	47	-0.022	0.130	0.930	0.089	0.008
	<i>S/ Outliers</i>					
Índice Relato do Risco	45	-0.023	0.024	0.878	0.154	0.024
Índice Relato do Risco Operacional	41	-0.025	0.018	0.911	0.113	0.013
Índice Relato do Risco Financeiro	46	0.036	0.189	0.208	1.278	1.634
α (nível de significância) = 0.05						

Fonte: Elaboração própria

No que se refere ao modelo, em que a dimensão se assume como variável independente, e o \ln do activo representa a dimensão, e considerando a estatística teste F, o modelo é

estatisticamente significativo para um nível de significância de 5% nos diversos índices de relato, com e sem *outliers*, uma vez que $p\text{-value} < \alpha$.

No que concerne à significância dos coeficientes, através da estatística t também se assume a significância estatística dos coeficientes para um nível de significância de 5% rejeitando-se a hipótese nula.

No entanto, considerando o ln do volume de negócios como representante da dimensão o modelo e os coeficientes sem *outliers* não são estatisticamente significativos, assumindo-se então que o ln do activo entre as duas variáveis da dimensão é aquela que apresenta maior significância estatística, o mesmo se tinha comprovado em termos de correlação entre variáveis no quadro da correlação acima mencionado.

Considerando o modelo em que a *performance* se assume como variável independente, e o ln EBIT, representa essa mesma variável, o modelo só apresenta significância estatística para um $\alpha = 0,05$, no modelo com *outliers*, em qualquer um dos outros modelos os coeficientes não apresentam significância estatística, nem o próprio modelo, uma vez que $p\text{-value} > \alpha$. Por sua vez o ln EBITDA, como representando a *performance*, apresenta os mesmos resultados que a variável anterior, excepto no índice de relato do risco sem *outliers* que apresenta significância estatística, com um $\alpha = 0,05$.

A % de endividamento como variável independente do modelo, não tem qualquer significância estatística, em todas as regressões efectuadas ($p\text{-value} > \alpha$).

No que se refere ao sinal, dos β são todos positivos excepto na % de endividamento em que é negativo no estudo com *outliers* no índice de relato do risco e no índice do relato do risco operacional, no entanto como referido anteriormente este modelo não tem qualquer significância estatística.

Deste modo pode concluir-se que a dimensão tem uma relação positiva com o relato do risco quer seja ele operacional ou financeiro. A *performance*, apresenta uma relação positiva com o risco, o modelo relacionado com o risco financeiro e operacional não obteve significância estatística. Enquanto que em relação à % de endividamento não se

pode retirar qualquer conclusão uma vez que todos os modelos associados a esta variável não têm significância estatística.

Concluindo acerca da capacidade explicativa do modelo dado através das variáveis independentes analisadas, quanto ao R^2 , destaca-se que dentro das variáveis independentes aquela que tem maior capacidade explicativa do modelo (analisadas separadamente) é o ln do activo.

O R^2 do modelo com o ln do activo apresenta um valor de 0,274, o que significa que aproximadamente 27% da proporção da variabilidade total é explicada pelo modelo. Estamos perante um ajustamento fraco, o modelo estimado não é muito satisfatório uma vez que a explicação da variação da variável dependente (índice de relato do risco) é pouco explicada pela variável independente. No entanto, no ponto seguinte apresenta-se a regressão linear múltipla onde se incluirão mais variáveis que poderão explicar mais o comportamento do relato do risco.

Assim dentro da característica dimensão, o modelo que melhor explica a relação entre a dimensão e o relato do risco é o do ln do activo, uma vez que tem um R^2 maior que o do ln volume de negócios, enquanto que dentro da característica *performance*, é a variável EBIT. Neste contexto, na regressão múltipla que se fará no ponto seguinte estas serão as variáveis a utilizar em detrimento das outras.

Modelo de Regressão Linear Múltipla

Como forma de completar este estudo efectuamos também uma regressão múltipla, de modo a verificar de que forma a dimensão a *performance* e o endividamento podem ser em conjunto explicativas do relato do risco. Neste estudo vamos considerar como variável que representa a dimensão o ln activo, a *performance* o ln EBIT, uma vez que apresentaram melhores valores na regressão simples, efectuada anteriormente. Os testes a efectuar são os utilizados na regressão simples, o teste *t-student* e o *F snedecor*. Foram utilizados os dados com *outliers* uma vez a sua retirada em todas as variáveis, tornaria a amostra muito pequena.

O modelo de regressão linear múltipla analisa assim a relação entre duas ou mais variáveis exógenas, com uma variável endógena quantitativa, sendo neste modelo representada por três expressões consoante o índice de relato de risco considerado:

1 - Relato Risco TT= $\beta_1 + \beta_2 \text{Ln Activo} + \beta_3 \text{Ln EBIT} + \beta_4 \% \text{ Endividamento} + \varepsilon$

2 - Relato Risco Financeiro = $\beta_1 + \beta_2 \text{Ln Activo} + \beta_3 \text{Ln EBIT} + \beta_4 \% \text{ Endividamento} + \varepsilon$

3 - Relato Risco Não Financeiro = $\beta_1 + \beta_2 \text{Ln Activo} + \beta_3 \text{Ln EBIT} + \beta_4 \% \text{ Endividamento} + \varepsilon$

Quadro nº 23: Resultados da regressão múltipla

Variáveis independentes Variáveis dependentes (Y)	N	R ²	B	Coeficientes	Teste t		Teste F	
					t	SIG	F	SIG
Índice de relato do risco	$\beta_1 + \beta_2 \text{Ln Activo} + \beta_3 \text{Ln EBIT} + \beta_4 \% \text{ Endividamento} + \varepsilon$							
Ln Activo	47	0.266	25.973	0.448	2.885	0.006	6.554	0.001
Ln EBIT	47		1.377	0.186	1.106	0.275		
% Endiv	47		0.314	0.125	0.900	0.373		
Índice do relato do risco operacional	$\beta_1 + \beta_2 \text{Ln Activo} + \beta_3 \text{Ln EBIT} + \beta_4 \% \text{ Endividamento} + \varepsilon_i$							
Ln Activo	47	0.255	25.089	0.455	2.908	0.006	6.240	0.001
Ln EBIT	47		1.142	0.162	0.957	0.344		
% Endiv	47		0.274	0.115	0.820	0.417		
Índice do relato do risco financeiro	$\beta_1 + \beta_2 \text{Ln Activo} + \beta_3 \text{Ln EBIT} + \beta_4 \% \text{ Endividamento} + \varepsilon_i$							
Ln Activo	47	0.077	0.883	0.142	0.813	0.421	2.271	0.094
Ln EBIT	47		0.235	0.295	1.565	0.125		
% Endiv	47		0.040	0.148	0.948	0.348		

α (nível de significância) = 0.05

Fonte: Elaboração própria

Analisando o índice do relato do risco, na regressão conclui-se que as três variáveis só explicam o modelo em cerca de 26% (R^2), menos do que na regressão simples, quando nos referimos ao modelo com ln activo, não tendo assim grande capacidade explicativa do relato total do risco. No entanto, o modelo analisado pela estatística F, é

estatisticamente significativo, uma vez que apresenta $p\text{-value} < \alpha$, quanto aos coeficientes das variáveis o único que é estatisticamente significativo é o do Ln do activo²³.

No que se refere ao índice de relato do risco operacional conclui-se da mesma forma, o modelo é estatisticamente significativo, o coeficiente do Ln do activo é o único estatisticamente significativo. No entanto, a capacidade explicativa das três variáveis é um pouco mais baixa cerca de 25%.

A regressão múltipla no que se refere ao índice de relato financeiro, não apresenta significância estatística analisando através do teste F, $p\text{-value} > \alpha$, os próprios coeficientes de todas as variáveis não são significativos. Deste modo pode concluir-se que o relato do risco financeiro não é explicado nem pela dimensão nem pela *performance* e nem mesmo pela % de endividamento em conjunto, uma vez que a própria capacidade explicativa do modelo é de 8%.

De referir também o facto de os betas de todas as variáveis serem positivos o que demonstra o seu efeito positivo perante os índices de relato do risco.

3.5. Análise de Contingência

Além das análises efectuadas nos pontos anteriores, neste ponto faremos uma análise de contingência por forma a concluir acerca da dependência ou não entre as variáveis em estudo.

A análise de contingência consiste em cruzar variáveis qualitativas pertencentes ao mesmo conceito, de modo a perceber as características mais importantes que o compõe, ou se cruzam variáveis pertencentes a conceitos diferentes, de forma a verificar a existência de relações de dependência, que podem ou não ser relações de causalidade. A análise da intensidade da relação entre as variáveis qualitativas faz-se usando medidas de correlação. Neste trabalho será utilizado o teste do Qui-Quadrado, que analisa a nível inferencial, a relação global entre duas variáveis qualitativas.

²³ No apêndice nº 11 encontram-se todos os *outputs* do SPSS associados ao quadro nº23.

Neste ponto em vez de ser utilizado o índice de divulgação do risco utilizamos o número de divulgações efectuado por cada empresa. Deste modo, foi necessário transformar os dados quantitativos das variáveis independentes e dependentes em qualitativos, transformando, esses dados, numa escala e 1 a 3, uma vez que se fosse utilizada uma escala maior como se apresenta na figura nº6 não seria possível efectuar o estudo dado que não era possível preencher todas as células da tabela de contingência.

Na matriz abaixo é apresentado o agrupamento das empresas consoante o tipo de divulgação que fazem, sendo as empresas denominadas pelo seu nº de ordem apresentado no apêndice nº 5.

O objectivo desta matriz é agrupar as empresas consoante o seu tipo de divulgação e assim perceber se as mesmas têm características comuns por forma a caracterizá-las consoante o seu relato do risco. Nesta matriz utilizamos o CAE como elemento caracterizador.

Figura nº 6: Matriz das empresas consoante o seu tipo de relato do risco

	- Divulgação Risco Operacional			+ Divulgação Risco Operacional		
	1	2	3	4	5	
- Divulgação Risco Financeiro	1	3(74150) 6(24169), 7(26150), 13(24700), 18(74150), 19(45211), 24(74150), 28(21230), 29(74150), 36(50100), 40(74150), 41(74150), 44(15982), 46(63122)	27(63401)	17(74150) 26(74150)		
	2	1(74150) 5(24301), 9(72210), 16(74150), 25(74160), 34(74150)	39(74150)		11(4100), 45(45212)	
	3	12(74150) 47(74150)	10(74150), 21(74150), 22(40202) 30(70110), 31(21110)		20(74150) 35(74150), 43(52720)	
+ Divulgação Risco Financeiro	4	8(74150), 33(74150)	15(74150), 38(74150)			
	5	23(21230)	2(45230), 32(74150)	4(74150) 42(74150)	14(74150) 37(74150)	
	CAE (valores itálico))					

Fonte: Elaboração própria

Através da análise desta matriz verificamos que as empresas se concentram nos quadrantes de menor divulgação de risco financeiro/menor divulgação de risco operacional, isto é, a maioria das empresas divulga pouco o risco não existindo nenhuma empresa no nível máximo de divulgação de risco financeiro e operacional (nível 5).

No que se refere à caracterização das empresas consoante o seu CAE e o tipo de divulgação, não foi possível concluir acerca de qualquer padrão. A distribuição dos CAE consoante o tipo de divulgação não é feita de forma homogénea sendo possível encontrar os diversos CAE nos diversos quadrantes de divulgação.

Não sendo possível encontrar um padrão para o tipo de divulgação das empresas consoante o seu CAE parte-se para uma análise de contingência usando como critério de caracterização para as empresas, o utilizado nas regressões simples e múltiplas abordadas anteriormente. Deste modo, a análise seguinte consiste no estudo do relato do risco consoante a dimensão, *performance* e % de endividamento, analisando assim a possibilidade de encontrar uma relação de dependência entre as características das empresas que divulgam mais ou menos risco.

Como referido anteriormente foi necessário categorizar todas as variáveis para o estudo numa escala de 1 a 3. Neste estudo as variáveis a estudar foram o \ln do activo, o \ln do EBIT e a % de endividamento, variáveis estas que já nos estudos anteriores tinham mostrado maior capacidade explicativa, consoante a característica da empresa em estudo. Quanto ao relato do risco foi utilizado o número de divulgações em vez do índice de relato do risco.

Quanto ao teste a ser utilizado e como referido anteriormente será o teste do Qui-Quadrado. As hipóteses a testar são:

H_0 = As variáveis relato do risco, relato do risco financeiro e relato do risco operacional são independentes da dimensão, *performance* e % de endividamento das empresas;

H_1 = Existe relação entre as variáveis relato do risco, relato do risco financeiro e relato do risco operacional com a dimensão, *performance* e % de endividamento das empresas.

A regra de decisão é rejeita-se H_0 se $p\text{-value} < \alpha$

Quadro n° 24: Teste Qui Quadrado

<i>Pearson Chi-Square</i>	Value	p-value
Dimensão: ln activo		
Relato do risco	10.182	0.037
Relato do risco operacional	8.548	0.073
Relato do risco financeiro	12.597	0.013
Performance: ln EBIT		
Relato do risco	5.463	0.065
Relato do risco operacional	3.686	0.158
Relato do risco financeiro	4.538	0.103
Endividamento: % do endividamento		
Relato do risco	0.579	0.749
Relato do risco operacional	0.391	0.823
Relato do risco financeiro	0.859	0.651

Fonte: Elaboração própria

Através do teste do Qui-Quadrado concluímos que a variável que representa a dimensão, o ln do activo, tem uma relação com o relato do risco e o relato do risco financeiro rejeitando-se a hipótese nula para um nível de significância de 5%.

No que respeita às restantes hipóteses aceitamos todas a H_0 , concluindo que as variáveis de *performance* e endividamento são independentes do relato do risco, uma vez que os *p-value* são superiores a um nível de significância de 5%²⁴.

Esta conclusão vem de encontro às conclusões retiradas na análise da regressão simples e múltipla onde o ln do activo era a variável com maior capacidade explicativa do modelo.

Deste modo só poderemos associar a variável dimensão, mais precisamente o Ln do activo, ao relato do risco.

Após a análise estatística das variáveis e a aplicação de diversos modelos para verificar a relação entre as diversas variáveis independentes e dependentes, estamos em posição de concluir acerca das hipóteses colocadas inicialmente no estudo.

²⁴ No apêndice n° 12 encontram-se todos os *outputs* do SPSS associados ao quadro n°24

3.6. Conclusões em relação à verificabilidade das hipóteses

No ponto 2.3. deste trabalho foram apresentadas as hipóteses subjacentes a este estudo. Após efectuado o estudo (recolha, tratamento e estudo das variáveis), iremos concluir acerca da veracidade estatística dessas mesmas hipóteses.

3.6.1. Variável dimensão

- a) *Existe uma relação positiva entre a dimensão das empresas e um indicador relato do risco;*
- b) *Existe uma relação positiva entre a dimensão das empresas e um indicador de relato do risco financeiro;*
- c) *Existe uma relação positiva entre a dimensão das empresas e um indicador do relato do risco operacional*

No que concerne à relação positiva entre a dimensão das empresas e o relato do risco conclui-se que a mesma existe, ou seja, a dimensão das empresas afecta positivamente o relato do risco. Tanto na análise de regressão simples como na múltipla apresentada nos quadros nº 22 e 23, os “betas” apresentam-se positivos para um nível de significância de 5%. Além disso a análise de contingência efectuada permite concluir que existe uma relação entre estas duas variáveis, colocando de parte a independência entre as variáveis, excepto no que se refere ao risco operacional. A variável dimensão que melhor caracteriza esta hipótese é o ln do activo, pois em todos os testes efectuados é aquela que apresenta melhores valores.

Assim, o trabalho efectuado vai ao encontro de diversos estudos elaborados a nível internacional onde foi possível encontrar uma associação positiva entre o relato do risco e a dimensão das empresas. Veja-se o exemplo de Beattie *et al.* (2004) para as empresas UK. Hossain *et al.* (1995) para não UK, Bereta e Bozzolan (2004) para empresas italianas, entre outros.

No que se refere aos índices parciais de risco quer sejam eles operacionais ou financeiros a conclusão foi a mesma, excepto na análise de contingência em que o relato do risco operacional surge como independente das variáveis dimensão.

3.6.2. Variável *performance*

- a) *Existe uma relação positiva entre a performance e um indicador do relato do risco;*
- b) *Existe uma relação positiva entre a performance e um indicador do relato do risco financeiro;*
- c) *Existe uma relação positiva entre a performance e um indicador do relato do risco operacional*

Quanto à relação positiva entre o relato do risco e a *performance* obtiveram-se respostas contraditórias. Através da análise de contingência verificou-se que a variável *performance* representada pelo ln do EBIT e os índices do relato do risco são independentes, não se encontrando qualquer relação de dependência. No entanto, através da análise de regressão foi possível encontrar um modelo com nível de significância de 5% em que o ln EBIT e o ln EBITDA têm uma relação positiva entre o relato do risco e o relato do risco operacional.

Como não encontramos concordância entre os modelos estatísticos elaborados não podemos concluir acerca da verificação das hipóteses acima referenciadas no que concerne à variável *performance*.

3.6.3. Variável endividamento

- a) *Existe uma relação positiva entre o nível de endividamento e um indicador do relato do risco;*
- b) *Existe uma relação positiva entre o nível de endividamento e um indicador de relato do risco relato do risco financeiro;*

c) Existe uma relação positiva entre o nível de endividamento e um indicador de relato do risco relato do risco operacional.

Quanto à variável endividamento e as hipóteses colocadas para a mesma, em nenhuma foi possível encontrar uma relação estatística com o relato do risco. Em qualquer dos modelos não se obteve significância estatística, para concluir acerca de qualquer relação existente entre as duas variáveis.

3.6.4. Tipo de relato

a) A divulgação do relato do risco operacional é quantitativamente superior ao do risco financeiro

Uma das hipóteses colocadas neste estudo refere-se ao tipo de relato efectuado pelas empresas, isto é se o mesmo se refere ao nível operacional da empresa ou se pelo contrário se refere ao nível financeiro. Através do quadro nº 15 concluímos que cerca de 89% de divulgações encontradas nos relatórios se referiam a relato do risco operacional em detrimento de 11% que se referiam a risco financeiro. Deste modo concluímos que se verifica supremacia do relato operacional ao relato financeiro, de acordo com a hipótese colocada.

3.6.5. Qualidade do relato

a) A quantidade da informação não monetária no relato do risco é significativamente maior do que a da informação monetária.

Através da análise efectuada anteriormente quadro nº 15 podemos concluir que todas as empresas fazem mais relato não monetário do que monetário. Cerca de 90% das divulgações referem-se ao risco de uma forma não monetária enquanto que somente 10% se referem em termos monetários. Logo confirma-se a hipótese colocada.

3.6.6. Espaço temporal do relato

a) A quantidade de relato do risco do passado é significativamente superior à do relato do risco futuro

Quanto à referência ao espaço temporal das divulgações a conclusão, que se retrata no quadro nº 15, é que a grande maioria se refere ao passado, só 14% das divulgações se referem ao futuro. Podemos concluir que todas as empresas fazem mais relato do risco referente ao passado, do que ao futuro. Logo confirma-se a hipótese colocada.

3.6.7. Caracterização do relato

a) A quantidade de relato do risco referente a notícias “boas”, “más”, e neutras não é significativamente diferente entre cada uma destas categorias.

Quanto à caracterização do relato do relato do risco em notícias “boas”, “más” “neutras”, concluímos que 72% do relato do risco se refere a notícias boas, 22% a notícias más restando 6% de notícias neutras (quadro nº 15), não se confirmando a hipótese colocada acima.

4. CONCLUSÕES

Este estudo foi elaborado com o intuito de delimitar aspectos e factores que possam influenciar a divulgação do risco.

A divulgação de informação sobre o risco pelas empresas torna-se uma necessidade real, pois o conhecimento desta informação permite uma melhor tomada de decisão por parte dos utilizadores. No entanto, esta informação tem limites tal como defendem Babio e Muiño (2001), há que ter em atenção a concorrência.

É evidente que para ser divulgada informação quantitativa sobre o risco é imprescindível a sua medição. Tal como defendem Hodgkinson *et al.* (1998), a importância das medidas de risco tem implicações no relato futuro do risco e na sua gestão. Ora cabe aqui à contabilidade um papel importante. A contabilidade no contexto do paradigma utilitarista terá de vencer o desafio que constitui a exigência da capacidade de resposta às necessidades, em constante mutação, dos utilizadores da informação financeira.

A contabilidade tem uma oportunidade estratégica de aumentar o seu valor porque está a ser orientada para entrar no domínio da resolução dos problemas das empresas, extravasando os problemas da contabilidade tradicional (Alves, 2000).

Da revisão da literatura efectuada neste estudo constatamos que já existe alguma preocupação, quer da parte dos organismos contabilísticos nacionais e internacionais: veja-se o exemplo do FASB, ICAEW e da própria CNC, quer dos próprios reguladores: o exemplo do CSC com a remodelação do artigo 65º referente ao relatório de gestão, no que se refere à divulgação do risco do negócio. No entanto, reconhecemos a insuficiência ainda desta divulgação e a sua pouca harmonização.

A nível internacional vêm surgindo propostas de novas formas de relato onde se inclui o relato do risco. O *Management Commentary*, e o *Operating and Financial Review*, são um exemplo.

Deste modo, a necessidade de divulgação do risco é salientada por diversos autores e por organismos contabilísticos e reguladores de bolsas, impondo estes já alguns requisitos ou efectuando algumas recomendações a propósito.

No que se refere ao conceito do risco não existe ainda um consenso quer entre organismos contabilísticos, quer na literatura. Uns consideram apenas a vertente negativa outros consideram a vertente positiva e negativa, mas todos associam o risco à incerteza relativamente ao futuro. A constatação da existência do risco tem como consequência a sua gestão, sendo que a gestão do risco é fundamental para o sucesso de qualquer organização.

O relato do risco está associado a um conjunto de teorias que se denominam por justificativas do relato, entre as quais a teoria da agência, a teoria da sinalização, a teoria da legitimidade, a teoria dos *stakeholders*, a teoria económica da política e a teoria da contabilidade positiva. É com base nestas teorias que se desenvolveu este estudo.

Este estudo restringiu-se às empresas portuguesas não financeiras cotadas na *Euronext Lisbon*, sendo as conclusões retiradas desta mesma amostra.

As conclusões que se podem retirar deste estudo são:

- A dimensão das empresas influencia positivamente o relato do risco, empresas de maior dimensão tendem a divulgar mais risco do que empresas de pequena dimensão, o que está de acordo com a conclusão de diversos estudos.
- No que se refere à *performance* e ao endividamento das empresas não foi possível encontrar qualquer associação ao relato do risco.

Neste estudo, foi também possível caracterizar a forma como o risco é divulgado pelas empresas portuguesas. Assim o risco divulgado pelas empresas portuguesas é na sua maioria referente ao passado, apresentado de forma não monetária e essencialmente refere-se a boas notícias. Quanto ao tipo de risco divulgado, as empresas divulgam essencialmente risco operacional em detrimento do risco financeiro.

Tal como Babio e Muiño (2001), consideramos que o estudo efectuado possibilita apenas um conhecimento indirecto das razões que motivam a empresa a publicar ou a omitir

determinada informação. De igual modo este estudo tem algumas limitações pelo facto de termos analisado somente os relatórios de gestão, não tendo sido analisados o anexo ao balanço e à demonstração de resultados, que também proporciona informação sobre o relato do risco. Tal análise não foi efectuada por limitação de tempo. Além disso, a própria elaboração dos índices de relato do risco podem estar envolvidos em alguma subjectividade, trazendo assim algumas limitações aos resultados encontrados.

Deste modo, propomos para um estudo posterior a análise dos próprios preparadores da informação, ou seja, através de questionários obter informação dos responsáveis das empresas que elaboram a informação a divulgar, sobre as suas motivações e objectivos no que respeita à emissão ou omissão de informação.

Seria também interessante não só analisar empresas cotadas como também as não cotadas e fazer uma comparação, de forma a compreender se existem comportamentos diferentes quanto à divulgação, nesta matéria.

Achamos desta forma, que este estudo pode servir de base para estudos futuros, seguindo as sugestões apresentadas.

Referências Bibliográficas

1. Referências Directas

- Adams, C. A., 2002. Internal Organisational Factors Influencing Corporate Social and Ethical Reporting: Beyond Current theorising. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(2).
- AICPA, 1994. Improving Business Reporting – A Customer Focus: Meeting the Information Needs of Investors and Creditors, Comprehensive Report of the Special Committee of Financial Reporting (The Jenkins Report). New York: *American Institute of Certified Public Accountants*.
- Alves, M. T., 2000. Estrutura Conceptual da Contabilidade: Uma Abordagem Empírica. *Dissertação de Mestrado*, Universidade Aberta, Lisboa.
- Arnold, J. e Moizer, P., 1984. A Survey of the Methods Used by United Kingdom Investment Analysts to Appraise Investments in Ordinary Shares. *Accounting and Business Research*, 14, 195-207.
- ASB, 2002. Memorandum of Comment Submitted to the Accounting Standards Board in October 2002 Concerning the Exposure Draft, Revision of the Statement Operating and Financial Review, published in July 2002. *Accounting Standards Board*.
- Australian Accounting Research Foundation, 1990. Qualitative Characteristics of Financial Information. *Statement of Accounting Concepts 3*.
- Ball, R. e Brown, P., 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6.
- Bardin, L., 2004. Análise de conteúdo. Lisboa: *Edições 70*.
- Beattie, V., McInnes, B., e Fearnley, S., 2001. The Analysis of Narratives in Annual Reports: A Multidimensional Framework. *Working paper*, University of Stirling.
- Beattie, V., McInnes, B. e Fearnley S., 2004. A Methodology for Analysing and Evaluating Narratives in Annual Reports: a Comprehensive Descriptive Profile and Metrics for Disclosure Quality Attributes. *Accounting Forum*, 28, 205–236.
- Beaver, W., 1998. Financial Reporting: An Accounting Revolution. 3ª Edição. Prentice Hall *Contemporary Topics in Accounting series*.
- Beretta, S. e Bozzolan, S., 2004. A Framework for the Analysis of Firm Risk Communication. *The International Journal of Accounting*, 39, 265– 288.
- Casasola Basells, M. A., 2003. Análisis de las Cartas del Presidente a sus Accionistas. Los Casos de Cepsa Y Repsol – YPF, *XII Congreso AECA*, Cadiz.
- Chavent, M., Ding, Y., Fu, L., Stolowy H. e Wang H., 2005. Disclosure and Determinants Studies: An Extension Using the Divisive Clustering Method (DIV). *Working paper*, Social Science Research Network.
- Chow, C. W. e Wong-Boren, A., 1987. Voluntary Disclosure by Mexican Corporations. *The Accounting Review*, LXII, 3, 533-541.
- Christenson, C., 1982. The Methodology of Positive Accounting. *Accounting Review*, 58(1).
- CICA, 2001. Management's Discussions and Analysis; Guidance on Preparation and Disclosure. *Review Draft*, *Canadian Institute of Chartered Accountants*.
- CMVM – <http://www.cmvm.pt>.
- CNC, 1996. DC 17 – Contratos de Futuros. *Comissão Normalização Contabilística*.

- CNC, 2002. Directriz contabilística n.º 29. Comissão Normalização Contabilística.
- CNC, 2003. Projecto de Linhas de Orientação para um Novo Modelo de Normalização Contabilística. *Comissão Normalização Contabilística*.
- Código das Sociedades Comerciais.
- Código dos Valores Mobiliários.
- Collins, D., Rozeff, M. e Dhaliwal, D., 1981. The Economic Determinants of the Market Reaction to Proposed Mandatory Accounting Changes in the Oil and Gas Industry. *Journal of Accounting & Economics*, 3, 37-72.
- CSR Europe & Accountability, 2002. Impacts of Reporting. *CSR Europe in association with Accountability*, supported by the European Commission.
- DL 35/2005, de 17 de Fevereiro.
- Dunkley, P., 2001. No Surprise. Some Thoughts on Risk in the new Millennium – <http://www.trema.com/>.
- Dye, R. A., 1985. Disclosure of Nonproprietary Information. *Journal of Accounting Research*, 23(1), 123-145.
- Dye, R. A., 1998. Investor Sophistication and Voluntary Disclosure. *Review of Accounting Studies*, 3(3).
- Dye, R. A., 2001. An Evaluation of 'Essays on Disclosure' and the Disclosure Literature in Accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 181–235.
- Epstein, M. e Buhovac, A., 2006. Organizational Risk Reporting for Internal and External Decision Making. *CMA Management*.
- FASB, 2001. Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures. Steering Committee Report, Business Reporting Research Project, *Financial Accounting Standard Board*.
- Force Group, 2002. Guidance on Corporate Social Responsibility Management and Reporting for the Financial Services Sector.
- García Benau, M. A. e Monterrey Mayoral, J., 1993. La Revelación Voluntaria en las Compañías Españolas Cotizadas en Bolsa. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XII, 74, 125-166.
- García, M. E., e Parra F. I., 2003. Las Presentaciones a Analistas Financieros como Canal de Divulgación de Información – Evidencia Empírica en el Mercado de valores Español, *XII Congreso AECA*, Cádiz.
- Graham, J. R., Harvey C. R. e Rajgopal S., 2004. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting & Economics*.
- Gray, R., Kouhy, R. e Laver, S., 1995. Corporate Social and Environment Reporting: A Review of the Literature and Longitudinal Study of UK Disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47-77.
- Healy, P. M. e Papelu, K., 2000. A Review of Empirical Disclosure Literature. Graduate School of Business, Harvard University, Working Paper preparado para o ano de 2000 JAE (*Journal of Accounting & Economics*) Conference.
- Healy, P. M. e Palepu, K., 2001. Information Asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: a Review of the Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405–440.
- Hodgkinson, R. *et al.*, 1998. Financial Reporting of Risk. *Institute of Chartered Accountants in England & Wales*.
- Holthausen, R. W. e Watts, R. L., 1993. The Relevance of Value Relevance. *Journal of Accounting and Economics*.
- Hookana, H., 2003. The Revelation of Financial Risk Disclosure: To Whom? By Whom? How? Why??. *Working Paper*. Turku School of Business and Administration, Finland.
- IASB, 1998. IAS 37 – Provisões e Passivos e Activos Contingentes. *Internacional Accounting Standards Board*.
- IASB, 2003. IAS 10 – Acontecimentos após o Balanço. *Internacional Accounting Standards Board*.

- IASB, 2004. IAS 32 – Instrumentos Financeiros: Divulgação e Apresentação. *Internacional Accounting Standards Board*.
- IASB, 2004. IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Medição. *International Accounting Standards Board*.
- IASB, 2006. Discussion Paper Management Commentary. *International Accounting Standards Board*.
- IASB, 1989. Estrutura Conceptual do IASB. *International Accounting Standards Committee*.
- ICAEW, 1997. Financial Reporting of Risk- Proposals for a Statement of Business Risk. London: *Institute of Chartered Accountants in England and Wales*.
- ICAEW, 1999. Internal control: Guidance for Directors on the Combined cod. London: *Institute of Chartered Accountants in England and Wales*.
- ICAEW, 1999. No surprises – The Case for Better Risk Reporting. London: *Institute of Chartered Accountants in England and Wales*.
- ICAEW, 2000. Prospective Financial Information: Challenging the Assumptions. London: *Institute of Chartered Accountants in England and Wales*.
- ICAEW, 2003. Information for Better Markets New Reporting Models for Business. London: *Institute of Chartered Accountants in England and Wales*.
- ICAEW, 2003. Preparing an Operating Financial Review – Interim Process Guidance for UK Directors. London: *Institute of Chartered Accountants in England and Wales*.
- ICAEW, 2004. New Reporting Models for Business Possible Topics for Research. London: *Institute of Chartered Accountants in England and Wales*.
- ICAEW, 2005. Agency Theory and the Role of Audit. London: *Institute of Chartered Accountants in England & Wales*.
- ICAS, 1999. Business Reporting: The Inevitable Change? Edinburgh: *Institute of Chartered Accountants of Scotland*.
- Jensen, M. C. e Meckling, W. H., 1976. Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kabir, H., 2007. Positive Accounting Theory and Science: A Comparison. *Disponível em SSRN*: <http://ssrn.com/abstract=1027382>.
- Kajuter, P., 2003. Risk Reporting in Germany: Evidence from a Longitudinal Study. *Working Paper*, Department of Auditing and Control Düsseldorf University.
- Knight F., 1972. Risco Incerteza e Lucro. *Edição expressão e cultura*.
- Kolton *et al.*, 2001. Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures. *Steering Committee Report, Business Reporting Research Project – www.fasb.org*.
- Kothari, S. P., 2003, Capital Markets Research in Accounting– *ww.ssrn.com*.
- Kropp *et al.*, 1999. Enhancing Shareholder Wealth by Better Managing Business Reporting. *IFAC- FMAC*.
- Kunz, A. H. e Pfaff, D., 2002. Agency Theory, Performance Evaluation, and the Hypothetical Construct of Intrinsic Motivation. *Accounting, Organizations and Society*, 27, 275-295.
- Lamberg, R., 2001. Contracting Theory and Accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32: 3-87.
- Linsley *et al.*, 2002. Risk Disclosure in the Corporate Annual Reports of UK Companies. *Working Paper*.
- Linsley, P. e Shrives, P., 2000. Risk Management and Reporting Risk in the UK. *Journal of Risk* 3(1), 115–129.
- Linsley, P. e Shrives, P., 2003. Communication Risk Management in Annual Reports. *International Accountant*, September, 28-31.

- Linsley, P. e Shrivs, P., 2005. Disclosure of Risk Information in the Banking Sector. *Journal of Financial Regulation and Compliance* 13(3), 205–214.
- Linsley, P. e Shrivs P., 2006. Risk Reporting: A Study of Risk Disclosures in the Annual Reports of UK Companies. *British Accounting Review* 38, 387–404.
- March, J. e G, Shapira, Z., 1987. Managerial Perspectives on Risk and Risk Taking. *Management Science*, 33-11, 1404-1418.
- Markowitz, H., 1952. Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7 (1), 77-91.
- Marques, M. e Conde, M., 2002. Teoria da Sinalização e da Agência; OROC, *Revisores & Empresas*, Julho/Setembro, 39-45.
- Morris, R. D., 1987. Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47-56.
- Nasi, J., Nasi S., Philips N. e Zylidopoulos S., 1997. The Evolution of Corporate Social Responsiveness: An Exploratory Study of Finnish and Canadian Forestry Companies. *Business and Society* 3(6), 296–321.
- Neu, D., Warsame H. e Pedwell K., 1998. Managing Public Impressions: Environmental Disclosures in Annual Reports. *Accounting, Organizations and Society*, 23, 265-282.
- OCDE, 2003. Código OCDE.
- Oliveira, L., Rodrigues, L., e Russell C., 2005. Applying Voluntary Disclosure Theories to Intangibles Reporting: Evidence from the Portuguese Stock Market. *1st European Institute for Advanced Studies in Management*, Ferrara, Italy, October 18-20.
- OROC, 1994. Recomendação Técnica 11 – Revisão da Informação Financeira Prospectiva. *Ordem dos Revisores Oficiais de Contas*.
- Pestana, M. e Gageiro, J. 2005. Análise de Dados para Ciências Sociais: A complementaridade do SPSS. 2ª edição; *Edições Sílabo*; Lisboa.
- Pimentel, L., 2003. Responsabilidade Social das Empresas. *Trabalho de Economia Aplicada*, Mestrado 2003/2004.
- Quesada Sanchez, F.J., 1999, Estúdio Contable de los Riesgos Y Contingencias Empresariales, *Revista Técnica Contable* nº 603 Marzo; Madrid, 161-168.
- Regulamento (CE) nº 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho.
- Ryan *et al.*, 2002. Research Method and Methodology in Finance an Accounting. *Copyrith*, 2ª edição.
- Schipper, K., 1981. Discussion of Voluntary Disclosure: The case of Interim Reporting. *Journal of Accounting Research*. Vol.19. Supplement 85-88.
- Shenkir, W. G., Farish, W. S. Walker, P. L., 2006. Implementing Enterprise Risk Management. *Institute of Management Accounting*.
- Solomon, J. F., Solomon, A., Norton, S. D., e Joseph, N. L., 2000. A Conceptual Framework for Corporate Risk Disclosure Emerging from the Agenda for Corporate Governance Reform. *British Accounting Review*, 32 (4), 447–478.
- Trobetta, M., 2002. La Decision de Revelar Voluntariamente Información de la Empresa: Desde el Análisis Teórico a una Propuesta Metodológica. *Documento de Trabajo* 02-09.
- Vergoosen, R. G. A., 1993. The Use and Perceived Importance of Annual Reports by Investment Analysts in the Netherlands. *European Accounting Review*. 2, 219-245.
- Verrecchia R., 1983. Discretionary Disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, 5(3), 179-194.
- Verrecchia, R., 2001. Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 97–180.

- Verrecchia R. e Fischer Paul E., 2004. Disclosure bias. *Journal of Accounting and Economics* 38 223–250.
- Watts, R. e Zimmerman, J., 1978. Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *Accounting Review*, 53, 112-134.
- Watts, R. e Zimmerman, J., 1986. Positive Accounting Theory. *Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ*.
- Zeghal, D. e Ahmed S., 1990. Comparisons of Social Responsibility Information Disclosure Media Used by Canadian Firms. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 3,(1), 38 - 53.

2. Referências Indirectas

- Akerlof G. A., 1970. The Market for Lemons. *Quarterly Journal of Economics*, 89(3), 488-500, *apud* Trobetta, (2002).
- Ali, M. e Konishi, N., 2005. The UK Guidelines for Company Risk Reporting? An Evaluation. *Okayama Economic Review*, *apud* AAVV²⁵.
- Amran, M. e Kulatilaka N., 1999. Real Options: Managing Strategic Investment in an Uncertain World. *Boston: Harvard Business School Press*, *apud* AAVV.
- Arrow, K. J., 1965. Aspects of the Theory of Risk-Bearing. Helsinki: *Yrjö Hahnsson Foundation*, *apud* AAVV.
- Babio, M. R., e Muiño, M. F., 2001. Práticas de Gobierno Y Transparencia Informativa. XI Congresso AECA, Madrid, *apud* AAVV.
- Beck, U., 1992. Risk Society: Towards a New Modernity. *Sage, London*, *apud* Linsley e Shrives, (2006).
- Benaroch, M., 2002. Managing Information Technology Investment Risks: A Real Options Perspective. *Journal of Management Information Systems* 19(2), 43-84, *apud* AAVV.
- Briones, J. e Ruiz A., 1999. El Riesgo en los Estados Financieros Normas y Recomendaciones. X Congresso AECA. Saragoça, *apud* AAVV.
- Briones J. 2001. *Análisis del Riesgo Financiero en el Escenario del Euro y de la Nueva Economía*. AECA. Especial XI Congresso AECA, 62-63, *apud* AAVV.
- Brownlee, E. R., Ferris K. R., e Haskins M. E., 1998. Corporate Financial Reporting Text and Cases. Irwin /McGraw-Hill, Singapura, *apud* AAVV.
- Bryman A. e Cramer, D., 1993. Análise de Dados em Ciências Sociais: Introdução às Técnicas Utilizando o SPSS. Oeiras: Celta, *apud* Pestana & Gageiro, (2005).
- Buhr, N., 1998. Environmental Performance, Legislation and Annual Report Disclosure: The Case of Acid Rain and Falconbridge. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. 163-190, *apud* AAVV.
- Campbell, A., 1997. Stakeholders: the Case in Favour. *Long Range Planning*, London, 30(3) June, 446-449, *apud* AAVV.
- Cruz González, F. J., 1998. Utilidad de las Centrales de Información para la Medición Cuantitativa del Riesgo de Créditos, em: António C. Flores Segura, e D. G. Pérez de Lema ed: *El Riesgo Financiero da la Empresa - Monografías AECA*, Madrid-, *apud* AAVV.
- De Loach, J. W., 2000. Enterprise-Wide Risk Management: Strategies for Linking Risk and Opportunities. *London: Prentice-Hall*, *apud* Beretta, S. e Bozzolan, S., (2004).

²⁵ AAVV: Várias das referências directas.

- Diamond, D. e Verrecchia, R., 1991. Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *Journal of Finance*, 66, Setembro, 1325-1355, *apud* Beattie, V. *et al.*, (2004).
- Dobler, M., 2005. How Informative is Risk Reporting? A Review of Disclosure Model.. *Working Paper*, *apud* AAVV.
- Douglas, M., 1992. Risk and Blame Essays in Cultural Theory. *Routledge*, London, *apud* Linsley e Shrides, (2006).
- Dowling, J. e Pfeiffer J., 1975. Organisational Legitimacy: Social Values and Organisational Behaviour. *Pacific Sociological Review*, 18(1), 122-136, *apud* AAVV.
- Easley, D. e O'Hara, M., 2004. Information and the Cost of Capital. *Journal of Finance*, 59, 1553-1584, *apud* Graham, (2004).
- Elliot, R. K., 1992. The Third Wave Breaks on the Shores of Accounting. *Accounting Horizons*, 6(2), 61-85, *apud* Beattie, V. *et al.*, (2004).
- Fatemi, A. e Luft, C., 2002, Corporate Risk Management. Costs and Benefits. *Global Finance Journal*, 13, 29-38, *apud* AAVV.
- Freeman, R., Edward e MCVEA, J., 2002. A Stakeholder Approach to Strategic *Handbook of Strategic Management*, Oxford: *Blackwell Publishing*, *apud* AAVV.
- Freeman, R., 1984. Strategic Management: A Stakeholder Approach. *Boston: Ballinger*, *apud* AAVV.
- Giner, B., 1995. La Divulgacion de Información Financiera: Una Investigación Empírica. *Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas*, Madrid, *apud* AAVV.
- Giner, B., 1997. The Influence of Company Characteristics and Accounting Regulation on Information Disclosed by Spanish Firms. *The European Accounting Review*, 6 n° 1, 45-68, *apud* Chavent, M. *et al.*, (2005).
- Gray, R., Owen, D. e Adams, C., 1996. Accounting and Accountability: Changes and Challenges in Corporate Social and Environmental Reporting. *Prentice*, *apud* AAVV.
- Grossman, S., 1981. "The Role of Warranties and Private Disclosure About Product Quality", *Journal of Law and Economics*, 24(3), 461- 493, *apud* Verrecchia *et al.* (2004).
- Hackston, D., e Milne, M. J., 1996. Some Determinants of Social and Environmental Disclosures in New Zealand Companies. *Accounting Auditing & Accountability Journal*, 9(1), Bradford, 77-108, *apud* Linsley e Shrides, (2006).
- Higson, A., 2003. Corporate Financial Reporting Theory & Practice. *Sage Publication London*, *apud* AAVV.
- Homolle, S., 2003. Risk Reporting and Banks Runs. *Working Paper* Chavent, M. *et al.*, (2005).
- Hossain, M., Perera, M. H. B. e Rahman, A. R., 1995. Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand companies. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 6(1), 69-85, *apud* Chavent, M. *et al.*, (2005).
- Jones M. e Shoemaker P., 1994. Accounting Narratives: A Review of Empirical Studies of Content and Readability. *Journal of Accounting Literature*, 13, Gainesville, start 142, *apud* AAVV.
- Jorion, P., 1997. Value at Risk: The New Benchmark for Controlling Market Risk. New York, *Mc Graw Hill*, *apud* AAVV.
- Lang, M. e Lundholm, R., 1993. Cross- Sectional Determinants of Analysts Ratings of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31, 246-271, Beretta, S. e Bozzolan, S., (2004).
- Lev, B., e Zarowin, P., 1999. The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 353-385, *apud* Beattie, V. *et al.*, (2004).
- Lev, B., 2001. Intangibles: Management, Measurement and Reporting. *Brookings Institution Pres*, *apud* Beattie, V. *et al.*, (2004).

- Leventis, S. e Weetman, P., 2000. Exploring and Explaining Variations in Voluntary Disclosure in an European Emerging Capital Market: Evidence from the Arhens Stock Exchange. *Paper submitted to the BAA [S]. 2000 Regional Conference, University of Aberdeen, apud Oliveira et al. (2005).*
- Lowe, E. A., Puxty, A. G. e Laughlin, R. C., 1983. Simple Theories for Complex Processes: Accounting Policy and the Market for the Myopia. *Journal of Accounting and Public Policy, 2, apud Ryan et al., (2002).*
- Marston, C. e Leow, C.Y., 1998. Financial Reporting on the Internet by Leading UK Companies, *Paper apresentado no 21º Congresso anual da European Accounting Association, Antuerpia, Belgica, , apud AAVV.*
- Mazumdar, S. C., Atulya e Sengupta, P., 2000. To Tell or Not to Tell: The Value of Corporate Disclosure. *Leavey School of Business, Santa Clara University, Working Paper, apud AAVV.*
- Meek, G. K., Roberts, C. B. e Gray, S. J., 1995. Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations. *Journal of International Business Studies, 26(3), 555-572, , apud AAVV.*
- Parker, G., 1995. Dimensions of Risk Management: Definition and Implications for financial Services, *Risk Management: Problems & Solutions, apud AAVV.*
- Poshakwale, S. e Xu J., 2001. Disclosure Level and Cost of Equity Capital. *University of Birmingham Working Paper, apud AAVV.*
- Power, M., 2004. The Risk Management of Everything: Rethinking the Politics of Uncertainty. *Demos, London, apud Linsley e Shrives, (2006).*
- Shapira, Z. 1986. The Implications of Behavioural Decision Theory to Economics. *Handbook of Economic Psychology, New York: North-Holland, apud AAVV.*
- Smith, M. e Taffer R., 1999. The Chairman's Statement. A Content Analysis of Discretionary Narratives Disclosures. *Accounting Auditing & Accountability Journal, Vol 13, Number 5, 2000, 624-646, apud Beattie, V. et al., (2004).*
- Sterling, R. R., 1990. Positive Accounting: an Assessment. *Abacus 26 (2), apud Ryan et al., (2002).*
- Wallace, R. S. O. e Naser, K., 1995. Firm-Specific Determinants of Comprehensiveness of Mandatory Disclosure in the Corporate Annual Reports of Firms Listed on the Stock Exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy, 14(4), 311-368, apud Chavent, M. et al., (2005).*
- Wallman, S. M. H., 1995. The Future of Accounting and Disclosure in an Evolving World: The Need for Dramatic.change. *Accounting Horizons, 9(3), 81-91, apud Beattie, V. et al., (2004).*
- Wallman, S. M. H., 1996. The Future of Accounting and Financial Reporting. Part II. The Colorized Approach. *Accounting Horizons, 10(2), 138-148, apud Beattie, V. et al., (2004).*
- Wallman, S. M. H., 1997. The Future of Accounting and Financial Reporting. Part IV. "Access" Accounting. *Accounting Horizons, 11(2), 103-116, apud Beattie, V. et al., (2004).*
- Watts, R. L. e Zimmerman, J. L., 1990. Positive Accounting Theory: a Ten Year Perspective. *Accounting Review 65(1), apud Kabir, H., (2007).*
- Whittington, G., 1986. Financial Accounting Theory - an Overview. *Brithish Accounting Review, 18, apud Ryan et al., (2002).*
- Wilmshurst T. e Frost, G., 2000. Corporate Environmental Reporting A Test of Bradford. *ProQuest 10-26, apud AAVV.*
- Woods, M., e Reber, B., 2003. A Comparison of U.K. and German Reporting Practice in Respect of Risk Disclosure post GAS 5. *Paper Presented at the 6th Financial Reporting and Business Communication Congress Cardiff Business School, Cardiff, July 3- 4, apud Linsley e Shrives, (2006).*

- Woods, M., Dowd, K. e Humphrey C., 2004. Credibility at Risk? The Accounting Profession, Risk Reporting and the Rise of Var. *CRIS Discussion Paper Series, apud AAVV*.
- Zimmerman, J. L., 1979. The Cost and Benefits of Cost Allocations. *Accounting Review*, 54, *apud Ryan et al.*, (2002).

3. Relatórios e Contas

- Altri, 2005. Relatório e Contas.
- Brisa, 2005. Relatório e Contas.
- Caima, 2005. Relatório e Contas.
- Cimpor, 2005. Relatório e Contas.
- Cin, 2005. Relatório e Contas.
- Cires, 2005. Relatório e Contas.
- CMP, 2005. Relatório e Contas.
- Cofina, 2005. Relatório e Contas.
- Compta, 2005. Relatório e Contas.
- Corticeira Amorim, 2005. Relatório e Contas.
- EDP, 2005. Relatório e Contas.
- Estoril Sol, 2005. Relatório e Contas.
- Fisipe ,2005. Relatório e Contas.
- Galp Energia, 2005. Relatório e Contas.
- GDP, 2005. Relatório e Contas.
- Gescartão, 2005. Relatório e Contas.
- Grupo Média Capital, 2005. Relatório e Contas.
- Ibersol, 2005. Relatório e Contas.
- Imobiliária Construtora Grão Pára, 2005. Relatório e Contas.
- Impresa, 2005. Relatório e Contas.
- Inapa, 2005. Relatório e Contas.
- LisboaGás, 2005. Relatório e Contas.
- Lisgráfica, 2005. Relatório e Contas.
- Modelo e Continente, 2005. Relatório e Contas.
- Mota Engil, 2005. Relatório e Contas.
- Nova Base, 2005. Relatório e Contas.
- Orey, 2005. Relatório e Contas.
- Papelaria Fernandes, 2005. Relatório e Contas.
- Pararede, 2005. Relatório e Contas.
- Parque Expo 98, 2005. Relatório e Contas.
- Portucel Soporcel, 2005. Relatório e Contas.
- Portugal Telecom, 2005. Relatório e Contas.
- PT Multimédia, 2005. Relatório e Contas.

Reditus, 2005. Relatório e Contas.
SAG, 2005. Relatório e Contas.
Salvador Caetano, 2005. Relatório e Contas.
Semapa, 2005. Relatório e Contas.
Soares Da Costa, 2005. Relatório e Contas.
SODIM. 2005. Relatório e Contas.
Sonae Industria, 2005. Relatório e Contas.
Sonae Sierra, 2005. Relatório e Contas.
SonaeCom, 2005. Relatório e Contas.
STCP, 2005. Relatório e Contas.
Sumolis, 2005. Relatório e Contas.
Teixeira Duarte, 2005. Relatório e Contas.
Tertir, 2005. Relatório e Contas.
Vista Alegre, 2005. Relatório e Contas.

APÊNDICES

**Apêndice nº1 - Directivas Regulamentos e Recomendações da
UE referentes à informação financeira a divulgar pelas empresas**

Quadro nº 25 A: Directivas, Regulamentos e Recomendações da UE referentes à informação financeira a divulgar pelas empresas

Directiva	Descrição Conteúdo
Directiva 78/660/CEE do Conselho, de 25 de Julho de 1978, baseada no artigo 54º, nº 3, alínea g), do Tratado (Quarta Directiva)	Relativa às contas anuais de certas formas de sociedades.
Directiva 279/1979/CEE	Pretende coordenar as condições de admissão de valores mobiliários à cotação oficial em bolsa.
Directiva 390/1980/CEE	Refere-se à coordenação das condições de preparação, controlo e difusão do folheto a publicar para a admissão dos valores mobiliários à cotação.
Directiva 121/1982/CEE	Respeita à informação periódica que deve ser publicada pelas sociedades cotadas em bolsa.
Directiva 83/349/CEE do Conselho, de 13 de Junho de 1983, baseada no nº 3, alínea g), do artigo 54º do Tratado (Sétima Directiva)	Relativa às contas consolidadas.
Directiva 84/253/CEE do Conselho, de 10 de Abril de 1984, fundada no n.º 3, alínea g), do artigo 54.º do Tratado CEE (Oitava Directiva)	Relativa à aprovação das pessoas encarregadas da fiscalização legal dos documentos contabilísticos.
Directiva 86/635/CEE do Conselho, de 8 de Dezembro de 1986	Relativa às contas anuais e às contas consolidadas dos bancos e outras instituições financeiras.
Directiva 89/117/CEE do Conselho, de 13 de Fevereiro de 1989	Relativa às obrigações em matéria de publicidade dos documentos contabilísticos das sucursais, estabelecidas num Estado-Membro, de instituições de crédito e de instituições financeiras cuja sede social se situa fora desse Estado-Membro.
Directiva 89/666/CEE do Conselho, de 21 de Dezembro de 1989 (Décima primeira Directiva)	Relativa à publicidade das sucursais criadas num Estado-Membro por certas formas de sociedades reguladas pelo direito de outro Estado.
Directiva 90/604/CEE do Conselho de 8 de Novembro de 1990	Altera a Directiva 78/660/CEE, relativa às contas anuais, e a Directiva 83/349/CEE, relativa às contas consolidadas, no que se refere às derrogações a favor das pequenas e médias sociedades, bem como à publicação das contas em ecus.
Directiva 90/605/CEE do Conselho de 8 de Novembro de 1990	Altera as Directivas 78/660/CEE e 83/349/CEE, relativas, respectivamente, às contas anuais e às contas consolidadas, no que diz respeito ao seu âmbito de aplicação.
Directiva 211/1990	Altera a directiva 390/1980, no que se refere ao reconhecimento mútuo dos folhetos de oferta pública relativamente ao folheto para a negociação oficial em Bolsa.
Directiva 18/1994/CEE	Modifica a directiva 80/390/CEE.
Directiva 627/1998	Respeita às informações que devem ser publicadas no momento da aquisição e da cessão de uma participação importante numa sociedade cotada em Bolsa.
Directiva 34/2001	Diz respeito admissão de valores negociáveis à cotação oficial e à informação que deve ser publicada sobre tais valores.
Recomendação da Comissão, de 30 de Maio de 2001 n.º 2001/453/CE	Respeitante ao reconhecimento, à valorimetria e à prestação de informações sobre questões ambientais nas contas anuais e no relatório de gestão das sociedades [notificada com o número C(2001) 1495].
Directiva 2001/34/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de Maio de 2001	Relativa à admissão de valores mobiliários à cotação oficial de uma bolsa de valores e à informação a publicar sobre esses valores. Alterada pela Directiva 2003/6/CE e pela Directiva 2003/71/CE.
Directiva 2001/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de Setembro de 2001	Altera as Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE e 86/635/CEE relativamente às regras de valorimetria aplicáveis às contas anuais e consolidadas de certas formas de sociedades, bem como dos bancos e de outras instituições financeiras.

Directiva	Descrição Conteúdo
Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002	Relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade.
Recomendação da Comissão, de 16 de Maio de 2002 n.º 2002/590/CE	Independência dos revisores oficiais de contas na UE: Um conjunto de princípios fundamentais.
Regulamento (CE) n.º 1725/2003 da Comissão, de 21 de Setembro de 2003	Adopta certas normas internacionais de contabilidade, nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho (Texto relevante para efeitos do EEE) Alterado pelo Regulamento (CE) n.º 707/2004 da Comissão, de 6 de Abril de 2004 (Jornal Oficial n.º L 111 de 17/04/2004).
Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de Janeiro de 2003	Relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado).
Directiva 2003/51/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de Junho de 2003	Altera as Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE e 91/674/CEE do Conselho relativas às contas anuais e às contas consolidadas de certas formas de sociedades, bancos e outras instituições financeiras e empresas de seguros.
Directiva 2003/58/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de Julho de 2003	Que altera a Directiva 68/151/CEE no que diz respeito aos requisitos de publicidade relativamente a certas categorias de sociedades.
Directiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de Novembro de 2003	Prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação e que altera a Directiva 2001/34/CE.
Directiva 2003/124/CE da Comissão, de 22 de Dezembro de 2003	Estabelece as modalidades de aplicação da Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à definição e divulgação pública de informação privilegiada e à definição de manipulação de mercado.
Regulamento (CE) n.º 707/2004 da Comissão, de 6 de Abril de 2004	Altera o Regulamento (CE) n.º 1725/2003 que adopta certas normas internacionais de contabilidade, nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho.
Regulamento (CE) n.º 809/2004 da Comissão, de 29 de Abril de 2004	Estabelece normas de aplicação da Directiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à informação contida nos prospectos, bem como os respectivos modelos, à inserção por remissão, à publicação dos referidos prospectos e divulgação de anúncios publicitários.
Directiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de Dezembro de 2004	Relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado e que altera a Directiva 2001/34/CE.
Directiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de Maio de 2006	Relativa à revisão legal das contas anuais e consolidadas, que altera as Directivas 78/660/CEE e 83/349/CEE do Conselho e que revoga a Directiva 84/253/CEE do Conselho.
Regulamento (CE) n.º 1787/2006 da Comissão, de 4 de Dezembro de 2006	Que altera o Regulamento (CE) n.º 809/2004, que estabelece normas de aplicação da Directiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à informação contida nos prospectos, bem como os respectivos modelos, à inserção por remissão, à publicação dos referidos prospectos e divulgação de anúncios publicitários.
Regulamento (CE) n.º 211/2007 da Comissão, de 27 de Fevereiro de 2007	Que altera o Regulamento (CE) n.º 809/2004 que estabelece normas de aplicação da Directiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, no que diz respeito à informação financeira contida nos prospectos quando o emitente tem um historial financeiro complexo ou assume um compromisso financeiro significativo.
Directiva 2007/14/CE da Comissão, de 8 de Março de 2007	Que estabelece as normas de execução de determinadas disposições da Directiva 2004/109/CE relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado.

Fonte: CMVM

Apêndice nº 2 - IAS/IFRS que contemplam o relato do risco

Quadro nº 26 A: IAS/IFRS que contemplam o relato do risco

IAS/IFRS	Conteúdo
<p>IAS 10 Acontecimentos após a Data do Balço (IASB 2003)</p>	<p>“O objectivo desta Norma é o de prescrever: (a) quando uma entidade deve ajustar as suas demonstrações financeiras quanto a acontecimentos após a data do balanço; e (c) as divulgações que uma entidade deve dar acerca da data em que as demonstrações financeiras forem autorizadas para emissão e acerca de acontecimentos após a data do balanço.</p> <p>A Norma também exige que uma entidade não deve preparar as suas demonstrações financeiras numa base de continuidade se os acontecimentos após a data do balanço indicarem que o pressuposto da continuidade não é apropriado.” (§1)</p> <p>“Acontecimentos após a data do balanço incluem todos os acontecimentos até à data em que as demonstrações financeiras são autorizadas para emissão, mesmo que esses acontecimentos ocorram após o anúncio público de lucros ou de outra informação financeira seleccionada.” (§7)</p> <p>“Uma entidade deve ajustar as quantias reconhecidas nas suas demonstrações financeiras para reflectir os acontecimentos após a data do balanço que dão lugar a ajustamentos.” (§8)</p> <p>A norma apresenta também alguns exemplos de acontecimentos após a data do balanço que implicam ajustamentos. Estes exemplos evidenciam claramente que o IASB procura realçar o tratamento mais adequado face à incerteza.</p> <p>Exemplo: “A resolução, após a data do balanço, de um caso judicial que confirma que a entidade tinha uma obrigação presente à data do balanço. A entidade ajusta qualquer provisão anteriormente reconhecida relacionada com este caso judicial de acordo com a IAS 37 Provisões, Passivos Contingentes e Activos Contingentes ou reconhece uma nova provisão. A entidade não divulga meramente um passivo contingente porque a resolução proporciona provas adicionais que seriam consideradas de acordo com o parágrafo 16 da IAS 37.” (§9 alínea a)</p> <p>Neste sentido as demonstrações financeiras estão, mais próximas da realidade, servindo de base para decisões mais apropriadas.</p> <p>“Se os acontecimentos após a data de balanço que não dão lugar a ajustamentos forem materiais, a não divulgação poderia influenciar as decisões económicas dos utentes tomadas com base nas demonstrações financeiras” (§21)”</p>
<p>IAS 32 Instrumentos financeiros: Apresentação (IASB 2004)</p>	<p>“O objectivo desta Norma é o de estabelecer princípios para a apresentação de instrumentos financeiros como passivos ou capital próprio e para a compensação entre activos financeiros e passivos financeiros. Aplica-se à classificação de instrumentos financeiros, na perspectiva do emitente, em activos financeiros, passivos financeiros e instrumentos de capital próprio, à classificação dos juros, dividendos e perdas e ganhos associados e às circunstâncias em que os activos financeiros e os passivos financeiros devem ser compensados.” (§2)</p> <p>Esta norma prevê que as empresas efectuem a descrição dos seus objectivos de gestão do risco financeiro, assim como a política de cobertura.</p>
<p>IAS 37 Provisões, Passivos Contingentes e Activos Contingentes (IASB 1998)</p>	<p>“O objectivo desta Norma é o de assegurar que sejam aplicados critérios de reconhecimento e bases de mensuração apropriados a provisões, passivos contingentes e activos contingentes e que seja divulgada informação suficiente nas notas às demonstrações financeiras de modo a permitir aos utentes compreender a sua natureza, tempestividade e quantia.”</p> <p>“A Norma define provisões como passivos de tempestividade ou quantia incertas. Uma provisão deve ser reconhecida quando e somente quando: (a) uma empresa tenha uma obrigação presente (legal ou construtiva) como resultado de um acontecimento passado; (b) seja provável (isto é, mais propenso do que não) que um exfluxo de recursos que incorporem benefícios económicos será exigido para liquidar a obrigação; e (c) possa ser feita uma estimativa fiável da quantia da obrigação. A Norma faz notar que só em casos extremamente raros é que não será possível uma estimativa fiável. (§ 2)”</p> <p>“A Norma exige que uma empresa deve, ao mensurar uma provisão: (a) tomar em consideração os riscos e incertezas. Porém, a incerteza não justifica a criação de provisões excessivas ou uma sobreavaliação deliberada de passivos; (b) descontar as provisões, quando o efeito do valor temporal do dinheiro for materialmente relevante, usando uma taxa (ou taxas) de desconto antes de imposto que reflecta(m) as avaliações correntes de mercado do valor temporal do dinheiro e os riscos específicos do passivo que não tenham sido reflectidos na melhor estimativa do dispêndio. Quando seja usado o desconto, o aumento da provisão devido à passagem do tempo é reconhecido como um gasto com juros; (c) tomar em consideração os acontecimentos futuros, tais como alterações na lei e alterações tecnológicas, quando houver uma prova objectiva suficiente de que ocorrerão; e (d) não tomar em consideração ganhos da esperada alienação esperada de activos, mesmo se a alienação esperada estiver intimamente ligada ao acontecimento que dá origem à provisão. (§ 6)”</p> <p>“Passivos Contingentes A Norma define um passivo contingente como: (a) uma possível obrigação que surja proveniente de acontecimentos passados e cuja existência somente será</p>

<p>IAS 37 Provisões, Passivos Contingentes e Activos Contingentes (IASB 1998) (Continuação)</p>	<p>confirmada pela ocorrência ou não ocorrência de um ou mais acontecimentos futuros incertos não totalmente sob o controlo da empresa; ou (b) uma obrigação presente que surja de acontecimentos passados mas que não é reconhecida porque: (i) não é provável que um exfluxo de recursos que incorporem benefícios económicos será necessário para liquidar a obrigação; ou (ii) a quantia da obrigação não pode ser mensurada com suficiente fiabilidade. (§ 18)" "Uma empresa não deve reconhecer um passivo contingente. Uma empresa deve divulgar um passivo contingente a menos que a possibilidade de um exfluxo de recursos que incorporem benefícios económicos seja remota." (§ 19)</p> <p>"Activos Contingentes A Norma define um activo contingente como um possível activo que surja de acontecimentos passados e cuja existência somente será confirmada pela ocorrência ou não ocorrência de um ou mais eventos futuros incertos não totalmente sob o controlo da empresa. Um exemplo é uma reivindicação que uma empresa esteja a intentar por meio de processos legais, em que o desfecho seja incerto." (§ 20)</p> <p>"Uma empresa não deve reconhecer um activo contingente. Um activo contingente deve ser divulgado quando um influxo de benefícios económicos seja provável." (§ 21)</p> <p>"Os riscos e incertezas que inevitavelmente rodeiam muitos acontecimentos e circunstâncias devem ser tidos em conta para se chegar à melhor estimativa de uma provisão." (§ 42)</p> <p>"O risco descreve a variabilidade de desfechos. Um ajustamento do risco pode aumentar a quantia pela qual é mensurado um passivo. É necessária cautela ao fazer juízos em condições de incerteza, a fim de que os rendimentos ou activos não sejam subavaliados e os gastos ou passivos não sejam sobreavaliados. Porém, a incerteza não justifica a criação de provisões excessivas ou uma sobreavaliação deliberada de passivos. Por exemplo, se os custos projectados de um desfecho particularmente adverso forem estimados numa base prudente, esse desfecho não é então deliberadamente tratado como mais provável do que for realisticamente o caso. É necessário cuidado para evitar duplicar ajustamentos do risco e incerteza com a consequente sobreavaliação de uma provisão." (§ 43)</p>
<p>IAS 39 Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração (IASB 2004)</p>	<p>"O objectivo desta Norma é estabelecer princípios para reconhecer e mensurar activos financeiros, passivos financeiros e alguns contratos de compra e venda de itens não financeiros." (§ 1)</p> <p>"Dois ou mais derivados, ou proporções dos mesmos (ou, no caso de uma cobertura de risco de moeda, dois ou mais não derivados ou proporções dos mesmos, ou uma combinação de derivados e não derivados ou proporções dos mesmos), podem ser vistos em combinação e conjuntamente designados como o instrumento de cobertura, incluindo quando o(s) risco(s) resultante(s) de alguns derivados compensa(m) os resultantes de outros. Contudo, um «collar» de taxa de juro ou outro instrumento derivado que combine uma opção subscrita e uma opção comprada não se qualifica como instrumento de cobertura se for, com efeito, uma opção subscrita líquida (para a qual um prémio líquido seja recebido). De forma semelhante, dois ou mais instrumentos (ou proporções dos mesmos) podem ser designados como o instrumento de cobertura só se nenhum deles for uma opção subscrita ou uma opção subscrita líquida." (§ 77)</p> <p>"Uma entidade deve avaliar à data de cada balanço se existe ou não qualquer prova objectiva de que um activo financeiro ou um grupo de activos financeiros esteja com imparidade. Se tal prova existir, a entidade deve aplicar o parágrafo 63 (para activos financeiros escriturados pelo custo amortizado), o parágrafo 66 (para activos financeiros escriturados pelo custo) ou o parágrafo 67 (para activos financeiros disponíveis para venda) para determinar a quantia de qualquer perda por imparidade." (§ 58)</p>

Fonte: Elaboração própria

Apêndice nº 3 - Empresas constituintes da amostra para a análise empírica

Quadro nº 27 A: Empresas constituintes da amostra para a análise empírica

EMPRESA	CAE	ACTIVIDADE
EDP	40100	ELECTRICIDADE
GALP ENERGIA	74150	GESTÃO DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS
TEIXEIRA DUARTE	45212	CONSTRUÇÃO CIVIL E OBRAS PUBLICAS
SEMAPA	74150	GESTÃO PARTICIPAÇÕES SOCIAIS
SONAEKOM	74150	GESTÃO PARTICIPAÇÕES SOCIAIS
SAG	74150	GESTÃO DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS (COMERCIO DE DISTRIBUIÇÃO E RETALHO DE MARCAS AUTOMOVEIS)
IMPRESA	74150	GESTÃO DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS
CIMPOR	74150	GESTÃO DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS (PRODUÇÃO DE CIMENTO)
SONAE SIERRA	74150	GESTÃO DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS (INVESTIMENTO GESTÃO E PROMOÇÃO DE CENTROS COMERCIAIS)
GRUPO MÉDIA CAPITAL	74150	GESTÃO DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS (ACTIV. DIFUSÃO PRODUÇÃO PROGRAMAS TELEVISIVOS OUTRAS ACTIVIDADES DE MÉDIA)
SOARES DA COSTA	74150	GESTÃO PARTICIPAÇÕES SOCIAIS
NOVA BASE	74150	GESTÃO DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS (PRODUÇÃO E COMERCIALIZAÇÃO DE SISTEMAS INFORMATICOS)
PORTUGAL TELECOM	74150	GESTÃO PARTICIPAÇÕES SOCIAIS (TELECOMUNICAÇÕES)
PORTUCEL SOPORCEL	21110	PRODUÇÃO E COMERCIALIZAÇÃO DE PASTAS CELULOSICAS PAPEL E SEUS DERIVADOS E AFINS
PARQUE EXPO 98	70110	REALIZAÇÃO PROJECTO DE REORDENAÇÃO URBANA DA EXPO 98
CORTICEIRA AMORIM	74150	GESTÃO PARTICIPAÇÕES SOCIAIS (CORTIÇA)
LISBOAGAS	40202	OBTENÇÃO E ARMAZENAGEM E DISTRIBUIÇÃO DE GAS COMBUSTIVEL CANALIZADO
GDP	74150	GESTÃO DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS
BRISA	45230	CONSTRUÇÃO, CONSERVAÇÃO E EXPLORAÇÃO DE AUTO ESTRADAS COM PORTAGEM
INAPA	74150	(GESTÃO DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS) PROPRIEDADE E GESTÃO DE BENS MOVEIS E IMOVEIS, ENTRE OUTRAS
OREY	63401	COMERCIO DE COMISSÕES E CONSIGNAÇÕES

EMPRESA	CAE	ACTIVIDADE
STCP	52720	EXPLORAÇÃO DO TRANSPORTE AUTOCARRO
LISGRAFICA		IMPRESSÃO DE REVISTAS BOLETINS E LISTAS TELEFONICAS
MOTA ENGIL	74150	GESTÃO DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS (EMPREITADAS DE OBRAS PUBLICAS E PRIVADAS E ACTIVIDADES CONEXAS)
GESCARTÃO	74150	GESTÃO DAS PARTICIPAÇÕES SOCIAIS DO GRUPO DE PRODUÇÃO E COMERCIALIZAÇÃO DE PAPEIS
SUMOLIS	15982	PRODUÇÃO E COMERCIALIZAÇÃO DE REFRIGERANTES SUMOS DE FRUTAS AGUAS E CERVEJAS
PT MULTIMÉDIA	74150	GESTÃO DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS (MULTIMÉDIA)
CIRES	24160	FABRICO RESINAS DE PVC TUBAGENS RIGIDAS DE PVC E PE E COMPOSTOS VINILICOS
ESTORIL SOL	74150	GESTÃO PARTICIPAÇÕES SOCIAIS (TELECOMUNICAÇÕES)
CIN	24301	PRODUÇÃO E COMERCIALIZAÇÃO DE TINTAS VERNIZES E PRODUTOS AFINS
ALTRI	74150	GESTÃO PARTICIPAÇÕES SOCIAIS (TELECOMUNICAÇÕES)
REDITUS	74150	TECNOLOGIA DE INFORMAÇÃO
SALVADOR CAETANO	50100	ACTIVIDADES DO RAMO AUTOMOVEL
COFINA	74150	MÉDIA, GESTÃO DE PARTICIPAÇÕES
COMPTA	72210	COMERCIALIZAÇÃO DE PRODUTOS DE INFORMÁTICA E PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS CONEXA
MODELO E CONTINENTE	74150	GESTÃO DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS
CAIMA	74150	COMERCIALIZAÇÃO DE PASTA DE CELULOSE DE PAPEL E A PRODUÇÃO E COMERCIALIZAÇÃO DE PAPEL ENTRE OUTROS
CMP	26510	FABRICAÇÃO DE CIMENTOS E SACOS DE PAPEL
VISTA ALEGRE	74150	INDUSTRIA DE PORCELANA E OUTROS PRODUTOS
TERTIR	63122	OPERAÇÕES PORTUARIAS
PARAREDE	74150	PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS E VENDAS NA AREA DAS TELECOMUNICAÇÕES
SODIM	74150	GESTÃO PARTICIPAÇÕES SOCIAIS
SONAE INDUSTRIA	74150	GESTÃO DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS
FISIPE	24700	FORNECER UMA GAMA COMPLETA E E INOVADORA DE FIBRAS ACRILICAS À INDUSTRIA INTERNACIONAL
PAPELARIA FERNANDES	21230	COMERCIALIZAÇÃO POR GROSSO DE TRANSFORMADOS DE PAPEL
IMOB. CONST. GRÃO PÁRA	45211	TURISMO E IMOBILIARIA
IBERSOL	74150	GESTÃO PARTICIPAÇÕES SOCIAIS

Fonte: Elaboração própria

Apêndice nº 4 - Folha de análise de relatórios de gestão

Quadro nº 28 A: Folha de análise de relatórios de gestão

FOLHA DE ANÁLISE		
EMPRESA	Nº OCORRENCIAS	PAG
RFFB MONET		
RFFM MONET		
RFFN MONET		
RFFB		
RFFM		
RFFN		
RFPB MONET		
RFPM MONET		
RFPN MONET		
RFPB		
RFPM		
RFPN		
ROFB MONET		
ROFM MONET		
ROFN MONET		
ROFB		
ROFM		
ROFN		
ROPB MONET		
ROPM MONET		
ROPN MONET		
ROPB		
ROPM		
ROPN		
RNFB MONET		
RNFM MONET		
RNFN MONET		
RNFB		
RNFM		
RNFN		
RNPB MONET		
RNPM MONET		
RNPN MONET		
RNPB		
RNPM		
RNPN		
RCFB MONET		
RCFM MONET		
RCFN MONET		
RCFB		
RCFM		
RCFN		
RCPB MONET		
RCPM MONET		
RCPN MONET		
RCPB		
RCPM		
RCPN		
RTFB MONET		
RTFM MONET		
RTFN MONET		
RTFB		
RTFM		
RTFN		
RTPB MONET		
RTPM MONET		
RTPN MONET		
RTPB		
RTPM		
RTPN		

Fonte: Elaboração própria

Apêndice nº 5 - Nº de ordem associado às empresas

Quadro nº 29 A: Número de ordem das empresas (gráficos)

EMPRESAS	Nº ordem empresa
ALTRI	1
BRISA	2
CAIMA	3
CIMPOR	4
CIN SA	5
CIRES	6
CMP	7
COFINA	8
COMPTA	9
CORTICEIRA AMORIM	10
EDP	11
ESTORIL SOL	12
FISIPE	13
GALP ENERGIA	14
GDP	15
GESCARTÃO	16
GRUPO MÉDIA CAPITAL	17
IBERSOL	18
IMOBILIARIA CONSTRUTORA GRÃO PARA SA	19
IMPRESA	20
INAPA	21
LISBOAGAS	22
LISGRAFICA	23
MODELO E CONTINENTE	24
MOTA ENGIL	25
NOVA BASE	26
OREY	27
PAPELARIA FERNANDES	28
PARAREDE	29
PARQUE EXPO 98	30
PORTUCEL SOPORCEL	31
PORTUGAL TELECOM	32
PT MULTIMÉDIA	33
REDITUS	34
SAG	35
SALVADOR CAETANO	36
SEMAPA	37
SOARES DA COSTA	38
SOCIEDADE DE TRANSPORTES COLECTIVOS DO PORTO	39
SODIM	40
SONAE INDUSTRIA	41
SONAE SIERRA	42
SONAECOM	43
SUMOLIS	44
TEIXEIRA DUARTE	45
TERTIR	46
VISTA ALEGRE	47

Fonte: Elaboração própria

Apêndice nº 6 - Caracterização das empresas

Quadro nº 30 A: Dados caracterizadores das empresas da amostra

Empresa	Indicadores				
	Dimensão		Performance		Endividamento
	Total Activo	Volume Negócios	EBIT	EBITDA	Endividamento
SALVADOR CAETANO	365	533	14	35	39%
GDP	1,101	1,078	243	299	80%
GALP ENERGIA	6,299	11	529	907	21%
CIMPOR	3,805	1,535	355	496	38%
IMPRESA	450	45	40	49	52%
MODELO E CONTINENTE	2,496	3,885	189	290	30%
INAPA	737	1,088	24	31	63%
PARQUE EXPO 98	550	47	12	27	42%
GESCARTÃO SGPS SA	270	192	12	32	12%
GRUPO MÉDIA CAPITAL	350	212	29	41	30%
NOVA BASE	201	226	6	12	9%
SONAECOM	1,452	843	29	165	31%
SODIM	311	36	-1	6	41%
SOARES DA COSTA	687	554	5	21	29%
PORTUCEL SOPORCEL	2,186	1,029	132	261	38%
PORTUGAL TELECOM	16,643	6,284	1,103	2,334	46%
SUMOLIS	171	162	1	13	25%
CAIMA	203	80	10	20	37%
ALTRI	290	148	18	29	45%
CMP	159	100	6	24	14%
MOTA ENGIL	1,645	1,381	93	153	36%
TERTIR	247	119	10	19	52%
REDITUS	26	20	1	1	20%
VISTA ALEGRE	163	80	-13	-2	79%
ESTORIL SOL	375	186	13	34	50%
IBERSOL	114	142	15	24	16%
LISBOAGAS	608	133	30	56	22%
STCP	77	52	-11	-6	254%
SEMAPA	3,474	1,530	558	727	0%
CIN	175	178	12	23	33%
BRISA	4,312	560	296	418	55%
FISIPE	69	87	-1	6	17%
PT MULTIMÉDIA	1,001	617	135	207	18%
SONAE SIERRA SGPS SA	3,172	272	303	310	37%
COFINA SGPS SA	230	110	13	17	57%
CIRES	107	155	2	6	20%
COMPTA	25	18	-3	-1	71%
IMOBILIARIA CONST GRÃO PARA	145	7	-5	-3	46%
CORTICEIRA AMORIM	550	428	27	50	22%
PARAREDE	82	55	-12	-11	10%
LISGRAFICA	80	35	1	7	32%
EDP	24,033	9,677	1,142	2,053	334%
TEIXEIRA DUARTE	2,396	629	60	91	58%
OREY	66	67	2	3.363741	33%
PAPELARIA FERNANDES	76	34	-1	0	73%
SAG	850	730	32	75	50%
SONAE INDUSTRIA	1,803	1,465	108	211	27%
Análise estatística					
MÉDIA	1,801	784	118	203	48%
MEDIANA	365	178	14	31	37%
MÁXIMO	24,033	9,677	1,142	2,334	334%
MINIMO	25	7	-13	-11	0%
DESVIO PADRÃO	4,243	1,713	252	466	56%

Fonte: Elaboração própria

Apêndice nº 7 - Resultados da análise de conteúdo

Quadro nº 31 A: Resultado da análise de conteúdo por tipo de divulgação de risco: Risco financeiro/Risco não financeiro

Empresas	Risco Financeiro	Risco Operacional
EDP	9	365
GALP ENERGIA	32	282
TEIXEIRA DUARTE	10	302
SEMAPA	35	263
SONAE COM	18	268
SAG	19	234
IMPRESA	14	233
CIMPOR	29	194
SONAE SIERRA	28	177
GRUPO MÉDIA CAPITAL	4	198
SOARES DA COSTA	25	142
NOVA BASE	3	158
PORTUGAL TELECOM	29	128
PORTUCEL SOPORCEL	17	135
PARQUE EXPO 98	19	125
CORTICEIRA AMORIM	17	127
LISBOAGAS	15	122
GDP	27	101
BRISA	33	93
INAPA	14	107
OREY	5	98
STCP	7	94
LISGRAFICA	28	72
MOTA ENGIL	11	81
GESCARTÃO	10	78
SUMOLIS	4	75
PT MULTIMÉDIA	24	52
CIRES	4	67
ESTORIL SOL	14	53
CIN	9	56
ALTRI	13	48
REDITUS	9	49
SALVADOR CAETANO	4	49
COFINA	22	31
COMPTA	10	40
MODELO E CONTINENTE	5	42
CAIMA	4	43
CMP	1	41
VISTA ALEGRE	18	24
TERTIR	6	32
PARAREDE	0	36
SODIM	3	29
SONAE INDUSTRIA	4	27
FISIPE	5	20
PAPELARIA FERNANDES	1	24
IMOB. CONST. GRÃO PÁRA	6	14
IBERSOL	4	11
Análise estatística		
TOTAIS	628	5040
MÉDIA	13.36	107.23
MODA	4.00	49.00
MEDIANA	10.00	78.00
MÁXIMO	35.00	365.00
MINIMO	0.00	11.00
DESVIO PADRÃO	9.93	87.74

Fonte: Elaboração própria

Quadro nº 32 A: Resultado da análise de conteúdo por tipo de divulgação de risco

Empresas	Risco financeiro	Risco negócio ao nível estratégico	Risco operacional		
			Risco negócio ao nível operacional e outros	Risco conformidade	Risco tecn. Proc informação.
EDP	9	79	267	0	19
GALP ENERGIA	32	19	238	16	9
TEIXEIRA DUARTE	10	46	254	1	1
SEMAPA	35	46	203	13	1
SONAE COM	18	49	213	2	4
SAG	19	79	155	0	0
IMPRESA	14	13	217	0	3
CIMPOR	29	71	101	4	18
SONAE SIERRA	28	21	156	0	0
GRUPO MÉDIA CAPITAL	4	33	165	0	0
SOARES DA COSTA	25	49	90	1	2
NOVA BASE	3	29	129	0	0
PORTUGAL TELECOM	29	4	122	0	2
PORTUCEL SOPORCEL	17	10	125	0	0
PARQUE EXPO 98	19	4	119	2	0
CORTICEIRA AMORIM	17	13	114	0	0
LISBOAGAS	15	4	111	4	3
GDP	27	7	86	4	4
BRISA	33	16	77	0	0
INAPA	14	40	66	0	1
OREY	5	34	63	0	1
STCP	7	17	75	0	2
LISGRAFICA	28	27	45	0	0
MOTA ENGIL	11	24	57	0	0
GESCARTÃO	10	33	39	6	0
SUMOLIS	4	19	56	0	0
PT MULTIMÉDIA	24	8	44	0	0
CIRES	4	19	47	1	0
ESTORIL SOL	14	0	53	0	0
CIN	9	14	41	1	0
ALTRI	13	15	30	3	0
REDITUS	9	16	32	1	0
SALVADOR CAETANO	4	11	38	0	0
COFINA	22	0	26	4	1
COMPTA	10	11	28	1	0
MODELO E CONTINENTE	5	16	26	0	0
CAIMA	4	5	34	3	1
CMP	1	16	23	2	0
VISTA ALEGRE	18	4	18	0	2
TERTIR	6	5	27	0	0
PARAREDE	0	9	27	0	0
SODIM	3	9	20	0	0
SONAE INDUSTRIA	4	11	16	0	0
FISIPE	5	7	12	1	0
PAPELARIA FERNANDES	1	8	16	0	0
IMOB. CONST. GRÃO PÁRA	6	4	9	1	0
IBERSOL	4	1	10	0	0
Análise estatística					
TOTAIS	628	975	3920	71	74
MÉDIA	13.36	20.74	83.40	1.51	1.57
MODA	4.00	4.00	26.00	0.00	0.00
MEDIANA	10.00	15.00	56.00	0.00	0.00
MÁXIMO	35.00	79.00	267.00	16.00	19.00
MINIMO	0.00	0.00	9.00	0.00	0.00
DESVIO PADRÃO	9.93	19.78	71.59	3.15	3.96

Fonte: Elaboração própria

Quadro nº 33 A: Resultado da análise de conteúdo do relato do risco

Empresas	Referência Temporal		Referência Monetária		Referência "tipo informação"		
	Futuro	Passado	Monetárias	Não monetárias	Boas notícias	Más notícias	Notícias neutras
EDP	31	343	11	363	289	45	40
GALP ENERGIA	44	270	25	289	271	23	20
TEIXEIRA DUARTE	27	285	18	294	264	41	7
SEMAPA	53	245	25	273	207	76	15
SONAECOM	23	263	9	277	222	51	13
SAG	52	201	27	226	188	50	15
IMPRESA	12	235	30	217	197	42	8
CIMPOR	40	183	31	192	164	37	22
SONAE SIERRA	42	163	20	185	169	25	11
GRUPO MÉDIA CAPITAL	21	181	17	185	154	37	11
SOARES DA COSTA	32	135	33	134	89	71	7
NOVA BASE	13	148	11	150	144	9	8
PORTUGAL TELECOM	15	142	33	124	68	89	0
PORTUCEL SOPORCEL	16	136	7	145	133	15	4
PARQUE EXPO 98	24	120	15	129	111	15	18
CORTICEIRA AMORIM	47	97	12	132	114	25	5
LISBOAGAS	6	131	11	126	126	9	2
GDP	16	112	19	109	117	7	4
BRISA	27	99	1	125	87	30	9
INAPA	12	109	20	101	63	47	11
OREY	16	87	12	91	70	24	9
STCP	17	84	1	100	64	37	0
LISGRAFICA	6	94	20	80	34	55	11
MOTA ENGIL	26	66	15	77	65	21	6
GESCARTÃO	17	71	12	76	49	31	8
SUMOLIS	4	75	6	73	50	25	4
PT MULTIMÉDIA	14	62	5	71	46	22	8
CIRES	7	64	4	67	41	27	3
ESTORIL SOL	10	57	23	44	26	20	21
CIN	16	49	6	59	32	30	3
ALTRI	9	52	9	52	44	13	4
REDITUS	7	51	4	54	46	11	1
SALVADOR CAETANO	16	37	8	45	38	12	3
COFINA	0	53	16	37	42	6	5
COMPTA	15	35	2	48	16	32	2
MODELO E CONTINENTE	6	41	6	41	29	16	2
CAIMA	8	39	6	41	35	8	4
CMP	2	40	2	40	20	20	2
VISTA ALEGRE	17	25	10	32	22	20	0
TERTIR	10	28	11	27	21	15	2
PARAREDE	6	30	0	36	24	12	0
SODIM	4	28	0	32	16	14	2
SONAE INDUSTRIA	5	26	5	26	17	11	3
FISIPE	4	21	3	22	13	9	3
PAPELARIA FERNANDES	0	25	0	25	8	16	1
IMOB. C. GRÃO PÁRA	6	14	1	19	6	9	5
IBERSOL	0	15	2	13	11	4	0
Análise estatística							
TOTAIS	801	4867	564	5104	4062	1264	342
%	14%	86%	10%	90%	72%	22%	6%
MÉDIA	17.04	103.55	12.00	108.60	86.43	26.89	7.28
MODA	16.00	25.00	11.00	185.00	46.00	9.00	2.00
MEDIANA	15.00	75.00	11.00	77.00	50.00	22.00	5.00
MÁXIMO	53.00	343.00	33.00	363.00	271.00	89.00	40.00
MINIMO	0.00	14.00	0.00	13.00	6.00	4.00	0.00
DESVIO PADRÃO	13.98	82.39	9.56	86.73	77.41	19.14	7.58

Fonte: Elaboração própria

Apêndice nº 8 - Índices de divulgação do risco

Quadro nº 34 A: Índices de relato do risco

EMPRESAS	Índice de relato do risco	Índice de relato do risco financeiro	Índice de relato do risco operacional
EDP	6.60%	1.43%	7.24%
GALP ENERGIA	5.54%	5.10%	5.60%
TEIXEIRA DUARTE	5.50%	1.59%	5.99%
SEMAPA	5.26%	5.57%	5.22%
STCP	5.05%	2.87%	5.32%
SAG	4.46%	3.03%	4.64%
IMPRESA	4.36%	2.23%	4.62%
CIMPOR	3.93%	4.62%	3.85%
SONAECOM	3.62%	4.46%	3.51%
GRUPO MÉDIA CAPITAL	3.56%	0.64%	3.93%
SOARES DA COSTA	2.95%	3.98%	2.82%
NOVA BASE	2.84%	0.48%	3.13%
PORTUGAL TELECOM	2.77%	4.62%	2.54%
PORTUCEL SOPORCEL	2.68%	2.71%	2.68%
PARQUE EXPO 98	2.54%	3.03%	2.48%
CORTICEIRA AMORIM	2.54%	2.71%	2.52%
LISBOAGAS	2.42%	2.39%	2.42%
GDP	2.26%	4.30%	2.00%
BRISA	2.22%	5.25%	1.85%
INAPA	2.13%	2.23%	2.12%
OREY	1.82%	0.80%	1.94%
SODIM	1.78%	1.11%	1.87%
LISGRAFICA	1.76%	4.46%	1.43%
MOTA ENGL	1.62%	1.75%	1.61%
GESCARTÃO	1.55%	1.59%	1.55%
SUMOLIS	1.39%	0.64%	1.49%
PT MULTIMÉDIA	1.34%	3.82%	1.03%
CIRES	1.25%	0.64%	1.33%
ESTORIL SOL	1.18%	2.23%	1.05%
CIN	1.15%	1.43%	1.11%
ALTRI	1.08%	2.07%	0.95%
REDITUS	1.02%	1.43%	0.97%
COFINA	0.94%	3.50%	0.62%
SALVADOR CAETANO	0.94%	0.64%	0.97%
COMPTA	0.88%	1.59%	0.79%
MODELO E CONTINENTE	0.83%	0.80%	0.83%
CAIMA	0.83%	0.64%	0.85%
VISTA ALEGRE	0.74%	2.87%	0.48%
CMP	0.74%	0.16%	0.81%
TERTIR	0.67%	0.96%	0.63%
PARAREDE	0.64%	0.00%	0.71%
SONAE INDUSTRIA	0.56%	0.48%	0.58%
SONAE SIERRA	0.55%	0.64%	0.54%
FISIPE F	0.44%	0.80%	0.40%
PAPELARIA FERNANDES	0.44%	0.16%	0.48%
IMOB. CONST. GRÃO PÁRA	0.35%	0.96%	0.28%
IBERSOL	0.26%	0.64%	0.22%

Fonte: Elaboração própria

Apêndice nº 9 - Análise estatística dos *outliers*

Figura nº 7 A: *Outliers* variáveis independentes

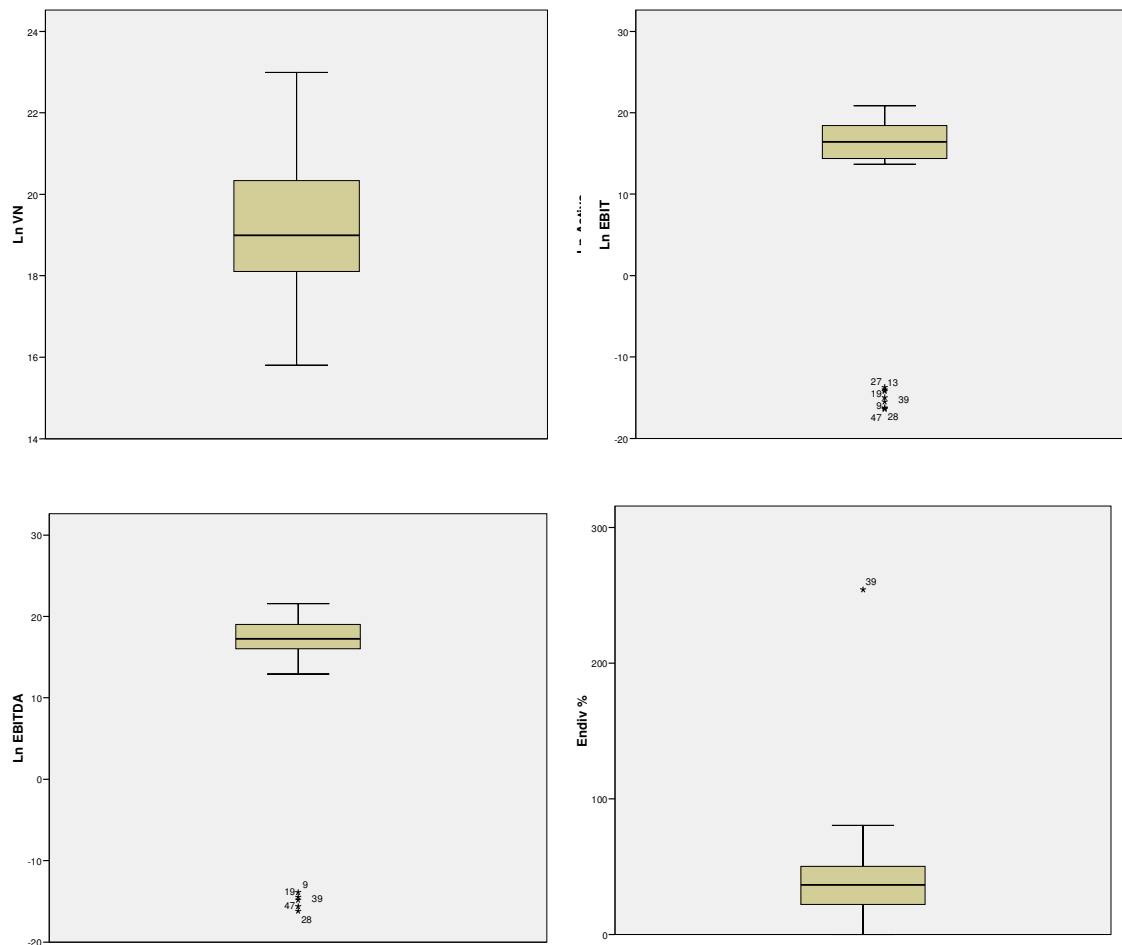
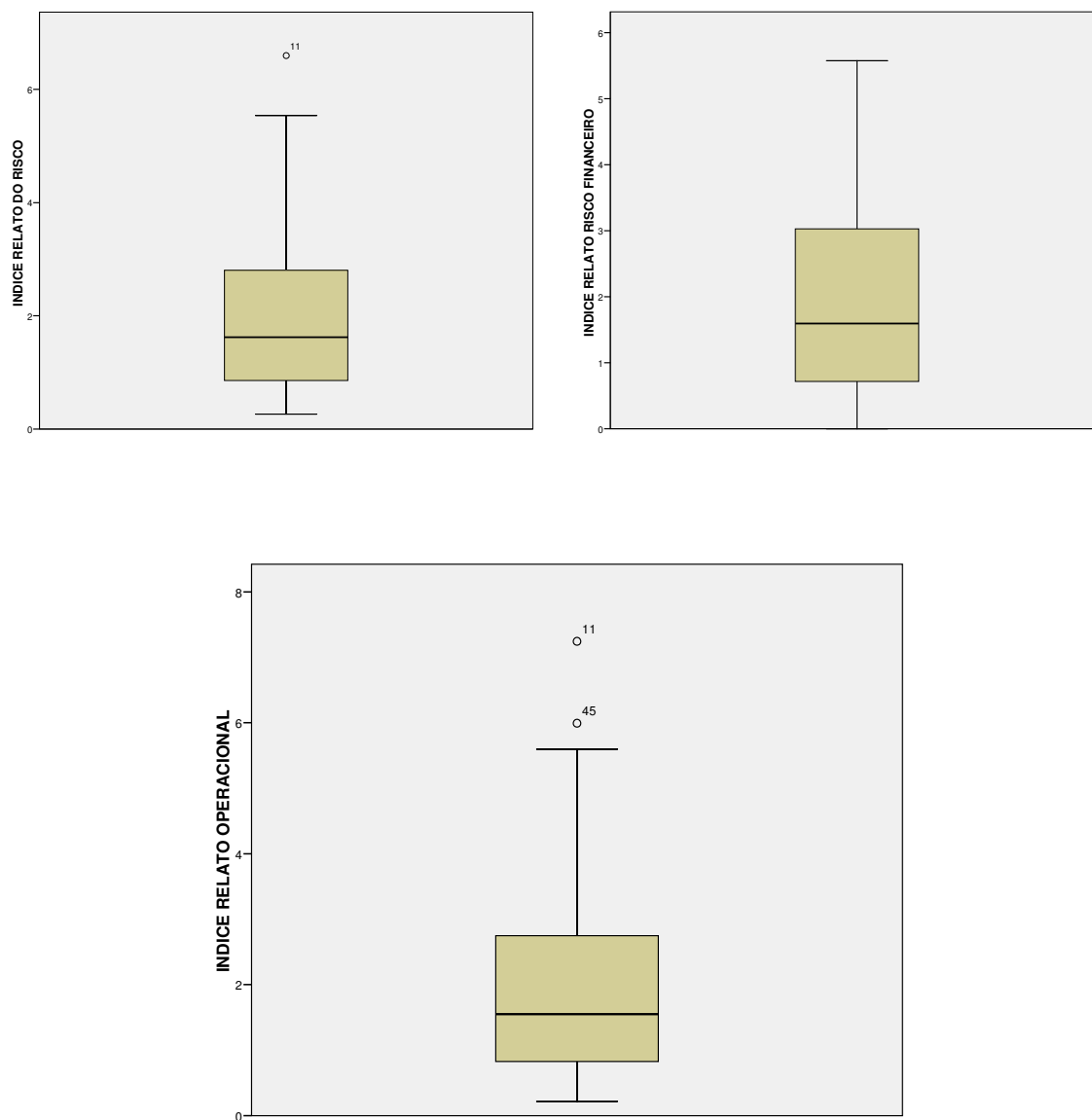


Figura nº 8 A: *Outliers* variáveis dependentes



Apêndice nº 10 - Regressão simples - *outputs* SPSS

1. Estudo da relação da dimensão com o relato do risco

1.1. Variável Independente Ln Activo

1.1.1. Índice de relato do risco

(com outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.539 ^a	.290	.274	1.386723469361679%	.290	18.404	1	45	.000

a. Predictors: (Constant), Ln Activo

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	35.390	1	35.390	18.404	.000 ^a
	Residual	86.535	45	1.923		
	Total	121.925	46			

a. Predictors: (Constant), Ln Activo

b. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-8.872	2.572		-3.449	.001
	Ln Activo	.551	.128	.539	4.290	.000

a. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

(Sem outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.458 ^a	.209	.191	1.350546566871%	.209	11.649	1	44	.001

a. Predictors: (Constant), Ln Activo

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	21.248	1	21.248	11.649	.001 ^a
	Residual	80.255	44	1.824		
	Total	101.503	45			

a. Predictors: (Constant), Ln Activo

b. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-7.097	2.682		-2.646	.011
	Ln Activo	.459	.134	.458	3.413	.001

a. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

1.1.2. Índice de relato do risco operacional

(com outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.534 ^a	.285	.269	1.488579970451300%	.285	17.915	1	45	.000

a. Predictors: (Constant), Ln Activo

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	39.697	1	39.697	17.915	.000 ^a
	Residual	99.714	45	2.216		
	Total	139.411	46			

a. Predictors: (Constant), Ln Activo

b. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-9.522	2.761		-3.449	.001
	Ln Activo	.583	.138	.534	4.233	.000

a. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

(sem outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.417 ^a	.174	.155	1.361657097288699%	.174	9.062	1	43	.004

a. Predictors: (Constant), Ln Activo

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16.802	1	16.802	9.062	.004 ^a
	Residual	79.727	43	1.854		
	Total	96.529	44			

a. Predictors: (Constant), Ln Activo

b. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.296	2.739		-2.298	.026
	Ln Activo	.414	.138	.417	3.010	.004

a. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

1.1.3. Índice de relato do risco financeiro

(com outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.292 ^a	.085	.065	1.528655884303%	.085	4.185	1	45	.047

a. Predictors: (Constant), Ln Activo

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.779	1	9.779	4.185	.047 ^a
	Residual	105.155	45	2.337		
	Total	114.935	46			

a. Predictors: (Constant), Ln Activo

b. Dependent Variable: INDICE RELATO RISCO FINANCEIRO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.655	2.835		-1.289	.204
	Ln Activo	.290	.142	.292	2.046	.047

a. Dependent Variable: INDICE RELATO RISCO FINANCEIRO

(Sem outliers)

(estas duas variáveis não têm outliers)

1.2. Variável Independente Ln volume negócios

1.2.1. Índice de relato do risco

(com outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.330 ^a	.109	.089	1.553817431703%	.109	5.500	1	45	.023

a. Predictors: (Constant), Ln VN

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13.279	1	13.279	5.500	.023 ^a
	Residual	108.646	45	2.414		
	Total	121.925	46			

a. Predictors: (Constant), Ln VN

b. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.193	2.705		-1.550	.128
	Ln VN	.329	.140	.330	2.345	.023

a. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

(sem outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.220 ^a	.048	.027	1.481795787024569%	.048	2.228	1	44	.143

a. Predictors: (Constant), Ln VN

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.891	1	4.891	2.228	.143 ^a
	Residual	96.612	44	2.196		
	Total	101.503	45			

a. Predictors: (Constant), Ln VN

b. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.043	2.738		-.746	.460
	Ln VN	.213	.143	.220	1.492	.143

a. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

1.2.2. Índice de relato do risco operacional

(com outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.335 ^a	.112	.093	1.658367952848109%	.112	5.692	1	45	.021

a. Predictors: (Constant), Ln VN

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.653	1	15.653	5.692	.021 ^a
	Residual	123.758	45	2.750		
	Total	139.411	46			

a. Predictors: (Constant), Ln VN

b. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.734	2.887		-1.640	.108
	Ln VN	.358	.150	.335	2.386	.021

a. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

(sem outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.190 ^a	.036	.014	1.4710880717111%	.036	1.605	1	43	.212

a. Predictors: (Constant), Ln VN

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.472	1	3.472	1.605	.212 ^a
	Residual	93.056	43	2.164		
	Total	96.529	44			

a. Predictors: (Constant), Ln VN

b. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.521	2.732		-.557	.581
	Ln VN	.181	.143	.190	1.267	.212

a. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

1.2.3. Índice de relato do risco financeiro

(com outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.106 ^a	.011	-.011	1.58912902090219%	.011	.513	1	45	.478

a. Predictors: (Constant), Ln VN

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.295	1	1.295	.513	.478 ^a
	Residual	113.640	45	2.525		
	Total	114.935	46			

a. Predictors: (Constant), Ln VN

b. Dependent Variable: INDICE RELATO RISCO FINANCEIRO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.154	2.766		.056	.956
	Ln VN	.103	.144	.106	.716	.478

a. Dependent Variable: INDICE RELATO RISCO FINANCEIRO

(sem outliers)

(estas duas variáveis não têm outliers)

2. Estudo da relação da *performance* com o relato do risco

2.1. Variável Independente Ln EBIT

2.1.1. Índice de relato do risco

(com *outliers*)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.393 ^a	.154	.135	1.513918439579392%	.154	8.197	1	45	.006

a. Predictors: (Constant), Ln EBIT

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18.787	1	18.787	8.197	.006 ^a
	Residual	103.138	45	2.292		
	Total	121.925	46			

a. Predictors: (Constant), Ln EBIT

b. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.525	.305		5.001	.000
	Ln EBIT	.051	.018	.393	2.863	.006

a. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

(sem *outliers*)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.249 ^a	.062	.036	1.4982034500836%	.062	2.385	1	36	.131

a. Predictors: (Constant), Ln EBIT

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.354	1	5.354	2.385	.131 ^a
	Residual	80.806	36	2.245		
	Total	86.160	37			

a. Predictors: (Constant), Ln EBIT

b. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.259	2.300		-.547	.588
	Ln EBIT	.206	.133	.249	1.544	.131

a. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

2.1.2. Índice de relato do risco operacional

(com outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.377 ^a	.142	.123	1.630282492247966%	.142	7.453	1	45	.009

a. Predictors: (Constant), Ln EBIT

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19.809	1	19.809	7.453	.009 ^a
	Residual	119.602	45	2.658		
	Total	139.411	46			

a. Predictors: (Constant), Ln EBIT

b. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.509	.328		4.594	.000
	Ln EBIT	.053	.019	.377	2.730	.009

a. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

(sem outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.141 ^a	.020	-.009	1.420475990822445%	.020	.689	1	34	.412

a. Predictors: (Constant), Ln EBIT

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.390	1	1.390	.689	.412 ^a
	Residual	68.604	34	2.018		
	Total	69.994	35			

a. Predictors: (Constant), Ln EBIT

b. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.205	2.255		.091	.928
	Ln EBIT	.109	.132	.141	.830	.412

a. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

2.1.3. Índice de relato do risco financeiro

(com outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.317 ^a	.101	.081	1.515605412742%	.101	5.036	1	45	.030

a. Predictors: (Constant), Ln EBIT

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.567	1	11.567	5.036	.030 ^a
	Residual	103.368	45	2.297		
	Total	114.935	46			

a. Predictors: (Constant), Ln EBIT

b. Dependent Variable: INDICE RELATO RISCO FINANCEIRO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.655	.305		5.420	.000
	Ln EBIT	.040	.018	.317	2.244	.030

a. Dependent Variable: INDICE RELATO RISCO FINANCEIRO

(sem outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.184 ^a	.034	.008	1.614389411453%	.034	1.296	1	37	.262

a. Predictors: (Constant), Ln EBIT

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.378	1	3.378	1.296	.262 ^a
	Residual	96.431	37	2.606		
	Total	99.809	38			

a. Predictors: (Constant), Ln EBIT

b. Dependent Variable: INDICE RELATO RISCO FINANCEIRO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.342	2.370		-.145	.886
	Ln EBIT	.156	.137	.184	1.138	.262

a. Dependent Variable: INDICE RELATO RISCO FINANCEIRO

2.2. Variável Independente Ln EBITDA

2.2.1. Índice de relato do risco

(com outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.338 ^a	.114	.094	1.549318104258403%	.114	5.794	1	45	.020

a. Predictors: (Constant), Ln EBITDA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13.908	1	13.908	5.794	.020 ^a
	Residual	108.017	45	2.400		
	Total	121.925	46			

a. Predictors: (Constant), Ln EBITDA

b. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.371	.387		3.544	.001
	Ln EBITDA	.053	.022	.338	2.407	.020

a. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

(sem outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.333 ^a	.111	.087	1.468398145734%	.111	4.725	1	38	.036

a. Predictors: (Constant), Ln EBITDA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.187	1	10.187	4.725	.036 ^a
	Residual	81.935	38	2.156		
	Total	92.123	39			

a. Predictors: (Constant), Ln EBITDA

b. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.263	2.517		-1.296	.203
	Ln EBITDA	.307	.141	.333	2.174	.036

a. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

2.2.2. Índice de relato do risco operacional

(com outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.330 ^a	.109	.089	1.661227316690502%	.109	5.517	1	45	.023

a. Predictors: (Constant), Ln EBITDA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.226	1	15.226	5.517	.023 ^a
	Residual	124.185	45	2.760		
	Total	139.411	46			

a. Predictors: (Constant), Ln EBITDA

b. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.336	.415		3.221	.002
	Ln EBITDA	.056	.024	.330	2.349	.023

a. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

(sem outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.243 ^a	.059	.033	1.397488322749298%	.059	2.268	1	36	.141

a. Predictors: (Constant), Ln EBITDA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.430	1	4.430	2.268	.141 ^a
	Residual	70.307	36	1.953		
	Total	74.737	37			

a. Predictors: (Constant), Ln EBITDA

b. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.750	2.488		-.703	.486
	Ln EBITDA	.211	.140	.243	1.506	.141

a. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

2.2.3. Índice de relato do risco financeiro

(com outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.219 ^a	.048	.027	1.559515083796197%	.048	2.258	1	45	.140

a. Predictors: (Constant), Ln EBITDA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.491	1	5.491	2.258	.140 ^a
	Residual	109.444	45	2.432		
	Total	114.935	46			

a. Predictors: (Constant), Ln EBITDA

b. Dependent Variable: INDICE RELATO RISCO FINANCEIRO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.653	.390		4.242	.000
	Ln EBITDA	.033	.022	.219	1.503	.140

a. Dependent Variable: INDICE RELATO RISCO FINANCEIRO

(sem outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.228 ^a	.052	.028	1.600563305486%	.052	2.133	1	39	.152

a. Predictors: (Constant), Ln EBITDA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.464	1	5.464	2.133	.152 ^a
	Residual	99.910	39	2.562		
	Total	105.375	40			

a. Predictors: (Constant), Ln EBITDA

b. Dependent Variable: INDICE RELATO RISCO FINANCEIRO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.526	2.602		-.587	.561
	Ln EBITDA	.212	.145	.228	1.460	.152

a. Dependent Variable: INDICE RELATO RISCO FINANCEIRO

3. Estudo da relação do endividamento com o relato do risco

3.1. Variável Independente % endividamento

3.1.1. Índice de relato do risco

(com outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.005 ^a	.000	-.022	1.646021436692%	.000	.001	1	45	.975

a. Predictors: (Constant), Endiv %

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.003	1	.003	.001	.975 ^a
	Residual	121.922	45	2.709		
	Total	121.925	46			

a. Predictors: (Constant), Endiv %

b. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.136	.365		5.855	.000
	Endiv %	.000	.007	-.005	-.032	.975

a. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

(sem outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.024 ^a	.001	-.023	1.5354975148774%	.001	.024	1	43	.878

a. Predictors: (Constant), Endiv %

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.056	1	.056	.024	.878 ^a
	Residual	101.383	43	2.358		
	Total	101.439	44			

a. Predictors: (Constant), Endiv %

b. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.967	.503		3.910	.000
	Endiv %	.002	.012	.024	.154	.878

a. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

3.1.2. Índice de relato do risco operacional

(com outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.006 ^a	.000	-.022	1.760083702092749%	.000	.002	1	45	.966

a. Predictors: (Constant), Endiv %

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.006	1	.006	.002	.966 ^a
	Residual	139.405	45	3.098		
	Total	139.411	46			

a. Predictors: (Constant), Endiv %

b. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.140	.390		5.486	.000
	Endiv %	.000	.007	-.006	-.043	.966

a. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

(sem outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.018 ^a	.000	-.025	1.2212471420274%	.000	.013	1	39	.911

a. Predictors: (Constant), Endiv %

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.019	1	.019	.013	.911 ^a
	Residual	58.166	39	1.491		
	Total	58.185	40			

a. Predictors: (Constant), Endiv %

b. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.636	.413		3.956	.000
	Endiv %	.001	.010	.018	.113	.911

a. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

3.1.3. Índice de relato do risco financeiro

(com outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.013 ^a	.000	-.022	1.598017889971415%	.000	.008	1	45	.930

a. Predictors: (Constant), Endiv %

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.020	1	.020	.008	.930 ^a
	Residual	114.915	45	2.554		
	Total	114.935	46			

a. Predictors: (Constant), Endiv %

b. Dependent Variable: INDICE RELATO RISCO FINANCEIRO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.104	.354		5.939	.000
	Endiv %	.001	.006	.013	.089	.930

a. Dependent Variable: INDICE RELATO RISCO FINANCEIRO

(sem outliers)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.189 ^a	.036	.014	1.579767439499997%	.036	1.634	1	44	.208

a. Predictors: (Constant), Endiv %

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.077	1	4.077	1.634	.208 ^a
	Residual	109.809	44	2.496		
	Total	113.886	45			

a. Predictors: (Constant), Endiv %

b. Dependent Variable: INDICE RELATO RISCO FINANCEIRO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.559	.517		3.013	.004
	Endiv %	.016	.012	.189	1.278	.208

a. Dependent Variable: INDICE RELATO RISCO FINANCEIRO

Apêndice nº 11 - Regressão múltipla - *outputs* SPSS

a. Índice relato do risco

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.560 ^a	.314	.266	1.394901678339%	.314	6.554	3	43	.001

a. Predictors: (Constant), Endiv %, Ln Activo, Ln EBIT

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	38.258	3	12.753	6.554	.001 ^a
	Residual	83.667	43	1.946		
	Total	121.925	46			

a. Predictors: (Constant), Endiv %, Ln Activo, Ln EBIT

b. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-7.539	3.023		-2.494	.017
	Ln Activo	.458	.159	.448	2.885	.006
	Ln EBIT	.024	.022	.186	1.106	.275
	Endiv %	.006	.006	.125	.900	.373

a. Dependent Variable: INDICE RELATO DO RISCO

b. Índice relato do risco operacional

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.551 ^a	.303	.255	1.50292715436147%	.303	6.240	3	43	.001

a. Predictors: (Constant), Endiv %, Ln Activo, Ln EBIT

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	42.283	3	14.094	6.240	.001 ^a
	Residual	97.128	43	2.259		
	Total	139.411	46			

a. Predictors: (Constant), Endiv %, Ln Activo, Ln EBIT

b. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-8.306	3.257		-2.550	.014
	Ln Activo	.498	.171	.455	2.908	.006
	Ln EBIT	.023	.024	.162	.957	.344
	Endiv %	.005	.007	.115	.820	.417

a. Dependent Variable: INDICE RELATO OPERACIONAL

c. Índice de relato do risco financeiro

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.370 ^a	.137	.077	1.518999049004%	.137	2.271	3	43	.094

a. Predictors: (Constant), Endiv %, Ln Activo, Ln EBIT

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.719	3	5.240	2.271	.094 ^a
	Residual	99.216	43	2.307		
	Total	114.935	46			

a. Predictors: (Constant), Endiv %, Ln Activo, Ln EBIT

b. Dependent Variable: INDICE RELATO RISCO FINANCEIRO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.385	3.291		-.421	.676
	Ln Activo	.141	.173	.142	.813	.421
	Ln EBIT	.037	.024	.295	1.565	.125
	Endiv %	.006	.007	.148	.948	.348

a. Dependent Variable: INDICE RELATO RISCO FINANCEIRO

Apêndice nº 12 - Análise de contingência - *outputs* SPSS

1. Estudo da relação da dimensão com o relato do risco

1.1. Divulgação do risco

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Clas 1-3 In activo * Clas 1-3 TT DIV	47	100.0%	0	.0%	47	100.0%

Clas 1-3 In activo * Clas 1-3 TT DIV Crosstabulation

Count		Clas 1-3 TT DIV			Total
		1	2	3	
Clas 1-3	1	17	2	0	19
In activo	2	10	7	3	20
	3	3	3	2	8
Total		30	12	5	47

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	10.182 ^a	4	.037
Likelihood Ratio	12.065	4	.017
Linear-by-Linear Association	8.938	1	.003
N of Valid Cases	47		

a. 5 cells (55.6%) have expected count less than 5. The minimum expected count is .85.

1.2. Divulgação risco operacional

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Clas 1-3 In activo * Clas 1-3 DIV RO	47	100.0%	0	.0%	47	100.0%

Clas 1-3 In activo * Clas 1-3 DIV RO Crosstabulation

Count		Clas 1-3 DIV RO			Total
		1	2	3	
Clas 1-3	1	17	2	0	19
In activo	2	14	3	3	20
	3	3	3	2	8
Total		34	8	5	47

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	8.548 ^a	4	.073
Likelihood Ratio	9.902	4	.042
Linear-by-Linear Association	7.573	1	.006
N of Valid Cases	47		

a. 6 cells (66.7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is .85.

1.3. Divulgação risco financeiro

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Clas 1-3 In activo * Clas 1-3 DIV FIN	46	97.9%	1	2.1%	47	100.0%

Clas 1-3 In activo * Clas 1-3 DIV FIN Crosstabulation

Count		Clas 1-3 DIV FIN			Total
		1	2	3	
Clas 1-3	1	14	2	3	19
In activo	2	8	9	2	19
	3	3	1	4	8
Total		25	12	9	46

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	12.597 ^a	4	.013
Likelihood Ratio	11.589	4	.021
Linear-by-Linear Association	4.339	1	.037
N of Valid Cases	46		

a. 7 cells (77.8%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 1.57.

2. Estudo da relação da *performance* com o relato do risco

2.1. Divulgação do risco

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Clas 1-3 In EBIT * Clas 1-3 TT DIV	47	100.0%	0	.0%	47	100.0%

Clas 1-3 In EBIT * Clas 1-3 TT DIV Crosstabulation

Count		Clas 1-3 TT DIV			Total
		1	2	3	
Clas 1-3	1	8	0	0	8
In EBIT	3	22	12	5	39
Total		30	12	5	47

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	5.463 ^a	2	.065
Likelihood Ratio	8.090	2	.018
Linear-by-Linear Association	4.477	1	.034
N of Valid Cases	47		

a. 3 cells (50.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is .85.

2.2. Divulgação risco operacional

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Clas 1-3 In EBIT *	47	100.0%	0	.0%	47	100.0%
Clas 1-3 DIV RO						

Clas 1-3 In EBIT * Clas 1-3 DIV RO Crosstabulation

Count		Clas 1-3 DIV RO			Total
		1	2	3	
Clas 1-3	1	8	0	0	8
In EBIT	3	26	8	5	39
Total		34	8	5	47

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	3.686 ^a	2	.158
Likelihood Ratio	5.785	2	.055
Linear-by-Linear Association	3.082	1	.079
N of Valid Cases	47		

a. 3 cells (50.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is .85.

2.3. Divulgação risco financeiro

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Clas 1-3 In EBIT *	46	97.9%	1	2.1%	47	100.0%
Clas 1-3 DIV FIN						

Clas 1-3 In EBIT * Clas 1-3 DIV FIN Crosstabulation

Count		Clas 1-3 DIV FIN			Total
		1	2	3	
Clas 1-3	1	7	1	0	8
In EBIT	3	18	11	9	38
Total		25	12	9	46

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	4.538 ^a	2	.103
Likelihood Ratio	5.976	2	.050
Linear-by-Linear Association	4.259	1	.039
N of Valid Cases	46		

a. 3 cells (50.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 1.57.

3. Estudo da relação do endividamento com o relato do risco

3.1. Divulgação do risco

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Clas 1-3 In ENDV * Clas 1-3 TT DIV	47	100.0%	0	.0%	47	100.0%

Clas 1-3 In ENDV * Clas 1-3 TT DIV Crosstabulation

Count		Clas 1-3 TT DIV			Total
		1	2	3	
Clas 1-3	1	29	12	5	46
In ENDV	3	1	0	0	1
Total		30	12	5	47

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	.579 ^a	2	.749
Likelihood Ratio	.910	2	.634
Linear-by-Linear Association	.475	1	.491
N of Valid Cases	47		

a. 4 cells (66.7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is .11.

3.2. Divulgação risco operacional

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Clas 1-3 In ENDV * Clas 1-3 DIV RO	47	100.0%	0	.0%	47	100.0%

Clas 1-3 In ENDV * Clas 1-3 DIV RO Crosstabulation

Count		Clas 1-3 DIV RO			Total
		1	2	3	
Clas 1-3	1	33	8	5	46
In ENDV	3	1	0	0	1
Total		34	8	5	47

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	.391 ^a	2	.823
Likelihood Ratio	.656	2	.720
Linear-by-Linear Association	.327	1	.568
N of Valid Cases	47		

a. 4 cells (66.7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is .11.

3.3. Divulgação risco financeiro

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Clas 1-3 In ENDV * Clas 1-3 DIV FIN	46	97.9%	1	2.1%	47	100.0%

Clas 1-3 In ENDV * Clas 1-3 DIV FIN Crosstabulation

Count		Clas 1-3 DIV FIN			Total
		1	2	3	
Clas 1-3	1	24	12	9	45
In ENDV	3	1	0	0	1
Total		25	12	9	46

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	.859 ^a	2	.651
Likelihood Ratio	1.238	2	.538
Linear-by-Linear Association	.688	1	.407
N of Valid Cases	46		

a. 3 cells (50.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is .20.