

**ÍNDICE DE CONFORMIDADE DA DIVULGAÇÃO DE
INFORMAÇÃO NO ÂMBITO DA IAS 37 – ANÁLISE A
SOCIEDADES COTADAS EM QUATRO MERCADOS
BOLSISTA EUROPEUS NO ANO DE 2016**

Yessica Karina de Sousa de Aguiar

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de
Mestre em Contabilidade

Orientador

Professor Doutor Ilídio Tomás Lopes, Prof. Auxiliar, ISCTE Business School,
Departamento de Contabilidade

Setembro 2018

Resumo

Atualmente, um dos principais objetivos da contabilidade passam pela produção de informações uteis, quer quantitativas quer qualitativas, para a tomada de decisões por partes dos distintos tipos de utilizadores (*Stakeholders*). A globalização e as evoluções tecnológicas permitem velozes interações entre as empresas e a sociedade, pelo que a correta, clara e precisa informação encontra-se em constante produção e renovação. Consequentemente, os mercados de capitais têm vindo a ser alvos de numerosas normas de regulamentação para a promoção da harmonia entre as necessidades das distintas partes.

Contudo, nem todas as matérias são facilmente mensuráveis e explicáveis, principalmente quando na sua génese se encontram matérias contingentes (não exatas) como no caso da IAS 37. As Provisões, Passivos e Ativos Contingentes dependem, indubitavelmente, do julgamento de quem elabora as Demonstrações Financeiras, através de expectativas e/ou experiências passadas.

Nesta dissertação de mestrado, foram examinados os principais índices bolsistas da Holanda (AEX), Bélgica (BEL20), Espanha (IBEX 35) e Portugal (PSI 20). Após as análises, verificamos que as empresas apenas divulgam, em média, 60% dos requisitos exigidos pela norma internacional sobre esta temática, e através da construção e interpretação de um Modelo de Regressão Linear, concluiu-se que apenas a pertença (ou não) à Euronext, o valor do EBITDA e sua tradição contabilística dos países estão relacionados, significativamente, com o Índice de Divulgação de Informação.

Palavras-chave: Contabilidade; Contabilidade Financeira; Índice de Divulgação de Informação; Divulgação de Informação; IAS 37; Provisões; Passivos Contingentes; Ativos Contingentes; AEX; BEL20; IBEX35; PSI20

Classificação JEL: M41 – Contabilidade; M48 - Política de Governo e Regulamentação.

Abstract

At the present, accounting is aimed at the promotion of useful information, both quantitative and qualitative, for the decision-making of the different types of users – Stakeholders. Globalization and technological improvements allow for fast interactions between the companies and the society, and so, correct, clear and precise information needs to be constantly produced and renewed. As a result, capital markets have been subject to numerous regulatory requirements aimed at the promotion of harmony between the needs of the different parties.

However, not all matters are easily measurable and explained, especially in the case of contingent (not exact) disclosures, as is the case of the ones required in IAS 37. Provisions, Liabilities and Contingent Assets undoubtedly depend on the judgement of who elaborates them, through future expectations and/or past experiences.

In this master's dissertation, the main stock indexes of the Netherlands (AEX), Belgium (BEL20), Spain (IBEX 35) and Portugal (PSI 20) were analyzed. Throughout this analysis it was found that companies only publish, on average, 60% of the disclosure requirements, required by the international standard on this subject. Additionally, through the application and interpretation of a Linear Regression Model, it was concluded that whether the company belongs or not to a country of the Euronext, its EBITDA value and accounting tradition, significantly impacts its Information Disclosure Index.

Keywords: Accounting; Financial Accounting; Information Disclosure Index; Disclosure of Information; IAS 37; Provisions; Contingent Liabilities; Contingent Assets; AEX; BEL20; IBEX35; PSI20.

JEL classification: M41 - Accounting; M48 - Government and Regulatory Policy.

Agradecimentos

Finalizar a dissertação de mestrado sinaliza o culminar de uma etapa recheada de aprendizagem e evolução pessoal.

Em primeiro lugar, tenho de agradecer a minha mãe por todos os sacrifícios que fez, e ainda faz por mim. Em tudo aquilo que já passamos juntas (e que não foi pouco), ela foi sempre uma guerreira com uma forma muito própria e espetacular de observar o mundo à nossa volta. Sei que não foi fácil deixar-me sair de casa para vir fazer o mestrado, mas apesar disso, ela sempre me apoiou em tudo, sem demonstrar fraqueza, sem demonstrar o quanto eu lhe estava a partir o coração. Desculpe por lhe fazer sofrer tanto, por ser uma chorona, e principalmente, por não estar ao seu lado. Sem todo o seu apoio incondicional, esta conquista não seria possível. Obrigada por ser a minha Melhor Amiga.

Um agradecimento muito especial aos meus companheiros desta caminhada, Daniel, Mariana e Rafaela, que me motivaram e incentivaram na fase inicial do trabalho. Obrigada pelos dias passados no ISCTE. Sem a vossa companhia, este trabalho teria sido ainda mais doloroso e solitário.

Agradeço ao professor Ilídio Tomás Lopes, por me ter recebido quando eu estava bastante perdida sobre o que seria a minha dissertação de mestrado. Obrigada pelo acolhimento, pelo apoio e conselhos no decorrer deste trabalho.

Por último, à pessoa que mais sofreu durante este processo, a si namorado.

Foi graças a si que entrei no mestrado que tanto desejava, foi a sua garra e motivação, para sozinho perseguir os seus sonhos, o que mais me motivou. E, mesmo quando eu não acreditava que seria capaz de entrar no mestrado, você nunca duvidou. Eternamente serei grata por isso.

Durante este ano, foi você que suportou todos os meus dias de mau humor, os meus choros e vontades de desistir. Foi você que me confortou sempre e que me reanimou, inspirou e motivou a continuar. Foi você que me relembrou o quão importante esta etapa era para mim, para nós.

O meu muito obrigada Tiago Correia, meu estimado Doutor 386. Je t'aime.

Índice

1. INTRODUÇÃO	1
1.1. ESCOLHA DO TEMA	1
1.2. OBJETIVOS DO ESTUDO.....	2
1.3. ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO	3
2. ENQUADRAMENTO TEÓRICO	4
2.1. RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTABILÍSTICA	4
2.2. DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO CONTABILÍSTICA	10
2.2.1. <i>Categorias de divulgação de informação</i>	10
2.2.2. <i>Evolução do paradigma dos custos da divulgação</i>	12
2.2.3. <i>Categorias da divulgação</i>	14
2.2.4. <i>Problema de seleção adversa e assimetria de informação</i>	15
2.2.5. <i>Problema de risco moral</i>	18
2.2.6. <i>Teorias aceites sobre divulgação da informação</i>	19
2.2.7. <i>Avaliação da credibilidade e qualidade das divulgações</i>	22
2.2.8. <i>Corporate Governance</i>	23
2.2.9. <i>Não divulgação Plena</i>	24
2.3. IAS 37 – PROVISÕES, PASSIVOS CONTINGENTES E ATIVOS CONTINGENTES.....	26
2.3.1. <i>Reconhecimento das Provisões</i>	28
2.3.2. <i>Divulgação no âmbito da IAS 37</i>	29
3. METODOLOGIA.....	32
3.1. PARADIGMA DE INVESTIGAÇÃO	32
3.2. AMOSTRA	33
3.3. DADOS	36
3.4. ÍNDICE DE DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO	46
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS	48
4.1. IDI.....	48
4.2. MODELO DE REGRESSÃO LINEAR	52
4.3. ANÁLISES COMPLEMENTARES.....	58
4.3.1. <i>Estatísticas descritivas</i>	58
5. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES DE INVESTIGAÇÕES FUTURAS.....	63
5.1. PRINCIPAIS CONCLUSÕES.....	63
5.2. LIMITAÇÕES.....	66
5.3. DESENVOLVIMENTOS FUTUROS	67
6. BIBLIOGRAFIA	68

Índice de Tabelas

TABELA 1: PRINCIPAIS CONCEITOS ABORDADOS PELA IAS 37	28
TABELA 2: PRINCIPAIS CRITÉRIOS DE DIVULGAÇÃO – IAS 37	30
TABELA 3: PROCESSO DE AJUSTAMENTO DA AMOSTRA	35
TABELA 4: VARIÁVEIS INCLUÍDAS NO ESTUDO	37
TABELA 5: RESUMO DO MODELO DE REGRESSÃO LINEAR.....	53
TABELA 6: COEFICIENTES DO MODELO DE REGRESSÃO LINEAR.....	53
TABELA 7: TESTE ANOVA	54

Índice de Abreviaturas

BMP: Benefícios Marginais Privados

BMS: Benefícios Marginais Sociais

CG: Corporate Governance

CMP: Custo Marginal Privado

CMS: Custo Marginal Social

FASB: Financial Accounting Standards Board

GAAP: Generally Accepted Accounting Principles

IAS: International Accounting Standards

IASB: International Accounting Standard Board

IASC: International Accounting Standards Committee

ICB: Industry Classification Benchmark

IDI: Índice de Divulgação de Informação

IFRS: International Financial Reporting Standards

MRL: Modelo de Regressão Linear

SPSS: Statistical Package for Social Sciences

UE: União Europeia

1. Introdução

1.1. Escolha do tema

A pesquisa acadêmica em torno da contabilidade tem evoluído de acordo com uma linha de estudo denominada contabilidade comportamental, a qual procura analisar o modo como os agentes e utilizadores das divulgações compreendem e utilizam a informação contabilística (Silva *et al.*, 2015). Neste seguimento, um dos objetivos da Contabilidade, relevante para este estudo, é a propagação de informações, quantitativas e qualitativas, úteis para a tomada de decisões por parte dos usuários, com base numa adequada comunicação/interpretação da situação económico-financeira da entidade (Dantas *et al.*, 2005; Healy e Palepu, 2001; Lopes, 2014b).

Portanto, tal como descrito por Healy e Palepu (2001), a divulgação corporativa é elementar para o funcionamento eficiente dos mercados de capitais, o que torna relevante estudos desta natureza. Tal questão ganha importância acrescida para os assuntos que, intrinsecamente, envolvem subjetividade, relatividade e julgamento, como é o caso da norma internacional de contabilidade aqui abordada, a IAS 37.

Esta norma, a IAS 37, trata de temáticas contingentes caracterizadas por incertezas sobre o seu valor e o seu cumprimento, relativa às Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes, e é uma norma de caráter obrigatório para todas as empresas cotadas em bolsas inseridas na União Europeia. O propósito principal desta norma passa por assegurar a correta aplicação dos critérios de reconhecimento e mensuração, garantindo que informações suficientes sejam divulgadas nas notas, permitindo que os usuários compreendam a natureza, tempo e quantidade das contingências.

Prosseguindo, de acordo com os normativos em vigor, os valores a reconhecer como provisões, e a divulgar como elementos contingentes, devem ser antevistos em conformidade com os meios disponíveis e com as circunstâncias em que se inserem, correspondendo à melhor estimativa para, racionalmente, liberta-se da obrigação.

Contudo, as estimativas do efeito financeiro destas temáticas são, predominantemente, determinadas pelo julgamento da gestão da entidade, e por experiências de transações anteriores semelhantes (Marques, 2015; Oliveira, 2001). Desta forma, os valores comunicados como provisões ou temáticas contingentes, não são plausíveis de inferir sobre a certeza em termos de valor e tempestividade, nem em termos de veracidade e independência, nem providenciam garantias de que os preparadores da informação ao divulgarem estas temáticas estão agindo em prol da empresa e da sociedade como um todo, e não unicamente em proveito próprio (Dantas *et al.*, 2005; Silva *et al.*, 2015).

Tais observações suportam a necessidade de elaborar mecanismos como um Índice de Divulgação de Informação (IDI) que sintetizam o grau de cumprimento das disposições presentes nos normativos contabilísticos.

Posto isto, este estudo pretende ser uma contribuição na área da contabilidade financeira, com especialização nas questões relativas à divulgação de informação, seguindo, de acordo com a categorização efetuada por Verrechia (2001), uma divulgação baseada em Julgamento. Ou seja, tratando-se de uma investigação que pretende analisar o modo como as empresas, e os sus responsáveis, exercem o seu julgamento quanto a propagação das distintas informações.

Esta análise torna-se, assim, pertinente dado que não existe nenhuma outra que aborde esta temática neste horizonte temporal para os elementos constituintes da amostra.

1.2. Objetivos do Estudo

O objetivo geral passa pela análise do nível de conformidade da divulgação de informação contabilística das sociedades integrantes do AEX, BEL 20, PSI 20, e, IBEX 35, relativamente à IAS 37, para o período contabilístico findo em 2016. Quanto aos objetivos específicos, estes prendem-se com a (i) elaboração de um índice de divulgação em conformidade com o disposto pela norma contabilística em análise, e (ii) análise dos determinantes que influenciam as divulgações desta temática.

1.3. Estrutura da dissertação

A presente dissertação encontra-se construída através de cinco capítulos principais. O Primeiro é o capítulo presente, respeitante a introdução do tema, à sua problematização, aos objetivos de estudo, e a atual subsecção.

O capítulo 2 refere-se ao enquadramento e fundamentação teórica da dissertação aqui apresentada, construído a partir da revisão de estudos científicos. Esta secção encontra-se repartida em três fragmentos principais. A primeira parte (2.1) refere-se à apreciação da relevância da informação contabilística, focada na utilidade da informação contabilística (financeira e não financeira) para a tomada de decisões por parte dos *Stakeholders*. A segunda parte (2.2) especifica o tópico da divulgação da informação contabilística, evidenciando diversas categorias sobre a divulgação de informação, a sua evolução e a sua problematização. Finalmente, a terceira parte (2.3) trata da análise teórica à IAS 37 onde são explorados os conceitos abrangidos nesta norma internacional de contabilidade, expondo a sua definição, caracterização, e relevância para o estudo.

No capítulo 3 encontra-se especificada a metodologia utilizada na elaboração do trabalho aqui exposto. Desta forma, procede-se à explicação do paradigma de investigação no qual esta dissertação se insere (3.1), da amostra e do seu método de seleção (3.2), e da caracterização, recolha e tratamento de dados (3.3). Neste ponto, encontram-se detalhadas as variáveis utilizadas, assim como o seu comportamento expectável. Finalmente, é apresentado o Índice de Divulgação de Informação e a forma da sua construção (3.4).

O penúltimo capítulo, (4), encontra-se reservado para a análise dos resultados alcançados. Deste modo, as principais inferências referem-se ao Índice de Divulgação de Informação (4.1), ao Modelo de Regressão Linear (4.2), as análises complementares relativas às variáveis não incluídas no ponto anterior e algumas estatísticas descritivas (4.3).

Finalmente, no capítulo postremo (5) são apresentadas as principais conclusões alcançadas (5.1), as limitações incorridas ao longo desta dissertação (5.2), e por último, os plausíveis desenvolvimentos futuros através desta dissertação (5.3).

2. Enquadramento Teórico

A fundamentação teórica de revisão de estudos científicos encontra-se dividida em três partes distintas. A primeira parte (2.1) refere-se à apreciação da relevância da informação contabilística. Por sua vez, a segunda parte (0) especifica o tópico da divulgação da informação contabilística. No que diz respeito à terceira parte (2.3), esta trata da análise teórica à norma internacional de contabilidade abordada no âmbito deste trabalho, a IAS 37 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes.

2.1. Relevância da Informação Contabilística

A contabilidade é uma disciplina inserida no ramo das ciências sociais, e como tal é adaptável ao tipo de informação que a sociedade pretende obter (Amaral, 2001). A sua origem é bastante recente, sendo que os primeiros desenvolvimentos de pensamentos teóricos, de pesquisas e metodologias científicas apenas começaram a surgir retratadas em literatura a partir do século XIX (Iudícibus, 2012).

Nas últimas décadas, o volume e a qualidade da investigação em contabilidade têm crescido exponencialmente, motivado quer por questões relativas aos efeitos da globalização, quer pelo crescimento das exigências dos *Stakeholders* (Ball, 2016).

Algumas das abordagens modernas desta disciplina procuram transformá-la em processos institucionais no âmbito das organizações em que se inserem, deixando de ser um processo puramente racional e académico (Ball, 2016; Iudícibus, 2012).

De acordo com Ball (2016) a investigação em contabilidade tem como principais objetivos: entender melhor os outros (e no processo a nós mesmos); fornecer opções de replicação; explorar as diferenças nas estruturas institucionais nacionais; assim como abordar algumas limitações da pesquisa dentro da jurisdição em que esta inserida.

Os dados fornecidos pela contabilidade devem, portanto, providenciar bases à tomada de decisões económicas por parte de todos os agentes, baseando-se em padrões de compreensibilidade, relevância, materialidade, fiabilidade, comparabilidade e transparência (Amaral, 2001; Cristea, 2015; IASB, 2014b; Marques, 2015).

Neste seguimento, a utilidade da informação contabilística tem tido, ao longo do tempo, grande relevância para a tomada de decisão por parte dos utilizadores sendo que estes são influenciados e reagem ativamente às comunicações fornecidas pelas empresas (Bagnoli *et al.*, 2002; Silva *et al.*, 2015).

A globalização e as velozes alterações a ela indexadas aumentam a necessidade de produzir informações uteis de forma atempada e confiável (Lopes, 2014b). A conceção de informação traduz tudo o que pode ser digitalizado e usado pelas partes interessadas que integram a cadeia de criação de conhecimento quando os dados adquirem significado e fluem através de múltiplas redes estruturadas ou não estruturadas. À vista disto, no contexto empresarial, remete para os fatores que determinam a propagação da informação resultante da associação entre a complexidade do negócio e as necessidades dos *Stakeholders* (Lopes, 2014b).

As crescentes inovações nas áreas da computação, comunicação, biologia e internet têm providenciado consequências económicas fenomenais, contudo que não são plausíveis de serem refletidas nas demonstrações financeiras. A Internet, particularmente, oferece a todos os investidores (atuais e latentes) acesso às informações de forma atualizada, atempada, simples e em qualquer lugar do planeta sobre o desempenho geral da empresa, cotações das suas ações, previsões de lucros, relatórios anuais, entre outras (Healy e Palepu, 2001; Lopes, 2014b; Marques, 2015; Mateescu, 2015).

Não obstante, o ponto de partida da informação contabilística deve ser sempre a requisição de conhecimento financeiro por parte dos *Stakeholders*, ou seja, o Relatório Financeiro. Este tipo de relatório é um instrumento muito importante e distinto de todos os outros utilizados na contabilidade, pelo que, tornasse importante analisar quer a sua elaboração, quer os seus efeitos (Ball, 2016; Cristea, 2015).

Porém, grande parte do sistema atual de relatórios baseia-se num modelo desenvolvido nas primeiras décadas do século XX que fornece apenas uma visão do desempenho financeiro, fundamentada em dados quantitativos, sem transmitir informações relevantes para tomar decisões económicas atuais tornando-se, portanto, num sistema desatualizado, tendo um mau desempenho em capturar oportunamente todas as implicações económicas correspondentes (Healy e Palepu, 2001; Laptés e Sofian, 2016; Lev e Zarowin, 1999).

O incremento da quantidade e da heterogeneidade dos *Stakeholders* provoca elevadas diferenças nos níveis de exigência entre estes da informação contabilística. À vista disto, nem todas as demandas de informação podem ser atendidas por relatórios puramente financeiros, pelo que, atualmente são requeridos outros padrões de desempenho (Cristea, 2015; Laptés e Sofian, 2016).

Assim sendo, na atual conjuntura económica, o desempenho das organizações avalia-se pela criação de valor da sua atividade, o que implica aspetos financeiros e não-financeiros. Estes últimos são impossíveis de evidenciar nas Demonstrações Financeiras pelo que têm sido desenvolvidas outras abordagens, como por exemplo o Relatório Integrado (Laptés e Sofian, 2016; Lopes, 2014b).

Por conseguinte, a criação de Relatórios Integrados, que compilam informações financeiras e não financeiras, permite uma comunicação com maior qualidade e mais confiável nos negócios, tornando-se uma ponte mais eficiente entre as empresas e os mercados de capitais, que valorizam a transparência de uma entidade que publica informações quantitativas e também qualitativas que permitam aos utilizadores interpretar as ações realizadas pela organização, assim como os riscos a elas associadas. (Dantas *et al.*, 2005; Laptés e Sofian, 2016; Lopes, 2014b).

Ou seja, na atualidade, a informação advém de relacionamentos bidirecionais dinâmicos, entre as empresas e os seus *Stakeholders*, caracterizados pela integração de informações financeiras e não financeiras, mas também de natureza subjetiva e preditiva (Healy e Palepu, 2001; Lev e Zarowin, 1999; Lopes, 2014b).

Utilizadores das Demonstrações Financeiras

De acordo com a estrutura conceptual do IASB (2014b) o objetivo primordial do relato financeiro é fornecer informação financeira que seja útil a um vasto leque de utentes. Este conjunto de utentes vai para além dos proprietários ou acionistas, podendo ser internos ou externos à empresa. Por utilizadores internos refere-se aos órgãos de gestão, e por utilizadores externos refere-se a atuais investidores, os futuros investidores, os empregados, os fornecedores e outros credores comerciais, os clientes, o Governo e seus departamentos, agências de *rating*, sindicatos, imprensa, e por fim, o público em geral (Ball, 2016; Dantas *et al.*, 2005; Marques, 2015).

Podemos, ainda, de acordo com Ball (2016) analisar os fatos do lado da procura e do lado da oferta da informação. Do lado da procura, importa analisar o que é que os *Stakeholders* fazem com a informação contabilística, salientando que, diferentes grupos de utilizadores originam diferentes reivindicações de informação, enquanto do lado da oferta, importa analisar a estrutura institucional que visa a satisfação dos *Stakeholders*, como por exemplo o sistema jurídico, os interesses políticos, as regras de contabilidade e de auditoria em vigor, entre outras.

Harmonização contabilística

Após a Segunda Guerra Mundial, os países possuíam os seus próprios ‘*Generally Accepted Accounting Principles*’ (GAAP), ou seja, os seus Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites, com diferenças significativas entre si, o que provocava práticas contabilísticas muito díspares a nível mundial, impossibilitando a correta comparabilidade entre as demonstrações financeiras de modo global (Zeff, 2012).

O crescimento dos mercados nesta época conduziu à necessidade de minimizar as inconsistências nos procedimentos contabilísticos, uma vez que, a responsabilidade das organizações foi alargada para vastos *Stakeholders* tanto a nível nacional, como a nível internacional.

Desta forma, a globalização induziu à homogeneidade das nações acarretando enormes desafios para a contabilidade sobre a implementação de práticas contabilísticas similares entre países com práticas e padrões tão distintos entre si (Amaral, 2001; Ball, 2016; Healy e Palepu, 2001; Laptis e Sofian, 2016; Zeff, 2012).

Numa tentativa de solucionar esta questão, tem havido um esforço por parte do *International Accounting Standard Board* (IASB) para a simplificação nas classificações dos diferentes sistemas contabilísticos. Este organismo tem-se dedicado à preparação de um conjunto de padrões de relatórios capazes de serem aceites e implementados globalmente, que harmonizem as alternativas contabilísticas permitidas, e que minimizem as disparidades entre os normativos nacionais e os internacionais, promovendo a comparabilidade da informação, e assim refletindo melhor a posição e o desempenho económico das empresas (Amaral, 2001; Baltariu e Cîrstea, 2012; Barth *et al.*, 2008; Cristea, 2015; Ilsever *et al.*, 2013; Leuz e Wysocki, 2008)

O IASB como é conhecido atualmente surgiu em 2001 após uma reestruturação do seu antecessor o *International Accounting Standards Committee* (IASC). O IASC foi criado em 1973 como o primeiro difusor de padrões internacionais de contabilidade para o setor privado, através da emissão de padrões básicos denominados de *International Accounting Standards* (IAS). Após a reestruturação para IASB, as normas emitidas por este organismo passaram a ser denominadas por *International Financial Reporting Standards* (IFRS) (Zeff, 2012).

De entre o conjunto de normas elaboradas pela IASB, destaca-se a IAS 37 provisões, passivos contingentes e ativos contingentes, aqui abordada.

Torna-se expetável que as empresas que adotam as normas de contabilidade emanadas pelo IASB sejam dotadas de relatórios com maior qualidade do que aquelas que utilizam os GAAP nacionais, possibilitando à totalidade das partes interessadas analisar o desempenho das empresas de forma significativa em termos de comparabilidade temporal e espacial (Barth *et al.*, 2008; Ilsever *et al.*, 2013; Lopes, 2014b).

Contudo, os efeitos da adoção das normas do IASB são, muitas vezes, difíceis de detetar e quantificar. Sustentado apenas na adoção destas normas não é suficiente para inferir melhorias na qualidade da informação disponibilizada, uma vez que estas normas são baseadas em princípios (e não em regras rígidas), o que permite aos preparadores da informação a possibilidade para influenciar as divulgações, e assim sendo, os relatórios financeiros podem não refletir um grau de qualidade tão elevado como seria esperado (Barth *et al.*, 2008; Ilsever *et al.*, 2013; Leuz e Wysocki, 2008).

Especificamente no que se refere à União Europeia (UE), esta deparou-se com enormes desafios no que se trata da harmonização contabilística, ao agrupar dois sistemas contabilísticos radicalmente opostos, o continental e anglo-saxónico (Amaral, 2001). Tradicionalmente, a generalidade dos países europeus operava com sistemas contabilísticos orientados para as normas fiscais e outros fins regulatórios, em vez de elaborarem relatórios financeiros com informações abrangentes e confiáveis, plausíveis de serem divulgadas a todos os *Stakeholders*, como exigido pelo IASB (Lopes, 2014b).

A partir do período contabilístico iniciado a 1 de janeiro de 2005 passou a ser obrigatório, para as empresas pertencente à UE¹, a adoção das normas elaboradas pelo IASB para o seu reporte de contas consolidadas, promovendo, portanto, a comparabilidade e a convergência a nível internacional (Baltariu e Cîrstea, 2012; Barth *et al.*, 2008; Ilsever *et al.*, 2013; Lopes, 2014b).

¹ Regulamento da Comunidade Europeia (atual União Europeia) n° 1606/2002 aprovado pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho Europeu em 19 de julho de 2002.

2.2. Divulgação de informação contabilística

A divulgação de informação refere-se ao processo de exteriorizar itens intrínsecos à empresa e que são relevantes no contexto em que esta se insere (Silva *et al.*, 2015). Assim sendo, está vinculada ao atendimento das características qualitativas da informação contabilística buscando incrementar a sua utilidade e também a capacidade de avaliação preditiva por parte dos usuários (Dantas *et al.*, 2005).

Inevitavelmente, existem lacunas de informação entre as empresas e os investidores que impedem a alocação eficiente dos recursos, resultando em um *trade-off* (i.e. situações de conflitos de escolhas) entre gestores que têm de otimizar a relação custo/benefício de divulgar determinadas informações. Esta situação surge pois os benefícios apenas serão otimizados se o investidor perceber o incremento de valor que a informação adicional acarreta (Dantas *et al.*, 2005; Healy e Palepu, 2001; Lopes, 2014a; Silva *et al.*, 2015; Ștefănescu, 2012).

As empresas efetuam divulgações através de declarações, que incluem as demonstrações financeiras, notas de rodapé, discussões, análise de gestão, entre outros mecanismos (Dantas *et al.*, 2005; Healy e Palepu, 2001).

2.2.1. Categorias de divulgação de informação

A divulgação de informação pode assumir caráter de obrigatoriedade ou voluntariedade. Ambos desempenham um papel fundamental como instrumento que reduz a discrepância do conhecimento entre quem prepara e quem recebe a informação (Healy e Palepu, 2001; Silva *et al.*, 2015).

A informação obrigatória provém da imposição de requisitos mínimos de divulgação, determinado por deliberações legais ou regulamentares (Silva *et al.*, 2015). Estes requisitos permitem reduzir a lacuna de informação entre os diferentes tipos de usuários, ou seja, possibilitam alcançar uma redistribuição do valor da informação contabilística e, ao mesmo tempo, responsabilizar os administradores pelas omissões ou apresentações enganosas de informação (Healy e Palepu, 2001; Silva *et al.*, 2015).

Uma vez que as informações contabilísticas são categorizadas como bens públicos é expectável que as mesmas não sejam produzidas em quantidades suficientemente altas pelos mercados (Samualson, 1954). Aliado a esta observação, a regulamentação torna-se fundamental no processo de divulgação de informação, uma vez que independentemente do estágio de desenvolvimento do mercado, existem falhas de mercado e assimetrias de informação. Algumas soluções passam por maiores exigências no que toca à divulgação, como a criação de contratos ótimos entre a gestão e os investidores; a implementação de mecanismos que tornem as divulgações mais credíveis e percebíveis pelos *Stakeholders*, entre outros (Akerlof, 1970; Dantas *et al.*, 2005; Dye, 2017; Grossman, 1981; Healy e Palepu, 2001; Leuz e Wysocki, 2008; Silva *et al.*, 2015).

Portanto, os reguladores da informação (de carácter governamental, privado ou da própria profissão) delimitam as opções disponíveis para a elaboração dos relatórios e das demonstrações financeiras. Deste modo, fornecem uma linguagem correntemente aceite, e reduz os custos de processamento para os *Stakeholders* (Dantas *et al.*, 2005; Healy e Palepu, 2001).

Por sua vez, a divulgação voluntária consiste em expor informações que excedem as exigências e recomendações legais ou regulamentares, isto é, representa uma escolha livre por parte dos gestores das organizações em divulgar informações adicionais para suprir as necessidades dos *Stakeholders* não supridas pela regulamentação (Healy e Palepu, 2001; Silva *et al.*, 2015)

Esta categoria da divulgação surge pois, inevitavelmente, os gestores têm sempre informação superior aos investidores externos sobre o desempenho esperado das empresas, pelo que se torna necessário implementar mecanismos para atenuar os efeitos desta situação (Healy e Palepu, 2001).

Apesar da utilidade da divulgação voluntária, os administradores podem ter incentivos próprios em divulgar determinadas informações, tornando-se difícil medir o grau de relevância presente em tais divulgações (Healy e Palepu, 2001). Tais incentivos podem ter a ver, por exemplo com questões ligadas a teoria da agência (ver tópico 2.2.6).

2.2.2. Evolução do paradigma dos custos da divulgação

Até à década de 1970 a visão predominante em relação à disponibilização de informações, era de que as mesmas não seriam de livre acesso nos mercados não regulamentados ao se tratar de bens públicos (Dye, 2017; Fox, 1999).

De acordo com esta conceção, Fox (1999) defendia que a relação entre os Custos e Benefícios Marginais Privados e Sociais para uma empresa de produzir e divulgar informações poderiam ser sintetizados da seguinte forma:

- O Custo Marginal Privado (CMP) de produzir e divulgar informações será superior ao seu Custo Marginal Social (CMS). Isto acontece, pois, os custos em que as empresas incorrem para produzir e propagar informações são custos exclusivos das mesmas, não sendo custos para a sociedade.
- Os Benefícios Marginais Privados (BMP) de produzir e divulgar informações são inferiores aos seus Benefícios Marginais Sociais (BMS). Tal acontece, pois, as empresas não são capazes de capturar todos os benefícios sociais das informações que produzem.

Deste modo, o nível ótimo de transmissão de informação encontra-se na interseção entre os custos e os benefícios marginais. Assim sendo, estes indicadores têm, nesta perspetiva, uma relação negativa, ou seja, quando os custos marginais aumentam, os benefícios marginais tendem a diminuir.

Contrariamente a esta perspetiva, Dye (2017) defende que conceções deste tipo são inúteis na avaliação da produção e divulgação de informações contabilísticas nos mercados de capitais, afirmando que:

- Os BMP da produção e divulgação da informação são menores do que os BMS da produção e divulgação da informação, sustentando a presunção defendida por Hirshleifer (1971) de que o valor privado da informação pode exceder amplamente o seu valor social;

- Os BMS da produção e divulgação da informação diminuem com as quantidades de informações difundidas;
- Os CMS da produção e divulgação da informação aumentam com a quantidade e pormenor das informações produzidas e difundidas.

Dye (2017) acrescenta que a noção de uma nova informação é um conceito relativo que está fortemente dependente das outras informações que já foram produzidas ou consumidas, assim como da sua ordem de surgimento. Posto isto, o custo ou o valor de produzir mais informações depende, também, de saber exatamente que informações foram produzidas ou consumidas até à data e não apenas do volume das mesmas. A informação, normalmente, não é homogénea, pelo que produzir ou consumir mais informações não implica, necessariamente, produzir ou consumir mais da mesma informação.

Num outro prisma, as empresas ao prepararem, certificarem e divulgarem informações incorrem em dois tipos de custos, os fixos e os variáveis (Leuz e Wysocki, 2008).

Os custos fixos, ou diretos, podem ser matérias, especialmente quando comparados com, por exemplo, os custos de oportunidade de divulgar (ou não) determinadas informações. Adicionalmente, estes custos podem gerar economias de escala para as empresas de maior dimensão, tornando-se muito onerosas para as empresas menores que não são capazes de atingir estes ganhos de escala.

Por sua vez, os custos variáveis, ou indiretos, surgem da impossibilidade de limitar quais os participantes do mercado que têm acesso às divulgações.

Portanto, a quantidade ideal de divulgação é específica para cada empresa, não existindo nenhuma unidade para medir a extensão das informações, qualidade, nem o seu valor social como defendido por Fox em 1999 (Dye, 2017; Leuz e Wysocki, 2008).

Delimitar o valor e a utilidade da informação é uma tarefa que envolve grande julgamento e que está dependente quer do contexto em que se insere, quer dos analistas.

2.2.3. **Categorias da divulgação**

Verrecchia (2001) identificou três categorias de pesquisa de informação em contabilidade, a divulgação baseada em Associação, a divulgação baseada em Eficiência, e a divulgação baseada em Julgamento.

A divulgação baseada em Associação relaciona a informação disseminada e seus reflexos quer para investidores, quer para os mercados de capitais. Ou seja, procura identificar relações entre as alterações nos preços dos ativos e o volume negociado dos mesmos, presumindo que os investidores competem no mercado de capitais em busca da maximização da sua riqueza (Silva *et al.*, 2015; Verrecchia, 2001).

Por sua vez, a divulgação baseada em Eficiência, relaciona-se com a necessidade de ponderação por parte da administração dos efeitos inerentes à publicação de informações negativas e os efeitos negativos associados pelos *Stakeholders* da não divulgação dessa mesma informação (Verrecchia, 2001). Ou melhor, busca um padrão ótimo de exteriorização para as informações desfavoráveis, isto derivado da questão da seleção adversa e da redução da assimetria da informação (Silva *et al.*, 2015)

A última categoria, a divulgação baseada em Julgamento compreende a existência de informações financeiras de caráter obrigatório, e de caráter voluntário. Esta perspectiva assume que esta última pode ser facilmente manipulada pelos gestores, analisando, portanto, de que formas é que é exercida a propagação de informações (Silva *et al.*, 2015; Verrecchia, 2001). Este documento insere-se nesta categoria, uma vez que intenta analisar o modo como a informação corporativa é disseminada.

2.2.4. Problema de seleção adversa e assimetria de informação

A não alocação eficiente dos recursos é um atributo inerente aos mercados de capitais. No entanto, a temática da Assimetria de Informação refere-se a um contexto em que existe propositadamente uma disparidade informativa entre as partes envolvidas, na qual os preparadores da informação são detentores de mais informações que os *Stakeholders* (Akerlof, 1970; Grossman, 1981; Healy e Palepu, 2001; Silva *et al.*, 2015).

Ou seja, representa, um problema pré-contratual no qual não são reveladas por parte da empresa todas as informações pertinentes, interferindo no comportamento dos recetores da informação, uma vez que a qualidade dos itens disponibilizados, apenas será corroborada após a sua aquisição (Akerlof, 1970; Grossman, 1981; Ricketts, 2015; Silva *et al.*, 2015). Assim sendo, os consumidores assumem os riscos associados a não conhecer a qualidade do produto em causa, o que deve ser combatido com divulgações por parte dos vendedores (Grossman, 1981).

Tal acontece, pois, com base nas informações disponíveis, os agentes económicos, habitualmente, consideram os preços dos bens comercializados como atributos capazes de refletir o valor subjacente dos recursos (Grossman, 1981). Contudo, infelizmente, existem situações em isto não se verifica, surgindo as questões de assimetria de informação e de incerteza por parte dos consumidores.

Se as empresas, voluntariamente, efetuarem divulgações sobre os produtos que comercializam, e estas forem confiáveis e verdadeiras, então as questões ligadas a assimetria de informação não representaria nenhum problema ao funcionamento dos mercados de capitais (Dye, 2017; Grossman, 1981; Leuz e Wysocki, 2008; Milgrom, 1981). Independentemente destes fundamentos, tal não sucede, e os compradores têm que confiar nas anúncios dos vendedores, incorporando eventuais inferências plausíveis de serem efetuadas com base nas informações disponibilizadas (Grossman, 1981).

Existem, neste contexto, duas grandes conjeturas importantes, a Teoria dos Limões desenvolvida por Akerlof (1970) e os resultados obtidos por Grossman (1981).

Ambas as conceções possuem características que as aproximam e características que as distinguem. Em ambas, os vendedores com produtos de qualidade superior em relação à média distinguem-se de vendedores de produtos de baixa qualidade, embora através da utilização de métodos dissemelhantes para alcançar essa distinção.

Portanto, o problema inicia-se, pois, mesmo assumido que os vendedores têm conhecimento sobre a qualidade dos bens que comercializam pode ser do interesse dos mesmos reter essa informação (Grossman, 1981). Não havendo maneira de distinguir a qualidade dos produtos, então todos os itens serão comercializados ao mesmo preço, beneficiando os comerciantes com produtos de qualidade inferior (Akerlof, 1970; Grossman, 1981; Ricketts, 2015).

Deste modo, é possível realizar uma inferência com base numa modificação da Lei de Gresham². De acordo com esta lei, ambas partes intervenientes são capazes de diferenciar a qualidade da transação, não podendo, no entanto, evitar a transação (Ricketts, 2015), o que não acontece em Akerlof (1970), daí ser uma modificação da lei. Assim sendo, as consequências desta assimetria de informação apresentada são duplas:

- i. Apenas os vendedores com produtos de baixo valor os irão disponibilizar, já que os vendedores com produtos de maior valor serão retirados do mercado quando os compradores não conseguirem distinguir entre a qualidade dos mesmos;
- ii. Os compradores anteciparão efeito anterior, e assim estarão dispostos a pagar um valor baixo pelos ativos, assumindo a pouca qualidade dos mesmos.

² Thomas Gresham, (séc. XVI): "O dinheiro mau expulsa o bom" (Machol, 1975; Ricketts, 2015).

Consequentemente, como os compradores desinformados não podem evitar o risco de comprar bens de baixa qualidade, tendem a estar dispostos a pagar pouco pelos mesmos, o que pode provocar uma rutura no funcionamento ótimo do mercado de capitais (Akerlof, 1970; Dye, 2017; Leuz e Wysocki, 2008; Ricketts, 2015)

Os vendedores são regulados por estatutos antifraude, impedindo-os de efetuar divulgações falsas. Assim sendo, não precisam evidenciar toda a verdade, contudo, as informações enunciadas têm de ser verdadeiras. Neste contexto, utilizam divulgações variáveis nas situações menos favoráveis (Akerlof, 1970; Dye, 2017; Grossman, 1981).

Por outro lado, de acordo com o desenvolvido por Grossman (1981), os vendedores com bens de qualidade superior distinguem-se efetuando divulgações que os outros vendedores não serão capazes de duplicar. Os bons vendedores farão comunicações para se distinguirem de vendedores de qualidade inferior, maximizando o preço recebido pelo item, logo, devem fornecer divulgações com esse intuito. Deste modo, quando não é efetuado nenhuma manifestação de informação os compradores assumem imediatamente a baixa qualidade dos bens (Grossman, 1981).

Como supramencionado, a única maneira de obter um lucro maior é fazer a mesma divulgação para distintos níveis de qualidade. Porém, os compradores irão deduzir que os vendedores pretendem transmitir altos níveis de qualidade, e como tal preparar-se-ão para esta situação (Dye, 2017; Grossman, 1981; Leuz e Wysocki, 2008; Ricketts, 2015).

Sumariamente, em ambas interpretações os vendedores com produtos de qualidade acima da média distinguem-se de aqueles com qualidade na média (ou a baixo). Em Akerlof (1970), distinguem-se saindo do mercado, ao não serem capazes de diferenciar a sua qualidade superior (Ricketts, 2015). Por sua vez, em Grossman (1981) distinguem-se fazendo divulgações que os outros vendedores não podem duplicar. Neste sentido, o papel da regulamentação da contabilidade torna-se bastante relevante para minimizar os casos de assimetria de informação, e atenuar a pressão social sobre a atividades organizacionais (Akerlof, 1970; Dantas *et al.*, 2005; Dye, 2001; Grossman, 1981; Healy e Palepu, 2001; Leuz e Wysocki, 2008; Lopes, 2014b; Silva *et al.*, 2015; Verrecchia, 2001).

2.2.5. Problema de risco moral

Questões de risco moral surgem de conflitos de interesses entre (pelo menos) dois intervenientes, no qual um deles tem comportamento ditos oportunistas, ou seja, referentes à obtenção de vantagem por este após a realização de contratos (Silva *et al.*, 2015).

Uma questão intimamente conexa à divulgação de informação é a da conduta ética do profissional de contabilidade. Ao produzir e publicar as informações, o preparador da informação deve ter em atenção os possíveis impactos que essa informação terá nas decisões dos *Stakeholders* (Dantas *et al.*, 2005; Silva *et al.*, 2015).

O vasto leque de *Stakeholders* com interesses e capacidades de entendimento da informação contabilística distintas impõe à contabilidade a dificuldade, ou até a impossibilidade, de conseguir atender às necessidades informativas de todos os utilizadores (Ball, 2016; Dantas *et al.*, 2005).

Os atuais riscos e volatilidade que caracterizam os mercados financeiros têm demarcado negativamente o crescimento dos mesmos (Lopes, 2014b). Em resposta a isto, as empresas tendencialmente, aumentam o seu nível de divulgação de informação, tentando mitigar as inseguranças por partes dos *Stakeholders* quanto à qualidade dos relatórios financeiros (Bagnoli *et al.*, 2002).

Contudo, afirmar que os divulgadores não mentem sobre as suas difusões não é suficiente para garantir a qualidade das mesmas, sendo importante perceber qual a parte da verdade que está a ser proporcionada (Grossman, 1981).

2.2.6. Teorias aceites sobre divulgação da informação

Um dos assuntos relevantes na literatura e nas pesquisas contabilísticas é a relação entre a difusão de informação e a redução das assimetrias da informação. Apesar da relevância do tema, e das pesquisas efetuadas sobre o mesmo, não é possível identificar uma única Teoria da Divulgação aceite em todos os contextos, não sendo possível identificar um paradigma central para esta questão, mas sim vários e distintos que tentam explicar o comportamento de diferentes grupos de indivíduos (Iudícibus, 2012; Lopes, 2014a, 2014b; Marques, 2015; Mateescu, 2015; Silva *et al.*, 2015; Verrecchia, 2001).

De entre as teorias existentes, destacam-se a teoria da contingência, a teoria institucional, a teoria da legitimidade e a teoria da agência.

Relativamente à teoria da contingência, esta assume que o desempenho organizacional é imputável à interação entre os comportamentos estratégicos e as condições ambientais (internas e externas), tais como tamanho, incerteza, risco, tecnologia e as pressões ambientais. Deste modo, as organizações não são capazes, de forma eficiente, de desenvolver padrões para planear, organizar e controlar as suas próprias atividades, assim como os resultados provenientes delas (Lopes, 2014a, 2014b; Wong *et al.*, 2011).

A teoria institucional, por sua vez, considera que as organizações devem adaptar-se às expectativas externas, dado a existência de pressões extrínsecas para implementar práticas de divulgação de informações, ou seja, as mudanças que ocorrem no seio da organização estão diretamente ligadas ao amplo ambiente em que estão inseridas, tornando-se num aparelho cultural deste (Chapman *et al.*, 2012; Lopes, 2014a, 2014b).

No que diz respeito à teoria da legitimidade, esta é sustentada numa visão de que as partes interessadas na comunidade deliberam sobre as atividades que são aceitáveis, e, assim sendo, as empresas como membros dessa coletividade devem realizar as suas atividades dentro dos limites do que é considerado admissível, quer dizer, baseia-se numa relação de contrato entre a entidade e a sociedade. Neste contexto, a divulgação adicional de informações surge como atenuador de eventuais impactos adversos da atividade da organização sobre a comunidade (Lopes, 2014a, 2014b; Wilmshurst e Frost, 2011).

Por último, a teoria da agência representa o mais impactante problema de risco moral associado ao contexto empresarial, uma vez que as questões relacionadas com divulgação de informações estão fortemente baseadas na relação entre o agente e o principal (Healy e Palepu, 2001; Jensen e Meckling, 1976; Lopes, 2014a; Marques, 2015; Silva *et al.*, 2015; Ștefănescu, 2012).

Esta teoria foi desenvolvida no decorrer do século XX por diversos economistas³, e dada a sua importância e relevância tem sido incorporada em múltiplos campos científicos⁴, e continua válida e aplicável até à atualidade.

Genericamente, surge porque os investidores não têm a intenção de desempenhar um papel ativo na administração dos seus empreendimentos, e essa responsabilidade é delegada ao gestor, resultando em contratos nos quais os investidores – o principal – envolvem outros – o agente – para realizar serviços em seu nome, delegando autoridade de decisão sobre este (Healy e Palepu, 2001; Jensen e Meckling, 1976; Marques

Agindo ambas partes em seu próprio interesse, o principal conduz a sua ação para minimizar custos, e o agente para maximizar os seus benefícios, podendo tomar decisões em benefício próprio que expropiem os fundos do principal (Healy e Palepu, 2001; Jensen e Meckling, 1976; Lopes, 2014b; Silva *et al.*, 2015).

Neste contexto, podem existir situações em que seja do interesse do agente ocultar informações, principalmente as que afetem negativamente o seu desempenho (Leuz e Wysocki, 2008). Prevendo tais situações, o principal pode delimitar as divergências de interesses, estabelecendo incentivos adequados para o agente, contudo, incorrendo em custos de monitoramento destinados a limitar a atividades deste, os denominados Custos de Agência (Healy e Palepu, 2001; Jensen e Meckling, 1976; Lopes, 2014a; Owusu-Ansah, 1998).

3 Com destaque para Arrow (1971) e Wilson (1968).

4 Ciências Políticas – Mitnick, 1992; Contabilidade – Demski 1980; Comportamento e Cultura Organizacional – Eisenhardt, 1985; Kosnik, 1987; Kulik, 2005; Economia – Spence e Zeckhouser, 1971; Finanças – Fama, 1980; Fontrodona e Sison, 2006; Marketing – Basu *et al.*, 1985; Sociologia – White, 1985; Shapiro, 2005.

Custos de Agência são definidos como o somatório das despesas de acompanhar a ação do agente pelo principal. Clarificando, são todos os custos incorridos para assegurar o cumprimento dos contratos e ainda, as perdas residuais⁵, resultantes das divergências de objetivos e de ações (Jensen e Meckling, 1976; Lopes, 2014a; Marques, 2015; Ștefănescu, 2012).

É de interesse salientar que existem custos de agência gerados em todos os níveis da organização desde que tal envolva esforços cooperativos de duas partes, embora não seja possível distinguir, claramente, a relação entre o agente e o principal (Jensen e Meckling, 1976).

Monitorizar a atividade do agente consiste em medir ou observar o seu comportamento, através da elaboração de contratos ótimos entre ambas partes, tais como acordos de compensação, de restrições orçamentais, regras de operação, e da atuação de órgãos de supervisão, como o conselho de administração, e de intermediários de informação tais como analistas financeiros, e auditores (Healy e Palepu, 2001; Jensen e Meckling, 1976).

A divulgação de informação nas empresas torna-se um importante instrumento no combate à assimetria de informação, e à redução dos custos de agência. Contudo, as comunicações obrigatórias não serão suficientes para mitigar todas estas questões, pelo que a divulgação voluntária ganha importância neste contexto (Healy e Palepu, 2001; Marques, 2015; Ștefănescu, 2012). Considerando todos os custos de agência, a decisão de transmitir informações adicionais geralmente é moldada tendo em atenção o custo e os benefícios da mesma e não essencialmente nas necessidades informativas para mitigar a assimetria de informação (Ștefănescu, 2012).

⁵ O equivalente em unidades monetárias da redução de bem-estar experimentada pelo principal como resultado da divergência de interesses.

2.2.7. Avaliação da credibilidade e qualidade das divulgações

A necessidade de divulgação, e de relatórios financeiros tão explícitos, advém de questões relacionadas com a assimetria de informação e torna-se relevante, neste contexto, o papel dos auditores e dos intermediários de informação (Dye, 2017; Healy e Palepu, 2001; Jensen e Meckling, 1976).

Os Auditores independentes proporcionam garantias de que as demonstrações financeiras se encontram em conformidade com o que é exigido pela legislação. De acordo com Mateescu (2015), empresas que são supervisionadas por sociedades de auditoria maiores (Big 4) estão, frequentemente, associadas a melhores índices de divulgação de informação financeira.

Os investidores requerem que as empresas tenham auditores independentes até mesmo quando estes não estão previstos na legislação, pois embora não intervenham nas práticas de *Corporate Governance* (ver tópico 3.2.80), podem influenciar as práticas de divulgação corporativa (Healy e Palepu, 2001; Mateescu, 2015). Apesar disto, não existem evidências significativas de que os auditores aumentem a credibilidade e a qualidade das demonstrações financeiras das empresas (Healy e Palepu, 2001).

Questões ligadas ao valor dos intermediários focam-se, principalmente, no papel dos Analistas Financeiros. Assim, estes agregam valor aos mercados de capitais, melhorando a eficiência dos mesmos, ao examinar informações privadas e públicas, assim como ao julgar o desempenho das organizações, elaborando previsões e recomendações sobre as mesmas (Healy e Palepu, 2001).

2.2.8. Corporate Governance

As instituições de *Corporate Governance* (CG) surgem como protetores dos interesses dos investidores minoritários perante eventuais decisões tomadas pelos responsáveis da empresa e/ou dos acionistas majoritários, que possam prejudicar os primeiros. Torna-se particularmente importante nos casos em que existe separação entre a propriedade e a gestão – Teoria da Agência (Dantas *et al.*, 2005; Ștefănescu, 2012).

O conceito de *Corporate Governance* surgiu na década de 1970 nos Estados Unidos da América como resultado de uma série de grandes fracassos económicos que levaram à perda de confiança dos investidores na capacidade dos gerentes de liderar as grandes corporações e instituições públicas (Mateescu, 2015). Desde o seu surgimento tem sido alvo de intensivas pesquisas a nível mundial, à luz de diversas vertentes, numa tentativa de evitar novas falências e melhorar a responsabilidade das empresas, de modo a não diminuir a confiança dos investidores nas empresas, tentando compreender a relação entre o grau de monitorização das empresas e a quantidade (e qualidade) das divulgações emitidas (Dantas *et al.*, 2005; Mateescu, 2015; Ștefănescu, 2012).

As questões relacionadas com as disseminações de CG advêm da teoria da agência, dado as diferenças de comportamentos, objetivos e abordagens em relação ao risco entre o agente e o principal. Neste contexto as práticas de CG surgem como mediadores no solucionamento de dilemas morais, provenientes da impossibilidade de avaliar com precisão o valor das decisões tomadas pelo agente, que inevitavelmente tem acesso a informações privilegiadas e que as pode usar em seu favor. Contudo, com custos de agência associados (Samaha *et al.*, 2012; Shehata, 2017; Ștefănescu, 2012).

Genericamente, as empresas divulgam, facilmente, informações financeiras e detalhes sobre suas regras e regulamentos internos, incluindo as resoluções das assembleias gerais. Contrariamente, existe alguma relutância em comunicar questões relacionadas com as políticas de dividendos das empresas e informações sobre a independência dos membros do conselho, apesar do crescente impacto que estas questões têm na opinião dos investidores (Mateescu, 2015).

As regras de divulgação obrigatória pretendem garantir acesso igual a informações básicas e ajudar as empresas a comunicar com seus investidores, mas não resolvem completamente os desafios colocados por assimetria de informação, sendo recomendável a difusão de divulgações voluntárias adicionais (Healy e Palepu, 2001; Ștefănescu, 2012).

Portanto, as divulgações no âmbito do CG permitem o acompanhamento dos indicadores de performance organizacional e de sustentabilidade da entidade e, assim, exibir a qualidade da empresa a nível internacional, evidenciando a sua confiabilidade e transparência, aperfeiçoando os mercados de capitais. Deste modo tornam-se em importantes mecanismos que visam mitigar os problemas de agência, dando transparência aos atos da gestão, possibilitando aos acionistas minoritários e aos credores precaverem-se de eventuais ações danosas aos seus interesses (Dantas *et al.*, 2005; Healy e Palepu, 2001; Samaha *et al.*, 2012; Shehata, 2017;).

2.2.9. Não divulgação Plena

A divulgação de informação é do interesse das empresas, destacando-as em relação às outras, pelo que a regulação deveria ser desnecessária (ver secção 0). Entretanto, o que se verifica é que a divulgação plena raramente acontece, em outras palavras, as empresas, habitualmente, não expõem mais do que a estrutura legal e normativa exige, mesmo quando são expetáveis benefícios de este comportamento⁶ (Dantas *et al.*, 2005; Dye, 2017; Lopes, 2014b; Mateescu, 2015).

Considerando a relevância da divulgação para o funcionamento dos mercados de capitais, têm-se utilizado instrumentos de indução para o incentivo à disseminação voluntária, contudo, estes incentivos não são suficientes para mitigar o processo enganoso por parte dos agentes económicos (Dantas *et al.*, 2005). A relação entre o custo e benefício de produzir e divulgar informações é um dos principais argumentos utilizados pelas empresas para justificar a não comunicação plena (Dantas *et al.*, 2005; Leuz e Wysocki, 2008).

⁶ Como evidenciado em Grossman (1981).

Informações de caráter estratégico

Entre as informações exteriorizadas pelas empresas, algumas são de natureza subjetiva, ou seja, significativamente suportadas em opiniões, prognósticos, estimativas ou avaliações subjetivas, as quais requerem atenção acrescida aquando da sua preparação e divulgação (Dantas *et al.*, 2005; Lopes, 2014b).

A divulgação das informações de cariz estratégico representa mais um *trade-off* para os preparadores da informação. De acordo com Dantas *et al.* (2005) e Leuz *et al.* (2008), o tratamento da informação de caráter estratégico concentra-se, principalmente, em dois polos. A exteriorização integral pode comprometer o sucesso da entidade, a partir do momento em que as intenções desta se tornam conhecidas pelos agentes que detenham interesses contrários; todavia, por outro lado, a não divulgação pode resultar em informação enganosa para os usuários, permitindo a manipulação por parte de aqueles com acesso a informações privilegiadas.

O uso de estimativas é uma parte essencial da preparação das demonstrações financeiras, contudo sem prejudicar a sua confiabilidade. Isto é especialmente verdadeiro no caso de provisões, que por sua natureza são mais incertos do que a maioria dos outros itens na demonstração da posição financeira (IASB, 2014a).

As questões relacionadas com a difusão de informação ganham importância e relevância para os assuntos que, intrinsecamente, envolvem grande subjetividade, como é o caso da IAS 37, uma vez que não é possível determinar com exatidão inquestionável a abrangência destas temáticas.

Em alguns casos, e particularmente no âmbito do nosso estudo, o §91 da IAS 37 prevê que existam informações que ao serem reveladas prejudiquem o desempenho da organização, pelo que permite que, desde que validamente justificado, as mesmas não sejam publicadas (IASB, 2014a).

2.3. IAS 37: Provisões, Passivos contingentes e Ativos Contingentes

A IAS 37 – *Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets*, emanada pelo IASC, entrou em implementação a partir do período contábilístico iniciado em 1 de janeiro de 1999, e contínua em vigor até a atualidade.

A implementação desta norma é exigida a todas as entidades pertencentes a mercados bolsistas na UE na contabilização de provisões, passivos contingentes e ativos contingentes.

Esta norma objetiva assegurar a correta aplicação dos critérios apropriados de reconhecimento e mensuração para provisões, passivos contingentes e ativos contingentes, assim como garantir que informações suficientes sejam divulgadas nas notas, permitindo que os usuários compreendam sua natureza, tempo e quantidade.

De modo geral, todas as temáticas abordadas no contexto da IAS 37 são contingentes, ou seja, incertas sobre a sua realização. O conceito de incerteza está relacionado com a probabilidade de ocorrência de determinados eventos, isto é, com o desconhecimento (total ou parcial) das consequências e dos perigos que envolvem a tomada de determinadas decisões (Oliveira, 2007).

Assim sendo, a probabilidade de ocorrência é o fator essencial para a correta interpretação e implementação do disposto na IAS 37, uma vez que a contabilização dos elementos está dependente de interpretações que possam ser efetuadas dos três termos estatísticos que definem a sua possibilidade de ocorrência: provável, possível e remoto (Oliveira, 2007).

Nesta conjuntura, o termo *provável* refere-se às situações em que um acontecimento é “mais provável do que não”, ou seja, em que a probabilidade de que o evento ocorra é maior que a probabilidade de que não ocorra. O termo *possível* refere-se ao seu simétrico, ou seja, quando for “menos provável do que não”. Por sua vez o termo *remoto* é utilizado quando a probabilidade de acontecimento é extremamente baixa (IASB, 2014a).

Posto isto, as provisões devem ser reconhecidas nas Demonstrações Financeiras apenas quando cumulativamente cumprirem as seguintes condições:

- i.** Uma entidade tenha uma obrigação presente (legal ou construtiva⁷) como resultado de um evento passado;
- ii.** Seja provável a saída de recursos para a liquidação da obrigação, que incorporem benefícios económicos à empresa; e,
- iii.** Possa ser feita uma estimativa suficientemente confiável do montante da obrigação.

Por outro lado, o termo contingente é usado para passivos e ativos que não são reconhecidos nas Demonstrações Financeiras porque sua existência será confirmada apenas pela ocorrência (ou não) de eventos futuros e incertos que não estão diretamente sobre o controlo da empresa. Neste seguimento, quando for mais provável que não exista nenhuma obrigação ou benefício presente, ou seja, quando o elemento seja meramente possível, a entidade divulga nas notas um passivo contingente ou um ativo contingente, respetivamente. Deste modo, como se tratam de elementos que podem nunca se realizar as entidades salvaguardam o princípio da prudência, não efetuando manifestações que produzam indícios enganosos aos *Stakeholders* (Oliveira, 2007)

Ainda neste contexto, se a probabilidade de existência de um determinado passivo ou ativo for remota nada deve ser efetuado em relação ao mesmo, ou seja, não deve ser nem reconhecido nem divulgado.

Contudo, existe muita controvérsia e incerteza associada a esta temática dado que não existe uma padronização a partir do qual o acontecimento deixa de pertencer a uma categoria e se insere noutra (Oliveira, 2007).

⁷ Obrigações legais decorrem de operações previstas na lei, enquanto obrigações construtivas derivam de ações que criam expectativas válidas de que serão cumpridas determinadas responsabilidades.

Na Tabela 1 estão sintetizados os principais conceitos abordados pela IAS 37.

Tabela 1: Principais conceitos abordados pela IAS 37

CONCEITO	EXPLICAÇÃO
PROVISÃO	Passivo de tempestividade ou quantia incerta.
PASSIVO CONTINGENTE	Obrigação Possível: Proveniente de acontecimentos passados, cuja ocorrência será confirmada pelo acontecimento (ou não) de eventos futuros e incertos, não controlados pela entidade.
	Obrigação Presente: Proveniente de acontecimentos passados, contudo que não cumpre os requisitos essenciais para ser reconhecido como uma provisão, dado que: i. Não é expeável a saída de recursos para liquidá-la; ou ii. Não é possível quantificar o montante da obrigação com suficiente grau de confiabilidade
ATIVO CONTINGENTE	Ativo Possível, proveniente de acontecimentos passados, cuja ocorrência será confirmada pelo acontecimento (ou não) de eventos futuros e incertos, não controlados pela entidade.

Fonte: Sistematização Própria com base na IAS 37 (IASB, 2014a)

2.3.1. Reconhecimento das Provisões

De acordo com o IASB (2014a), os valores a reconhecer como provisões são negociados em conformidade com os meios disponíveis e com as circunstâncias em que se inserem. Estes valores devem corresponder à melhor estimativa no final do período de reporte, relativa às despesas necessárias (líquidas de impostos) para racionalmente efetuar a libertação da obrigação, ou seja, o seu valor esperado.

Do mesmo modo, as estimativas do seu efeito financeiro são determinadas pelo julgamento da gestão da entidade, complementada por experiências de transações anteriores e, em alguns casos, relatórios de especialistas independentes.

De acordo com Marques (2015) e Oliveira (2001), a generalidade das estimativas são efetuadas somente com base na opinião de consultores e com atenção às experiências passadas semelhantes.

Deste modo, nos casos em que o valor temporal do dinheiro seja materialmente relevante, o montante das provisões deverá corresponder ao valor atual das despesas esperadas para liquidar a obrigação, utilizando taxas de descontos (líquidas de impostos) que melhor reflitam a situação do mercado e os riscos associados a esta responsabilidade.

Estes elementos devem ser constantemente monitorizados, pois variações na probabilidade de ocorrência ou ajustes por melhorias nas estimativas alteram a posição da empresa (Gomes, 2017; IASB, 2014a; Oliveira *et al.*, 2011). Por exemplo, variações nas probabilidades de acontecimento dos elementos contingentes podem alterar a maneira como os mesmos estão confinados, isto é, podendo deixar de ser divulgados (se probabilidade de ocorrência passa a ser remota), ou passando a constar reconhecidos nas Demonstrações Financeiras como passivos ou ativos.

2.3.2. Divulgação no âmbito da IAS 37

Segundo a Estrutura Conceptual do IASB (2014b), as empresas devem divulgar aos seus *Stakeholders* um conjunto de informações a fim de cumprirem as características qualitativas da informação financeira. Respeitando isto, para cada classe de provisões e de contingências, é obrigatório comunicar os itens evidenciados na Tabela 2.

Relativamente a divulgações referentes a IAS 37 e para melhor compreender o disposto na tabela seguinte, é de interesse destacar alguns aspetos:

- i. Não é requerida informação comparativa em relação ao pressuposto no § 84;
- ii. A agregação dos elementos em Classes deve considerar se a natureza dos mesmos é suficientemente similar para que uma declaração única sobre eles seja capaz de atender aos requisitos presentes em §85a), §85b), §86a) e §86b);
- iii. Nos casos em que a disseminação de algumas informações exigidas possa ser prejudicial para a posição da empresa, esta pode optar por não exibir determinadas informações, desde que indique as razões pelas quais as informações não foram divulgadas (§91).

Tabela 2: Principais Critérios de Divulgação – IAS 37

PRINCIPAIS CRITÉRIOS DE DIVULGAÇÃO – IAS 37		
ID_n	§	DESCRIÇÃO
ID ₁	84 a)	Indicação do valor contabilístico no início e no final do período de reporte
ID ₂	84 b)	Indicação das provisões adicionais durante o período, incluindo incrementos nas já existentes
ID ₃	84 c)	Indicação dos montantes utilizados durante o período.
ID ₄	84 d)	Indicação dos montantes não utilizados e revertido durante o período (reconhecimento como rendimento)
ID ₅	84 e)	Indicação dos incrementos durante o período resultante da passagem do tempo, e dos efeitos das alterações nas Taxas de desconto utilizadas
ID ₆	85 a)	Breve descrição da natureza da obrigação
ID ₇	85 a)	Breve descrição do tempo esperado de quaisquer saídas resultantes de benefícios económicos
ID ₈	85 b)	Indicação das incertezas sobre a quantidade dessas saídas
ID ₉	85 b)	Indicação das incertezas sobre o tempo dessas saídas
ID ₁₀	85 c)	Indicação do montante de qualquer reembolso esperado
ID ₁₁	86 a)	Estimativa do efeito financeiro dos passivos contingentes
ID ₁₂	86 b)	Indicação das incertezas relativas ao montante de qualquer saída de passivos contingentes
ID ₁₃	86 b)	Indicação das incertezas relativas ao tempo de qualquer saída de passivos contingentes
ID ₁₄	86 c)	Possibilidade de qualquer reembolso dos passivos contingentes
ID ₁₅	88	Indicação da ligação entre provisões e passivos contingentes
ID ₁₆	89	Breve descrição da natureza dos ativos contingentes no final do período de relatório e estimativa de seu efeito financeiro
ID ₁₇	91	Indicação dos motivos para a não divulgação de informações

Fonte: Sistematização Própria com base na IAS 37 (IASB, 2014a)

De acordo com vários autores (Gomes, 2017; Marques, 2015; Oliveira, 2007; Oliveira *et al.*, 2011), os eventos contingentes, mais divulgados são:

- Através das provisões: as garantias pós-venda, os impostos, os litígios e reclamações, as pensões e outros riscos e encargos associados a questões médicas, reestruturações financeiras, acidentes de trabalho, pré-aquisições empresariais, desenvolvimento de equipamento, planos de *stock options* e perdas com pessoal no caso de futuras falências;
- Através de passivos contingentes: os avales e garantias de terceiros, os litígios e reclamações e as pensões;
- Através de ativos contingentes: os avales e garantias a terceiros litígios e reclamações.

Torna-se importante referir que não se enquadra no âmbito desta norma as estimativas para as perdas operacionais resultantes da atividade habitual da empresa, por exemplo créditos de cobrança duvidosa e depreciações/amortizações (IASB, 2014a).

Do mesmo modo, excluem-se as provisões, passivos contingentes e ativos contingentes resultantes de contratos executórios⁸ não onerosos⁹, assim com as que resultem de determinadas especificações que requerem a aplicação de padrões particulares evidenciados no Anexo 1.

8 Contratos nos quais nenhuma das partes desempenha devidamente as suas obrigações;

9 Contrato em que os custos inevitáveis do cumprimento das obrigações não excedem os benefícios económicos da mesma.

3. Metodologia

3.1. Paradigma de investigação

Este estudo pretende a obtenção e validação de conhecimento na área da contabilidade financeira através da observação de fenómenos reais, concebendo um novo e independente conhecimento sobre o tema, tomando assim, uma posição epistemológica (Chua, 1986; Silva *et al.*, 2015; Sinha, 2008).

Assim sendo, adota uma metodologia dita quantitativa, ou positivista, que pretende explicar, prever e validar as práticas contabilísticas das empresas através da aplicação de métodos hipotético-dedutivos, ou seja, com carácter preditivo e de prognóstico (Chua, 1986; Silva *et al.*, 2015; Thiéhart *et al.*, 2001). Ao considerar esta perspetiva económica, a pesquisa positiva sobre informações contabilística progride, uma vez que tratar a informação como sendo um ativo estratégico tanto para a empresa, como para os mercados de capitais (Chua, 1986).

De acordo com Chua (1986), a presente investigação adota um posicionamento realista (ontologicamente) e empirista (epistemologicamente). Ou seja, quanto à natureza da realidade, avoca que existe uma realidade objetiva e independente do observador, que pode ser conhecida e validada por este através de observação, isto é através de mecanismos que determinam aquilo que é tido como verdade aceitável (Thiéhart *et al.*, 2001).

Deste modo, esta abordagem admite o método científico como a melhor forma de obter conhecimento, e para tal prevê-se a recolha, análise e validação de dados (Ball, 2016; Thiéhart *et al.*, 2001).

Habitualmente, nas ciências sociais os dados investigados decorrem da observação do investigador, sendo, portanto, categorizados como dados não experimentais (Murteira *et al.*, 2015).

3.2. Amostra

A amostra do estudo é constituída por uma população ajustada de 89 sociedades cotadas presentes nos principais índices bolsitas de quatro mercados europeus para o período contabilístico findo em 31 de dezembro de 2016. Particularmente, serão analisados três das sociedades inseridas na *Euronext* Europa – AEX, BEL 20, e PSI 20 – e ainda, dada a proximidade geográfica e cultural, o IBEX 35 – Espanha.

Critérios de seleção da Amostra

- i. Amostra por conveniência:** A escolha da amostra teve por base a pertença ao mesmo grupo de bolsas de valores, a *Euronext* Europa, e ainda a proximidade geográfica e cultural no que remete para inclusão da Espanha na amostra.
- ii. Sociedades Cotadas:** As exigências a nível contabilístico, e particularmente a nível das divulgações são mais abrangentes e exigentes para as sociedades participantes em mercados bolsistas (Dantas *et al.*, 2005). Por outro lado, a disponibilização de informação é facilitada por as empresas se encontrarem reguladas, por exemplo, pela UE e pelo IASB que impõem um escalão mínimo de informações a divulgar.
- iii. Principais Índices Bolsistas:** Foram escolhidos para análise os principais índices bolsistas dos países, uma vez que são a referência aos mercados de capitais, constituído, normalmente, pelas empresas de maior representatividade a nível nacional.
- iv. Disponibilidade de dados:** A informação mais atualizada disponível remete para o período findo em 31 de dezembro de 2016, pelo que este foi o ano escolhido para a investigação.

Ao contrário do ocorrido na universalidade dos estudos revistos nesta dissertação, torna-se relevante, dada a especificidade da IAS 37, incluir as empresas do setor dos Serviços Financeiros. As necessidades intrínsecas e legislação individualizada deste setor

empresarial tornam-no, em muitos casos, incomparáveis com os outros setores de atividade. No entanto, nesta análise em concreto essa distinção não tem influência nos resultados alcançados, uma vez que de acordo com o §1 da IAS 37, esta norma internacional de contabilidade deve ser aplicada a todo o tipo de entidades na contabilização das provisões, passivos contingentes e ativos contingentes.

CrITÉRIOS de exclusão da Amostra

Inicialmente, a amostra era constituída por todas as empresas integrantes nos índices bolsistas mencionados, ou seja, por 98 observações. Contudo, durante a recolha de dados surgiram alguns constrangimentos que motivaram a exclusão de algumas empresas, alcançando uma amostra ajustada de 89 empresas.

Os critérios utilizados para exclusão de empresas da amostra desta dissertação foram os descritos de seguida, e estão sintetizados na Tabela 3.

- i. Período de Tributação Distinto:** De acordo com o disposto pela IAS 37, o montante das provisões, passivos contingentes e ativos contingentes deve ter como referencial o final do período de reporte, contudo, este pode assumir diversos intervalos. Posto isto, de modo a garantir a correta comparabilidade dos dados importa que todas as empresas presentes neste estudo reportem as suas informações a mesma data – 31 de dezembro de 2016, pelo que todas as empresas com período de reporte distinto foram excluídas.
- ii. Sociedades presentes em mais do que um Índice Bolsista:** A existência de empresas cotadas em mais do que uma bolsa de valores de entre os indicadores que constituem a amostra desta dissertação produz a duplicação dos dados a analisar, pelo que a situação tem de ser regularizada. Deste modo, nos casos em que a mesma empresa se encontra, simultaneamente, em mais do que uma bolsa de valores, a mesma foi analisada como pertencente, apenas, à bolsa que faz referência à sua sede (ou maioria de atividade).

iii. Relatórios apresentados em moeda estrangeira: As empresas no decorrer das suas atividades podem recorrer a exibição das suas Demonstrações Financeiras em diversas moedas. Destaca-se, a moeda funcional e a moeda de apresentação. A primeira remete para a moeda do ambiente económico em que a empresa opera, ou seja, no qual gera e gasta dinheiro, enquanto a segunda, refere-se a moeda em que, efetivamente, as Demonstrações Financeiras são produzidas. Como evidenciado pela IAS 21 (IASB, 2011), as empresas podem optar por aplicar moedas funcionais e de apresentação por diversos motivos¹⁰.

Deste modo, as 4 empresas constantes na amostra inicial cujos relatórios utilizavam uma moeda de apresentação distinta do Euro (€), ou seja, que estavam apresentados em dólares (\$), foram excluídas da amostra.

Tabela 3: Processo de ajustamento da Amostra

MOTIVO DE EXCLUSÃO:		ÍNDICES BOLSISTAS				
		AEX	BEL 20	IBEX 35	PSI 20	TOTAL
	TOTAL DE EMPRESAS	25	20	35	18	98
i.	Périodo de Tributação Distinto		-1	-1		-2
ii.	Presente em mais do que um Índice Bolsista		-2	-1		-3
iii.	Relatório apresentado em Moeda Estrangeira (USD \$)	-3	-1			-4
	Total	22	16	33	18	89

Fonte: Sistematização Própria com base na recolha de dados

No Anexo 2 e Anexo 3 podem ser observadas, respetivamente, todas as empresas incluídas, e todas as empresas excluídas do estudo, discriminadas de acordo com o Índice Bolsista a que se referem.

¹⁰ por exemplo nas Demonstrações Financeiras Consolidada quando as empresas constituintes do grupo económico têm individualmente moedas funcionais distintas entre si.

3.3. Dados

Após a definição da população alvo do estudo, foi efetuada uma análise aos dados, com base na literatura existente. Os dados explorados são de duas categorias distintas, os dados específicos (ou qualitativos) e os dados quantitativos (ou contabilísticos), e estão explicitados na secção 3.4.

Os dados foram obtidos através da recolha manual a partir dos Relatórios de Contas Consolidadas do período findo em 31 de dezembro de 2016. Por sua vez, estes Relatórios foram extraídos das páginas web das empresas constituintes da amostra.

Alguns autores, por exemplo Ball (2016) e Cristea (2015), enfatizam a importância dos relatórios e contas como mecanismos de exposição do desempenho financeiro das empresas, sendo considerados o principal e mais habitual meio de comunicação entre a empresa e os seus Stakeholders.

Análise dos Dados

No decorrer da análise dos dados recolhidos, os métodos privilegiados foram à utilização de técnicas de estatística descritiva e de análise exploratória.

De acordo com Murteira *et al.* (2015), ao utilizar técnicas de análise estatística descritiva e a análise exploratória de dados, cada variável é tratada separadamente, e deste modo, permite identificar indícios relativos ao objeto da investigação, ou seja, em relação ao que pretendemos explicar. Com a análise exploratória de dados, é expectável alcançar um conjunto de dados que identifiquem os aspetos mais relevantes e a forma de os realçar.

Tendo em conta a especificidade dos dados, prevê-se a aplicação da ferramenta *Microsoft Excel*, e o seu tratamento estatístico será executado com recurso ao *Software Statistical Package for Social Sciences (SPSS)*, com vista a obtenção de um Modelo de Regressão Linear Múltipla.

Variáveis utilizadas na análise

Através da conceção deste modelo é expetável estabelecer o comportamento de uma variável – a Variável Dependente – em função de diversas variáveis explicativas – as Variáveis Independentes, sumarizadas através de uma expressão matemática (Murteira *et al.*, 2015).

Uma vez que estamos perante uma investigação baseada em dados não experimentais, as variáveis utilizadas são consideradas variáveis aleatórias (Murteira *et al.*, 2015). Ou seja, variáveis que representam uma função com correspondências inequívocas que pretende passar de estruturas probabilísticas complexas para estruturas probabilísticas de utilização simplificada.

Assim sendo, esta investigação segue outras anteriores e definiu como variáveis a incluir no estudo as mencionadas na Tabela 4.

Tabela 4: Variáveis incluídas no Estudo

Tipologia	Variáveis	Descrição	Sinal Esperado	Estudos aplicáveis
Dependente	IDI	Nível de Conformidade da divulgação de Informação de acordo com o exigido pelo IAS 37	–	(Dinis, 2015; Freitas, 2016; Lopes, 2014a, 2014b; Marques, 2015; Mateescu, 2015; Owusu-Ansah, 1998; Yassin, 2016).
I n d e p e n d e n t e s	IND.BOL	Índice bolsista em que se insere (1 – AEX; 2 – Bel20; 3 – IBEX35; 4 – PSI20)	?	
	EURN	Empresa pertencente à Euronext (1 – Sim; 0 – Não)	?	
	AUDIT	Natureza da empresa de Auditoria (1 – BIG4; 0 – Outros casos)	+	(Dinis, 2015; Lopes, 2014a, 2014b; Mateescu, 2015; Owusu-Ansah, 1998; Yassin, 2016)
	BOARD	Número de membros dos mecanismos internos de <i>Corporate Governance</i>	+	Mateescu, 2015; Samaha et al., 2012; Shehata, 2017; Ștefănescu, 2012
	EBITDA	Logaritmo natural do Resultado Antes de Juros, Taxas, Depreciações e Amortizações	+	(Dinis, 2015; Lopes, 2014a, 2014b; Yassin, 2016)
	IDADE	Número de anos passados desde a constituição da empresa até a data do estudo	+	(Freitas, 2016; Owusu-Ansah, 1998)
	PAIS	Natureza do País em que a empresa se encontra cotada em bolsa (1 – Anglosaxónico; 0 – Continentais)	?	(Amaral, 2001; Freitas, 2016; Oliveira, 2007; Yassin, 2016)
	PROV	Logaritmo natural do valor médio de provisões reconhecidas durante o ano	+	
	ROA	Retorno dos Ativos (Resultado Líquido/Total de Ativos)	-	(Dinis, 2015; Freitas, 2016; Lopes, 2014a, 2014b; Oliveira, 2007; Owusu-Ansah, 1998; Shehata, 2017)
ROE	Retorno do Capital Próprio (Resultado Líquido/Total Do Capital Próprio)	-	(Dinis, 2015; Freitas, 2016; Lopes, 2014a; Owusu-Ansah, 1998)	
C O N T R O L O	SET	Setor de Atividade de acordo com a escala ICB	?	(Lopes, 2014a, 2014b; Oliveira, 2007; Owusu-Ansah, 1998; Shehata, 2017; Yassin, 2016)
	DIM	Logaritmo natural do Total dos Ativos	+	(Dinis, 2015; Freitas, 2016; Leuz e Wysocki, 2008; Lopes, 2014a, 2014b; Oliveira, 2007; Owusu-Ansah, 1998; Yassin, 2016)
	LEV	Rácio de endividamento (Total dos Passivos/Total dos Ativos)	-	(Dinis, 2015; Freitas, 2016; Leuz e Wysocki, 2008; Lopes, 2014a, 2014b; Shehata, 2017; Yassin, 2016)
	SET.FINAN	Pertença ao Setor de Atividade Financeiro (1 – SIM; 2 – NÃO)	+	

Fonte: Sistematização Própria com base na Revisão da Literatura

Variável Dependente

De acordo com Murteira *et al.* (2015), uma variável dependente, ou de resposta, consiste na codificação do fenómeno que queremos explicar, ou para o qual queremos obter uma resposta. Assim sendo, a variável dependente, a incluir no modelo de regressão, é o $IDI_{IAS\ 37}$ Ilustrativo do nível de conformidade das informações divulgadas no âmbito da IAS 37, calculado de acordo com o tópico 3.5.

Variáveis Independentes

Variáveis independentes representam os acontecimentos que explicam, ou que respondem, ao fenómeno em análise (Murteira *et al.*, 2015). Ou seja, é exetável que existam correlações entre as variáveis independentes e a variável dependente, ou seja, é uma relação estatisticamente significativa entre os fenómenos observados. Assim sendo, tendencialmente, a intensidade de um fenómeno é acompanhado pelo outro, no mesmo sentido – correlação positiva – ou no sentido inverso – correlação negativa (Murteira *et al.*, 2015; Reis, 2012).

A seleção das variáveis independentes a incluir no estudo e os seus respetivos sinais esperados advêm da revisão da literatura, suportados pela teoria da agência, teoria da legitimidade e a teoria institucional (Akerlof, 1970; Amaral, 2001; Bagnoli *et al.*, 2002; Chapman *et al.*, 2012; Dantas *et al.*, 2005; Dinis, 2015; Dye, 2017; Freitas, 2016; Grossman, 1981; Healy & Palepu, 2001; Jensen & Meckling, 1976; Leuz & Wysocki, 2008; Lopes, 2014a, 2014b; Owusu-Ansah, 1998; Ricketts, 2015; Samaha *et al.*, 2012; Silva *et al.*, 2015; Ștefănescu, 2012; Verrecchia, 2001; Wong *et al.*, 2011; Yassin, 2016).

▪ Variáveis de Rentabilidade dos Capitais Investidos

Examinar a rentabilidade dos capitais investidos numa empresa significa investigar o desempenho dos mesmos, independentemente da sua forma de financiamento.

Estes indicadores excedem os dados financeiros, uma vez que através destes é possível inferir sobre a forma como os recursos globais da empresa são estão sendo implementados, e, por conseguinte, sobre a qualidade da gestão, ou seja, dos seus mecanismos de *Corporate Governance*. Por outro lado, são também, indicadores da capacidade da empresa para gerar resultados, ou seja, providenciam informações sobre qual o nível de remuneração que a empresa esta disposta e é capaz de oferecer aos seus investidores (Neves, 2012).

Em conformidade com a revisão bibliográfica, as variáveis de rentabilidade mais significativas nas temáticas de divulgação de informação são o “ROE” e o “ROA”.

A Rentabilidade dos Capitais Próprios (ROE – *Return on Equity*) mensura o retorno em função do Resultado Líquido do Período, sobre o Capital próprio da empresa à data de reporte, sendo a medida de rendibilidade mais importante de análise para os acionistas (Neves, 2012).

Em relação à Rentabilidade dos Ativos (ROA – *Return on Assets*) esta modera a rentabilidade do Ativo total da empresa em função do Resultado Líquido gerado no Período de análise. É um dos rácios utilizados com maior frequência dada a sua facilidade de obtenção – Balanço – e de interpretação. Esta medida responsabiliza os gestores da organização pela eficiente alocação dos Ativos da empresa (Neves, 2012).

Em conformidade com Lopes (2014a), neste contexto, é expetável que exista uma relação negativa entre as variáveis de rentabilidade e o IDI.

▪ **EBITDA**

O resultado antes de impostos, taxas, depreciações e amortizações (EBITDA – *Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), ou Resultado Operacional, respeita aos resultados alusivos às operações diretamente relativas à atividade exploratória habitual da empresa (Neves, 2012).

Através deste indicador pretende-se a obtenção do resultado puramente operacional, ou seja, gerado pelas operações recorrentes que se esperam que tenham continuidade no futuro, facilitando as previsões futuras dos resultados (Neves, 2012).

De acordo com Grossman (1981), a divulgação de informação é do interesse das empresas, destacando-as em relação às outras. Paralelamente, um dos principais argumentos para a não divulgação plena é o *trade-off* entre os custos e os benefícios de expor determinadas informações (Dantas *et al.*, 2005; Leuz & Wysocki, 2008). Ainda em relação a esta temática, é afirmado por Leuz e Wysocki (2008) que os custos de preparar, divulgar e certificar as informações terão de ser diluídos pela empresa. Consequentemente, é exetável que quando maior o Resultado da empresa, maior a sua capacidade de diluir os custos conexos às divulgações e gerar economias de escala, portanto que o seu IDI seja elevado.

Dada a própria definição deste indicador (Rendimento antes de Juros, impostos, taxas, depreciações e amortizações) tora-se impraticável determinar o valor do EBITDA para as empresas do setor financeiro, uma vez que o seu Resultado Operacional advém de operações exatamente desta natureza. Por este motivo, quando a empresa em questão pertencia ao setor financeiro, o valor do EBITDA corresponde ao logaritmo natural do Resultado Líquido dessa empresa¹¹.

Posto isto, é exetável que a variável EBITDA apresente uma correlação positiva com o IDI.

¹¹ nos casos em que estas instituições tiveram resultados líquidos negativos o valor atribuído a esta variável foi de zero.

▪ **Categoria da empresa de Auditoria**

A variável “AUDIT” é mensurada de acordo com a dimensão da sociedade de auditoria, em concordância com Dinis (2015), Lopes (2014a, 2014b), Mateescu (2015), Owusu-Ansah (1998) e Yassin (2016). Assim sendo, assume o valor “1” quando se trata de uma empresa de auditoria de grande dimensão, ou seja, quando se refere a uma das denominadas BIG4 – Deloitte, Ernst&Young, KPMG e PWC – e o valor “0” quando a empresa de auditoria é pequena dimensão.

Tal como nos estudos supramencionados, presume-se que esta variável tem uma correlação positiva com o IDI, ou seja, quanto maior a dimensão da sociedade de auditoria (BIG4), mais as empresas tendem a cumprir com os requisitos exigidos na legislação, e como tal, tendem a apresentar IDI superiores.

▪ **Valor das Provisões**

De acordo com os §36 e §37 da versão em vigor da IAS 37, as provisões devem apresentar-se mensuradas no Balanço da empresa à data de reporte, pelo valor correspondente à melhor estimativa para se libertar da obrigação. Respeitando isto, quanto maior peso tiverem as provisões no passivo da empresa, maior será o seu impacto aquando da sua realização.

Por conseguinte, é expetável que quanto maior o valor das provisões reconhecidas no balanço, maiores as necessidades de explicações aos *Stakeholders*, e, portanto, maiores as quantidades de informações divulgadas.

Nesta linha, no nosso estudo é expetável que exista uma relação positiva entre a variável “PROV” – correspondente ao logaritmo natural da média de provisões no balanço da empresa entre 31 de dezembro de 2016 e 31 de dezembro de 2015 – e a variável de resposta.

▪ **Localização**

A variável “PAÍS” corresponde a codificação sobre o país em que a empresa se encontra cotada na bolsa de valores. Explicitamente, tenta averiguar se existem disparidades significativas entre as práticas contabilísticas de países de influência contabilística anglo-saxónicas-saxónicas – Espanha, Holanda e Portugal, codificados com o valor “1” – e os de influência Continental – Bélgica – valor “0”.

Como enunciado anteriormente, as normas emanadas pelo IASB prendem a elaboração de relatórios abrangentes e confiáveis, enquanto a tradição na Europa até a poucos anos era a da criação de relatórios com intuito de minimizar o impacto fiscal, ou seja, de predominância continental (Amaral, 2001; Lopes, 2014a).

Clarificando, as práticas contabilísticas denominadas anglo-saxónicas são as provenientes do antigo direito inglês, ou seja, dos grandes mercados de capitais. Posto isto, são orientadas, tradicionalmente, para uma imagem verdadeira e apropriada, ou seja, para o Stakeholders e “principalmente” para os seus acionistas – o seu principal financiador.

Por sua vez, as aplicações de contabilidade continentais são típicas nos mercados de capitais de menor dimensão e são muito orientadas para a forma legal e, consequentemente, para as relações com os credores e para com os seus principais financiadores de capital, os bancos ou o estado.

Deste modo, de acordo com Amaral (2001), é expetável uma relação positiva entre o seu país e o IDI, ou seja, é expetável que os países de tradição contabilística anglo-saxónica apresentem maiores e mais certas exposições de informações.

Por sua vez, a variável “EURON” pretende explicar se existem diferenças entre as empresas pertencentes a um grupo de bolsas (*Euronext*) e a atuação em uma bolsa única – *Bolsas y mercados Españoles*.

Não é possível prever o impacto que a pertença (ou não) a um grupo bolsita coletivo tenha na divulgação de informação.

- **Corporate Governance**

Os mecanismos de *Corporate Governance* são indicadores de controlo interno que visam proteger os diversos *Stakeholders* perante as decisões tomadas em contexto puramente empresarial. No caso das sociedades cotadas a propriedade encontra-se separada da gestão, pelo que estes mecanismos surgem como apaziguadores de eventuais conflitos de interesses que possam surgir, melhoras a responsabilização no contexto empresarial, e desta maneira providenciando graus de confiança mais elevada.

De acordo com Samaha *et al.* (2012), como resultado da Teoria da Agência os mecanismos de CG têm um papel crucial na gestão e na tomada de decisões estratégicas. Assim sendo, os autores afirmam que existe uma relação negativa entre a dimensão (número de membros) dos mecanismos de CG e o *earning management*, pelo que existem evidências de que quando maiores os mecanismos de CG mais transparente a empresa se torna aumentando a quantidade de divulgações efetuadas.

Posto isto, com vista a satisfação deste objetivo, é expetável que quanto mais robustos os mecanismos de CG, as divulgações das empresas sejam mais abundantes quer em quantidade, quer em qualidade (Dantas *et al.*, 2005; Mateescu, 2015; Ștefănescu, 2012). Posto isto, é expectável que exista uma relação positiva entre a qualidade dos mecanismos de CG (medidos neste estudo pelo número de membros do *Board*) e o IDI.

- **Idade**

É expetável que as empresas acumulem benefícios de aprendizagem ao longo da sua existência, aliados aos seus ganhos de reputação, provenientes das experiências acumuladas, aliados aos ganhos de reputação que as empresas (Freitas, 2016; Owusu-Ansah, 1998).

Por consequência, no presente estudo, é esperada uma correlação positiva entre a variável “IDADE” e o valor apresentado do IDI, ou seja, que quanto mais anos tenha a empresa em funcionamento, maior seja o Índice de Divulgação de Informação por parte desta.

Variável de Controle

Neste contexto as variáveis de controle são relativas ao setor de atividade das empresas investigadas, à sua dimensão e ao seu rácio de endividamento. Variáveis de controle são variáveis que muito possivelmente causam efeito na variável dependente, e que devem, portanto, ser levadas em consideração para conseguirmos estimar com maior precisão o efeito das variáveis independentes do modelo.

▪ Dimensão da Empresa

A divulgação de informação está associada a diversos custos, quer sejam fixos, ou variáveis (Leuz & Wysocki, 2008). Em conformidade com Dye (2017) quanto maior o grau de pormenor presente na informação, maior será o custo de a produzir. Deste modo, uma vez que as empresas têm a necessidade de otimizar a relação entre o custo e benefício de divulgar informações é expectável que exista uma relação positiva entre a variável “DIM” (calculada através do logaritmo natural do total de ativos da empresa) e o IDI. Sustentando isto, diversos autores (Dantas *et al.*, 2005; Healy & Palepu, 2001; Leuz & Wysocki, 2008; Lopes, 2014b; Silva *et al.*, 2015; Ștefănescu, 2012) expõem que as empresas de pequenas dimensões não conseguem gerar economias de escala que diluam os custos das suas divulgações, portanto, serão propensas a evidenciar menos informações.

▪ Rácio de Endividamento

Dadas as questões de seleção adversa supramencionadas, as empresas têm necessidade de ponderar a globalidade dos efeitos da disponibilização de determinadas informações. Verrecchia (2001) enuncia que as empresas sentem necessidade em divulgar as informações de forma eficiente, quer dizer, de modo a que sejam percebidas o melhor possível pelos *Stakeholders* e com as menores repercussões para as empresas.

Contudo, de acordo com Leuz e Wysocki (2008), empresas com maiores quantidades e qualidades percebidas de divulgações têm custos de capitais mais reduzidos. Apesar da observação destes autores, é expeável, tal como evidenciado por Lopes (2014a, 2014b), que exista uma correlação negativa entre o IDI e o rácio de endividamento (“LEV”), ou seja, que quanto maior o nível de divulgação da informação menor seja o grau de alavancagem financeira da empresa.

▪ **Setor de atividade**

Tal como em estudo anteriores, por exemplo em Yassin (2016), a categorização por tipo de indústria foi efetuada com base no *Industry Classification Benchmark* (ICB), que é o índice utilizado na classificação das empresas pertencentes à *Euronext* (ICB, 2012). A repartição empregue por este índice pode ser observada no Anexo 5.

A classificação das empresas pertencentes ao IBEX 35 foi, para efeitos de comparabilidade e uniformidade, adaptada para corresponder ao ICB.

É expeável que a divulgação de informação esteja dependente com o setor de atividade, ou seja, que tendencialmente existam setores de atividades predisposta a ter um IDI superiores a outros. No entanto, *a priori* não é plausível inferir qual a influência do setor na variável de resposta.

Surge, adicionalmente, uma outra variável relacionada com o setor de atividade em que as empresas operam, a variável “SET FIN” que assume valor 1 caso a empresa corresponda ao valor 9 na escala ICB, e 0 em caso contrário.

Devido às extensas regulamentações das empresas deste setor, e também a escassez de estudos em contabilidade que as incluam nas análises efetuadas em conjunto com os outros setores, torna-se relevante tentar isolar o efeito do setor financeiro no âmbito da divulgação de informação.

Apesar de não existirem estudos anteriores que justifiquem esta parecer, é expeável que dadas as extensas exigências e normas regulativas que rodeiam este sector, exista uma correlação positiva entre esta variável e o IDI

3.4. Índice de Divulgação de Informação

O Índice de Divulgação de Informação (IDI) é uma técnica de agregação de informação abundantemente utilizada nas áreas do conhecimento científico, com especial interesse nas ciências sociais, pelo que é empregada por diversos autores nas suas observações (Dinis, 2015; Freitas, 2016; Lopes, 2014a, 2014b; Marques, 2015; Mateescu, 2015; Owusu-Ansah, 1998; Yassin, 2016).

Nesta investigação foi construído um IDI não ponderado, ou seja, no qual é assumido que todos os itens têm o mesmo grau de importância para os *Stakeholders*. Esta escolha foi suportada por alguns autores (Dinis, 2015; Lopes, 2014a; Marques, 2015; Owusu-Ansah, 1998) que consideram que os IDI ponderados são demasiado persuadidos por fatores subjetivos, uma vez que a ponderação dada a cada elemento varia consoante o analista dos mesmos.

Deste modo, o IDI para cada empresa pode ser obtido através da relação entre o total de itens divulgados pela empresa e a soma dos itens que devem ser divulgados às partes interessadas, ou seja, aplicáveis à realidade da empresa (Owusu-Ansah, 1998).

Portanto, o IDI requerido nesta pesquisa será computado da seguinte maneira:

$$IDI^{IAS\ 37}_i = \frac{\sum_{j=1}^n Y^j_i}{TD^j_i}$$

$IDI^{IAS\ 37}_i$ – Índice de Divulgação de Informação para a IAS 37 na empresa i

Y^j_i – Divulgações observadas para a IAS 37 na empresa i

TD^j_i – Total de Divulgações requeridas pela IAS 37 e aplicáveis a empresa i

Com base nos requerido nos §84, §85, §86, §88, §89, e, §91da IAS 37, foi construída uma *check-list* para cada empresa, com o objetivo de verificar a presença (ou ausência) da informação especificada na Tabela 2 nos relatórios em análise.

Assim sendo, no caso de a informação estar presente e corretamente apresentada, foi atribuído o valor “1”, e nos casos em que nada é divulgado de acordo com o requerido, o valor “0”. Ainda, para os casos em que o item analisado não era aplicável à realidade específica daquela empresa, foi atribuído a codificação “NA”.

De acordo com Owusu-Ansah (1998), as entidades não devem ser penalizadas pelo facto de não disponibilizarem um determinado item quando o mesmo não se aplicar a realidade em que se encontram inseridas. Desta forma, quando não existe nenhuma menção sobre determinado item, por exemplo sobre passivos contingentes, isto poderá ser conclusivo de que esse item de divulgação não era aplicável à empresa para o período em análise. Desta forma a quantidade de requisitos a cumprir por cada entidade será único e distinto das demais.

Torna-se de extrema relevância destacar que as utilizações de técnicas deste género apenas indicam a presença (ou ausência) de informações sobre um determinado item nas demonstrações financeiras, não sendo plausível analisar a qualidade da divulgação desse item.

A construção deste IDI visa a sua integração num modelo de regressão linear múltipla como variável dependente.

4. Análise dos Resultados

Esta secção encontra-se repartida por três subsecções. A primeira (4.1) analisa os valores obtidos através da elaboração do IDI, por cada item como descrito na Tabela 2. A segunda subsecção (4.2) preocupa-se com a conceção e explicação do Modelo de Regressão Linear. A terceira e última (4.3) se refere a análises complementares ao estudo das divulgações no âmbito da IAS 37, com base nos dados recolhidos.

4.1. IDI

Após a construção e análise do IDI as principais conclusões por item a divulgar encontram-se esquematizados no Anexo 4, e sintetizadas se seguida:

Relativamente as provisões:

- Apenas o IDI_1 , relativo ao valor no início e no final do período atingiu o grau de divulgação máximo, ou seja, 100%, sendo o único item divulgado em absoluto por todas as entidades constituintes da amostra.

Apesar deste magnífico grau de cumprimento, tal como verificado por Oliveira (2007), nem todas as empresas que evidenciam informações sobre o valor das suas provisões nas Demonstrações Financeiras, complementam essas informações com descrições complementares nas notas ao balanço, pelo que se encontram numa situação de incumprimento do estipulado na IAS 37.

- Excluindo o primeiro item, os maiores graus de divulgação são os do IDI_6 relativo a natureza das obrigações, no qual apenas 5 empresas não efetuaram as divulgações como devidas, e do IDI_2 , sendo que 93% que o grau de cumprimento das divulgações relativas às adições ocorridas durante o ano de 2016 é de 93%.

Estes resultados são concordantes com Gomes (2017) e Marques (2015), que também apontaram estes itens com sendo os de maior grau de divulgação nos estudos por eles efetuados.

- Paralelamente, os itens menos divulgados, como graus de divulgação inferiores a 40%, foram relativos ao tempo esperado para as saídas (IDI_9) e a incerteza desta tempestividade (IDI_7). Em relação a estas matérias, as empresas, maioritariamente, efetuam divulgações sobre o tema evidenciando que existe uma parte corrente (a menos de um ano) e uma não corrente, sem sustentar as bases para esta distinção.
- Em relação ao IDI_4 , existem 20 empresas que nada divulgam sobre os valores revertidos, pelo que os Stakeholders não são capazes de inferir sobre este tipo de variação. Por vezes, estes valores vêm englobas juntamente com o IDI_3 , não sendo possível diferencial entre a natureza das refusões.

Relativamente ao ID_3 é importante salientar que uma provisão apenas deve ser usada para despesas para as quais foi originalmente reconhecida, portanto divulgar o efeito agregado com outros itens não se revela a forma mais adequada para informar os Stakeholders sobre o funcionamento da entidade.

- O IDI_5 referente ao incremento pela passagem do tempo, e variação da taxa de desconto. Este item não se encontra amplamente explorado na nossa amostra, especialmente pelas empresas não pertencentes ao setor financeiro. Apenas 36 da nossa amostra fizeram comunicações sobre qual a taxa de desconto utilizada para valorar as Provisões ao seu valor atual, das quais 72% (26 empresas) pertencem ao setor financeiro. Deste modo, este item atingiu um grau de cumprimento baixo, rondando os 41%, valor concordante como observado por Marques (2015).
- Sobre o IDI_{10} , apenas 10 empresas elaboraram algum tipo de difusão sobre o mesmo, sendo que nas restantes foi considerado como “N/A”. Por este fato, e por não ser possível corroborar, efetivamente, o grau de divulgações sobre o mesmo, torna-se impraticável efetuar inferências neste contexto.

Sintetizando, o cumprimento global no que remete para as divulgações exigidas na temática das provisões, foi obtida uma conformidade de 66%, valores em linha com os alcançados por Marques (2015) e nos estudos por ela analisado.

Relativamente aos elementos contingentes:

Enquanto nas provisões, genericamente, a não comunicação sobre uma determinada temática implica que a mesma seja considerada como estando em falta (codificada com 0), nos elementos contingentes a ausência de informação pode significar que a mesma não é aplicável no contexto da empresa, para o período em questão, ou que se encontra em falta.

Deste modo, seguindo a revisão bibliográfica, uma vez que não é possível inferir em que situação a empresa se encontra quando nada é divulgado sobre uma determinada temática, o mesmo foi classificado como “N/A”. Denota-se que, desta forma, não é possível afirmar, com certeza, se o item não é aplicável, ou se encontrasse ausente.

Portanto, as bases para o cálculo do IDI não será a totalidade das empresas da amostra (como acontece, genericamente, na secção das provisões), mas sim aqueles que efetivamente forem aplicáveis, ou seja, para os quais seja plausível identificar se é expectável que existam divulgações sobre estas temáticas, tal como observável no Anexo 11.

- Em relaxação aos passivos contingentes, o IDI_{11} , é aquele com maior grau de cumprimento, no qual apenas 9 das 62 empresas que divulgam passivos contingentes não especificam qual o efeito financeiro dos mesmos. Contudo, apenas 63% das empresas aplicáveis especificam incertezas quanto ao montante dos Passivos Contingentes (IDI_{12}).
- A maioria das empresas (44 – 75% das empresas aplicáveis) não releva qual a estimativa de tempo para as saídas dos Passivos Contingentes, $IDI_{13}=25\%$.
- Apenas uma empresa (das 27 aplicáveis) clarifica qual a probabilidade e efeito dos reembolsos esperados, pelo que o $IDI_{14}=4\%$, sendo este o item menos divulgado em toda a nossa amostra.

- Por fim, 12 das 16 empresas aplicáveis evidenciam qual a ligação entre os Passivos Contingentes e as Provisões, sendo que para as restantes foi considerado este item como “N/A”, ou seja, como não havendo ligação entre ambos elementos.
- Em relação aos Ativos Contingentes, verificou-se que apenas 23 empresas divulgam informações sobre este tipo de contingência, contra 62 empresas a divulgar sobre os passivos contingentes. Estas observações vão de encontro com Marques (2015), e contrariamente a ideia de Lopes (2014a) de que as empresas apresentam maior resistência em divulgar as suas Obrigações.

O nível de conformidade destas empresas encontra-se nos 75%, verificando-se, portanto, um elevado nível de conformidade no que remete para esta questão, sendo que 83% das empresas revela qual a natureza dos ativos (19 observações), mas apenas 14 delas conseguem efetuar uma estimativa para o seu efeito financeiro.

A baixa adesão a divulgar ativos contingentes também foi apurada por Oliveira (2007). Este autor fundamenta esta constatação com o princípio da prudência, através do qual as empresas restringem as suas disfunções de informações sobre circunstâncias com probabilidades de ocorrência reduzidas.

- Em relação ao último item, o IDI_{17} , não houve nenhuma empresa que se identifica existirem matérias que deveriam estar a ser divulgadas e que não o estivessem a ser, por isso apresenta uma valor de 0% que representa que o mesmo não é aplicável a nossa amostra.

4.2. Modelo de Regressão Linear

Nos fenómenos sociais e económicos quando estudados sob uma ótica baseada em análise de dados, com o objetivo de descrever, explicar e prever o seu comportamento é usual a conceção de um modelo teórico (Murteira *et al.*, 2015).

Um dos objetivos desta dissertação passa pela explicação do Índice de Divulgação de Informação no âmbito da IAS 37. Para tal, procedeu-se à uma análise multivariada através de um Modelo de Regressão Linear (MRL), com o intuito de compreender o efeito conjunto das variáveis em estudo no IDI.

Na elaboração de um modelo de regressão linear as variáveis dependentes (Y) e independentes (X_j) são conhecidas. Por outro lado, o Erro e os parâmetros, das variáveis são desconhecidos, ou seja, aquilo que é se pretende estimar. O Erro resulta do desvio entre o valor ajustado das variáveis e o seu valor real (Murteira *et al.*, 2015).

Na elaboração do Modelo de Regressão Linear através da ferramenta estatística SPSS, utilizou-se o método ‘*Para Trás*’ por se revelar o mais adequado no caso concreto dos nossos dados. Assim sendo, encontra-se apresentado o modelo com maior qualidade, ou seja, o modelo no qual a variável dependente consegue ser explicada num maior número de casos pelas variáveis independentes. No Anexo 10 é possível encontrar a matriz com as todas as variáveis introduzidas no SPSS.

Ao elaborar uma investigação deste tipo, utiliza-se o coeficiente do r^2 como indicador de qualidade, uma vez que este apresenta a proporção da variância da variável dependente (IDI) que é explicada pelas variáveis independentes incluídas no modelo. Contudo, torna-se importante salientar que este coeficiente é sensível ao número de variáveis explicativas incluídas no modelo, pelo que, se for necessário comparar este modelo com outros com a mesma forma funcional, deverá ser utilizado o Coeficiente de Determinação Ajustado, ou seja o r^2 ajustado (Laureano, 2011).

Deste modo, tal como indica a Tabela 5, o modelo aqui descrito apresenta uma qualidade global bastante reduzida ($r^2 = 0,205$), pelo que apenas 20,5% da variância do IDI é explicado pelas variáveis independente incluídas no MRL – *Euronext*, *EBITDA* e País. Os restantes 79,5% advêm de fatores não capturados no MRL aqui apresentado.

No que respeita ao erro médio que é cometido ao fazer uma previsão, ou seja, ao Erro Padrão Estimado, em média, o nosso modelo afasta-se da média de divulgações no âmbito da IAS 37 alcançada pela nossa amostra (0,6144 valores) em 0,16553, não se revelando um valor alarmante.

Tabela 5: Resumo do Modelo de Regressão Linear

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Estatísticas de mudança					Durbin-Watson
					Alteração de R quadrado	Alteração F	df1	df2	Sig. Alteração F	
	,453	,205	,177	,16553	-,019	2,024	1	84	,159	1,541

Fonte: Sistematização Própria com base no *Output* do SPSS

Analisando, de forma sumaria, um MRL torna-se importante salientar o coeficiente β que representa a variação média da variável dependente por cada variação unitária da variável explicativa à qual se encontra relacionada, mantendo-se tudo o resto constante. Similarmente, o *Teste F* permite verificar a aderência global do modelo, ou seja, permite verificar se alguma das variáveis independentes contribui para explicar a variação da IDI (Laureano, 2011).

Tabela 6: Coeficientes do Modelo de Regressão Linear

Modelo	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.	95,0% Intervalo de Confiança para B		Correlações			Estatísticas de colinearidade	
	B	Erro Padrão	Beta			Limite inferior	Limite superior	Ordem zero	Parcial	Parte	Tolerância	VIF
	(Constante)	,528	,106				4,979	,000	,317	,739		
Euronext	-,111	,039	-,295	-2,837	,006	-,188	-,033	-,212	-,294	-,274	,867	1,154
EBITDA	,013	,004	,296	3,046	,003	,005	,022	,323	,314	,295	,993	1,007
País	-,126	,049	-,267	-2,564	,012	-,224	-,028	-,176	-,268	-,248	,866	1,154

Fonte: Sistematização Própria com base no *Output* do SPSS

Tal como evidenciado pela Tabela 6, os coeficientes β do nosso MRL não são significativamente robustos, sendo que a variável com maios peso é ‘País’ com $\beta = -0,126$.

Por sua vez, o *Teste F* à significância do modelo indica que o MRL aqui descrito é plausível de ser valido para inferências na população de empresas que detenham proviões, passivos e/ou ativos contingentes e que pertençam aos quatros índices bolsistas europeus aqui analisados. Ou seja, da análise da Tabela 7, com um valor um valor $F = 7,297$ e $p = 0,000$ é possível asseverar que existe pelo menos uma das variáveis incluídas no MRL que contribui para a explicação das divulgações efetuadas sobre a temática das divulgações.

Tabela 7: Teste ANOVA

Modelo	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
Regressão	,600	3	,200	7,297	,000 ^m
Resíduo	2,329	85	,027		
Total	2,929	88			

m. Preditores: (Constante), País, Euronext, EBITDA

Fonte: Sistematização Própria com base no *Output* do SPSS

Desta forma, é possível afirmar que o grau de divulgações em conformidade com os requisitos da IAS 37 para as empresas pertencentes aos mercados bolsistas da Bélgica, Espanha, Holanda e Portugal, é elucidado pela pertença (ou não) a Euronext ($t = -2,837$; $p = ,006$), pelo valor do EBITDA ($t = 3,046$; $p = 0,003$), e pela tradição contabilística do país em que se insere ($t = -2,564$; $p = 0,012$).

Especificamente, a variável Euronext encontra-se negativamente relacionada com o IDI, ou seja, em média, para os países pertencentes a este grupo bolsita, as divulgações no âmbito da IAS 37 possuem valores médios inferiores aos das empresas do IBEX 35 em 11,1%, mantendo-se tudo o resto constante¹².

12 Controlando o efeito de todos os restantes fatores.

Como verificado no MRL, a pertença a este grupo bolsista se encontra negativamente correlacionada com o IDI (-0,212)¹³. Complementado com a exploração do Anexo 6 (Gráfico A) as empresas com IDI entre os 20% e os 80% são maioritariamente pertencentes à Euronext (49 observações contra 26). Contudo, para as empresas com IDI superiores a 80% torna-se alheia a pertença, ou não, a este índice bolsista.

Paralelamente, a variável País possui um coeficiente $\beta = -0,126$ significativo de que quando o país é de tradição contabilística Anglo-Saxónica o IDI tende a diminuir, em média, 0,126 pontos, mantendo-se tudo o resto constante. Ou seja, contrariamente ao alcançado por Amaral (2001) e ao expectável no nesta dissertação, o país de tradição contabilística dita continental (Bélgica) apresenta, em média, divulgações mais eficientes do que os países de tradição anglo-saxónica. Especificando, as empresas pertencentes ao índice bolsista da Bélgica não apresentam, usualmente, IDI inferiores a 60%, contrariamente ao que acontece com os países de tradição anglo-saxónica. Desta forma, 56% das empresas Belgas aqui descritas apresentam graus de divulgação entre os 60% e os 80%.

Na Tabela A do Anexo 6 é possível observar que não existe nenhum país de natureza continental com IDI inferiores a 40%, e que, contrariamente ao esperado, 12% dos países de contabilidade Anglo-saxónica presentes na nossa amostra apresentam IDI inferiores a este valor. Do mesmo modo, nas duas categorias inferiores a predominância é de países contabilisticamente anglo-saxónicos (50,7% contra apenas 25% Continentais), enquanto nas categorias superiores, ou seja, com IDI superiores a 60%, a prevalência é de países de origem continental.

Assim sendo, e de um modo muito simples, de acordo com esta asserção as divulgações no âmbito da IAS 37 estão mais orientadas para os mercados de capitais, ou seja, para a forma legal das empresas e para a relação com os principais credores, descurando a apreciação dos *Stakeholders*.

13 Ver Anexo 9 – Matriz de Correlação de Pearson

Índice de conformidade da divulgação de informação no âmbito da IAS 37

Por sua vez, a variável EBITDA apresenta uma correlação positiva, porém muito enfraquecida, com a variável dependente, $\beta = 0,0013$. Esta constatação está de acordo com Dinis (2015), Lopes (2014a;2014b) e Yassin (2016).

Desta forma, quanto maior o resultado gerado unicamente pelas operações de natureza operacional pela empresa, maior será a tendência para executar maiores divulgações de informações, contudo este indicador não se revela materialmente robusto.

Especificamente sobre o MRL do nosso caso de estudo, este pode ser descrito através da equação descrita de seguida, estimada a partir dos coeficientes padronizados *Beta*.

$$IDI_{IAS37} = \beta_0 - 0,111Euronext + 0,013EBITDA - 0,126País$$

β_0 – Valor inserido no modelo que não depende de nenhuma das variáveis independente

Para a correta aplicação do MRL não apenas a amostra analisada, mas a população, ou seja, para ser possível alcançar inferência estatística através dos dados recolhidos, torna-se necessário o cumprimento (cumulativamente) dos pressupostos analisados na página seguinte.

Pressupostos do Modelo de Regressão Linear

- i. **Linearidade** – Existência de uma relação linear entre a variável dependente e as diversas variáveis independentes.
- ii. **Homocedasticidade dos Erros** – Variância dos erros é constante qualquer que seja o valor assumido pelo IDI.

Estes dois pressupostos podem ser validados no Anexo 7 (Gráfico A) referente a dispersão dos resíduos quando comparados com os valores estimados para o IDI.

- iii. **Distribuição normal dos erros** – Erros com média zero e variância constante.

Pelo teorema do limite central, uma vez que a nossa amostra é constituída por 89 observações, ou seja, é maior do que 30, este pressuposto encontra-se automaticamente validade. Além disto, através do Anexo 7 (Gráfico B) é, efetivamente, possível verificar que os erros seguem uma distribuição normal com média ≈ 0 e desvio padrão ≈ 1 .

- iv. **Independência dos erros** – Os erros não estão fortemente Auto correlacionados.

Este pressuposto é validado através do valor obtido registado pelo *Durbin-Watson*. De acordo com a Tabela 5, no nosso MRL este valor é de 1,541¹⁴ e, assim sendo, é possível inferir que os erros não violam o pressuposto da independência.

- v. **Ausência de multicolinearidade dos erros** – Os erros não possuem relações lineares (aproximadamente) exatas.

Este pressuposto pode ser verificado pela análise do valor VIF (Fator Inflacionador da Variância) na Tabela 6. Uma vez que este indicador assume valores próximos de 1, podemos concluir que as variáveis independentes não possuem relações lineares (aproximadamente) exatas.

¹⁴ O valor de Durbin-Watson varia entre [0,4]. Quando assume valores muito próximos das extremidades é possível depreender que o pressuposto da independência dos erros se encontra violado.

4.3. Análises complementares

4.3.1. Estatísticas descritivas.

Das análises efetuadas, observamos que o valor médio do IDI é de 61,44%, ou seja, em médias, de entre as empresas da nossa amostra, estas divulgam 61% dois Itens estabelecidos pela IAS 37 e sintetizados na Tabela 2.

Através da elaboração das tabelas de contingência evidenciadas no Anexo 8, é possível observar que a generalidade das observações, 66 empresas, possuem IDI entre os 41% e os 80%, e apenas 10% da amostra tem divulgações inferiores a 40%. Não existe nenhuma empresa que apresente um IDI inferior a 20%.

O índice bolsista com maior grau de cumprimento sobre os elementos a divulgar foi o IBEX 35, com IDI=0,71, seguido do AEX com 69% de cumprimento. Por sua vez, o índice com menor grau de cumprimento foi o BEL 20 com um IDI=0,62.

Apenas uma empresa, o Banco Sabadell (IBEX 35), alcançou um IDI=1, ou seja, foi apenas esta empresa de divulgou, corretamente, todos os aspetos aos quais estava sujeito no âmbito da IAS 37.

No Anexo 11 é possível observar a base de dados para a construção do IDI, onde são expostos quais os itens divulgados (1), não divulgados (0) e não aplicáveis (N/A) a cada empresa.

Análise por Variáveis

Neste segmento serão evidenciadas algumas interações entre o IDI e as restantes variáveis independentes não incluídas no MRL. Os itens de suporte referenciados ao longo deste subcapítulo encontram-se evidenciados no Anexo 8.

▪ **Índice Bolsista**

A pertença a um determinado índice bolsista não garante, isoladamente, relação com graus diferenciados de divulgações. Tal como verificado na Matriz de Correlação de *Pearson* (Anexo 9) a correlação entre esta variável e as divulgações de informações no âmbito da IAS 37 são muito reduzidas (-0,087).

Em conformidade com a Tabela A (Anexo 8), o índice bolsista com maior representatividade entre as empresas com IDI menores (entre 20% a 40%) é o PSI 20, com 5 observações, enquanto que, paralelamente, o IBEX 35 é responsável por 50% das empresas com IDI superiores a 80%. Por sua vez, todas as empresas pertencentes ao BEL 20 têm IDI superiores a 40%. Em relação ao AEX, metade das empresas deste índice possuem classes de divulgações entre os 40% e os 60%.

▪ **Auditor**

Na nossa amostra apenas uma empresa – a Pharol (PSI 20) – revelou ter uma empresa de auditoria de categoria diferente a “Big 4”. Uma vez que a nossa amostra é construída pela principais empresas dos países em estudo esta situação não se revela anormal, dado que apesar de não existirem garantias materiais de que maiores empresas de auditoria oferecem melhores certificações, tal como apontado por Healy e Palepu (2011), as empresas que são supervisionadas por Big 4’s estão, frequentemente, associadas a melhores índices de divulgação de informação financeira (Mateescu, 2015).

A Pharol possui um IDI = 0,22% (Anexo11). Contudo, não é possível, a partir destes dados, inferir acerca da influência do tipo de empresa auditora na divulgação de informação.

▪ **Rácio de endividamento**

O grau de alavancagem financeira das empresas, ou seja, o peso do seu passivo total em relação ao total do seu ativo, encontra-se correlacionado positivamente de uma forma muito ténue com o IDI no âmbito da IAS 37 (Anexo 9 – 0,049). Ou seja, quanto mais representativo o passivo da empresa, ligeiramente maiores serão as suas divulgações de informações. Estas apreciações vão de encontro com as conclusões alcançadas na análise relativa as tradições contabilísticas uma vez que os países de origens continentais estão mais orientados para os mercados de capitais, ou seja, para a forma legal das empresas e para a relação com os principais credores (Amaral, 2001).

O Gráfico A do Anexo 8 evidencia a dispersão destas duas variáveis, a partir do qual é possível observar uma muito ténue correção positiva entre ambas variáveis, e que a única empresa que apresenta um $IDI=1$ tem um $Lev=94\%$, e que a generalidade das empresas com IDI superiores a 50% possuem dívidas superiores a 40% do seu ativo.

Estas conclusões são divergentes com o expetável na Tabela 4, e com as observações de Lopes (2014a, 2014b). Contudo, de acordo com Leuz e Wysocki (2008), as empresas com maiores quantidades e qualidades percebidas de divulgações têm custos de capitais mais reduzidos, pelo que, em regra, quanto maior foi o IDI menor será o custo de capital da empresa, ou seja, o seu custo de financiamento.

▪ **Dimensão**

Tal como podemos observar no Anexo 8 (Gráfico B) e no Anexo 9 (Matriz de Correlação de *Pearson*) existe uma relação positiva muito ténue entre a dimensão da empresa e o seu IDI no âmbito da IAS 37. Uma conclusão semelhante foi alcançada por Lopes (2014a), ou seja, de que existe uma ligeira tendência para que as empresas grandes tenham altos níveis de divulgação de informação, beneficiando de eventuais economias de escala e a difusão de informação, ao diluir os custos fixos da produção da mesma, tal como defendido por Dye (2017). Contudo, apesar desta tendência, é possível observar que existem empresas em todos praticamente todos os estágios de divulgação, independentemente da dimensão da empresa.

- **Provisão**

De acordo com a Matriz de Correção de *Pearson* (Anexo 9), a relação entre o valor médio das provisões divulgadas durante o exercício de 2016, é de 0,270 positivo, o que indica que, em média, quanto maior o valor das provisões do exercício, maiores são as divulgações efetuadas pelas empresas sobre estas.

Contudo, esta relação revela-se ténue, tal como pode ser observado no Gráfico C (Anexo 8), uma vez que não é possível observar uma clara e significativa relação entre as variáveis.

- ***Corporate Governance***

Neste estudo, era expectável encontrar uma correlação positiva entre o número de membros do conselho de admiração (indicador de qualidade destes) e o IDI. Contudo, a correlação entre estes revelou-se praticamente inexistente e negativa $(-0,009)^{15}$, ou seja, não foi possível alcançar evidencia estatística de que exista alguma corelação entre o número de constituintes do Conselho de admiração e a quantidade de divulgação de informação.

- **Idade**

A correlação encontrada entre a idade da empresa e o seu grau de divulgação apesar de positiva, $0,129^{16}$, não se revela significativa. De acordo com o Gráfico E do Anexo 8 é possível visualizar que existe uma ligeira tendência para que as empresas com maior idade possuam IDI superiores às empresas mais recentes.

Apesar disto, não é possível adquirir evidência estatística que sustentem uma correção significativamente estatística entre ambas variáveis, tal como alcançado por Freitas (2016) e por Owusu-Ansah (1998).

15 Ver Gráfico A do Anexo 8.

16 Matriz de Correção de *Pearson* (Anexo 9)

▪ **ROA/ROE**

Pela observação do Gráfico F (Anexo 8) e do Anexo 9, verificamos que não existe correlação estatística entre o IDI as variáveis de rentabilidade dos capitais investidos. Ou seja, não é possível identificar tendências de aumentos/diminuição do grau de cumprimento no que toda às divulgações sobre provisões, ativos e passivos contingentes.

▪ **Setor de Atividade**

De acordo com a Tabela B (Anexo 8), podemos verificar a distribuição do IDI por setor de atividade das empresas presentes no estudo. A maior representatividade setorial, com 26 empresas é correspondente ao Setor dos Serviços Financeiros (valor 9 na escala ICB), enquanto os setores com menor representatividade, com apenas 3 empresas, são o setor Petróleo e Gaz e Serviços de saúde (valor 1 e 5 na escala ICB, respetivamente).

Das 14 empresas com maiores índices de divulgações, entre 81% e 100%, 42,9% dizem respeito a empresas do Setor Financeiro, enquanto os setores de Petróleo e Gaz, Bens de Consumo e Serviços de Saúde não possuem nenhuma empresa com estados de divulgação tão elevados. Contudo, este setor de atividade destaca-se também como o mais representativo (55,5%) das empresas com IDI mais baixos (entre os 20% e os 40%).

De acordo com esta análise, complementando com o observável na Tabela C – Anexo 8 – o setor de atividade financeiro ou não financeiro, não possibilita a inferência de relações significativas com o IDI, uma vez que não existe uma clara evidência de correlação entre os resultados apresentados.

5. Conclusões, Limitações e Sugestões de Investigações Futuras

5.1. Principais Conclusões

Esta dissertação apresentou como objetivo geral a análise do nível de conformidade da divulgação de informação contabilística, no âmbito da IAS 37, das sociedades integrantes do AEX, BEL 20, PSI 20, e, IBEX 35, para o período contabilístico findo em 2016. Para alcançar este objetivo foi elaborado um índice de divulgação em conformidade com o disposto pela IAS 37. Este índice foi construído a partir de informação recolhida de 89 Relatórios e Contas das empresas pertencentes aos índices bolsistas suprarreferidos. Adicionalmente, procurou-se compreender quais os principais determinantes que influenciam as divulgações e qual o impacto dos mesmos.

Vários pontos de vista sobre a divulgação de informações foram produzidos nas últimas décadas. Este estudo focou-se na divulgação baseada em Julgamento, ou seja, compreende a existência de informações financeiras de carácter obrigatório, e de carácter voluntário, tal como evidenciado por Verrechia (2001). Esta situação acontece, pois, independentemente do grau de eficiência dos mercados, existem lacunas de informação entre as empresas e os investidores. Neste sentido, a divulgação de informação obrigatória é aquela que é imposta por requisitos mínimos de divulgação determinado por deliberações legais que objetivam minimizar as lacunas de informação entre os utilizadores. Paralelamente, a voluntária é aquela que é disseminada adicionalmente, sem normas pré-estabelecidas, e que, portanto, pode ser facilmente manipulada pelos gestores.

Nesta dissertação, o nível médio de divulgações sobre Provisões, Passivos e Ativos Contingente foi de 61,44%, o que indica que, em média, as empresas divulgam pouco mais de metade das informações que são exigidas e necessárias para o bom funcionamento dos mercados de capital. Estes resultados vão de encontro com outros autores que analisara a temática das divulgações, onde o grau de cumprimento das divulgações excedidas ronda, habitualmente, entre os 40% e os 70%. O IBEX 35 revelou ser o índice Bolsista com maior grau de cumprimento (IDI=71%), sendo o único com uma empresa com grau de divulgação igual a 100%.

Em relação aos fatores explicativos para o grau de divulgação encontrado, verificou-se que, nas temáticas integrantes da IAS 37, não existe nenhum fator que significativamente elucide os motivos pelos quais as empresas têm distintos graus de divulgação.

O Modelo de Regressão Linear revelou-se explicativo para apenas 20,5% da variância do IDI. Através da construção deste modelo, as variáveis que se revelaram estatisticamente mais significativas foram a *Euronext* ($t = -2,837$; $p = ,006$), *EBITDA* ($t = 3,046$; $p = 0,003$), e País ($t = -2,564$; $p = 0,012$).

Na nossa amostra, contrariamente ao expectável, os países de tradição contabilística dita continental (a Bélgica) apresentam, em média, graus de divulgações mais eficientes do que os países de tradição anglo-saxónica. Ou seja, as empresas pertencentes ao BEL20 não apresentam, usualmente, IDI inferiores a 60%, contrariamente ao que acontece com os países de contabilidade tradicional anglo-saxónica. Por conseguinte, 56% das empresas Belgas aqui descritas apresentam graus de divulgação entre os 60% e os 80%.

A correlação positiva entre o IDI e a variável EBITDA era expectável, comprovando que quanto maior o resultado gerado pela empresa, maior será a tendência para executar maiores divulgações de informações, aproveitando, eficientemente, as economias de escalas geradas pela produção e disseminação de informação.

Em relação às restantes variáveis, estas não foram incluídas no Modelo de Regressão Linear por não se revelarem estatisticamente significativas no que toca à explicação da divulgação de informação.

De um modo bastante geral, encontramos relações positivas entre algumas das variáveis independente, e o IDI, contudo de importância pouco significativa. Verificamos que quanto mais representativo o passivo da empresa, ligeiramente maiores serão as suas divulgações de informações, assim como que existe uma relação positiva entre a dimensão da empresa e o se IDI. Do mesmo modo, a relação entre o valor médio das provisões divulgadas durante o exercício de 2016, é positivo, ou seja, em média, quanto maior o valor das provisões, maiores são as divulgações efetuadas pelas empresas sobre estas.

Ainda, verificamos que existe uma ligeira tendência para que as empresas com maior idade possuam IDI superiores às empresas mais recentes devido aos ganhos de experiências oriundas da idade.

Paralelamente, foi encontrada uma correlação negativa entre o número de membros do conselho de administração (*Corporate Governance*) e o IDI, observação que vai contra o expetável no capítulo 3.

Adicionalmente, existiram algumas variáveis, como o tipo de Auditor, o ROA/ROE que não possibilitaram nenhuma conclusão a nível estatístico. A variável *Audit* não se revelou significativa uma vez que apenas uma empresa da amostra revelou ter uma empresa de auditoria de categoria diferente a “Big 4”. Por sua vez, as variáveis de rentabilidade, apesar de apresentarem correções positivas, estas verificaram-se de tal forma insignificativas que não é possível afirmar que as mesmas tenham algum tipo de influência no grau de divulgação das matérias contingentes.

Finalmente, em relação ao setor de atividade, não foi possível afirmar que as empresas que operam em determinados setores de atividade são (ou não) mais propensos a efetuar mais e melhores divulgações de informação.

Assim sendo, de um modo geral, verificamos que as divulgações de informações se apresentam bastante aleatórias, não sendo possível desenvolver modelo explícitos sobre as tendências destas matérias. Ou seja, é possível inferir que apesar das diversas tentativas de harmonização contabilística a nível europeu, e mundial, e da grande exigência em que se encontram inseridas as empresas cotadas em mercados de capitais aberto, existe alguma resistência em divulgar os itens obrigatórios pela legislação, e ainda mais de informações adicionais, que complementes a interpretação dos valores apresentados. As divulgações de informação são efetuadas sob o julgamento dos gestores, baseados nas suas perspetivas e interesses no seio da organização.

As empresas, de um modo geral, necessitam motivações mais fortes para ultrapassarem o *trade-off* de efetuar divulgações de informações, por forma a cumprirem todos os requisitos legalmente exigidos, satisfazendo as necessidades dos *Stakeholders*.

5.2. Limitações

No decorrer da investigação ergueram-se algumas limitações à concretização da mesma conforme todos as etapas delineadas.

Especificando, no que toca à análise dos determinantes que influenciam as divulgações no âmbito da IAS 37 (objetivo específico ii), a extração e análise manual dos dados implica que a dimensão da amostra seja relativamente reduzida, tornando as conclusões alcançadas limitadas e subjetivas à curta realidade estudada.

A reduzida dimensão da amostra não permite efetuar desenvolvimentos proeminentes relativos ao Modelo de Regressão Linear, tornando árdua a construção de um modelo explicativo para toda a população de empresas cotadas na Bélgica, Espanha, Holanda e Portugal.

Desta forma, a construção de um IDI (objetivo específico i) com base neste tipo de dados acarreta, grande subjetividade, uma vez que os graus de informação evidenciadas por diferentes empresas não são equitativos entre si, pelo que depende da subjetividade do investigador a importância dada a algumas informações, e a aceitação (ou não) do cumprimento do critério exigido pela norma do IASB. Torna-se importante sobressaltar a dificuldade em extrair e interpretar os dados sobre a IAS 37, tornando-se, por vezes, difícil saber o que aplicar.

Especificamente no que remete para os elementos contingentes, a classificação de “N/A” quando nada é divulgado sobre os mesmos não nos permite garantir que nada deva ser divulgada sobre a temática em questão. Assim sendo, ao analisar as divulgações sobre os Passivos e Ativos Contingente não é possível concluir com clareza sobre a correta integralidade das divulgações e o grau de cumprimento das mesmas.

A amplitude e a clareza das informações fornecidas estão amplamente dependentes da interpretação dos preparados da informação financeira das questões abordadas pela IAS 37, especialmente, ao tratar-se de temáticas com elevados graus de subjetividade.

Finalmente, a comparação das conclusões com a revisão bibliográfica não se revela significativamente fiável, uma vez que nos diversos estudos são utilizados dados e métodos estatísticos dispares que não são plausíveis de comparação simplificada.

5.3. Desenvolvimentos Futuros

Em termos de desenvolvimentos futuros, estes poderão abranger a mesma amostra utilizada nesta dissertação, ou uma amostra distinta.

Em relação à amostra aqui examinada, AEX, BEL20, IBEX35 e PSI20, será de interesse replicar esta investigação para outros anos económicos, adicionando às análises aqui efetuadas comparações a nível temporal, permitindo alcançar deduções sobre a evolução do nível de conformidade da divulgação de Informação ao longo do tempo.

Utilizando uma outra amostra, será de interesse analisar e comparar os resultados aqui obtidos com empresas que utilizem outros normativos e não as normas emanadas pelo IASB. Para tal podem ser selecionadas as empresas que utilizam as normas concebidas pelo FASB¹⁷ (*Financial Accounting Standards Board*) (Especificamente para a temática das Provisões, Passivos e Ativos Contingentes – FAS 5), ou por GAAP's locais, por exemplo a NCRF 21, do sistema de Normalização contabilístico vigente em Portugal.

Adicionalmente, uma vez que o Modelo de Regressão Linear construído na secção 4 revelou-se pouco explicativo em relação aos fatores que motivam o IDI por parte das empresas, importa analisar quais os fatores que, efetivamente, são relevantes para a organização aquando elaboração das Demonstrações Financeiras. Esta pesquisa poderá ser efetuada através de um estudo de caso, no seio de uma (ou várias) organização cotada que efetue as suas divulgações de informação inserida nas reivindicações do IASB.

¹⁷ Organização dos Estados Unidos da América criada em 1973 com o objetivo de construir padrões para os procedimentos contabilísticos para as empresas cotadas em bolsas americanas.

6. Bibliografia

- Akerlof, G. A. 1970. The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3): 488–500.
- Amaral, C. X. 2001. Processo de Harmonização Contabilística Internacional: Tendências Actuais. *Gestão E Desenvolvimento*, 10: 33–58.
- Bagnoli, M., Kross, W., e Watts, S. G. 2002. The Information in Management’s Expected Earnings Report Date: A Day Late, a Penny Short. *Journal of Accounting Research*, 40(5): 1275–1296.
- Ball, R. 2016. Why We Do International Accounting Research. *Journal of International Accounting Research*, 15(2): 1–6.
- Baltariu, C. A., e Cîrstea, A. 2012. European Harmonization of Consolidated Financial Statements Regulations? *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*, 21(1): 860–865.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., e Lang, M. H. 2008. International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3): 467–498.
- Chapman, C. S., Cooper, D. J. D. J., e Miller, P. B. 2012. and Institutions. *Accounting, Organization, and Institutions*.
- Chua, W. F. 1986. Radical Developments in Accounting Thought. *The Accounting Review*, 61(4): 601–632.
- Cristea, V. G. 2015. Accountig Harmonization and Historical Cost Accounting. *Journal of Economics, Business and Management*, 3(5): 697–700.
- Dantas, J. A., Zendersky, H. C., Niyama, J. K., e Santos, S. C. 2005. A dualidade entre os benefícios do *disclosure* e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. *Economia E Gestão*, 5(11): 56–76.
- Dinis, S. C. L. 2015. A divulgação de informação sobre os benefícios dos empregados: índice de conformidade nas sociedades cotadas na Euronext lisboa entre 2011 e 2013. Tese de Mestrado não publicada. ISCTE-IUL Business School. Lisboa.
- Dye, R. A. 2001. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1–3): 181–235.
- Dye, R. A. 2017. Some recent advances in the theory of financial reporting and disclosures. *Accounting Horizons*, 31(3): 39–54.

- Freitas, B. F. 2016. A Influência Do Relato Por Segmentos Na Performance: Análise Às Sociedades Cotadas De Cinco Praças Europeias Em 2014. Tese de Mestrado não publicada. ISCTE-IUL Business School. Lisboa.
- Fox, M. 1999. Retaining mandatory securities disclosure: Why issuer choice is not investor empowerment. *Virginia Law Review*, 85(7): 1335–1419.
- Gomes, F. P. 2017. Índice de divulgação das provisões, passivos e ativos contingentes das empresas do ramo de energia elétrica listadas na BMeFBOVESPA conforme CPC 25. Tese de Mestrado não publicada. Faculdade de ciências contábeis. Universidade de Rio Verde, Rio Verde
- Grossman, S. J. 1981. The Informational Role of Warranties and Private Disclosure about Product Quality. *The Journal of Law and Economics*, 24(3): 461–483.
- Healy, P., 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.
- Hirshleifer, J. 1971. The Private and Social Value of Information and the Reward to Inventive Activity. *American Economic Review*, 61(4): 561–574.
- IASB. 2014a. IAS 37 – Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets.
- IASB. 2014b. The Conceptual Framework for Financial Reporting. *International Financial Reporting Standards*, (2013): 1–31.
- IASB. 2011. IAS 21 – The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates.
- ICB. 2012. Industry Structure and Definitions. *Industry Structure and Definitions*, 1–8.
- Ilsever, J., Ivanof, M., e Leung, R. 2013. International Accounting Harmonization and Transparency: Impact on Capital Markets: A General Review of Literature. *Journal of Knowledge Globalization*, 6(2): 77–112.
- Iudícibus, S. de. 2012. Teoria Da Contabilidade: Evolução E Tendências. *Revista De Contabilidade Do Mestrado Em Ciências Contábeis Da Uerj*, 17(2): 5–13.
- Jensen, M. C., e Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305–360.
- Laptes, R., e Sofian, I. 2016. A new dimension of the entities' financial reporting: Integrated Reporting. *Economic Sciences*, 9(2): 239–250.
- Laureano, R. M.. 2011. *Teste de Hipóteses com o SPSS: O meu manual de consulta rápida* (2ª edição). Lisboa. Edições Sílabo.

- Leuz, C., e Wysocki, P. 2008. Economic consequences of financial reporting and disclosure regulation: A review and suggestions for future research. *The CPA Journal*, 79(10): 24.
- Lev, B., e Zarowin, P. 1999. The boundaries of financial reporting and hot to extend them. *Journal of Accounting Research*, 37(2): 353–385.
- Lopes, I. T. 2014a. Information as a decision tool in uncertain conditions: a disclosure index on provisions, contingent liabilities and deferred taxes. *Organization in Changing Environment - Conditions, Methods and Management Practices.*, 76–91.
- Lopes, I. T. 2014b. The information compliance indexes: the illustrative case of income taxes. *Contaduría Y Administración: Revista Internacional*, 59(4): 11–37.
- Machol, R. E. 1975. Gresham's law. *The Institute of Management Sciences*, 5(4): 33–34.
- Marques, C. I. C. 2015. *Provisões e Contingências Análise das divulgações das entidades do PSI 20*. Tese de Mestrado não publicada. Faculdade de Economia. Universidade de Coimbra, Coimbra.
- Mateescu, R. 2015. Corporate governance disclosure practices and their determinant factors in European emerging countries. *Accounting and Management Information Systems*, 14(1): 170–192.
- Milgrom, P. R. 1981. Good News and Bad News: Representation Theorems and Applications. *The Bell Journal of Economics*, 12(2): 380–391.
- Murteira, B., Ribeiro, C. S., Silva, J. A., Pimenta, C., & Pimenta, F. 2015. *Introdução à Estatística*. (E. Editora, Ed.) (3º). Lisboa.
- Neves, J. C. 2012. Análise e Relato Financeiro – Uma Visão Integrada de Gestão. (T. Editores, Ed.) (5º). Alfragide.
- Oliveira, A., Benetti, J., e Varela, P. 2011. *Disclosure* das provisões e dos passivos e ativos contingentes: um estudo em empresas listadas na BMeFBovespa. *Congresso da associação nacional dos programas de pós-graduação em ciências contábeis (ANPCONT)*, 5: 1–15.
- Oliveira, J. da S. 2007. Relato financeiro sobre provisões, passivos contingentes e activos contingentes: o caso português. *Contabilidade E Gestão*, 4: 19–66.
- Owusu-Ansah, S. 1998. The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. *The International Journal of Accounting*, 33(5): 605–631.
- Reis, E. 2012. *Estatística Descritiva*. (E. Sílabo, Ed.) (7º). Lisboa.

- Ricketts, M. 2015. Adverse Selection, Gresham's Law and State Regulation. *Economic Affairs*, 35(1): 109–122.
- Samaha, K.; Dahawy, K.; Hussainey, K., e Stapleton, P. 2012. The extent of corporate Governance disclosure and its determinans in a developing market: the case os Egypt. *Advances in Accounting, incorporating in International Accountig*, 168-178.
- Samualson, P. A. 1954. The pure theory of public expenditure. *Review of Economics and Statistics*, 36(4): 387–389.
- Shehata, N. F. 2017. The status and determinants of corporate governance disclosure: the case of the Gulf Countries. *The Journal of Developing Areas*, 51(4): 157–165.
- Silva, T. A. Da, Slewinski, E., Sanches, S. L. R., e Moraes, R. D. O. 2015. Teoria da Divulgação na Perspectiva da Economia da Informação: Possibilidade de Novos Estudos?, 1–16.
- Sinha, S. K. 2008. Positive accounting theory: A critique. *ICFAI Journal of Accounting Research*, 7(4): 7–16.
- Ștefănescu, C. A. 2012. Corporate Governance disclosure - An international overview of research trends. *Economics and Management*, 17(3): 1207–1213.
- Thiéthart, R. A., Angot, J., Baumard, P., Charreire, S., Donada, C., Durieux, F., ... Zarlowski, P. 2001. *Doing Management Research: A comprehensive guide*. (S. Publications, Ed.). London.
- Verrecchia, R. E. 2001. Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1–3): 97–180.
- Wilmshurst, T. D., e Frost, G. R. 2000. Corporate environmental reporting A test of legitimacy Teory. *Accounting Auditing e Accounting Journal*, 13(1): 10–26.
- Wong, C. W. Y., Lai, K., e Cheng, T. C. E. 2011. Value of Information Integration to Supply Chain Management: Roles of Internal and External Contingencies. *Journal of Management Information Systems*, 28(3): 161–200.
- Yassin, H. M. 2016. Reconhecimento e divulgação de impostos diferidos nos mercados Ibéricos evidência empírica sobre o desempenho empresarial. Tese de Mestrado não publicada. ISCTE-IUL Business School. Lisboa.
- Zeff, S. A. 2012. The evolution of the IASC into the IASB, and the challenges it faces. *Accounting Review*, 87(3): 807–837.

Caderno

De

Anexos

Anexo 1 Principais Normas Internacionais de Contabilidade com padrões específicos de Provisões – não enquadrados na IAS 37.

IAS 12	Imposto sobre o Rendimento
IAS 19	Benefícios dos Empregados
IFRS 3	Combinações de Negócios
IFRS 9	Instrumentos Financeiros
IFRS 15	Receita de Contratos com Clientes
IFRS 16	Locações
IFRS 17	Contratos de Seguros

Fonte: Sistematização Própria com base no §5 da IAS 37 (IASB, 2014a)

Anexo 2 Lista de Empresas Incluídas na amostra

De seguida, são apresentas as empresas incluídas na amostra desta dissertação, repartidas pelo Índice Bolsista em que se inserem e discriminadas por setor de atividade.

- Empresas presentes na amostra pertencentes ao AEX

AEX		
EMPRESA	SETOR DE ATIVIDADE (ICB)	
	SETOR	VALOR
Aalberts Industries	Petróleo e Gás	1
ABN Amro	Serviços Financeiros	9
Aegon	Serviços Financeiros	9
Ahold	Serviços ao Consumidor	6
Akzo Nobel	Materiais Básicos	2
Altice	Telecomunicações	7
ASML Holding	Tecnologia	10
Boskalis	Produtos Industriais	3
DSM	Materiais Básicos	2
Galapagos	Serviços de Saúde	5
Gemalto	Tecnologia	10
Heineken	Bens de Consumo	4
ING Groep	Serviços Financeiros	9
KPN	Telecomunicações	7
NN Group	Serviços Financeiros	9
Philips	Bens de Consumo	4
Randstad	Produtos Industriais	3
Relx	Serviços ao Consumidor	6
Unibail-Rodamco	Serviços Financeiros	9
Unilever	Bens de Consumo	4
Vopak	Produtos Industriais	3
Wolters Kluwer	Serviços ao Consumidor	6

Fonte: Sistematização Própria

- Empresas presentes na amostra pertencentes ao BEL 20

BEL 20		
EMPRESA	SETOR DE ATIVIDADE (ICB)	
	SETOR	VALOR
Ackermans & van Haaren	Serviços Financeiros	9
Ageas	Serviços Financeiros	9
Befimmo-Sicafi	Serviços Financeiros	9
Bekaert	Produtos Industriais	3
Belgacom	Telecomunicações	7
Bpost	Produtos Industriais	3
Cofinimmo	Serviços Financeiros	9
Delta Lloyd	Serviços Financeiros	9
D'Ieteren	Serviços ao Consumidor	6
Elia	Serviços Públicos	8
GBL	Serviços Financeiros	9
KBC Group	Serviços Financeiros	9
Solvay	Materiais Básicos	2
Telenet Group	Serviços ao Consumidor	6
UCB (empresa)	Serviços de Saúde	5
Umicore	Materiais Básicos	2

Fonte: Sistematização Própria

Índice de conformidade da divulgação de informação no âmbito da IAS 37

➤ Empresas presentes na amostra pertencentes ao IBEX 35

IBEX 35		
EMPRESA	SETOR DE ATIVIDADE (ICB)	
	SETOR	VALOR
Abertis	Produtos Industriais	3
Acciona	Produtos Industriais	3
Acerinox	Produtos Industriais	3
Actividades de Construcción y Servicios	Produtos Industriais	3
AENA	Produtos Industriais	3
Amadeus IT Holding	Tecnologia	10
BBVA – Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	Serviços Financeiros	9
Banco Popular	Serviços Financeiros	9
Banco Sabadell	Serviços Financeiros	9
Banco Santander	Serviços Financeiros	9
Bankia	Serviços Financeiros	9
Bankinter	Serviços Financeiros	9
Caixabank	Serviços Financeiros	9
Cellnex	Telecomunicações	7
Distribuidora Internacional de Alimentación	Serviços ao Consumidor	6
Enagás	Serviços Públicos	8
Endesa	Serviços Públicos	8
Ferrovial	Produtos Industriais	3
Gas Natural - Fenosa	Serviços Públicos	8
Grifols	Serviços de Saúde	5
Iberdrola	Serviços Públicos	8
Indra Sistemas	Tecnologia	10
IAG – International Airlines Group	Produtos Industriais	3
Mapfre	Serviços Financeiros	9
Mediaset España Comunicación	Serviços ao Consumidor	6
Meliá Hoteles Internacional	Serviços ao Consumidor	6
Merlin Properties	Serviços Financeiros	9
Red Eléctrica de España	Serviços Públicos	8
Repsol	Petróleo e Gás	1
Siemens Gamesa Renewable Energy	Produtos Industriais	3
Técnicas Reunidas	Produtos Industriais	3
Telefónica	Telecomunicações	7
Viscofán	Produtos Industriais	3

Fonte: Sistematização Própria

➤ Empresas presentes na amostra pertencentes ao PSI 20

PSI 20		
EMPRESA	SETOR DE ATIVIDADE (ICB)	
	SETOR	VALOR
Altri	Produtos Industriais	3
Banco Português de Investimento – BPI	Serviços Financeiros	9
Corticeira Amorim	Bens de Consumo	4
CTT	Produtos Industriais	3
EDP Energias de Portugal	Serviços Públicos	8
EDP Renováveis	Serviços Públicos	8
Galp	Petróleo e Gás	1
Jerónimo Martins	Serviços ao Consumidor	6
Millenium – Banco Comercial Português	Serviços Financeiros	9
Montepio	Serviços Financeiros	9
Mota-Engil	Produtos Industriais	3
NOS	Telecomunicações	7
Pharol	Serviços Financeiros	9
Redes Energéticas Nacionais	Serviços Públicos	8
Semapa	Materiais Básicos	2
Sonae	Serviços ao Consumidor	6
Sonae Capital	Serviços Financeiros	9
The Navigator Company	Materiais Básicos	2

Fonte: Sistematização Própria

Anexo 3 Lista de Empresas Excluídas da amostra

EMPRESAS EXCLUIDAS		
EMPRESA	ÍNDICE BOLSISTA	MOTIVO DE EXCLUSÃO
ArcelorMittal	AEX	Relatório apresentado em Moeda Estrangeira (USD \$)
Royal Dutch Shell	AEX	Relatório apresentado em Moeda Estrangeira (USD \$)
SBM Offshore	AEX	Relatório apresentado em Moeda Estrangeira (USD \$)
Anheuser-Busch InBev	BEL 20	Relatório apresentado em Moeda Estrangeira (USD \$)
Colruyt	BEL 20	Período de Tributação Distinto
Delhaize Group	BEL 20	Presente em mais do que um Índice Bolsista
Engie	BEL 20	Presente em mais do que um Índice Bolsista
ArcelorMittal	IBEX 35	Presente em mais do que um Índice Bolsista
Inditex	IBEX 35	Período de Tributação Distinto

18

Fonte: Sistematização Própria

18 A empresa ArcelorMittal encontra-se cotada em dois índices da nossa amostra, no AEX e no IBEX35. Apesar disto, atualmente, a sua sede de operações é no Luxemburgo. Contudo, a nível histórico ela surgiu por uma fusão entre duas empresas, a Arcelor e a Mittal Steel Company. Esta última é a empresa maioritária, e tem a sua localização na Holanda, pelo que decidiu-se excluir esta observação do IBEX35.

Anexo 4 Síntese das divulgações sobre a IAS 37

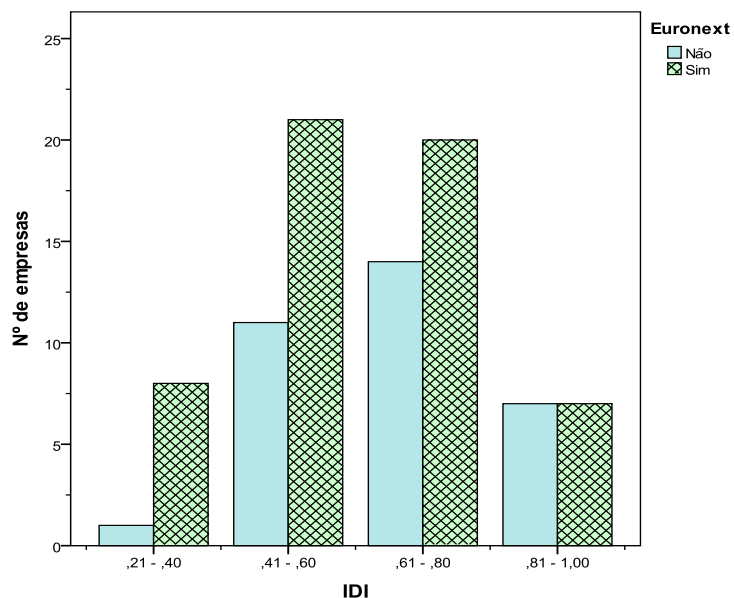
Descrição		Divulgações					
IDI		0	1	N/A	Total	Base	IDI
PROVISSÕES							
1	Valorr no Início do ano	0	89	0	89	89	100%
	Valorr no Final do ano	0	89	0	89	89	100%
2	Adicionais	6	82	1	89	88	93%
3	Utilizados	11	77	1	89	88	88%
4	Revertidos	20	67	2	89	87	77%
5	Incrementos - passagem do tempo	52	32	5	89	84	38%
	Variações da Taxa de Desconto	48	36	5	89	84	43%
6	Natureza da Obrigação	5	84	0	89	89	94%
7	Tempo esperado para as saídas	54	35	0	89	89	39%
8	Incerteza do montante	19	70	0	89	89	79%
9	Incerteza do Tempo	57	32	0	89	89	36%
10	Reembolsos Esperados	9	1	79	89	10	10%
PASSIVOS CONTINGENTES							
11	Efeito financeiro	9	53	27	89	62	85%
12	Incerteza do Montante	21	36	32	89	57	63%
13	Tempo esperado para as saídas	44	15	30	89	59	25%
14	Probabilidade de Reembolsos	26	1	62	89	27	4%
15	Ligação: Provisões e PC	4	12	73	89	16	75%
ATIVOS CONTINGENTES							
16	Natureza Ativos	4	19	66	89	23	83%
	Estimativa do seu efeito	7	14	68	89	21	67%
17	Motivos ND	0	0	89	89	0	0%

Anexo 5 Classificação dos Setores de Atividade de acordo com o ICB

VALOR	SETOR	DESCRIÇÃO
1	Petróleo e Gás	Exploração e Produção de Petróleo; Gás; Energias Alternativas
2	Materiais Básicos	Indústria Química; Papel; Metais; Minerais; Silvicultura
3	Produtos Industriais	Construção e Materiais; Indústria Aeroespacial e da defesa; Equipamento Eletrônico e de transporte; Engenharia
4	Bens de Consumo	Produção de Alimento e bebidas; Produção de Automóveis; Construção Residencial; Bens de Lazer
5	Serviços de Saúde	Equipamentos e Serviços de bem-estar; Indústria Farmacêutica e Biotecnologia
6	Serviços ao Consumidor	Retalhistas; Media; Viagens e Lazer
7	Telecomunicações	Telecomunicações Fixas e Móveis
8	Serviços Públicos	Serviços de Eletricidade, Gás, Água
9	Serviços Financeiros	Serviços Bancários; Serviços de Seguros (vida e não vida); Serviços de Investimento Imobiliário
10	Tecnologia	Serviços de Software; Equipamento de Hardware; Serviços de Computação

Anexo 6 Modelo de Regressão Linear

▪ Gráfico A: Relação IDI/Euronext



▪ Tabela A: Relação IDI/País

		País		Total	
		Continental	Anglo - Saxonico		
IDI	.21 - .40	Contagem	0	9	9
		% em IDI	0,0%	100,0%	100,0%
		% em País	0,0%	12,3%	10,1%
		% do Total	0,0%	10,1%	10,1%
	.41 - .60	Contagem	4	28	32
		% em IDI	12,5%	87,5%	100,0%
		% em País	25,0%	38,4%	36,0%
		% do Total	4,5%	31,5%	36,0%
	.61 - .80	Contagem	9	25	34
		% em IDI	26,5%	73,5%	100,0%
		% em País	56,3%	34,2%	38,2%
		% do Total	10,1%	28,1%	38,2%
	.81 - 1,00	Contagem	3	11	14
		% em IDI	21,4%	78,6%	100,0%
		% em País	18,8%	15,1%	15,7%
		% do Total	3,4%	12,4%	15,7%
Total		Contagem	16	73	89
		% em IDI	18,0%	82,0%	100,0%
		% em País	100,0%	100,0%	100,0%
		% do Total	18,0%	82,0%	100,0%

Anexo 7 Pressupostos do Modelo de Regressão Linear

Gráfico A: Dispersão dos resíduos *standardizados*

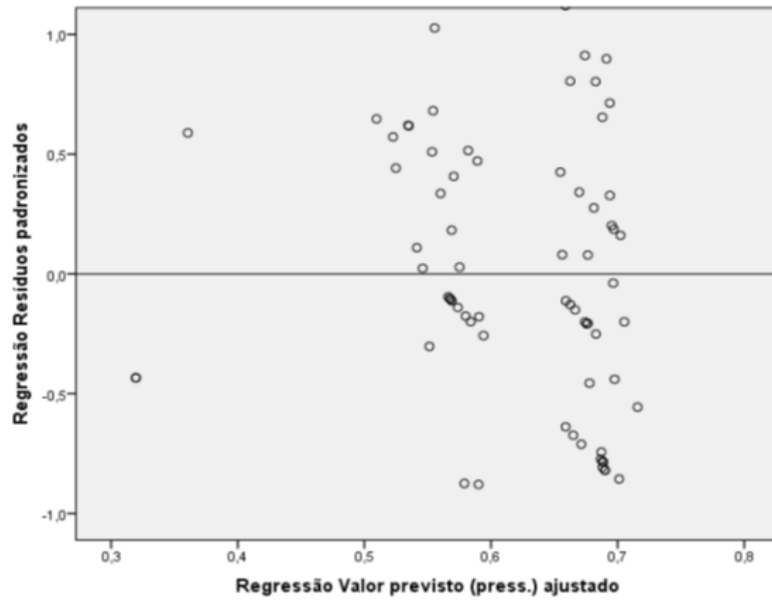
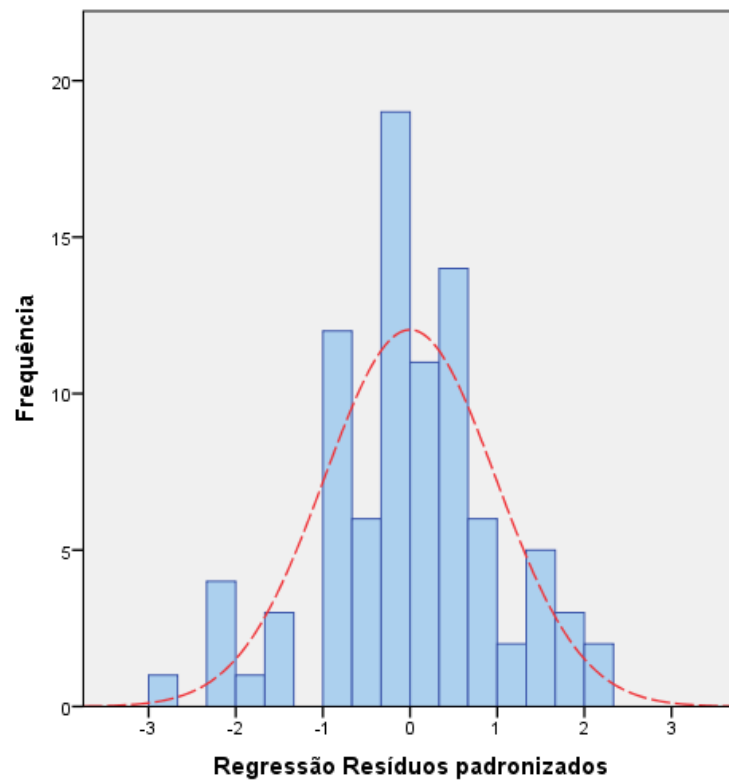


Gráfico B: Distribuição Normal do Erros

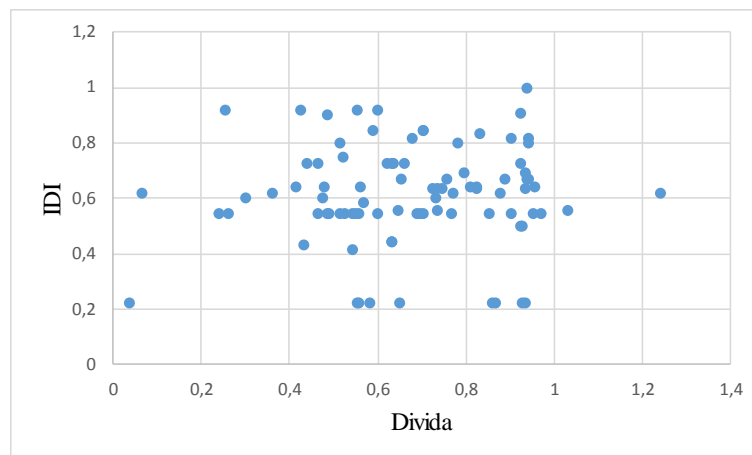


Anexo 8 Análises complementares

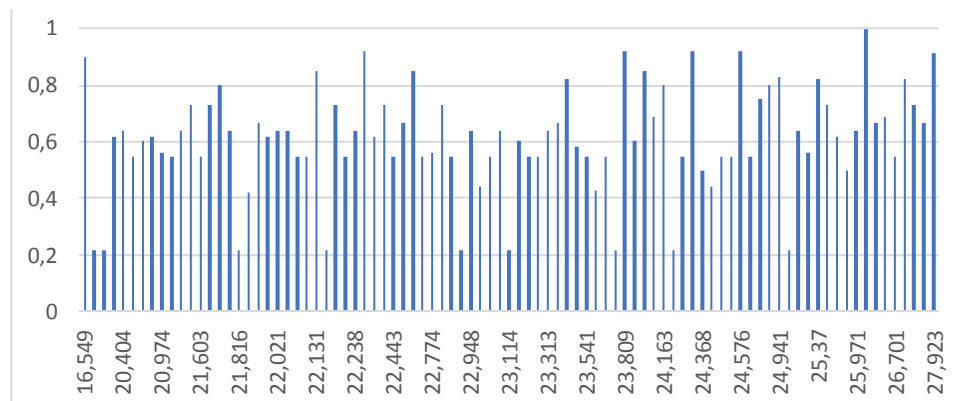
▪ Tabela A: Relação IDI/Índice Bolsita

			Índice Bolsista				Total
			1	2	3	4	
IDI	,21 - ,40	Contagem	3	0	1	5	9
		% em IDI	33,3%	0,0%	11,1%	55,6%	100,0%
		% do Total	3,4%	0,0%	1,1%	5,6%	10,1%
	,41 - ,60	Contagem	11	4	11	6	32
		% em IDI	34,4%	12,5%	34,4%	18,8%	100,0%
		% do Total	12,4%	4,5%	12,4%	6,7%	36,0%
	,61 - ,80	Contagem	5	9	14	6	34
		% em IDI	14,7%	26,5%	41,2%	17,6%	100,0%
		% do Total	5,6%	10,1%	15,7%	6,7%	38,2%
	,81 - 1,00	Contagem	3	3	7	1	14
		% em IDI	21,4%	21,4%	50,0%	7,1%	100,0%
		% do Total	3,4%	3,4%	7,9%	1,1%	15,7%
Total		Contagem	22	16	33	18	89
		% em IDI	24,7%	18,0%	37,1%	20,2%	100,0%
		% do Total	24,7%	18,0%	37,1%	20,2%	100,0%

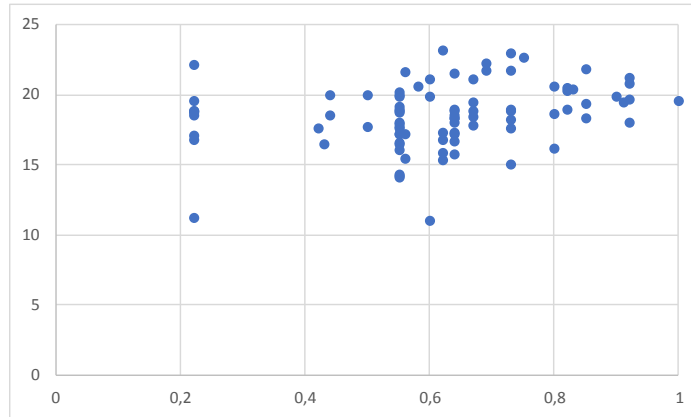
▪ Gráfico A: Relação IDI/Divida



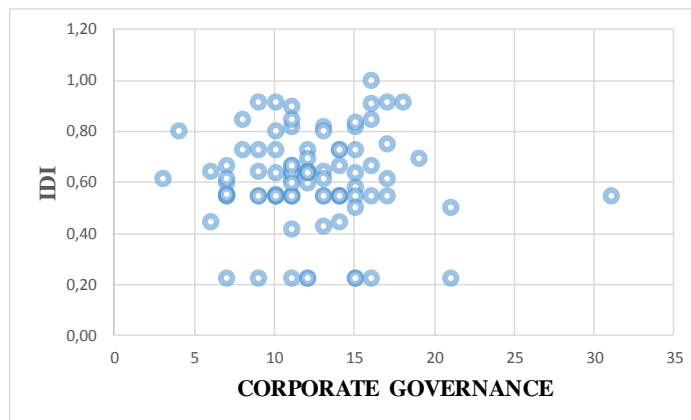
▪ Gráfico B: Relação IDI/Dimensão



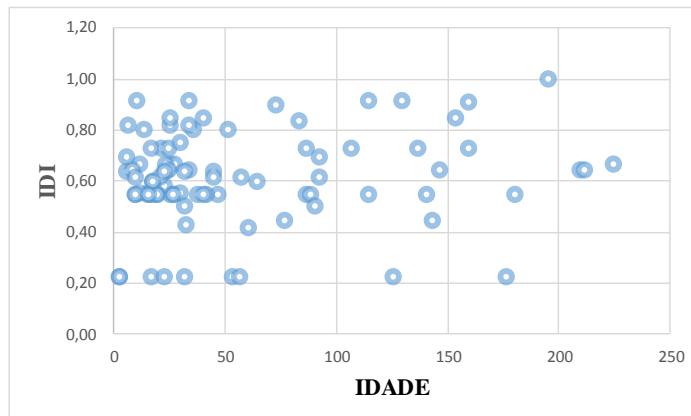
▪ **Grafico C: Relação IDI/Provisão**



▪ **Grafico D: Relação IDI/Corporate Governance**

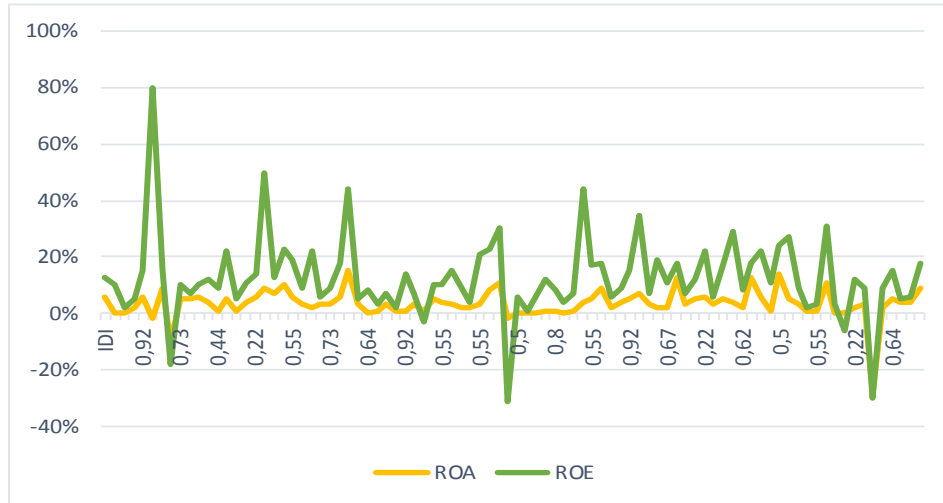


▪ **Grafico E: Relação IDI/Idade da Empresa**



Índice de conformidade da divulgação de informação no âmbito da IAS 37

▪ **Grafico F:** Relação IDI/ ROA & ROE



Índice de conformidade da divulgação de informação no âmbito da IAS 37

▪ Tabela B: Relação IDI/Setor de Atividade

			Setor de Atividade (ICB)										Total
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
IDI	,21 - ,40	Contagem	0	0	2	1	0	0	1	0	5	0	9
		% em IDI (Armazenado)	0,0%	0,0%	22,2%	11,1%	0,0%	0,0%	11,1%	0,0%	55,6%	0,0%	100,0%
		% em Setor	0,0%	0,0%	11,1%	25,0%	0,0%	0,0%	16,7%	0,0%	19,2%	0,0%	10,1%
		% do Total	0,0%	0,0%	2,2%	1,1%	0,0%	0,0%	1,1%	0,0%	5,6%	0,0%	10,1%
	,41 - ,60	Contagem	1	4	7	2	3	4	1	3	5	2	32
		% em IDI (Armazenado)	3,1%	12,5%	21,9%	6,3%	9,4%	12,5%	3,1%	9,4%	15,6%	6,3%	100,0%
		% em Setor	33,3%	66,7%	38,9%	50,0%	100,0%	40,0%	16,7%	33,3%	19,2%	50,0%	36,0%
		% do Total	1,1%	4,5%	7,9%	2,2%	3,4%	4,5%	1,1%	3,4%	5,6%	2,2%	36,0%
	,61 - ,80	Contagem	2	0	7	1	0	5	4	4	10	1	34
		% em IDI (Armazenado)	5,9%	0,0%	20,6%	2,9%	0,0%	14,7%	11,8%	11,8%	29,4%	2,9%	100,0%
		% em Setor	66,7%	0,0%	38,9%	25,0%	0,0%	50,0%	66,7%	44,4%	38,5%	25,0%	38,2%
		% do Total	2,2%	0,0%	7,9%	1,1%	0,0%	5,6%	4,5%	4,5%	11,2%	1,1%	38,2%
	,81 - 1,00	Contagem	0	2	2	0	0	1	0	2	6	1	14
		% em IDI (Armazenado)	0,0%	14,3%	14,3%	0,0%	0,0%	7,1%	0,0%	14,3%	42,9%	7,1%	100,0%
		% em Setor	0,0%	33,3%	11,1%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	22,2%	23,1%	25,0%	15,7%
		% do Total	0,0%	2,2%	2,2%	0,0%	0,0%	1,1%	0,0%	2,2%	6,7%	1,1%	15,7%
Total		Contagem	3	6	18	4	3	10	6	9	26	4	89
		% em IDI (Armazenado)	3,4%	6,7%	20,2%	4,5%	3,4%	11,2%	6,7%	10,1%	29,2%	4,5%	100,0%
		% em Setor	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
		% do Total	3,4%	6,7%	20,2%	4,5%	3,4%	11,2%	6,7%	10,1%	29,2%	4,5%	100,0%

▪ Tabela C: Relação IDI/Setor Financeiro

			Setor Financeiro		Total
			0	1	
IDI	,21 - ,40	Contagem	4	5	9
		% em IDI (Armazenado)	44,4%	55,6%	100,0%
		% em Setor Financeiro	6,3%	19,2%	10,1%
		% do Total	4,5%	5,6%	10,1%
	,41 - ,60	Contagem	27	5	32
		% em IDI (Armazenado)	84,4%	15,6%	100,0%
		% em Setor Financeiro	42,9%	19,2%	36,0%
		% do Total	30,3%	5,6%	36,0%
	,61 - ,80	Contagem	24	10	34
		% em IDI (Armazenado)	70,6%	29,4%	100,0%
		% em Setor Financeiro	38,1%	38,5%	38,2%
		% do Total	27,0%	11,2%	38,2%
	,81 - 1,00	Contagem	8	6	14
		% em IDI (Armazenado)	57,1%	42,9%	100,0%
		% em Setor Financeiro	12,7%	23,1%	15,7%
		% do Total	9,0%	6,7%	15,7%
Total		Contagem	63	26	89
		% em IDI (Armazenado)	70,8%	29,2%	100,0%
		% em Setor Financeiro	100,0%	100,0%	100,0%
		% do Total	70,8%	29,2%	100,0%

Anexo 9 Matriz de Correlação de Pearson

	IDI	Índice Bolsista	Euronext	ROA	ROE	EBITDA	Provisão (média anual)	Auditor	Corportate Governance	Idade	País	Dimensão	Lev.	Setor	Setor Financeiro
IDI	1														
Índice Bolsista	-,087	1													
Euronext	-,212	-,338	1												
ROA	,137	-,090	-,049	1											
ROE	,005	-,185	,062	,344	1										
EBITDA	,323	-,258	-,045	,445	,252	1									
Provisão (média anual)	,270	-,023	-,297	,062	-,144	,350	1								
Auditor	,232	-,146	-,082	,672	,136	,515	,339	1							
Corportate Governance	-,009	,323	-,182	-,099	-,025	,019	,268	,031	1						
Idade	,129	-,098	,077	-,017	-,010	-,106	,151	,069	-,024	1					
País	-,176	,231	-,359	,013	,070	-,051	,006	-,050	-,108	-,184	1				
Dimensão	,203	-,179	-,158	-,180	,045	,298	,501	,213	,337	,153	,030	1			
Lev.	,049	-,012	-,175	-,078	,207	,104	,321	,306	,198	,040	,023	,555	1		
Setor	,009	,014	-,049	-,274	-,151	-,186	-,034	-,109	,189	,007	-,068	,268	,215	1	
Setor Financeiro	-,013	,006	,033	-,414	-,205	-,309	,008	-,166	,116	,081	-,150	,409	,268	,656	1

Anexo 10 Base de dados – Variáveis incluídas no estudo

Empresa	Variável Dependente	Variáveis Independentes										Variáveis de Controlo				
	IDI	Índice Bolsista	Euronext	ROA	ROE	EBITDA	Provisão (média anual)	Auditor	Corporatate Governance	Idade	País	Dimensão	Lev.	Setor	Setor Financeiro	
Aalberts Industries	0.80	1	1	6%	13%	19,51	16,17	1		4	35	1	21,774	51%	1	0
ABN Amro	0.55	1	1	0%	10%	21,31	14,20	1		10	25	1	26,701	95%	9	1
Aegon	0.82	1	1	0%	2%	20,19	18,97	1		11	33	1	26,778	94%	9	1
Ahold	0.92	1	1	2%	5%	21,18	20,82	1		9	129	1	24,314	55%	6	0
Akzo Nobel	0.58	1	1	6%	15%	21,47	20,61	1		15	22	1	23,508	57%	2	0
Allice	0.56	1	1	-2%	80%	22,55	21,57	1		7	15	1	25,110	103%	7	0
ASML Holding	0.43	1	1	9%	15%	21,43	16,43	1		13	32	1	23,569	43%	10	0
Boskalis	0.73	1	1	-10%	-18%	20,31	17,57	1		9	106	1	22,440	44%	3	0
DSM	0.55	1	1	5%	10%	20,96	18,89	1		7	114	1	23,285	52%	2	0
Galapagos	0.60	1	1	5%	7%	17,80	10,99	1		7	17	1	20,803	30%	5	0
Gemalto	0.92	1	1	6%	10%	20,20	18,05	1		10	10	1	22,255	42%	10	0
Heineken	0.44	1	1	4%	12%	22,24	19,96	1		6	143	1	24,395	63%	4	0
ING Groep	0.67	1	1	1%	9%	22,18	21,13	1		7	25	1	27,463	94%	9	1
KPN	0.67	1	1	5%	22%	22,73	18,81	1		11	27	1	23,414	76%	7	0
NN Group	0.22	1	1	1%	5%	13,99	18,87	1		7	53	1	18,942	86%	9	1
Philips	0.22	1	1	4%	11%	21,36	22,09	1		12	125	1	24,198	58%	4	0
Randstad	0.22	1	1	6%	14%	20,51	18,72	1		12	56	1	22,934	55%	3	0
Relx	0.64	1	1	9%	50%	21,26	18,57	1		10	23	1	23,313	82%	6	0
Unibail-Rodamco	0.55	1	1	7%	13%	21,76	18,01	1		9	9	1	24,431	48%	9	1
Unilever	0.55	1	1	10%	327%	22,78	14,06	1		14	86	1	24,756	97%	4	0
Vopak	0.55	1	1	10%	23%	20,75	17,86	1		9	17	1	22,443	54%	3	0
Wolters Kluwer	0.55	1	1	6%	19%	20,84	17,23	1		7	180	1	22,899	70%	6	0
Ackermans & van Haaren	0.55	2	1	3%	9%	19,72	18,72	1		10	140	0	23,279	70%	9	1
Ageas	0.82	2	1	2%	22%	21,52	20,25	1		13	6	0	25,370	90%	9	1
Befimmo-Sicafi	0.73	2	1	3%	6%	18,32	14,97	1		10	21	0	21,684	46%	9	1
Bekaert	0.73	2	1	3%	9%	19,37	18,18	1		15	136	0	22,183	63%	3	0
Belgacom	0.73	2	1	6%	18%	21,31	18,83	1		14	86	0	22,817	63%	7	0
Bpost	0.73	2	1	15%	44%	20,19	18,94	1		12	16	0	21,552	66%	3	0
Cofinimmo	0.64	2	1	3%	5%	18,44	16,66	1		11	33	0	22,021	48%	9	1
Delta Lloyd	0.64	2	1	0%	8%	19,42	18,36	1		13	209	0	25,059	96%	9	1
D'teteren	0.64	2	1	1%	3%	18,71	17,96	1		12	211	0	22,067	56%	6	0
Elia	0.55	2	1	3%	7%	19,87	16,52	1		15	15	0	22,555	60%	8	0
GBL	0.92	2	1	1%	2%	19,50	19,67	1		18	114	0	23,809	25%	9	1
KBC Group	0.67	2	1	1%	14%	21,61	19,48	1		16	11	0	26,341	94%	9	1
Solvay	0.85	2	1	3%	7%	21,48	21,80	1		16	153	0	23,907	59%	2	0
Telenet Group	0.62	2	1	1%	-3%	20,83	16,72	1		11	20	0	22,334	124%	6	0
UCB (empresa)	0.55	2	1	5%	10%	20,75	18,79	1		13	88	0	23,047	46%	5	0
Unicore	0.55	2	1	4%	10%	19,83	19,91	1		11	27	0	22,117	56%	2	0

Índice de conformidade da divulgação de informação no âmbito da IAS 37

Empresa	Variável Dependente	Variáveis Independentes										Variáveis de Controlo				
	IDI	Índice Bolsista	Euronext	ROA	ROE	EBITDA	Provisão (média anual)	Auditor	Corporate Governance	Idade	País	Dimensão	Lev.	Setor	Setor Financeiro	
Abertis	0,80	3	0	3%	15%	21,90	20,56	1		13	13	1	24,163	78%	3	0
Acciona	0,55	3	0	2%	9%	21,29	19,94	1		11	19	1	23,580	76%	3	0
Acerinox	0,55	3	0	2%	4%	19,61	16,50	1		14	46	1	22,217	51%	3	0
Actividades de Construcción y Servicios	0,55	3	0	3%	21%	21,43	14,31	1		16	19	1	24,231	85%	3	0
AENA	0,82	3	0	8%	23%	21,55	20,45	1		15	25	1	23,465	68%	3	0
Amadeus IT Holding	0,56	3	0	11%	30%	21,25	17,14	1		10	29	1	22,774	64%	10	0
Banco Popular	0,50	3	0	-2%	-31%	0,00	19,94	1		15	90	1	25,720	93%	9	1
Banco Sabadell	1,00	3	0	0%	6%	20,44	19,60	1		16	195	1	26,082	94%	9	1
Banco Santander	0,91	3	0	0%	1%	20,78	19,42	1		16	159	1	27,923	92%	9	1
Bankia	0,64	3	0	0%	6%	20,50	21,49	1		11	5	1	25,971	93%	9	1
Bankinter	0,80	3	0	1%	12%	20,01	18,61	1		10	51	1	24,931	94%	9	1
BBVA – Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	0,73	3	0	1%	8%	22,27	22,92	1		8	159	1	27,319	92%	9	1
Caixabank	0,69	3	0	0%	4%	20,78	22,26	1		19	5	1	26,575	93%	9	1
Celnex	0,64	3	0	1%	7%	19,39	18,83	1		9	8	1	21,786	81%	7	0
Distribuidora Internacional de Alimentación	0,55	3	0	4%	44%	20,08	17,70	1		10	37	1	22,088	90%	6	0
Enagás	0,64	3	0	5%	17%	20,60	18,98	1		15	44	1	22,948	73%	8	0
Endesa	0,90	3	0	9%	18%	15,05	19,83	1		11	72	1	16,549	48%	8	0
Ferrovial	0,60	3	0	2%	6%	20,67	21,10	1		12	64	1	23,876	73%	3	0
Gas Natural - Fenosa	0,92	3	0	4%	9%	22,28	21,16	1		17	33	1	24,576	60%	8	0
Grifols	0,44	3	0	5%	15%	20,66	18,53	1		14	76	1	23,039	63%	5	0
IAG – International Airlines Group	0,69	3	0	7%	35%	22,25	21,72	1		12	92	1	24,033	79%	3	0
Iberdrola	0,73	3	0	3%	7%	22,78	21,76	1		14	24	1	25,393	62%	8	0
Indra Sistemas	0,67	3	0	2%	19%	19,25	18,43	1		14	23	1	21,927	89%	10	0
Mapfre	0,83	3	0	2%	11%	20,94	20,38	1		15	83	1	24,941	83%	9	1
Mediaset España Comunicación	0,55	3	0	13%	18%	19,17	16,09	1		13	26	1	20,988	26%	6	0
Meliá Hoteles Internacional	0,42	3	0	3%	7%	19,47	17,57	1		11	60	1	21,924	54%	6	0
Merlin Properties	0,22	3	0	5%	12%	20,18	17,07	1		15	2	1	23,114	56%	9	1
Red Eléctrica de España	0,64	3	0	6%	22%	21,13	18,31	1		12	31	1	23,079	72%	8	0
Repsol	0,75	3	0	3%	6%	22,21	22,68	1		17	29	1	24,895	52%	1	0
Siemens Gamesa Renewable Energy	0,85	3	0	5%	17%	19,85	19,37	1		8	40	1	22,497	70%	3	0
Técnicas Reunidas	0,62	3	0	4%	29%	12,26	17,31	1		13	44	1	22,004	88%	3	0
Telefónica	0,62	3	0	2%	8%	23,44	23,15	1		17	92	1	25,541	77%	7	0
Viscofán	0,55	3	0	13%	18%	21,44	17,14	1		11	41	1	20,652	24%	3	0
Altri	0,56	4	1	6%	22%	18,94	15,44	1		7	11	1	20,974	73%	3	0
Banco Português de Investimento – BPI	0,50	4	1	1%	11%	19,56	17,73	1		21	31	1	24,368	92%	9	1
Corticeira Amorim	0,64	4	1	14%	24%	18,62	17,26	1		6	146	1	20,404	41%	4	0
CTT	0,64	4	1	5%	27%	18,59	17,13	1		12	24	1	20,998	82%	3	0
EDP Energias de Portugal	0,55	4	1	3%	9%	22,05	20,19	1		31	40	1	24,509	69%	8	0
EDP Renováveis	0,55	4	1	1%	2%	20,88	19,11	1		17	9	1	23,541	55%	8	0
Galp	0,60	4	1	1%	3%	21,05	19,88	1		11	17	1	23,244	47%	1	0
Jerónimo Martins	0,67	4	1	11%	31%	20,10	17,78	1		11	224	1	22,461	65%	6	0
Millennium – Banco Comercial Português	0,22	4	1	0%	3%	18,80	19,53	1		21	31	1	24,990	93%	9	1
Montepio	0,22	4	1	0%	-6%	0,00	16,77	1		16	176	1	23,784	93%	9	1
Mota-Engil	0,22	4	1	2%	12%	19,64	18,54	1		9	16	1	22,163	86%	3	0
NOS	0,22	4	1	3%	9%	20,10	18,78	1		15	2	1	21,816	65%	7	0
Pharol	0,22	4	1	-29%	-30%	0,00	11,24	0		11	22	1	19,368	4%	9	1
Redes Energéticas Nacionais	0,64	4	1	2%	9%	19,98	15,75	1		12	22	1	22,238	75%	8	0
Semapa	0,85	4	1	5%	15%	20,01	18,31	1		11	25	1	22,131	70%	2	0
Sonae	0,62	4	1	4%	5%	17,68	15,34	1		3	57	1	20,823	6%	6	0
Sonae Capital	0,62	4	1	4%	6%	16,74	15,86	1		7	9	1	20,031	36%	9	1
The Navigator Company	0,55	4	1	9%	18%	19,26	17,62	1		14	15	1	21,603	49%	2	0

Anexo 11 Base de dados – Construção do IDI

EMPRESA	VALOR NO INICIO	VALOR NO FINAL	ADICIONAIS	UTILIZADO	REVERTIDOS	INCREMENTO PASSAGEM DO TEMPO	VARIAÇÃO TAXA DE DESCONTO	NATUREZA OBRIGAÇÕES	TEMPO ESPERADO SAIDAS	INCERTEZAS MONTANTE	INCERTEZA TEMPO	REEMBOLSOS ESPERADOS	EFEITO FINANCEIRO PC	INCERTEZAS MONTANTE PC	TEMPO PC	PROBABILIDADE REEMBOLSOS PC	LIGAÇÃO: PROVISÕESPC	NATUREZA AC	ESTIMATIVA EFEITO AC	MOTIVOS ND	0,00	1,00	N/A	Base	IDI
Asberts Industries	8.860.000,00	12.240.000,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	NA	1,00	1,00	0,00	NA	NA	NA	NA	NA	3,00	6,00	6,00	10,00	69%
ABN Amro	1.266.000,00	1.672.000,00	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	1,00	0,00	1,00	NA	1,00	1,00	1,00	NA	NA	NA	NA	NA	3,00	7,00	6,00	10,00	70%
Aegon	175.000.000,00	173.000.000,00	1,00	1,00	1,00	0,00	1,00	1,00	0,00	0,00	0,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	4,00	10,00	9,00	18,00	56%
Alnoit	887.000.000,00	1.314.000.000,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,00	NA	1,00	1,00	0,00	NA	NA	NA	NA	NA	2,00	10,00	6,00	15,00	67%
Akzo Nobel	906.000.000,00	872.000.000,00	1,00	1,00	1,00	0,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	NA	0,00	NA	0,00	NA	NA	NA	NA	NA	3,00	11,00	7,00	11,00	100%
Alice	2.111.500.000,00	2.535.000.000,00	1,00	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	1,00	0,00	0,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	5,00	10,00	9,00	16,00	63%
ASML Holding	4.896.000,00	22.309.000,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	NA	1,00	NA	NA	0,00	NA	0,00	0,00	NA	11,00	11,00	4,00	15,00	73%
Boskalis	30.808.000,00	54.462.000,00	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	1,00	1,00	0,00	NA	1,00	0,00	1,00	NA	1,00	NA	NA	NA	4,00	10,00	5,00	15,00	67%
DSM	138.000.000,00	182.000.000,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,00	NA	1,00	1,00	1,00	NA	1,00	NA	NA	NA	1,00	9,00	5,00	18,00	50%
Galapagos	55.000,00	63.000,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	NA	1,00	1,00	0,00	NA	NA	NA	NA	NA	8,00	7,00	6,00	12,00	58%
Gemalto	84.385.000,00	53.446.000,00	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	1,00	0,00	0,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	4,00	9,00	9,00	17,00	53%
Heineken	474.000.000,00	456.000.000,00	1,00	1,00	1,00	0,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,00	NA	1,00	0,00	0,00	NA	NA	NA	NA	NA	4,00	14,00	6,00	16,00	88%
ING Group	964.000.000,00	2.028.000.000,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	NA	1,00	1,00	1,00	0,00	1,00	NA	NA	NA	1,00	4,00	4,00	6,00	67%
KPN	156.000.000,00	138.000.000,00	1,00	1,00	1,00	0,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	NA	0,00	1,00	0,00	NA	NA	NA	NA	NA	3,00	11,00	6,00	18,00	61%
NN Group	123.000.000,00	189.000.000,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	NA	1,00	1,00	1,00	0,00	NA	NA	NA	NA	1,00	9,00	5,00	14,00	64%
Philips	4.243.000.000,00	3.606.000.000,00	1,00	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	1,00	1,00	0,00	NA	1,00	1,00	0,00	NA	1,00	1,00	0,00	NA	6,00	11,00	3,00	18,00	61%
Randstad	127.000.000,00	144.000.000,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	1,00	10,00	9,00	15,00	67%
Rekr	121.000.000,00	112.000.000,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	1,00	0,00	0,00	NA	1,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	6,00	9,00	8,00	14,00	64%
Unibail-Rodamco	44.547.000,00	86.640.000,00	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	0,00	1,00	0,00	NA	1,00	1,00	1,00	0,00	NA	NA	NA	NA	5,00	12,00	5,00	17,00	71%
Unilever	1.140.000,00	1.423.000,00	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	NA	1,00	1,00	0,00	NA	NA	NA	NA	NA	6,00	12,00	6,00	15,00	80%
Vopak	54.200.000,00	60.000.000,00	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	1,00	1,00	1,00	NA	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	NA	NA	NA	6,00	9,00	4,00	15,00	60%
Volters Kluwer	34.000.000,00	27.000.000,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	7,00	11,00	9,00	14,00	79%
Ackermans & van Haaren	131.844.000,00	137.583.000,00	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	5,00	13,00	9,00	17,00	76%
Ageas	175.000.000,00	1.067.200.000,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	NA	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	NA	NA	NA	10,00	7,00	4,00	11,00	64%
Belimmo-Sicafi	2.239.000,00	4.088.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	9,00	11,00	9,00	11,00	100%
Bekeert	77.171.000,00	80.827.000,00	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	NA	1,00	1,00	1,00	NA	1,00	NA	NA	NA	4,00	7,00	5,00	16,00	44%
Belgacom	157.000.000,00	144.000.000,00	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	1,00	0,00	0,00	NA	1,00	0,00	1,00	0,00	NA	NA	NA	NA	6,00	13,00	5,00	14,00	93%
Boost	278.000.000,00	58.700.000,00	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	0,00	1,00	1,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	1,00	1,00	NA	3,00	6,00	7,00	11,00	55%
Cofinimmo	17.636.000,00	16.690.000,00	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	0,00	1,00	0,00	NA	0,00	0,00	0,00	0,00	NA	1,00	0,00	NA	9,00	8,00	3,00	15,00	53%
Delta Lloyd	73.000.000,00	115.600.000,00	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	NA	1,00	1,00	0,00	NA	NA	NA	NA	NA	5,00	11,00	6,00	12,00	92%
Diereren	39.700.000,00	86.700.000,00	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	1,00	1,00	1,00	NA	1,00	0,00	0,00	NA	NA	NA	NA	NA	4,00	14,00	6,00	15,00	93%
Ela	13.800.000,00	16.200.000,00	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	0,00	1,00	1,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	3,00	13,00	9,00	17,00	76%
GBL	326.900.000,00	369.400.000,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	NA	0,00	0,00	0,00	0,00	NA	0,00	0,00	NA	6,00	6,00	3,00	11,00	55%
KBC Group	278.000.000,00	297.000.000,00	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	0,00	1,00	1,00	NA	1,00	0,00	0,00	0,00	NA	0,00	1,00	NA	7,00	7,00	3,00	11,00	64%
Solvay	2.955.000.000,00	2.936.000.000,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	NA	1,00	1,00	0,00	NA	NA	NA	NA	NA	1,00	10,00	6,00	14,00	71%
Telenor Group	19.310.000,00	17.345.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	1,00	1,00	NA	1,00	0,00	0,00	NA	NA	NA	NA	NA	8,00	9,00	6,00	14,00	64%
LCB (empresa)	172.000.000,00	116.000.000,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,00	1,00	0,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	2,00	13,00	9,00	14,00	93%
Unicore	424.594.000,00	460.006.000,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,00	1,00	0,00	NA	NA	1,00	0,00	NA	NA	NA	NA	NA	3,00	5,00	7,00	11,00	45%

