

**DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA DE INFORMAÇÕES PELAS
EMPRESAS COTADAS NA EURONEXT LISBOA: UMA
COMPARAÇÃO FACE À PROPOSTA DO FASB**

Sara Alves Veríssimo dos Reis

Dissertação de Mestrado
em Contabilidade

Orientador:

Mestre Pedro António de Sousa Ferreira, ISCTE Business School, Departamento de
Contabilidade

Maio 2012

**DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA DE INFORMAÇÕES PELAS
EMPRESAS COTADAS NA EURONEXT LISBOA: UMA
COMPARAÇÃO FACE À PROPOSTA DO FASB**

Sara Alves Veríssimo dos Reis

Dissertação de Mestrado
em Contabilidade

Orientador:

Mestre Pedro António de Sousa Ferreira, ISCTE Business School, Departamento de
Contabilidade

Maio 2012

Resumo

Num meio envolvente turbulento como o actual, a informação divulgada pelas empresas pode influenciar a sua imagem perante os *stakeholders*. É necessário discernimento na política de divulgação. Ter informação é importante, saber atribuir-lhe utilidade também.

A contabilidade tem neste campo um papel importante, pois os utilizadores de informação financeira dependem da existência de informação financeira transparente, credível e comparável. Será através da informação que lhes é transmitida que os *stakeholders* tomarão as decisões da melhor forma possível.

As empresas são obrigadas a divulgar determinadas informações; porém podem optar por divulgar informações que não sejam especificamente exigidas pelos reguladores.

Este estudo é desenvolvido com o objectivo de saber o nível de divulgação voluntária das empresas cotadas na Euronext Lisboa (PSI 20). Para tal calculou-se um índice de divulgação, com base na análise de conteúdo dos relatórios e contas anuais de 2010, tendo como referência um conjunto de indicadores resultantes de um estudo elaborado pelo FASB em 2001. Foi, também, utilizada estatística descritiva para medir a relação do nível de divulgação com algumas características das empresas.

Os resultados obtidos sugerem que, na generalidade, a política de divulgação de informações de forma voluntária das empresas é reservada; as empresas parecem ser pouco transparentes. No entanto, esta generalização pode não ser acertada, uma vez que os indicadores determinados resultam de exemplos extraídos de um estudo do FASB. Sugerem, ainda, a existência de relação entre o índice de divulgação e sector de actividade, capitalização bolsista, dimensão da empresa, dispersão bolsista, comissão de auditoria e endividamento.

Palavras-chave: Divulgação voluntária, Utilidade, Reporte empresarial, Ética

Sistema de Classificação do JEL: M41, M48.

Nota: Por opção da mestranda a tese não segue as regras do novo acordo ortográfico.

Abstract

In a turbulent environment such as the current, the information disclosed by companies can influence their image through stakeholders. It's necessary discernment in the disclosure policy. It is important to have information, but it is equally important to have the knowledge to know how to use it.

Accounting has an important role in this field, because the users of financial statements depend upon the existence of transparent, credible and comparable financial information. The information transmitted to stakeholders is what allows them to make decisions in the best possible way.

Companies have some mandatory disclosure, although, in recognition of stakeholders' information needs, may decide to disclose information that is not specifically required by the regulators.

The objective of the developed study is to know the level of voluntary disclosure in firms of Euronext Lisbon (PSI 20). Therefore, we calculated a disclosure index based on content analysis of annual reports and accounts of 2010, with reference to a set of indicators extracted from a study previously prepared by FASB in 2001. Descriptive statistics were also used to measure the relationship between the level of disclosure with some characteristics of firms.

The findings suggest that the policy on voluntary disclosure of information by companies is restricted therefore, they aren't entirely transparent. However, this generalization may not be correct, since the indicators represents examples extracted from another study by FASB. They also suggest the existence of relationship between the disclosure index and industry, market capitalization, firm size, stock market dispersion, audit committee and debt.

Key-words: Voluntary disclosure, Utility, Corporate reporting, Ethic

JEL Classification System: M41, M48.

Índice geral

Resumo.....	i
Abstract	ii
Índice geral	iii
Índice de figuras	vi
Índice de tabelas	vi
Índice de gráficos	vi
Índice de anexos.....	vii
Lista de abreviaturas.....	ix
Agradecimentos.....	x
1. Introdução.....	1
1.1. Tema.....	1
1.2. Problemática.....	1
1.3. Objectivos.....	3
1.4. Estrutura e lógica de desenvolvimento do trabalho	4
2. Enquadramento teórico	6
2.1. A divulgação voluntária de informação	6
2.1.1. Informação financeira.....	6
2.1.1.1. Necessidade de informação.....	7
2.1.1.2. Meio envolvente.....	8
2.1.1.3. Necessidade de normalização e regulação	9
2.1.1.4. O processo de reporte financeiro	11
2.1.2. Evolução do conceito de utilizador de informação financeira	13
2.1.2.1. Utilidade e tomada de decisões.....	15
2.1.3. Factores influenciadores da divulgação voluntária de informação	16
2.2. Principais modelos de divulgação voluntária de informação	21

2.2.1.	Estudo: <i>Improving Business Reporting</i>	21
2.2.1.1.	Sobre o estudo.....	21
2.2.1.2.	Como foi feito o estudo.....	22
2.2.1.3.	Vantagens e desvantagens.....	22
2.2.1.4.	Indicadores de performance	23
2.2.1.5.	Conclusões	28
2.2.2.	Global Reporting Initiative.....	29
2.3.	O grau de qualidade da divulgação voluntária de informação	30
3.	Revisão de literatura.....	34
3.1.	Regulamentação	34
3.2.	O tipo de divulgações voluntárias feitas	36
3.3.	Divulgação e características da empresa.....	39
3.4.	O papel das divulgações obrigatórias na divulgação voluntária	42
3.5.	Práticas globais.....	43
4.	Metodologia	46
4.1.	Amostra	46
4.1.1.	Seleção da amostra.....	46
4.1.2.	Caracterização da amostra	47
4.2.	Instrumento de obtenção e tratamento de dados	48
4.2.1.	Escolha de documentos a analisar	48
4.2.2.	Técnica de investigação.....	48
4.3.	Procedimentos de análise de dados	49
4.3.1.	Índice de divulgação.....	49
4.3.2.	Análise bivariada e formulação de hipóteses	53
4.3.2.1.	Desenvolvimento das hipóteses em estudo.....	53
5.	Análise de dados.....	56
5.1.	Análise do índice de divulgação.....	60

5.2. Análise por indicador	63
5.3. Factores possíveis de afectar a divulgação voluntária	75
6. Conclusões, limitações e sugestões	81
6.1. Objectivos e resultados obtidos	81
6.2. Limitações do estudo.....	83
6.3. Contributos e sugestões de pesquisa futura.....	83
Bibliografia.....	84
Anexos.....	91

Índice de figuras

Figura 1 - Peças do sistema de reporte financeiro.....	12
Figura 2 - <i>Stakeholders</i>	15
Figura 3 - “Mosaico” do governo das sociedades e qualidade do reporte financeiro	32
Figura 4 - Exemplo de divulgação feita pelo Banco BPI.....	66

Índice de tabelas

Tabela 1 - Diferenças mais significativas entre a influência anglo-saxónica e continental.....	10
Tabela 2 - Factores que influenciam a divulgação de informação	17
Tabela 3 - Teorias que influenciam a divulgação de informação	19
Tabela 4 - Estudos sobre divulgações voluntárias de informações	38
Tabela 5 - Estudos sobre as características das empresas e a divulgação de informações	41
Tabela 6 - Estudos que relacionam as divulgações voluntárias e obrigatórias	42
Tabela 7 - Estudos consoante o país da amostra analisada	43
Tabela 8 - Indicadores da categoria de Dados Operacionais	50
Tabela 9 - Indicadores da categoria de Análise da Gestão de Dados Operacionais.....	51
Tabela 10 - Indicadores da categoria de Informações Prospectivas.....	52
Tabela 11 - Indicadores da categoria de Antecedentes da Empresa	52
Tabela 12 - Matriz de análise preenchida.....	57
Tabela 13 - Índice de Divulgação Total por empresa	60
Tabela 14 - Índice de Divulgação por categoria	62
Tabela 15 - Hipóteses estudadas	77
Tabela 16 - Relação entre as características e o índice de divulgação nos vários estudos.....	80

Índice de gráficos

Gráfico 1 - Classificação sectorial das empresas do PSI 20	47
Gráfico 2 - Existência de Comissão de Auditoria nas empresas.....	47
Gráfico 3 - Pontuação atribuída aos indicadores da categoria dados operacionais.....	64
Gráfico 4 - Pontuação dos indicadores da categoria análise da gestão de dados operacionais	69
Gráfico 5 - Pontuação atribuída aos indicadores da categoria informações prospectivas	71
Gráfico 6 - Pontuação atribuída aos indicadores da categoria antecedentes da empresa.....	73
Gráfico 7 - Relação entre o Activo e o Índice de Divulgação.....	76
Gráfico 8 - Relação entre a Comissão de Auditoria e o Índice de Divulgação.....	76

Gráfico 9 - Média do Índice de Divulgação por Sector de Actividade	78
Gráfico 10 - Relação entre o Endividamento e o Índice de Divulgação	78
Gráfico 11 - Relação entre a Capitalização Bolsista e o Índice de Divulgação	79

Índice de anexos

Anexo 1: Artigos consultados na revisão de literatura	91
Tabela 17 - Artigos científicos consultados de acordo com o ranking da IBS 2012-2014.....	91
Anexo 2: Empresas da amostra.....	92
Tabela 18 - Empresas que constituem a amostra e a indústria em que operam	92
Anexo 3: Exemplos por empresa	93
Tabela 19 - Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela Altri	93
Tabela 20 - Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pelo BCP.....	94
Tabela 21 - Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pelo BES	96
Tabela 22 - Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pelo BPI.....	97
Tabela 23 - Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela Brisa	99
Tabela 24 - Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela Cimpor	100
Tabela 25 - Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela E.S. Financial .	101
Tabela 26 - Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela EDP	103
Tabela 27 - Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou Referência pela EDP Renováveis...	104
Tabela 28 - Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela Galp Energia ..	105
Tabela 29 - Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou Referência pela Jerónimo Martins..	106
Tabela 30 - Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela Mota-Engil	107
Tabela 31 - Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela PT.....	109
Tabela 32 - Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela Portucel	110
Tabela 33 - Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela REN.....	112
Tabela 34 - Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela Semapa.....	112
Tabela 35 - Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela Sonae.....	114
Tabela 36 - Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela SonaeInd	115
Tabela 37 - Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela SonaeCom	115
Tabela 38 - Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela Zon	117
Anexo 4: Medidas de associação	119
Tabela 39 - Coeficiente de <i>Pearson</i>	119
Tabela 40 - Média do índice de divulgação consoante a comissão de auditoria.....	119

Tabela 41 - Eta do Índice de Divulgação e Comissão de Auditoria	119
Tabela 42 - Eta do Índice de Divulgação e Sector de Actividade	119
Tabela 43 - Média do índice de divulgação consoante o sector de actividade.....	120
Tabela 44 - Coeficiente de <i>Pearson</i>	120
Tabela 45 - Coeficiente de <i>Pearson</i>	120
Tabela 46 - Coeficiente de <i>Pearson</i>	120

Lista de abreviaturas

BCP – Banco Comercial Português

BES – Banco Espírito Santo

CIMA – *Chartered Institute of Management Accountants*

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CNC – Comissão de Normalização Contabilística

CSC – Código das Sociedades Comerciais

EBIT – *Earnings Before Interest and Taxes*

EC – Estrutura Conceptual

EDP – Energias de Portugal

EUA – Estados Unidos da América

FASB – *Financial Accounting Standards Board*

GAAP – *Generally Accepted Accounting Principles*

GRI – *Global Reporting Initiative*

IAS – *International Accounting Standards*

IASB – *International Accounting Standards Board*

ID – Índice de Divulgação

ISO – *International Organization for Standardization*

NIC – Norma Internacional de Contabilidade

RBV – *Resource Based View*

ROC – Revisor Oficial de Contas

SEC – *Securities and Exchange Commission*

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

SPSS – *Statistical Package for the Social Sciences*

SROC – Sociedade de Revisores Oficiais de Contas

Σ – Somatório

Agradecimentos

Ao terminar esta etapa da minha vida não posso deixar de agradecer a todos aqueles que me acompanharam:

Aos meus pais e irmão, que me proporcionaram esta oportunidade, pelo apoio e pela confiança;

Ao meu orientador, pelo empenho, apoio, disponibilidade, optimismo e pelos comentários e sugestões do início ao fim deste trabalho;

Aos meus Amigos e família, não só pelo apoio, paciência e motivação, como também pelas inúmeras sugestões e revisões de texto;

A todas as outras pessoas que de algum modo contribuíram para a concretização deste trabalho com sugestões e esclarecimento de dúvidas.

1. Introdução

1.1. Tema

O tema deste estudo é a divulgação de informação voluntária feita pelas empresas cotadas na NYSE Euronext Lisboa. O objecto de estudo foram os relatórios e contas anuais de 2010 das empresas pertencentes ao índice do PSI 20, à data de 20 de Março de 2012.

Este estudo não visa investigar a divulgação de informação obrigatória nem a problemática da qualidade da informação, embora se façam referências a estes tópicos na sua articulação com a divulgação voluntária.

1.2. Problemática

A contabilidade é uma ciência social sendo afectada pela mudança nas informações registadas (Gavin, 2003). Com efeito, as normas contabilísticas devem acompanhar as mudanças na maneira de fazer negócios e no modo como as transacções efectuadas vão evoluindo. Todavia, casos recentes de escândalos mostram que as informações divulgadas pelas empresas nem sempre correspondem à sua realidade (Al-Shammari e Al-Sultan, 2010; Tilley *et al.*, 2011).

É usual lermos e ouvirmos dizer que vivemos, por um lado, na designada era da informação, onde o conhecimento é considerado um activo (Borges *et al.*, 2007; Rolim *et al.*, 2010), e, por outro, num meio envolvente turbulento onde as empresas necessitam da confiança dos *stakeholders*¹. Neste contexto, a informação é um potencial factor crítico de sucesso (Nonaka e Takeuchi, 1995; Rolim *et al.*, 2010), colocando-se, neste particular, duas questões. Numa perspectiva de uso, é necessário saber o que fazer com essa informação (Gavin, 2003; Nobre, 2003; Barako *et al.*, 2006; Magro, 2006; Domingos, 2010; Bertomeu *et al.*, 2011; Kang e Gray, 2011). Numa perspectiva de divulgação, é necessário decidir quando e quais as informações a divulgar; sendo esta uma tarefa dos gestores, pode assumir-se que as divulgações voluntárias não são espontâneas mas sim uma decisão reflectida (Nobre, 2003).

“We are drowning in information, while starving for wisdom. The world henceforth will be run by synthesizers, people able to put together the right information at the right time, think critically about it, and make important choices wisely.”

Edward Osborne Wilson

¹ Dado o seu uso generalizado nos estudos de temática financeira e contabilística, foi decidido manter a expressão em inglês.

Ademais, na senda de Edward Osborne Wilson², por mais informação que exista, é necessário que haja o discernimento de divulgar a informação certa no momento certo; informação financeira e não financeira, informação obrigatória e voluntária.

A informação financeira é considerada relevante para averiguar a situação da empresa, actual e futura (Borges *et al.*, 2007), podendo ser considerada um produto da contabilidade (Nobre, 2003). Gavin (2003) descreve a contabilidade como o sangue dos mercados de capitais, devido à dependência dos utilizadores da informação financeira pela existência de informação financeira transparente, credível e comparável. Apesar da globalização dos mercados de capitais promover a convergência das práticas de divulgação das empresas, tornando-as semelhantes (Branco e Rodrigues, 2008), os países diferem em muitos aspectos, entre eles, a cultura ou os regimes políticos e jurídicos (Villiers e Staden, 2006; Boesso e Kumar, 2007; Chen e Bouvain, 2009; Bushman e Landsman, 2010). Estas diferenças são evidentes na literatura pela variedade de países estudados, havendo uma dispersão geográfica que alcança os cinco continentes.

Contudo, hoje em dia, os utilizadores da informação financeira pretendem saber mais sobre a empresa do que os dados que se encontram no balanço (Tilley *et al.*, 2011), atribuindo valor às empresas que divulgam informação mais confiável que lhes permita mais segurança nos momentos de tomar decisões (Rolim *et al.*, 2010). A identificação e satisfação destas necessidades foi reconhecida por Fremgen (1967) ao definir a utilidade como o objectivo da contabilidade. Esta utilidade está interligada com a tomada de decisões por parte dos *stakeholders*, que necessitam de informações úteis para ajudar a tomar as melhores decisões possíveis.

As mudanças nas necessidades de informação dos *stakeholders* também têm sido uma preocupação dos organismos internacionais de contabilidade. Em 2001, o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) divulgou um projecto sobre divulgação voluntária de informação que tinha como premissa que a melhoria das divulgações torna o processo de alocação de capital mais eficiente e reduz o custo médio de capital. O FASB defendia, na altura da divulgação do projecto, que a importância da divulgação voluntária deveria aumentar no futuro e pretendia que as empresas se sentissem incentivadas a continuar a melhorar os seus relatórios.

² Edward Osborne Wilson (nascido em 10 de Junho, 1929) é um biólogo, investigador, teórico, naturalista e autor norte-americano.

No contexto actual, a divulgação voluntária de informações é pertinente. Por um lado, pode ser uma forma de diferenciação das empresas uma vez que proporcionam uma maior quantidade de informação aos seus stakeholders (FASB, 2001). Por outro, há evidências de que uma política de divulgação de informações bem gerida e reflectida retribui benefícios económicos à empresa (Barako *et al.*, 2006).

1.3.Objectivos

Objectivo geral

O objectivo geral deste estudo empírico é determinar o nível de divulgação voluntária de informações pelas empresas cotadas na NYSE Euronext Lisboa, mais especificamente as do PSI 20, nos seus relatórios e contas anuais.

No contexto deste trabalho, entendem-se por divulgações voluntárias as divulgações realizadas pelas empresas que não são especificamente exigidas por normas contabilísticas, organismos de contabilidade ou outros regulamentadores (Munter, 2001; Levinsohn, 2001; Gavin, 2003).

O nível de divulgação é aferido através da determinação de um índice de divulgação. O índice de divulgação (ID) é a média resultante do preenchimento da matriz de análise dos relatórios das empresas, efectuado tendo por base uma técnica de ausência/presença de indicadores extraídos das conclusões do estudo *Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures* promovido pelo FASB em 2001.

Objectivos específicos

Os objectivos específicos foram essencialmente quatro: 1) caracterizar a problemática da divulgação voluntária de informação, 2) identificar as divulgações voluntárias feitas pelas empresas do PSI 20 no ano de 2010, comparativamente à proposta do FASB, 3) calcular o índice de divulgação das empresas e 4) encontrar factores relacionados com o índice de divulgação de informação das empresas do PSI 20 no ano de 2010.

O estudo destas questões é relevante na medida em que os estudos efectuados sobre as empresas portuguesas centram-se nos relatórios de sustentabilidade. O facto de existir pouca investigação nesta área em Portugal é também factor de motivação.

1.4. Estrutura e lógica de desenvolvimento do trabalho

Além da Introdução, este trabalho contempla mais cinco capítulos: 1) Enquadramento teórico, 2) Revisão de literatura, 3) Metodologia, 4) Análise de dados e 5) Conclusões, limitações e sugestões.

O capítulo seguinte trata do Enquadramento teórico da divulgação de informações, o qual é feito com recurso, por exemplo, à definição de informação financeira, da existência da necessidade da informação, da explicitação do processo de reporte financeiro, do conceito de utilizador da informação contabilística, dos factores que influenciam a divulgação voluntária da informação. São, também, identificados os principais modelos de divulgação voluntária de informação. A existência de preocupação com a qualidade das informações divulgadas é referida recorrendo a estudos feitos por outros autores.

A Revisão de literatura expõe estudos relevantes sobre a temática da divulgação de informações. São apresentados estudos sobre a regulamentação, o tipo das divulgações voluntárias feitas, as características³ da empresa que afectam a divulgação de informação e o papel das divulgações obrigatórias na divulgação voluntária de informações. É ainda efectuada uma exposição dos estudos feitos globalmente, comparando vários países abordados na literatura.

No capítulo referente à Metodologia é efectuada uma justificação da escolha da amostra e uma breve caracterização das empresas. São, também, explicados os motivos para a opção dos documentos a analisar, bem como a técnica de investigação. Por fim, é dada ênfase aos procedimentos de análise, como o índice de divulgação e a formulação de hipóteses para identificar as relações entre factores das empresas e o nível de divulgação voluntária de informações das empresas do PSI 20.

O capítulo da Análise de dados compreende o tratamento dos resultados obtidos após a análise do conteúdo dos relatórios das empresas que constituem a amostra deste estudo. São apresentados o índice de divulgação geral, o índice de divulgação por empresa e por categoria de indicador, exemplos por indicador e as estatísticas descritivas das variáveis³ que representam os factores³ explicativos das divulgações voluntárias.

No último capítulo são apresentadas as conclusões retiradas da investigação, as limitações inerentes ao estudo e potenciais sugestões para investigação futura.

³ No âmbito deste trabalho, os termos características, factores e variáveis têm o mesmo significado.

Nos anexos da dissertação é apresentada uma lista das empresas da amostra da investigação e exemplos retirados dos documentos utilizados na análise de conteúdo, com o intuito de superar a subjectividade da técnica de investigação utilizada. São, também, expostos os resultados dos procedimentos estatísticos efectuados.

2. Enquadramento teórico

2.1.A divulgação voluntária de informação

2.1.1. Informação financeira

Não existe consenso na definição de informação e conhecimento; no entanto Borges *et al.* (2007:14) assume que informação “*respeita a dados ou conhecimentos colocados num determinado contexto e tendo em vista um fim específico*” e conhecimento é um “*conjunto de factos ou de dados recolhidos, armazenados e sistematizados para futura referência e utilização*”. Segundo aquele autor, o significado que o indivíduo imputa aos dados por meio das convenções utilizadas para os representar é o que as normas ISO (*International Organization for Standardization*) entendem por informação (Borges *et al.*, 2007).

Em conformidade, vários autores associam o conhecimento a um activo. Para Borges *et al.* (2007), a informação é um activo intangível que leva à criação de conhecimento, que é um factor crítico de sucesso para as empresas. Nonaka e Takeuchi (1995) e Rolim *et al.* (2010) defendem que o conhecimento é um activo único e uma vantagem competitiva estável, o que remete para a teoria baseada nos recursos (RBV).

Para Nobre (2003:5) “*a informação financeira de uma empresa, refere-se à informação considerada relevante sobre a sua situação, bem como a sua possível evolução tanto em termos financeiros como económicos*”. A informação financeira pode ser considerada um produto da contabilidade da empresa (Nobre, 2003).

Rolim *et al.* (2010) interliga a divulgação com os objectivos da contabilidade, ao estimular a intenção de fornecer informações úteis e credíveis aos utilizadores de informação financeira. Uma vez que a divulgação de informação, o relato financeiro, permite que a empresa se comprometa perante os utilizadores externos da informação contabilística (Rodrigues *et al.*, 2005) e entendendo que a informação financeira é uma representação da realidade económica e financeira da empresa, a sua divulgação pode ser considerada uma estratégia para influenciar a percepção que os outros têm sobre a empresa (Nobre, 2003).

Al-Razeen e Karbhari (2004) parecem concordar desta opinião ao definirem a divulgação financeira externa como qualquer informação que é propositadamente difundida pela empresa através de canais formais ou informais de comunicação.

Esta divulgação pode ser obrigatória ou voluntária. As divulgações obrigatórias são as informações que as empresas são obrigadas a divulgar nos seus relatórios financeiros (Kumar *et al.*, 2008) ou outros meios de comunicação por exigência legal. As divulgações voluntárias são as informações que as empresas optam por divulgar para além dos requisitos obrigatórios (Barako *et al.*, 2006).

Benau e Mayoral (1993) defendem que a divulgação voluntária não acontece espontaneamente e Nobre (2003:10) reforça esta ideia afirmando que é “*um produto de uma decisão reflectida*”. Diamond (1985) e Rodrigues *et al.* (2005) esclarecem que a decisão de divulgar voluntariamente informação pode advir de uma tentativa por parte da empresa de evitar que os investidores ou outros incorram em custos de informação. Em concordância, Levinshon (2001) e Kang e Gray (2011) concluem que a divulgação voluntária de várias informações financeiras pode ser uma forma de as empresas se diferenciarem, uma vez que um grande nível de informações pode ajudar os utilizadores de informação financeira a entender melhor a empresa.

Sob o mesmo ponto de vista, Branco e Rodrigues (2008) partem do pressuposto de que a divulgação voluntária de informação⁴ serve para que as empresas possam justificar os seus comportamentos perante os *stakeholders* e influenciar a sua percepção externa de reputação.

2.1.1.1. Necessidade de informação

Hoje em dia a informação afecta o quotidiano de toda a gente, influenciando comportamentos e a cultura; vivemos na apelidada “era da informação” (Hackston e Milne, 1996; Massie, 2001; Tilley *et al.*, 2011). Assim, as empresas que sejam alvo de investimentos têm que divulgar informações para satisfazer uma necessidade do mercado, podendo sê-lo (a) uma obrigação legal, (b) para reduzir a assimetria de informação proveniente de um problema de agência ou (c) para obter a confiança dos investidores (Rolim *et al.*, 2010).

No entender de Einhorn (2005), a principal motivação para a divulgação voluntária de informação são os seus efeitos sobre a percepção de valor da empresa no mercado de capitais. Já que a base das decisões de investimento tomadas pelos participantes do mercado de capitais é a informação financeira (Klai e Omri, 2011), uma política de divulgação de informações bem gerida e reflectida retribui benefícios económicos à empresa (Barako *et al.*, 2006). Aquando da procura pela melhor alternativa de aplicação do capital, os investidores

⁴ No caso do estudo deles, informação sobre responsabilidade social.

serão atraídos pelos mercados que tenham as informações mais confiáveis (Rolim *et al.*, 2010).

Com a globalização, as empresas tentam captar capital estrangeiro, direccionando a divulgação financeira para a captação de recursos (Rolim *et al.*, 2010). Dessa forma, a divulgação voluntária de informações é uma possível forma de encorajar os fornecedores de capital a investir na empresa (Barako *et al.*, 2006), este facto torna a informação importante para as empresas, existindo na literatura estudos que evidenciam laços entre a política de divulgação e o custo de capital (Bertomeu *et al.*, 2011). Com efeito, Al-Shammari e Al-Sultan (2010) manifestam a oportunidade que a divulgação voluntária de informação representa para os gestores, já que a informação permite transmitir comunicação credível e fiável ao mercado possibilitando otimizar o valor da empresa. Também Barako *et al.* (2006) se refere à divulgação de informação como uma ferramenta estratégica que permite à empresa aumentar o capital com o menor custo possível. E Hoitash *et al.* (2009) salienta que o sistema de informação financeira fornece um meio pelo qual os fornecedores de capital podem monitorizar os gestores.

Gillan (2006) refere nas empresas de capital aberto há uma procura por estruturas eficientes de governo das sociedades, uma vez que existe uma separação entre fornecedores de capital e quem gere o capital. O designado problema de agência, que advém da teoria da agência, resulta da separação entre propriedade e controlo, criando conflitos de interesses entre os accionistas e os gestores (Pinto *et al.*, 2010). A assimetria de informação é o grande problema, uma vez que os gestores têm uma vantagem de informação perante os accionistas e os accionistas delegam nos gestores a autoridade para a tomada de decisão (Barako *et al.*, 2006).

2.1.1.2. Meio envolvente

Borges *et al.* (2007:16) refere que “às organizações sempre se impôs a necessidade de recolha, processamento e armazenagem da informação, tendo em vista possibilitar aos diferentes utentes, o conhecimento dessas organizações”. Fernandes (2007) destaca a evolução dos objectivos da contabilidade ao longo dos anos, lembrando que para compreender a finalidade da contabilidade há que ter em conta o seu contexto.

Certamente que as novas tecnologias ajudaram a que o novo modelo económico e social seja caracterizado por incerteza, volatilidade e imprevisibilidade (Hackston e Milne, 1996; Tilley *et al.*, 2011). Conjuntamente, as pressões de organismos internacionais, devido à globalização, estiveram na origem das várias reformas económicas que muitos países

adoptaram para revigorar o ambiente de investimento (Al-Akra *et al.*, 2010). Dessa maneira, num meio envolvente turbulento como o actual, o desenvolvimento das empresas, a crescente complexidade das transacções, a globalização, a ocorrência de escândalos com fraudes financeiras, a falta de confiança do mercado nas divulgações assinala evidências de que é necessário rever as normas contabilísticas e a sua convergência internacional (Rolim *et al.*, 2010).

2.1.1.3. Necessidade de normalização e regulação

Gavin (2003) define contabilidade como uma ciência social, que é a arte de gravação, processamento, resumo e relato de uma ampla gama de transacções económicas que, devido à sua abrangência, gera oportunidades a todos os níveis de contornar as normas existentes.

A fim de limitar as oportunidades para contornar as normas e para que seja útil para os utilizadores, a informação contabilística, segundo a Estrutura Conceptual (EC) do Sistema de Normalização Contabilística (SNC), tem de apresentar quatro características principais: compreensibilidade, relevância, fiabilidade e comparabilidade.

Sendo necessário que as informações contabilísticas divulgadas sejam credíveis, para que as divulgações irregulares possam ser punidas, por exemplo, com perda de reputação da empresa ou sanções legais (Bushman e Landsman, 2010).

Todavia, a definição de novas normas não pode ser impedida pela necessidade de comparabilidade das demonstrações financeiras; a CNC (2009) na EC, no parágrafo 41, ressalva que a “*comparabilidade não pode ser confundida com a mera uniformidade*”.

Kerr (2009) defende que as normas reguladoras dos relatórios financeiros, para que estes possam ser mais eficientes, sejam:

- **Targeted**, ou seja, devem focar-se nos problemas importantes que consideram as necessidades dos utilizadores;
- **Proporcionais**, ou seja, que consigam equilibrar os custos e benefícios da sua implementação;
- **Coordenados**, complementando o trabalho dos vários órgãos reguladores;
- **Transparentes**, de maneira a articular os resultados pretendidos, utilizando linguagem simples e lógica.

Para Rodrigues *et al.* (2005) a existência de normas contabilísticas uniformes e específicas é benéfico para a sociedade, porque sem elas qualquer informação corre o risco de ser

considerada incompleta ou incorrecta. E Villiers e Staden (2006) salientam que a principal justificação para a não divulgação de informação, mencionada pelos gestores, é a falta de requisitos legais.

No entanto, as normas e práticas contabilísticas diferem consoante os países, existindo diferença dos objectivos e das práticas da informação contabilística (Nobre, 2003). Existem dois modelos contabilísticos, o anglo-saxónico e o continental. As diferenças entre eles encontram-se na tabela 1.

Tabela 1 Diferenças mais significativas entre a influência anglo-saxónica e continental

	Modelo Continental	Modelo Anglo-saxónico
Tipo de Controlo	Accionista maioritário	Mercado de capitais
Estrutura de Capital	Concentrada; Outras empresas, famílias, bancos	Dispersa; Investidores individuais e institucionais
Uso do Mercado de Capitais	Menos desenvolvido; Pequenos níveis de informação e transparência	Alta liquidez; Transparência informacional
Sistema Legal	<i>Civil Law</i>	<i>Common Law</i>
Nível de Protecção do Investidor	Probabilidade elevada de expropriação dos accionistas minoritários	Boa protecção
Responsabilidade pela Emissão de Normas	Governo e baseiam-se na lei	Organismos privados com profissionais da contabilidade
Grau de Pormenor das Normas	São pormenorizadas	Apenas indicam princípios contabilísticos gerais
Destinatários da Informação Contabilística	O Estado e os credores	Os accionistas
Relação entre a Fiscalidade e a Contabilidade	Conjugação entre normas fiscais e contabilísticas; A informação preparada para o Estado e para os sócios é igual	Separação entre normas fiscais e contabilísticas; A informação preparada para o Estado e para os sócios é diferente

Fonte: Adaptado de Nobre (2003) e Pinto *et al.* (2010)

Jaggi e Low (2000) e Al-Akra *et al.* (2010) referem que a protecção mais forte do investidor está associada a maiores divulgações financeiras. Existe, também, a ideia de que o governo das sociedades tem como principal objectivo garantir que o processo de informação financeira é de qualidade (Cohen *et al.*, 2004). Assim, as empresas com melhor governo das sociedades são aquelas que estão associadas a padrões mais elevados de informação e transparência (Al-Akra *et al.*, 2010).

Bushman e Landsman (2010) referem que a crise financeira vivida nestes últimos anos revelou que a regulação do reporte financeiro é apenas um fragmento da regulamentação que circunda a contabilidade. De facto, vários autores relembram que a história parece demonstrar a influência das crises e dos escândalos financeiros para estimular a vontade de regulamentar

dos políticos (Bushman e Landsman, 2010). No entanto, podem existir potenciais consequências para a pressão política aos organismos que definem as normas contabilísticas (Bushman e Landsman, 2010). Segundo Bushman e Landsman (2010:264) “*a política é intrínseca à definição de normas*”⁵.

A normalização tem por objectivo proporcionar aos utilizadores externos de informações a quantidade mínima de informações para a tomada de decisões (Al-Razeen e Karbhari, 2004). Todavia, a regulamentação existente não impossibilita que os preparadores tomem a iniciativa e façam divulgações melhores para preencher falhas que considerem importantes nos seus relatórios (Kerr, 2009).

A teoria da regulação, cuja criação é atribuída a Pigou (1920:366), defende que por exemplo uma objecção frequente à regulação é que seria inútil, para os sectores que não são organizados. No entanto, assumindo que os mercados não regulamentados estão sujeitos a falhas graves, esses são os que mais necessitam de regulamentação⁶ (Bushman e Landsman, 2010).

Parece haver algum consenso na literatura de que a desregulamentação excessiva nas décadas anteriores favoreceu o desenvolvimento da crise (Bushman e Landsman, 2010).

Argenti (1976) é referido por Gavin (2003), a propósito de escândalos financeiros, destacando três conclusões: (1) o facto de a história se repetir, (2) o facto de por vezes as pessoas desfigurarem a realidade na esperança de ganhar tempo até que o meio envolvente seja mais favorável e (3) o facto de se vigiar os processos de reporte financeiro e o comportamento dos gestores das empresas.

2.1.1.4. O processo de reporte financeiro

Para o *Chartered Institute of Management Accountants* (CIMA) o sistema de reporte financeiro é importante porque ajuda a promover a eficiência das empresas. Cientes desta importância, o CIMA, a PricewaterhouseCoopers e da Radley Yeldar lançaram o *report leadership*, uma iniciativa que tem como foco a promoção de medidas eficazes e acessíveis para melhorarem os relatórios das empresas. Esta iniciativa aborda as melhorias que poderiam ser feitas no relatório anual das organizações. Escolheram como foco o relatório anual, porque

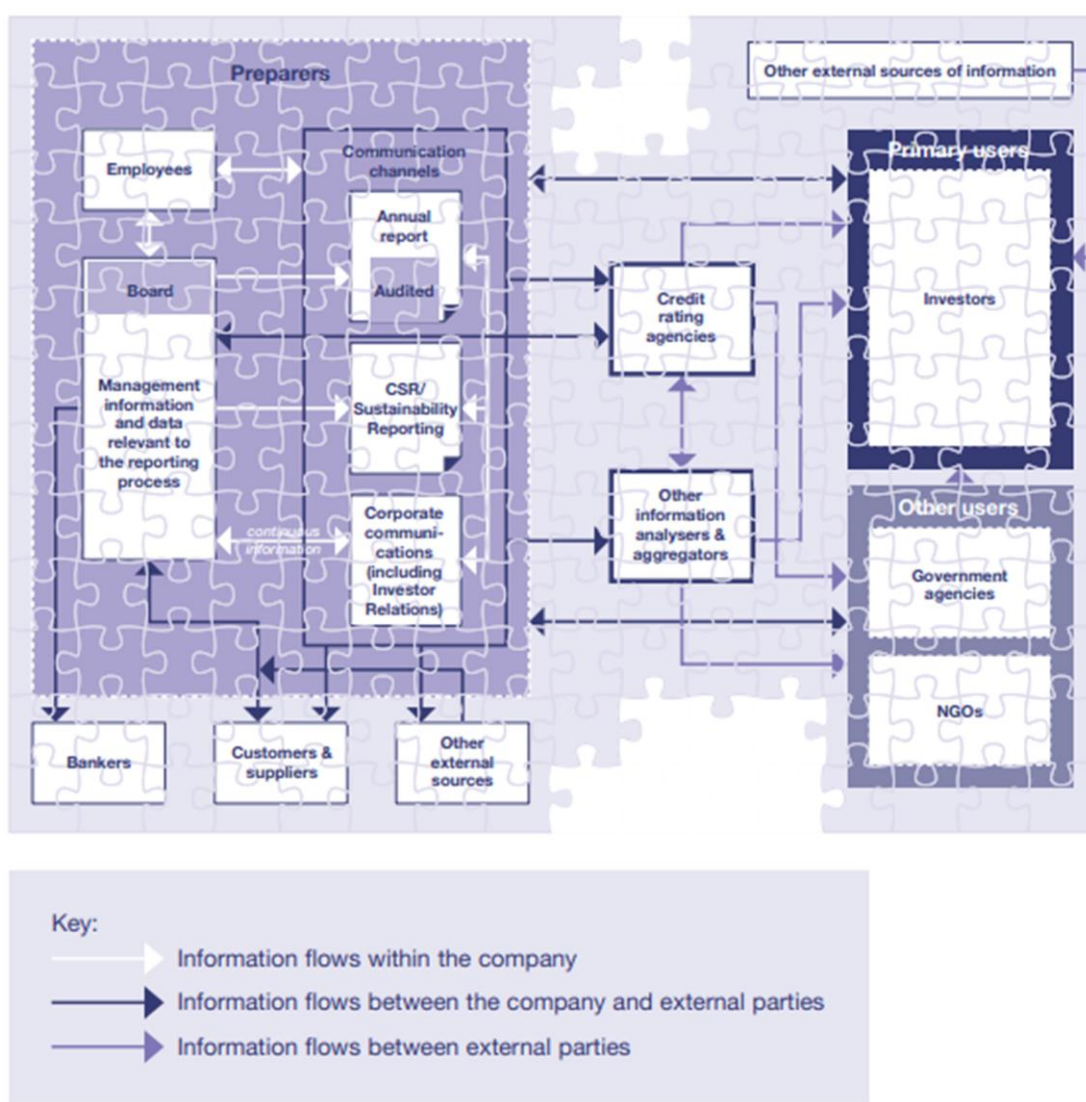
⁵ Tradução livre de “*there is an inherently political aspect to standard-setting*”.

⁶ Ideia retirada de “*A frequent objection to wages regulation has been that it would be useless for unorganised trades, which are the very ones that need it most.*”

(a) é mais simples propor alternativas para meios de comunicação já existentes e (b) o relatório de contas continua a ser um dos principais documentos de registo para as empresas.

Com o decorrer do tempo, os relatórios que as empresas preparam para o reporte financeiro estão mais complexos e mais regulados (Tilley *et al.*, 2011). Esta complexidade dos relatórios financeiros pode aumentar e fazer com que estes deixem de cumprir o seu propósito principal, a comunicação com os *stakeholders* (Gavin, 2003; Kerr, 2009). O excesso de informação e complexidade, que provocam um aumento no tamanho dos relatórios anuais, muitas vezes resulta do facto de estarem atulhados com informações imateriais ou duplicadas (Kerr, 2009).

Figura 1 Peças do sistema de reporte financeiro



Fonte: Extraído de Tilley *et al.* (2011:23)

No entanto, os conceitos fundamentais que servem de base ao reporte financeiro mudaram muito pouco com o decorrer dos anos (Tilley *et al.*, 2011). O reporte financeiro é um processo

que envolve várias partes, podendo estas serem subdivididas em preparadores e utilizadores da informação financeira e, dentro destes, em primários e secundários (Tilley *et al.*, 2011). No entanto, é um processo com muitas peças e que se pode tornar muito complexo (figura 1). Segundo Kerr (2009), subsistem dúvidas de que possivelmente a simplificação dos relatórios é apenas mais uma causa perdida.

No relatório desenvolvido por Tilley *et al.* (2011) são apresentados alguns problemas que os autores destacam como sendo inibidores de um relato financeiro que cria valor aos utilizadores, tais como:

- O facto de nenhum participante no processo ver o relatório completo, o que os autores do relatório designam de “jigsaw in pieces”;
- O relato financeiro ser tratado como um sistema de informação de dados, ao invés de um sistema de pessoas;
- A existência de várias visões sobre a finalidade dos relatórios;
- A existência de relatórios paralelos que raramente estão alinhados e coerentes; são sistemas dentro de um sistema;
- A valorização da quantidade de informações divulgadas em detrimento da qualidade das mesmas;
- Falta de competência e preocupação por parte dos preparadores da informação financeira;
- A focalização no passado em vez de no futuro.

Gavin (2003) defende que, para resolver os problemas que o processo de relato financeiro enfrenta, as estruturas de comunicação formal e informal precisam de ser desenvolvidas para que as pessoas possam trabalhar mais profundamente entre si. Visto que os gestores não podem relatar todas as informações que possuem, cabe-lhes a tarefa de decidir qual a forma como as informações devem ser divulgadas (Al-Razeen e Karbhari, 2004). Há ainda que ter em atenção o facto de que, no processo de relato financeiro, se o gestor não receber informações não pode fazer divulgações (Bertomeu *et al.*, 2011).

2.1.2. Evolução do conceito de utilizador de informação financeira

As informações divulgadas pelas empresas nos seus relatórios anuais podem ser demasiado complexas fazendo com que até os utilizadores com mais conhecimentos possam vir a ficar confusos e frustrados quando os lêem (Gavin, 2003). O conceito de utilizadores das informações contabilísticas/financeiras tem evoluído com o tempo (Gavin, 2003).

A CNC (2009) na EC, parágrafo 9, define quem são os utilizadores da informação financeira: “*investidores actuais e potenciais, empregados, mutuantes, fornecedores e outros credores comerciais, clientes, Governo e seus departamentos e o público*”.

Os investidores são os fornecedores de capital das empresas e necessitam das informações para tomarem decisões acerca da compra, manutenção ou venda dos investimentos (CNC, 2009; FASB, 2010; IASB, 2010). Os accionistas das empresas pretendem também ter acesso a informações que lhes permita estimar se lhes serão pagos dividendos (CNC, 2009; FASB, 2010; IASB, 2010).

Os empregados e os seus grupos representativos procuram informações sobre a estabilidade e a capacidade de obtenção de lucro das empresas para as quais trabalham, e a capacidade de pagar as remunerações (CNC, 2009; FASB, 2010; IASB, 2010).

Aos mutuantes, ou financiadores, interessa-lhes saber se as empresas pagarão os empréstimos que lhes concederam e os respectivos juros (CNC, 2009; FASB, 2010; IASB, 2010).

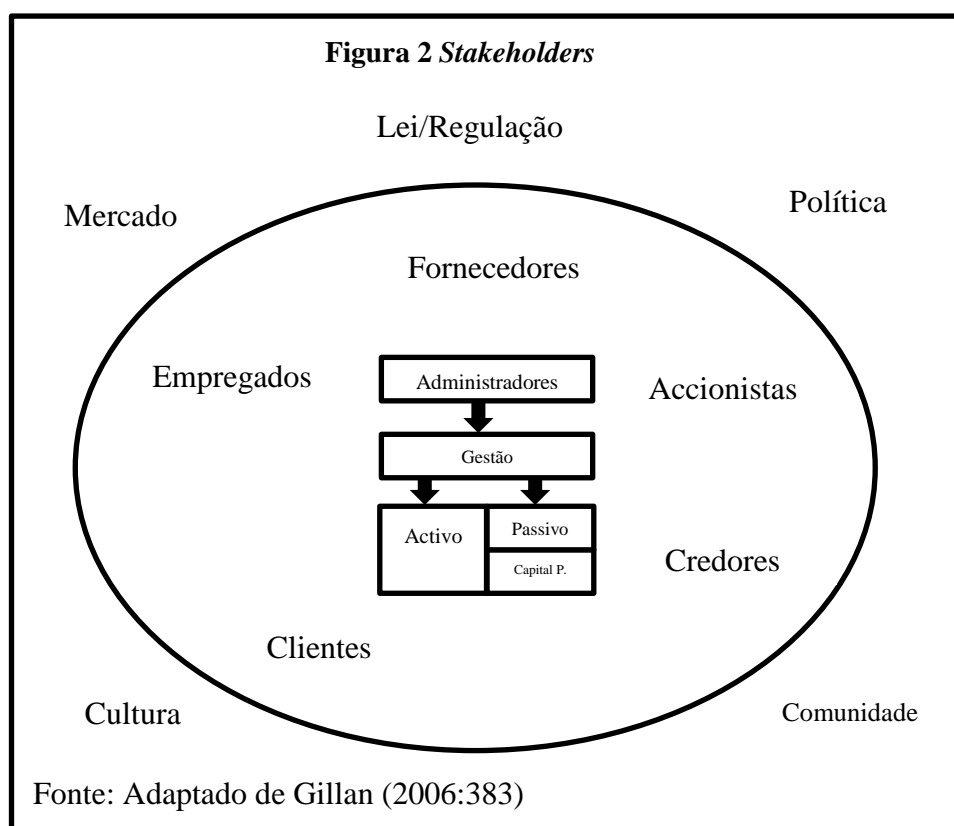
Os fornecedores e outros credores comerciais necessitam de informação que lhes permita saber se, nas datas de vencimento, as empresas conseguirão pagar-lhes as quantias devidas. Alguns fornecedores procurarão também saber se no futuro podem continuar a contar com a organização como sua cliente (CNC, 2009; FASB, 2010; IASB, 2010).

Os clientes, similarmente aos trabalhadores, procuram informação sobre a continuidade da empresa (CNC, 2009; FASB, 2010; IASB, 2010).

O Governo e os seus departamentos procuram várias informações sobre as empresas que, citando Borges *et al.* (2007:20), “*são fonte de uma parte significativa das receitas do Orçamento, são empregadoras, são utentes do serviço público*”.

O público, a sociedade em geral, é afectado pelas empresas de várias maneiras e a informação poderá ajudar a sociedade a perceber as tendências para o futuro (CNC, 2009; FASB, 2010; IASB, 2010). Segundo Rodrigues *et al.* (2005), Branco e Rodrigues (2006) e Borges *et al.* (2007), a prestação de informação por parte das empresas cotadas em bolsa é importante pelo impacto que estas têm na sociedade.

Em complemento, a perspectiva dos *stakeholders* incorpora nas organizações mais do que os administradores, os accionistas, os credores, também a comunidade, a envolvente política, as leis, ou o mercado (Gillan, 2006) (figura 2).



2.1.2.1. Utilidade e tomada de decisões

A informação tem utilidade na tomada de decisões dos utilizadores (CNC, 2009; FASB, 2010; IASB, 2010), como por exemplo: (a) decidir quando adquirir ou vender investimentos em capital próprio; (b) avaliar a prestação da gestão; (c) determinar os benefícios e regalias aos empregados; (d) determinar as políticas fiscais; (e) estimar a segurança dos empréstimos à empresa; (f) definir a política de dividendos; (g) preparar e utilizar dados estatísticos; e (h) regulação das actividades.

A preocupação com a utilidade das informações financeiras divulgadas já vem dos finais da década de 20, início dos anos 30, havendo uma mudança para um paradigma que insiste no utilizador como a prioridade dos preparadores da informação financeira (Fernandes, 2007).

Ferreira (2011:9) refere que “a utilidade da informação para a avaliação aumentaria se passasse a divulgar-se nova informação financeira nas demonstrações financeiras actuais, novas demonstrações de informação financeira e demonstrações de informação não-financeira.” Existindo a ideia, já em 1999, dentro de uma óptica utilitarista e exposta pelo *International Accounting Standards Committee* (IASC), de que a informação financeira

quantitativa e a não financeira quantitativa e qualitativa são relevantes para a tomada de decisão por parte dos utilizadores de informação financeira (Fernandes, 2007).

Na perspectiva dos investidores, Rolim *et al.* (2010) refere que aqueles, na tentativa de aplicar o capital de que dispõem, e querendo tomar a decisão pela melhor alternativa possível, para além de optarem por mercados que ofereçam as melhores condições, atribuem valor aos que oferecem as informações mais confiáveis.

Neste contexto e segundo Guimarães (2004:44), o paradigma da utilidade está “*vinculado à ideia de que a Contabilidade deverá servir de suporte à tomada de decisões dos seus utentes/utilizadores, nomeadamente os investidores, accionistas actuais e potenciais, os financiadores (v.g. banca, locadoras, fornecedores) e os trabalhadores da empresa*”, em conformidade com o que Fremgen (1967) define como objectivo da contabilidade: a utilidade. Este autor destaca a tradicionalidade das informações exigidas como uma dificuldade potencial na aplicação do critério de utilidade, uma vez que as normas nem sempre se adequam às necessidades actuais dos utilizadores. Utilizando definições de Cravo (1994) e AECA (1999), Fernandes (2007:54) defende que paradigma da utilidade concebe “*a contabilidade como um serviço de informações úteis para a tomada de decisão, o que implica indicar os principais utilizadores e conhecer os seus processos de decisão aspectos essenciais no desenvolvimento de um quadro conceptual, dado que o primeiro objectivo da contabilidade é satisfazer as suas legítimas necessidades.*” Fernandes (2007) salienta que a contabilidade nem sempre cumpre a sua função de utilidade e Ferreira (2011) defende que o aumento da utilidade passa por integrar as informações à medida que os utilizadores necessitam delas.

2.1.3. Factores influenciadores da divulgação voluntária de informação

As empresas que fazem divulgação voluntária optam por diferenciar-se através do aumento da quantidade de informações de negócio que proporcionam a investidores, accionistas e outros *stakeholders* (FASB, 2001). Uma vez que o meio envolvente ao mundo dos negócios está em constante mudança, a divulgação voluntária deverá acompanhar tais mudanças. Estas alterações rápidas manifestam-se no aumento e na evolução das exigências de informações e no papel crescente atribuído às divulgações voluntárias (FASB, 2001).

Segundo o FASB (2001), haverá uma crescente capacidade de fornecer mais informações e, possivelmente, os sistemas de regulamentação existentes irão acompanhar as mudanças. Os factores que levam as empresas a divulgar informação de forma voluntária são muitos

(Ferreira, 2008). Nesses factores incluem-se: factores económicos, tecnológicos, sociais e políticos (tabela 2), factores que derivam de teorias (tabela 3) e características das empresas.

Factores económicos, tecnológicos, sociais e políticos

Nos **factores económicos** englobam-se a globalização, a democratização da propriedade, a concorrência, o foco na criação da riqueza e as mudanças na natureza dos activos.

A *globalização* representa uma mudança prepotente no mundo dos negócios; as empresas passaram do local e nacional ao internacional, fazendo com que um modelo financeiro com base na transparência seja adoptado gradualmente respondendo a pressões para o desempenho e a capacidade de resposta (FASB, 2001).

Os mercados de capitais globalizados promoveram a convergência das práticas de divulgação das empresas tornando-as semelhantes, independentemente da envolvente sociocultural de um determinado país (Branco e Rodrigues, 2008).

Com a *democratização da propriedade*, um capitalismo mais universal é estimulado pelo desaparecimento virtual do marxismo e da transição para uma economia de mercado em quase todo o mundo, também influencia uma maior divulgação de informações (FASB, 2001).

O aumento da *concorrência* pode ser explicado, por exemplo, pela tecnologia e pelo empreendedorismo, existindo também a possibilidade de que quanto maior for o rendimento disponível das pessoas globalmente, maior a concorrência. O valor de uma marca será maior à medida que tem uma vantagem competitiva, e como dito anteriormente, a divulgação voluntária de informações fará com que a empresa se diferencie das outras (FASB, 2001).

Há um maior *foco na criação de riqueza*; as pessoas cada vez mais acreditam que pode ser possível acumular riqueza, podendo esta ser uma mudança de mentalidade profunda e duradoura (FASB, 2001).

Tabela 2 Factores que segundo o relatório do FASB influenciam a divulgação de informação

Categoria	Factor
Económico	Globalização
	Democratização da propriedade
	Concorrência
	Foco na criação de riqueza
	Mudança na natureza dos activos
Tecnológico	Computadores
	Internet
	Escolha da tecnologia
Social	Mudança da autoridade
	Declínio da confiança
	Litígios
	Necessidade de intermediários
	Mudança de valores
	Pressão de tempo
	Mordomias
Político	Mudança de paradigma
	<i>Nanny State</i>
	Direitos humanos

Fonte: Elaboração própria com base em FASB (2001)

A *mudança na natureza dos activos* das empresas também afecta as divulgações das empresas. FASB (2001) defende que os activos intangíveis são cada vez mais importantes, citando a *Business Week* (numa edição especial sobre “*The 21st Century Corporation*” de 28 de Agosto de 2000) que diz que o capital humano é o único activo⁷.

Nos **factores tecnológicos**, a massificação dos *computadores* e da *internet* provocou uma alteração radical no reporte empresarial, uma vez que resultou numa diminuição no custo de informação e num aumento de produtividade para as empresas e para os investidores (FASB, 2001). Porém, neste tipo de factores há ainda que ter em consideração a importância da *escolha correcta da tecnologia*, uma vez que os investimentos em tecnologia podem ser desmedidos e os efeitos adversos de apoio à tecnologia errada podem ser imensos (FASB, 2001).

Nos **factores sociais**, a *mudança da autoridade* (a sua localização ou a sua natureza) também influencia a informação que é divulgada (FASB, 2001).

Conforme o FASB (2001), existem pesquisas que mostram que um público mais educado, com mais informação e exposto a sensacionalismo e exposição é mais céptico do que costumava ser; esta *quebra de confiança* nas informações está também relacionada com a oportunidade gerada pela internet de aumentar os rumores e a desinformação.

A mudança no público, tornando-o mais exigente e agressivo, aumenta os *litígios*, na medida em que há mais atenção para as injustiças e as más condutas, havendo necessidade de modificações no reporte empresarial (FASB, 2001).

O aumento de divulgações de informações criou a *necessidade de existência de intermediários* de confiança para validar as informações e as suas fontes, uma vez que torna cada vez mais difícil a tomada de boas decisões por parte dos investidores (FASB, 2001).

Existe uma *mudança de valores* que faz com que a sociedade seja mais exigente no cumprimento dos seus direitos, para que sejam respeitados e tratados com justiça, como consumidores, como trabalhadores e como accionistas (FASB, 2001).

O ritmo acelerado de mudança no meio envolvente das empresas cria outro factor: as *pressões de tempo*. Segundo o FASB (2001), a complexidade da vida é agravada pela mudança rápida, fazendo com que as pessoas perante um excesso de informações fiquem impacientes.

⁷ Tradução livre de “*human capital is the only asset*”.

Outro factor, apresentado pelo FASB (2001), que influencia a divulgação de informações das empresas é o facto de estas serem cada vez mais solicitadas a *cumprir as suas responsabilidades sociais*, contribuindo para o bem-estar dos seus trabalhadores, clientes e da comunidade onde se insere.

Em termos **políticos**, existem *mudanças de paradigmas* como por exemplo, a ideia de que a concorrência é o melhor regulador conquistou apoiantes, ou o facto de os governos tomarem consciência de que a inovação é a chave para o crescimento económico, provocam alterações no reporte financeiro (FASB, 2001).

A mudança provocou um declínio no poder dos Estados em várias áreas, fazendo com que os governos optem por regulamentar outras áreas mais focadas nos cidadãos, como por exemplo, onde fumar ou não fumar, fazendo com que fiquem conhecidos como *Nanny State* (FASB, 2001), originando ainda a pressão exercida pelos Governos para que as empresas cumpram os *direitos humanos* (FASB, 2001).

Factores que derivam de teorias

Quando a divulgação de informação permite que os recursos que geram vantagens competitivas para as empresas se reforcem, a empresa tende a divulgar mais informação sobre os mesmos (Ferreira, 2008). Este factor deriva da RBV, segundo a qual o sucesso da empresa está dependente dos recursos que controla (Ferreira, 2008).

A teoria positiva da contabilidade também ajuda a entender os factores que influenciam os gestores a divulgar informação. Segundo Ferreira (2008:17) esta teoria “*assenta na ideia de que o conteúdo e a forma da informação contabilística são determinados*

pelos incentivos que movem os gestores”. Assim, a divulgação de informação é motivada por uma tentativa de reduzir a assimetria de informação e os custos de agência (entre a empresa e os utilizadores de informação contabilística) permitindo uma redução do custo de capital da empresa (Hossain *et al.*, 1995; Barako *et al.*, 2006; Ferreira, 2008).

Tabela 3 Teorias que influenciam a divulgação de informação

Teoria/ Perspectiva	Autores
Perspectiva baseada nos recursos	Ferreira (2008)
Teoria positiva da contabilidade	Ferreira (2008)
Teoria da agência	Hossain <i>et al.</i> (1995), Barako <i>et al.</i> (2006), Ferreira (2008)
Teoria da legitimidade	Villiers e Staden (2006), Branco e Rodrigues (2006 e 2008), Ferreira (2008)
Teoria dos <i>stakeholders</i>	Boesso e Kumar (2007), Branco e Rodrigues (2008), Ferreira (2008)
Teoria da sinalização	Skinner (1994), Ferreira (2008), Al-Akra <i>et al.</i> (2010)
Perspectiva político-económica	Diamond (1985), Stanton e Stanton (2002), Rodrigues <i>et al.</i> (2005), Ferreira (2008)
Perspectiva de custo-benefício	Rodrigues <i>et al.</i> (2005), Ferreira (2008)

Fonte: Elaboração própria

A divulgação de informação de forma voluntária pode servir para apresentar a empresa como socialmente responsável, mostrando que as suas actividades são socialmente aceites (Villiers e Staden, 2006; Branco e Rodrigues, 2006 e 2008; Ferreira, 2008). Factor explicado pela teoria da legitimidade que parte do pressuposto de que existe um contracto social entre a sociedade e a empresa, levando a que as acções da empresa sejam apropriadas conforme um conjunto de normas, valores e crenças da sociedade (Villiers e Staden, 2006; Branco e Rodrigues, 2008; Ferreira, 2008).

Seguindo este contexto, a teoria dos *stakeholders* tem em conta as partes que podem ser afectadas pelas acções das empresas, e a satisfação das suas necessidades de informação é um factor que motiva a empresa a divulgar a informação (Boesso e Kumar, 2007; Branco e Rodrigues, 2008; Ferreira, 2008).

A teoria da sinalização parte do pressuposto de que o mercado distingue as empresas em dois tipos: as boas e as más (Ferreira, 2008). Numa situação em que a informação é insuficiente o mercado não pode fazer uma distinção íntegra prejudicando as boas empresas; assim os gestores são influenciados a divulgar informação que permita aos mercados diferenciar a empresa das restantes (Skinner, 1994; Ferreira, 2008; Al-Akra *et al.*, 2010).

Stanton e Stanton (2002) e Ferreira (2008), numa perspectiva político-económica da contabilidade, afirmam que a divulgação voluntária da informação é uma ferramenta que a empresa pode utilizar para influenciar o que é importante na sociedade.

Segundo Ferreira (2008), os custos políticos também são um incentivo para a divulgação de informação voluntária, uma vez que os gestores tentam desviar a atenção dos resultados contabilísticos ao destacar os aspectos sociais em que a empresa se envolve, numa tentativa de evitar que o Governo tome medidas que prejudiquem a rendibilidade da empresa. Diamond (1985) e Rodrigues *et al.* (2005) referem que a divulgação de informação voluntária pode ser uma forma da empresa precaver que os investidores e os outros participantes do mercado tenham que incorrer em custos de informação.

Sempre que os benefícios de divulgar informação de forma voluntária forem superiores do que os custos para divulgar essa mesma informação, os gestores serão influenciados a divulgar a informação (Rodrigues *et al.*, 2005; Ferreira, 2008).

Características das empresas

Existem ainda as características das empresas que influenciam a divulgação voluntária de informação, tais como, a dimensão, a rendibilidade, o endividamento, a empresa de auditoria, a estrutura de capital, a cotação em bolsas estrangeiras e o sector de actividade (ver por exemplo: Hossain *et al.*, 1995; Barako *et al.*, 2006; Domingos, 2010; Bertomeu *et al.*, 2011).

No Capítulo 4 irão ser desenvolvidas hipóteses para estudo dos possíveis factores relacionados com a divulgação voluntária nas empresas do PSI 20.

2.2. Principais modelos de divulgação voluntária de informação

2.2.1. Estudo: *Improving Business Reporting*

Em 2001, o FASB publicou um projecto de pesquisa sobre o reporte financeiro que está dividido em três estudos separados: um sobre divulgação voluntária de informações sobre os negócios, outro sobre a distribuição electrónica de informações comerciais e outro sobre as redundâncias entre os *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP) e os requisitos de divulgação da *Securities and Exchange Commission* (SEC) (Munter, 2001). Para este trabalho é pertinente apenas o primeiro destes estudos.

2.2.1.1. Sobre o estudo

O estudo sobre a divulgação voluntária de informações sobre os negócios foi publicado num relatório denominado *Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures*. Este relatório tinha como objectivo auxiliar as empresas e quem prepara as demonstrações financeiras a melhorar a comunicação empresarial, apontando evidências de que muitas empresas líderes fazem uma vasta divulgação voluntária (FASB, 2001; Munter, 2001). É feita uma listagem com exemplos dessas divulgações; no entanto, são apenas exemplos das divulgações feitas com a finalidade de ilustrar como as empresas comunicam com os investidores, não tendo como objectivo ser uma lista de recomendações das divulgações que as empresas deveriam fazer (FASB, 2001; Munter, 2001).

FASB (2001) refere que o ponto de partida implícito para a realização deste projecto de pesquisa sobre o reporte empresarial é o seguinte: “*ao melhorar a divulgação, o processo de alocação do capital torna-se mais eficiente reduzindo o custo médio do capital*”⁸.

⁸ Tradução livre de “*The basic premise underlying this Business Reporting Research Project is that improving disclosures makes the capital allocation process more efficient and reduces the average cost of capital*”.

2.2.1.2. Como foi feito o estudo

Na execução do estudo foram consideradas divulgações voluntárias as divulgações realizadas pelas empresas fora das demonstrações financeiras e que não são explicitamente exigidas pelos GAAP ou pelas regras da SEC (FASB, 2001; Munter, 2001; Levinsohn, 2001; Gavin, 2003). No entanto, o FASB (2001) reconhece no relatório que muitas das divulgações voluntárias são feitas para cumprir requisitos da SEC.

Apesar de cada empresa ser única, o FASB realizou o estudo por sectores, tendo sido estudadas empresas de oito sectores: automóvel; petróleo; químico; farmacêutico; sistemas informáticos; comida; têxtil e bancário (FASB, 2001; Gavin, 2003).

Todos os materiais que o grupo de trabalho formado pelo FASB analisou estão colocados à disposição do público, como por exemplo: relatórios anuais, comunicados de imprensa, apresentações aos accionistas, analistas e potenciais investidores, os *sites* das empresas (FASB, 2001).

As informações divulgadas voluntariamente foram divididas em seis categorias: dados operacionais, análise da gestão dos dados operacionais, informações prospectivas, informações sobre administração e accionistas, antecedentes da empresa e informações sobre activos intangíveis (FASB, 2001; Levinsohn, 2001, Gavin, 2003).

O foco dos grupos que realizaram o estudo foi identificar as divulgações voluntárias que se acredita serem especialmente úteis para os investidores na tomada de decisões de investimentos (FASB, 2001).

2.2.1.3. Vantagens e desvantagens

A constante necessidade de capital motiva a que a gestão de uma empresa procure uma forma eficaz de explicar a empresa aos investidores (FASB, 2001). O FASB (2001) sugere que “*o custo do capital de uma empresa é um prémio pago aos investidores pela incerteza sobre as informações divulgadas pela empresa*”⁹.

A alocação do capital é uma potencial vantagem das divulgações de informações de forma voluntária, uma vez que os investidores beneficiam de uma redução na probabilidade de fazer uma má afectação do seu capital (FASB, 2001). São ainda referidas como potenciais vantagens, por exemplo, menor custo médio do capital, maior credibilidade e melhores

⁹ Tradução livre de “*a company’s cost of capital is believed to include a premium for investors’ uncertainty about the adequacy and accuracy of the information available about the company*”.

relações entre empresa e investidores, acesso a mercados de capital mais desenvolvidos, probabilidade de tomar melhores decisões de investimento, menor risco de litígios devido a divulgação de informação inadequada e melhor defesa para quando surgirem esses litígios (FASB, 2001).

Levinsohn (2001) menciona que o FASB no relatório reconhece que a divulgação voluntária pode ter algumas desvantagens, tais como: perda de competitividade; perda de poder de negociação com fornecedores, clientes e funcionários; ou conflitos sobre as informações que são divulgadas voluntariamente.

O FASB (2001) refere ainda potenciais custos à economia em geral, tais como: desenvolvimento, apresentação, compreensão e análise das informações divulgadas e possível entrave ao crescimento atribuível às informações divulgadas. Neste em particular, existem três factores que podem explicar se uma informação irá criar uma desvantagem competitiva: o tipo de informação divulgada (por exemplo, os dados operacionais parecem ser menos orientados a criar desvantagens competitivas do que dados sobre o desenvolvimento de novos produtos), o nível de detalhe (por exemplo, um grande nível de detalhe tem mais probabilidade de criar uma desvantagem competitiva), e o momento da divulgação (num determinado momento a informação perde a capacidade de criar uma desvantagem competitiva, por exemplo, as estratégias começam a ficar evidentes através das acções da empresa e as divulgações sobre as mesmas já não originam desvantagens competitivas) (FASB, 2001).

As empresas devem fazer uma análise final em que comparem os custos com os benefícios, devendo pesar os custos de divulgação voluntária contra os potenciais benefícios (Levinsohn, 2001); no entanto, a quantificação exacta dos custos e dos benefícios é impossível (FASB, 2001).

Assim, a generalização e as certezas sobre os efeitos da divulgação de informações na competitividade são difíceis de identificar, a divulgação das informações requer discernimento da parte das empresas (FASB, 2001).

2.2.1.4. Indicadores de performance

Como referido anteriormente, o FASB realizou o estudo por sectores e as informações divulgadas foram estruturadas em seis categorias. Para cada sector foram identificados os factores críticos de sucesso e, dentro de cada categoria de informação, foram apresentadas as informações divulgadas referentes a cada factor crítico de sucesso. Para cada categoria, o

FASB (2001) apresentou exemplos subdivididos em quatro dimensões, designadamente, informação sobre vendas, produtos, operações e performance financeira.

Apresenta-se de seguida alguns desses exemplos destacados pelo FASB (2001) e que serão utilizados no estudo empírico:

1) Dados operacionais:

1.1) *Vendas*

- Detalhes de crescimento da quota de mercado em todas as principais regiões e países;
- Tabela de encomendas mensais discriminados por unidade estratégica de negócios e por categoria de produto;
- Informações sobre as vendas da empresa e equipas de marketing (incluindo o número de profissionais experientes, antecedentes de produtividade da equipa de vendas e da imagem);
- Discussão de alteração das abordagens à estratégia de vendas no estrangeiro para uma região importante;

1.2) *Produtos*

- Informações sobre o lançamento de novos produtos e a expansão das linhas de produto;
- Variações trimestrais em volume de produto por grupo de negócios e pela localização geográfica do cliente;
- Descrição dos produtos em desenvolvimento e os acordos com parceiros de alianças estratégicas;
- O número de clientes de produtos específicos;

1.3) *Operações*

- Utilização da capacidade instalada das instalações de produção;
- Capacidade por produto, incluindo adições ao ano passado e as previstas para o próximo ano;
- Os ganhos de produtividade ao longo dos anos em termos de vendas por trabalhador e resultados antes de juros e impostos (EBIT) por trabalhador;
- Taxas de produção iniciais de novos espaços;
- Discussão da expansão da presença para locais internacionais;
- Descrição dos contractos de trabalho;
- A percentagem de produção extraterritorial;
- A redução de empregados em tempo inteiro e parcial durante o ano;
- A percentagem dos custos operacionais;

1.4) *Performance financeira*

- Gráfico que descreve a elasticidade do lucro por acção de variações de preços durante vários anos (demonstrando a capacidade da empresa para manter os lucros em face à volatilidade dos preços);
- Retorno da empresa em percentagem sobre o capital investido em comparação com a do sector, e informações sobre o desempenho do preço das acções em comparação com alguns concorrentes;
- Discussão das decisões tomadas e resultados esperados pela empresa numa situação de mudança financeira.

2) Análise da gestão dos dados operacionais:

2.1) *Vendas*

- Análise do mercado em cada região ou país;
- Análise trimestral do volume, preço e tendências dos custos por segmento;
- Discussão sobre o impacto de produtos alternativos no mercado e o seu efeito sobre as vendas;
- Discussão sobre o impacto das condições de mercado no volume de vendas e nos preços dos produtos;
- Divulgação do efeito sobre a taxa de receitas se os valores patrimoniais aumentarem ou diminuírem 10% e se os preços dos títulos aumentarem ou diminuírem 10%;

2.2) *Produtos*

- Divulgação da meta da empresa em percentagem para as receitas de produtos introduzidos nos últimos três anos, juntamente com um historial de cinco anos sobre as receitas dos produtos introduzidos nos últimos três anos;
- Resumo do nível de preocupação dos consumidores sobre questões de saúde específicas relativas aos produtos;
- Divulgação da participação da empresa no mercado nacional nas suas várias linhas de produtos em comparação com os concorrentes;

2.3) *Operações*

- Informações detalhadas sobre o impacto das greves;
- Discussão sobre o impacto da tecnologia nos gastos de investigação e desenvolvimento;
- Apresentação de informações históricas sobre as tendências dos preços das matérias-primas;

2.4) Performance financeira

- Discussão, por regiões, sobre: destaques do ano, das respostas de gestão ao ambiente de negócios, os investimentos em capacidade e em parcerias, as tendências de lucros, a análise de liquidez e da posição estratégica;
- O desempenho da empresa (avaliado face a empresas do mesmo sector) quanto ao crescimento da receita, ao crescimento dos lucros, o fluxo de caixa, o retorno sobre os capitais próprios (ROE) e o retorno total do accionista;
- A sensibilidade do lucro operacional, do fluxo de caixa e do lucro por acção (EPS) a mudanças no preço unitário de um produto;
- Principais medidas de desempenho para a empresa, em comparação com os maiores concorrentes, sobre: activos, o lucro líquido, retorno sobre activos (ROA), ROE, capital/ activos, activos não realizados, informações sobre empréstimos de cobertura de prejuízos, e as classificações de ratings.

3) Informações prospectivas:

3.1) Vendas

- Previsão de vendas para o ano seguinte;
- Discussão sobre as oportunidades de crescimento na empresa nos principais consumidores;

3.2) Produtos

- Discussão sobre um produto cuja protecção de patente expirará e o impacto potencial sobre o fluxo de receitas do produto;
- Planos de expansão e introdução de marcas específicas em determinadas regiões;

3.3) Operações

- Metas do próximo ano para o crescimento das receitas, do lucro líquido e da margem bruta, para reduzir o rácio das despesas face às receitas;
- Projecção para os próximos cinco anos de acréscimos de produção e custos;
- Fluxo de caixa projectado, a produção, e as vendas para os próximos cinco anos;
- Relatório sobre a eficácia da empresa durante o ano passado no cumprimento das metas de desempenho propostas no início de ano, que incluem as vendas unitárias, as receitas, o lucro líquido e despesas de capital;
- Discussão da gestão de projectos e metas dos anos anteriores, os não alcançados e aqueles que devem ser adiados para períodos futuros;

3.4) Performance financeira

- Lucros previstos e free cash flows por segmento;

- Projecção para os próximos cinco anos do crescimento dos lucros para a empresa em comparação com as empresas do mesmo sector;
- Meta de crescimento para as receitas, EPS e ROE por segmento de negócio nos dois anos seguintes.

4) Informações sobre administração e accionistas:

- Os autores do estudo chegaram à conclusão que as divulgações nesta categoria não vão muito para além do que é obrigatoriamente exigido ou geralmente fornecido.

5) Antecedentes da empresa:

5.1) *Vendas*

- Discussão da legislação no sector;

5.2) *Produtos*

- Descrição dos produtos da empresa e os seus usos;
- Discussão das tendências do sector e o potencial impacto nas linhas de produtos da empresa actuais e nas planeadas para o futuro;
- Lista detalhada de produtos e marcas comerciais registadas;

5.3) *Operações*

- Principais instalações de produção, os produtos produzidos e o número de funcionários;
- Discussão da estratégia da empresa para controlar as despesas operacionais e as de despesas em investigação e desenvolvimento;
- Discussão de transição da empresa de uma abordagem de gestão baseada no país para uma estratégia de gestão baseada nas linhas de negócios;
- Descrição dos objectivos de performance a longo prazo da empresa;

5.4) *Performance financeira*

- Descrição da estratégia de aquisições da empresa.

6) Informações sobre activos intangíveis não reconhecidos:

- Os autores do estudo chamam a atenção para a proibição do reconhecimento de activos intangíveis em muitos dos casos. No entanto, reconhecem que essa proibição não impede a existência de activos intangíveis. Assim, defendem que a divulgação de informações de pesquisa e desenvolvimento, recursos humanos, relações com os clientes, inovações ou outros, muitas vezes são úteis para os investidores na tomada de decisões de investimento.

2.2.1.5. Conclusões

Em jeito de recomendações, o FASB apresenta algumas conclusões sobre o tipo de informações úteis que as empresas poderiam divulgar:

- As divulgações voluntárias devem ser sobre assuntos que são importantes para o sucesso das empresas (tendo em conta que cada empresa é única e os factores críticos de sucesso e as tendências dos mesmos serão diferentes de empresa para empresa) (FASB, 2001; Levinsohn, 2001).
- As empresas devem ter consciência de que as divulgações voluntárias não devem apenas abranger as boas notícias mas também as decepções (FASB, 2001; Munter, 2001; Levinsohn, 2001; Gavin, 2003). FASB (2001), Munter (2001) e Gavin (2003) relembram ainda que essas divulgações são mais úteis se informarem sobre os planos e metas previamente divulgados e os resultados que foram alcançados na execução desses planos e metas.
- Levinsohn (2001) refere também que o FASB recomenda que a divulgação de informação adicional sobre os activos intangíveis não reconhecidos irá ser benéfica para a empresa, uma vez que os activos intangíveis podem ter grande importância no valor da empresa.
- As divulgações voluntárias de informações prospectivas também foram consideradas úteis para os investidores pelo relatório do FASB (Munter, 2001).
- As medidas utilizadas pelas empresas para gerir as operações e as estratégias ajudam à compreensão dos dados divulgados devendo ser explicadas aos investidores, tornando-se em divulgações voluntárias muito úteis (FASB, 2001; Levinsohn, 2001; Munter, 2001).
- Gavin (2003) refere que o FASB observou que muitas empresas divulgam voluntariamente na sua comunicação com os investidores, grandes quantidades de informações úteis e que é esperado no futuro um aumento da importância das tais divulgações, devido ao ritmo bastante acelerado da mudança do ambiente empresarial e porque essas divulgações transmitem, aos investidores, a visão da administração da empresa sobre os factores críticos de sucesso.
- No entanto, há que ter em atenção que a decisão de fazer uma divulgação voluntária num determinado período não deve obrigar a que essa informação continue a ser divulgada, porque, por exemplo, a divulgação pode deixar de ser relevante ou pode haver uma medida melhor (Munter, 2001).
- Cada empresa é única; como consequência, as empresas são incentivadas a continuar a melhorar o seu reporte empresarial, a experimentar os tipos de informação a divulgar e a maneira pela qual as divulgam (FASB, 2001; Munter, 2001; Levinsohn, 2001). A empresa

terá de determinar as informações que sejam adequadas, relevantes e úteis de divulgar (FASB, 2001).

2.2.2. Global Reporting Initiative

As medidas financeiras tradicionais não conseguem mensurar todos os activos intangíveis ou transacções complexas, havendo a necessidade de desenvolver novas ferramentas de comunicação no ritmo acelerado de mudanças actual (Massie, 2001).

Global Reporting Initiative (GRI) é uma rede de políticas públicas e internacionais, fundada em 1997, que desenvolve directrizes de relato das empresas para a elaboração dos relatórios de sustentabilidade (Massie, 2001; Domingos, 2010). No seu *site*, o GRI define como a sua missão “*transformar o relatório de sustentabilidade uma prática padrão em todas as empresas*”¹⁰.

Domingos (2010) alude ao carácter voluntário de adopção das directrizes GRI, que podem ser um roteiro para as empresas que queiram divulgar informações económicas, ambientais e sociais das suas actividades, produtos ou serviços.

As directrizes GRI resultam do reconhecimento das empresas de que têm o consentimento da sociedade para operarem, o que as leva a preocuparem-se em serem mais transparentes e a uma maior responsabilidade no seu comportamento ambiental e social (Massie, 2001).

A última versão é a G3.1, lançada em Março de 2011, e incorporou orientação para os relatórios sobre os direitos humanos, os impactos na comunidade local e informações sobre o género. A GRI está a desenvolver uma nova versão de directrizes (G4) que planeia publicar em 2013.

O objectivo é aumentar a utilidade da informação divulgada, adaptando os princípios da contabilidade tradicionais (Massie, 2001; Domingos, 2010). Os *stakeholders*, entendendo as directrizes GRI como um mecanismo consensual, reconhecem o trabalho que está na base das divulgações feitas sobre sustentabilidade, ajudando a melhorar o processo de tomada de decisões (Massie, 2001).

Os princípios da GRI são idênticos aos princípios de divulgação financeira do IASB e do FASB: relevância, periodicidade, neutralidade, comparabilidade, transparência, clareza, auditabilidade, inclusão e exactidão (Domingos, 2010).

¹⁰ Tradução livre de “*to make sustainability reporting standard practice for all organizations*”.

Domingos (2010) analisou a evolução da divulgação voluntária de informação de 53 empresas cotadas na NYSE Euronext Lisboa entre 2006 e 2008. O autor chegou à conclusão de que a informação divulgada, apesar de ter evoluído, é reduzida.

2.3.O grau de qualidade da divulgação voluntária de informação

Nobre (2003) refere que muitos dos estudos sobre o relato financeiro aludem à qualidade da informação que as empresas divulgam.

A qualidade da informação financeira tem recebido várias críticas devido ao tumulto de escândalos contabilísticos que têm sido descobertos actualmente (Klai e Omri, 2011). Todavia, a definição do conceito de qualidade da divulgação de informação não é consensual (Nobre, 2003; Cohen *et al.*, 2004; Domingos, 2010). Por exemplo, Cohen *et al.* (2004) comenta que alguns investigadores em vez de definirem a qualidade da informação financeira reúnem factores como a gestão de resultados, reformulações financeiras e fraude que são obstáculos à existência de relatórios financeiros de alta qualidade, e utilizam a presença desses factores como evidência de que o processo de relato financeiro tem rupturas.

As mudanças na envolvente organizacional trazem novos desafios para os preparadores das divulgações de informações financeiras, como seja a redução do tempo para tornar acessível informação com alta qualidade, criando valor (Magro, 2006). Estas mudanças levam a que sejam necessárias melhorias para a criação de um sistema de reporte que auxilie na criação de valor a longo prazo. Um dos desafios que necessita de ser resolvido, segundo o estudo de Tilley *et al.* (2011), é o facto de as empresas valorizarem a quantidade e não a qualidade.

Todavia, como já foi referido, não é fácil definir a qualidade das divulgações e da informação. Barako *et al.* (2006) apresenta a ideia de que as divulgações são abstractas e que não possuem características inerentes pelas quais se possa determinar a sua intensidade ou qualidade. Gavin (2003) menciona a subjectividade do conceito ao referir que as qualidades que os utilizadores atribuem a um bom relatório financeiro diferem de pessoa para pessoa. Por sua vez Hoitash *et al.* (2009) apresentam uma variedade de estudos que defendem que a presença de especialistas de contabilidade financeira na comissão de auditoria influencia a qualidade da informação financeira.

Numa perspectiva mais académica, a qualidade da divulgação para alguns investigadores na área da contabilidade é medida pelo retorno do capital, uma vez que as empresas que são

consideradas pelo mercado como tendo uma alta qualidade nas suas divulgações têm um menor custo de emissão de dívida (Sengupta, 1998).

A qualidade dos relatórios financeiros está a ser imputada aos profissionais dos serviços financeiros; no entanto, muitas vezes, são as próprias empresas que têm desenvolvido estruturas complexas e pouco transparentes (Gavin, 2003). Algumas partes do sistema de contabilidade das empresas fazem conscientemente um relato financeiro que prejudica a qualidade dos reportes financeiros. No entanto, segundo Gavin (2003), é apenas uma questão de tempo até serem identificados os intervenientes que provocam essas deficiências no processo de relato financeiro.

Heflin *et al.* (2000) e Nobre¹¹ (2003) apresentam a qualidade da informação como um factor útil para a liquidez dos mercados de capitais, uma vez que ao divulgar a informação há uma diminuição da assimetria de informação melhorando a tomada de decisão dos investidores e aumentando a sua probabilidade de fazer transacções com bons resultados para os mesmos. Como referido em pontos anteriores, a informação financeira serve como base para decisões de investimento dos participantes do mercado de capitais, devendo ser de boa qualidade para que as decisões sejam acertadas (Klai e Omri, 2011). Por consequência, Levitt (1998:81) afirma que “*a qualidade é o maior atractivo para os investidores*”¹².

Deste modo, a divulgação de qualidade necessita de normas contabilísticas de qualidade que transmitam confiança e credibilidade no relatório financeiro perante os investidores (Levitt, 1998). Uma vez que os mercados financeiros necessitam de confiança para se desenvolverem, Levitt (1998) acredita que o sucesso dos mercados de capitais está directamente dependente da qualidade do sistema de contabilidade e divulgação.

Na literatura são apresentados vários factores que os autores acreditam contribuir para a qualidade do reporte financeiro, tais como: factores que derivam do governo das sociedades, a qualidade das normas contabilísticas, a estrutura da propriedade ou o sector de actividade (Cohen *et al.*, 2004; Rodrigues *et al.*, 2005; Myring e Shortridge, 2010; Klai e Omri, 2011).

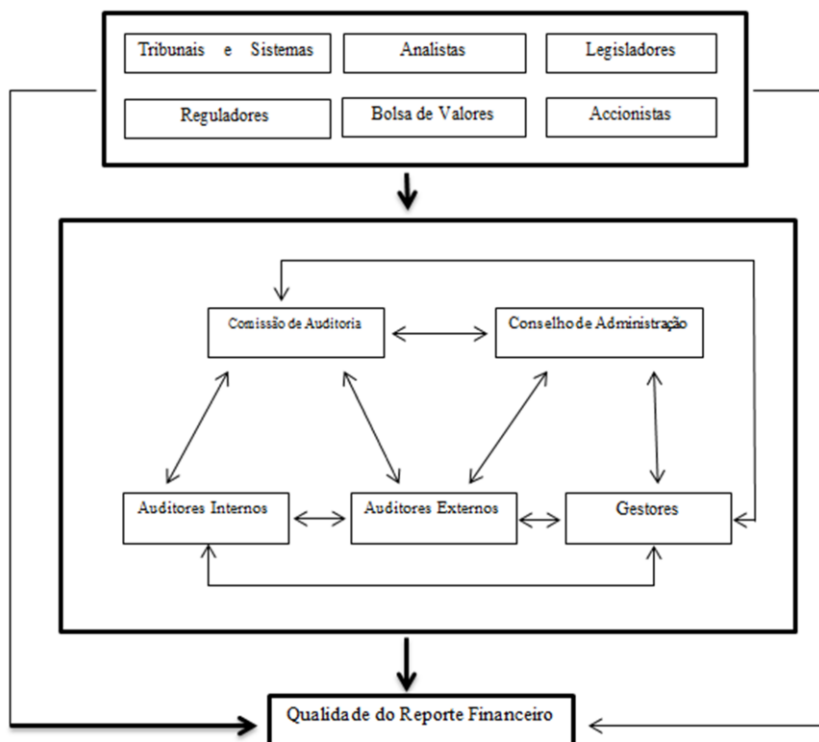
Em confirmação das falhas existentes e do papel do governo das sociedades na qualidade das divulgações, Klai e Omri (2011) sugerem que os escândalos financeiros que têm surgido reforçam a necessidade de existência de estruturas de governação das empresas que melhorem a relevância das informações que são divulgadas nos relatórios financeiros, havendo autores

¹¹ O autor designa os factores como determinantes.

¹² Tradução livre de “(...) *is the quality that is most attractive to investors* (...)”.

que associam a governação das sociedades à qualidade da informação. O governo das sociedades subsiste para garantir a integridade do processo de informação financeira, monitorizando as actividades da empresa (Cohen *et al.*, 2004). Neste contexto Cohen *et al.* (2004) apresentam o conceito de “mosaico” do governo das sociedades, que definem como as interações entre os vários actores que afectam o governo das sociedades (figura 3).

Figura 3 “Mosaico” do governo das sociedades e qualidade do reporte financeiro



Fonte: Cohen *et al.* (2004:135)

Myring e Shortridge (2010) aludem aos analistas financeiros que dependem de demonstrações financeiras para medir a qualidade das divulgações financeiras; quando as informações são de boa qualidade a necessidade do analista para obter informações de fontes externas à empresa deve diminuir. Os autores concluem que bons relatórios financeiros devem resultar num maior consenso nas previsões dos analistas.

Outros autores chegaram à conclusão de que a qualidade da informação aumenta com a percentagem de administradores externos e outros destacam que o tamanho do conselho de administração pode ser associado a uma boa qualidade dos relatórios financeiros (Beekes *et al.*, 2004; Bushman *et al.*, 2004; Karamanou e Vafeas, 2005; Klai e Omri, 2011).

Os auditores externos são também uma peça importante no governo das sociedades para monitorização da qualidade da informação financeira e dos gestores, garantindo a integridade dos relatórios financeiros (Cohen *et al.*, 2004; Myring e Shortridge, 2010).

Segundo Klai e Omri (2011), outros autores têm realizado estudos sobre governo das sociedades, que têm demonstrado que a estrutura da propriedade pode afectar a qualidade de informação financeira. Quando a empresa é controlada pelo Estado ou pelas instituições financeiras a divulgação de informação financeira feita pelas mesmas está associada a boa qualidade, insinuando que o controlo pelo Estado ou pelas instituições financeiras é um mecanismo de governação eficaz (Klai e Omri, 2011).

No entanto, existem outros factores que não derivam directamente do governo das sociedades. Mueller (2000) e Domingos (2010) apresentam uma série de factores que podem influenciar a qualidade da informação financeira, tais como a qualidade das normas contabilísticas, o governo da sociedade ou o sistema legal.

Já Choi (1999), mencionado por Rodrigues *et al.* (2005), conclui que o tipo de sector de actividade das empresas está significativamente relacionado com a qualidade (e quantidade) da informação divulgada. Domingos (2010) refere que as divulgações obrigatórias e a percepção do impacto ambiental das empresas, onde é esperado que as empresas com um grande impacto ambiental façam uma maior divulgação de informação, revelam a existência de variedade na qualidade e quantidade de informação divulgada em função do sector de actividade.

Em Portugal, na protecção dos investimentos dos intervenientes do mercado, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) tem como objectivo a integridade e transparência do mercado, colocando o dever de informar com qualidade como base da eficiência e segurança do mercado (Rodrigues *et al.*, 2005; Subtil, 2008).

3. Revisão de literatura

Os estudos feitos sobre divulgação voluntária de informação recaem sobre várias perspectivas, entre elas: (a) o tipo de divulgações voluntárias que as empresas efectuam, (b) as características das sociedades que influenciam a divulgação e (c) o papel das divulgações obrigatórias na divulgação voluntária de informações. No entanto, não é possível falar de divulgação de informações sem enunciar estudos que dizem respeito à regulamentação da contabilidade. Os artigos referidos neste capítulo encontram-se no anexo 1.

3.1. Regulamentação

Numa vertente teórica, são vários os autores que se preocupam com a regulamentação da contabilidade (por exemplo: Levitt, 1998; Bushman e Landsman, 2010; Ohlson *et al.*, 2010). As normas contabilísticas pressupõem que o fornecimento de informações seja útil para os utilizadores de informação contabilística (Martens e Stevens, 1994; Levitt, 1998). Existem questões em debate sobre a regulamentação do sistema de contabilidade financeira, entre elas o papel que as normas contabilísticas desempenharam no aprofundamento da crise vivida nos últimos anos (Bushman e Landsman, 2010).

A base para a definição de normas de contabilidade é a estrutura conceptual, devendo esta expor conceitos e princípios básicos de contabilidade (Ohlson *et al.*, 2010). Para este autor, uma boa estrutura conceptual deve estabelecer os objectivos específicos que são claros o suficiente para explicar o que deve a contabilidade realmente expor. A estrutura conceptual do FASB estabelece princípios elevados na ética dos normativos contabilísticos (Martens e Stevens, 1994). Porém, Ohlson *et al.* (2010) aborda questões que surgem no processo de criação de uma nova estrutura conceptual para o FASB e o IASB.

A coordenação entre o FASB e o IASB, na última década, tem sido um factor fundamental para o aperfeiçoamento das normas contabilísticas. Bushman e Landsman (2010) admitem, todavia, que a concorrência entre o FASB e o IASB é, provavelmente, o meio mais eficaz para promover a alocação eficiente de capital através das normas de contabilidade. Além disso a coexistência das normas contabilísticas do FASB e do IASB equilibra a utilidade das normas (Carmona e Trombetta, 2010).

Inquestionavelmente, a qualidade das normas de contabilidade não pode ser sacrificada pois a confiança dos investidores está relacionada com a confiabilidade que as normas têm permitindo a diminuição do custo do capital (Levitt, 1998). Levitt (1998) estudou a

necessidade de existência de normas de contabilidade com grande qualidade. O autor acredita que o sucesso dos mercados de capitais está directamente dependente da qualidade do sistema de contabilidade.

Martens e Stevens (1994) focaram-se na restrição de custo-benefício, ou seja, o compromisso do FASB de apenas estabelecer uma norma de contabilidade somente quando os seus benefícios excedem os custos dessa norma para todos os *stakeholders*.

Bushman e Landsman (2010) sintetizam as teorias existentes, de forma a refinar os conhecimentos essenciais sobre a regulamentação dos relatórios financeiros, para que possa avaliar as implicações das pressões sobre a regulamentação após a crise financeira.

Uma vez que, os processos políticos que tentam reestruturar o mercado após a crise financeira podem influenciar a definição de normas de contabilidade, a pressão política tem consequências potenciais (Bushman e Landsman, 2010). Todavia, Martens e Stevens (1994) referem que o papel do FASB não é fazer políticas públicas, mas sim estabelecer normas neutras que permitam às empresas fornecer informações úteis para, quem estabelece políticas públicas, agir.

No entanto, a crise financeira exerce um impacto no processo de convergência das normas contabilísticas internacionais ao levantar questões sobre problemas fundamentais (Carmona e Trombetta, 2010). Estes autores referem a crescente globalização da economia como o impulsionador da convergência contabilística e o interesse em normas internacionais. Decerto que a aceitação global das normas contabilísticas deve ser alcançada para bem das necessidades dos mercados financeiros e dos seus intervenientes (Levitt, 1998).

Porém, a definição de convergência é controversa. De um ponto de vista rigoroso, refere-se à execução de um único conjunto de normas, enquanto de um ponto de vista mais brando é visto como um processo que diminui as diferenças entre as normas contabilísticas dos vários reguladores; uma visão intermédia defende que os reguladores deveriam chegar a acordo sobre um conjunto básico de normas comuns mas consentir diferentes normas para questões não essenciais (Carmona e Trombetta, 2010). Segundo Carmona e Trombetta (2010), o FASB e o IASB adoptaram o ponto de vista rigoroso de convergência, optando por um único conjunto de normas, alertando que as consequências da convergência não podem ser menosprezadas.

Bushman e Landsman (2010) defendem que os argumentos a favor da regulamentação dependem normalmente das deficiências existentes. Um exemplo disso é a divulgação

ambiental que, devido às mudanças no meio envolvente, tem vindo a ganhar cada vez mais importância na avaliação das empresas (Acerete *et al.*, 2011). No entanto, o aumento da quantidade e qualidade da comunicação ambiental tem sido relacionado com o aumento da regulação coerciva em vários países, demonstrando que por vezes as empresas apenas divulgam o mínimo de informação exigido pelas normas de contabilidade (Acerete *et al.*, 2011).

3.2. O tipo de divulgações voluntárias feitas

Os tipos de divulgações voluntárias feitas pelas empresas são vários (tabela 4), os autores estudaram: as más notícias, as divulgações oportunas e informativas, as informações prospectivas, as divulgações ambientais, as fontes de comunicação das empresas, a variedade, a natureza e a extensão das divulgações feitas (Skinner, 1994; Sengupta, 1998; Kent e Ung, 2003; Villiers e Staden, 2006; Branco e Rodrigues, 2008; Kumar *et al.*, 2008; Chen e Bouvain, 2009; Kang e Gray 2011).

Skinner (1994) referiu o facto do anúncio de notícias negativas que sejam inesperadas aumentar a probabilidade de acções judiciais por parte dos accionistas. Assim sendo, segundo o autor, os gestores divulgam voluntária e antecipadamente más notícias com o objectivo de manter as boas relações com os accionistas.

A fim de fornecer capital a uma empresa, os investidores tentam saber o risco de incumprimento com toda a informação disponível (Sengupta, 1998). Neste sentido, o estudo de Sengupta (1998) fornece evidências de que as empresas com *ratings* de divulgação de alta qualidade, dados pelos analistas financeiros, têm um custo menor de emissão de dívida. Segundo o autor, os utilizadores de informação financeira consideram que as empresas que fazem consistentemente divulgações oportunas e informativas são aquelas que têm uma menor probabilidade de reter informação relevante e desfavorável e, por consequência, exigem um menor custo na dívida que subscrevem.

Kent e Ung (2003) chegaram à conclusão de que as empresas maiores, possivelmente devido à sua estabilidade, são as mais propensas a divulgar informações prospectivas nos relatórios anuais.

Villiers e Staden (2006) analisaram relatórios anuais de empresas cotadas na bolsa de África do Sul com o objectivo de identificar as tendências na divulgação ambiental. Concluíram que os gestores consideram as divulgações gerais menos ameaçadores que as divulgações

específicas. De acordo com os autores, os gestores apontam a falta de requisitos legais, como a principal razão para a não divulgação de informação.

Branco e Rodrigues (2008) optaram por comparar a internet e os relatórios anuais das empresas portuguesas como meios de divulgação da responsabilidade social e analisar os factores que influenciam as divulgações. Os resultados sugerem que as empresas portuguesas preferem os relatórios anuais como meio de divulgação, comparativamente com a internet. Contudo, os factores que influenciam a divulgação voluntária de informações sobre a responsabilidade social das empresas portuguesas não diferem significativamente dos factores que influenciam as práticas de divulgação de responsabilidade social em países com mercados de capitais mais desenvolvidos (Branco e Rodrigues, 2008).

Kumar *et al.* (2008) examinaram as divulgações voluntárias feitas pelas empresas de origem asiática cotadas nos Estados Unidos da América (EUA) com o objectivo de recolher provas empíricas sobre as divulgações voluntárias (nos EUA) feitas pelas empresas asiáticas cotadas. Concluíram que as empresas que têm um regime que exige menos divulgação obrigatória, divulgam mais informação de forma voluntária para atender às expectativas dos utilizadores nos EUA.

Chen e Bouvain (2009) utilizaram *software* de análise textual para comparar os relatórios de responsabilidade social das empresas em diferentes países. Comparando os resultados obtidos os autores chegaram a várias conclusões, entre elas: a) nos países onde o mercado de capitais é mais desenvolvido as empresas têm de divulgar mais informações de maneira a satisfazer as necessidades de um público mais vasto; b) nos países em que o consumidor é mais atento a questões éticas as empresas dão mais ênfase aos clientes nos relatórios de responsabilidade social; c) a multinacionalidade das empresas tem um efeito significativo na divulgação de informações sobre o meio ambiente, mas não nas outras questões (como por exemplo questões éticas), e d) o país em que a empresa está sediada é um factor chave influente na natureza e na extensão das divulgações feitas.

Kang e Gray (2011) examinaram o conteúdo das divulgações voluntárias de informações sobre activos intangíveis feitas por empresas líderes mundiais nos mercados emergentes. As empresas da amostra relatam uma variedade de informações quantitativas e qualitativas sobre os activos intangíveis, com diferentes graus de extensão. Os resultados indicam que a variedade, a natureza e a extensão das divulgações voluntárias observadas diferem consoante o tipo de normas de contabilidade adoptado e o tipo de sector. No entanto, o tamanho da

empresa ou o facto de serem cotadas em mercados externos não afectam as divulgações voluntárias sobre activos intangíveis.

Tabela 4 Estudos sobre divulgações voluntárias de informações

Autores	Tipo de Estudo/ Teoria Subjacente	Amostra	Principais conclusões
Skinner (1994)	Empírico / Teoria de Custos de Propriedade	93 empresas cotadas no NASDAQ	Os anúncios de grandes surpresas negativas aumentam a probabilidade de acções judiciais dos accionistas; Os gestores têm incentivos para se antecipam a divulgar voluntariamente grandes surpresas negativas (mas não as positivas); Quando as empresas estão a fazer relativamente bem os gestores fazem divulgações de notícias boas para distinguir as empresas das que fazem menos bem.
Sengupta (1998)	Empírico	Empresas cotadas nos EUA	A importância das divulgações é maior em situações onde há maior incerteza no mercado; Às empresas que fazem divulgações oportunas de modo consistente é cobrado um menor prémio de risco; A não divulgação de informação é entendida como um indicador de que a empresa provavelmente entre em incumprimento.
Kent e Ung (2003)	Empírico	100 empresas australianas cotadas	As empresas fornecem principalmente informações positivas; As grandes empresas tendem a divulgar mais informações prospectivas.
Villiers e Staden (2006)	Empírico / Teoria da Legitimidade	140 empresas cotadas na <i>Johannesburg Securities Exchange</i>	Após um aumento num período inicial, as empresas começaram a divulgar menos informação ambiental específica; Os gestores citaram como principal razão para a não divulgação de informações a falta de requisitos legais; As empresas consideram as divulgações gerais menos ameaçadores do que as divulgações específicas.
Branco e Rodrigues (2008)	Empírico / Teoria da Legitimidade	49 empresas portuguesas cotadas em bolsa	As empresas atribuem maior importância aos relatórios anuais do que à internet como meio de divulgação; As empresas com maior visibilidade apresentam maior preocupação para melhorar a sua imagem através de divulgação de responsabilidade social.
Kumar et al. (2008)	Empírico	84 empresas de nove países asiáticos cotadas nos EUA	As empresas onde os países de origem têm regimes de divulgação obrigatória menos rigorosos são mais susceptíveis de divulgar mais informação voluntária; A cultura dos países de origem apenas afecta as divulgações voluntárias nos EUA num pequeno grau.
Kang e Gray (2011)	Empírico	200 empresas líderes mundiais dos mercados emergentes	O tipo de normas de contabilidade e o sector de actividade afectam a variedade, a natureza e a extensão das divulgações voluntárias; O tamanho da empresa ou o facto de serem cotadas em mercados externos não afectam as divulgações voluntárias.
Chen e Bouvain (2009)	Empírico / Teoria Institucional	Empresas de vários países	O país em que a empresa está sediada mostrou ser influente na natureza e na extensão das divulgações feitas pelas empresas.

3.3. Divulgação e características da empresa

Os estudos existentes relacionam a divulgação voluntária de informações com várias características da empresa (tabela 5), tais como: a estrutura de capital, o custo de capital, o governo das sociedades, o grau de endividamento, o tamanho da empresa, a relação com os *stakeholders*, a relevância dos activos intangíveis e a complexidade do mercado (Cohen *et al.*, 2004; Bertomeu *et al.*, 2006; Gillan, 2006; Al-Akra *et al.*, 2010; Boesso e Kumar, 2007).

As características da empresa podem influenciar a sua política de divulgação. Bertomeu *et al.* (2011) desenvolveu um modelo de financiamento que interliga a estrutura de capital, a política de divulgação voluntária e o custo de capital de uma empresa. Uma vez que, segundo o autor, é intuitivo que existe uma relação entre a estrutura de capital e a política de divulgação da empresa, devido aos problemas de agência é expectável que os gestores escolham a política de divulgação de maneira a maximizar as percepções do mercado sobre o valor da empresa diminuindo, assim, o custo de capital. Este, o custo de capital para os proprietários de uma empresa, é a taxa de juro que lhes é paga por investirem nessa empresa (Modigliani e Miller, 1958).

A separação entre fornecedores de capital e as pessoas que gerem o capital existente nas empresas de capital aberto cria a procura por estruturas de governo das sociedades (Gillan, 2006). Os estudos sobre governo das sociedades têm aumentado drasticamente na última década (Gillan, 2006).

Gillan (2006) confirma que a definição de governo das sociedades é subjectiva, fazendo um levantamento das definições existentes na literatura. Segundo Gillan (2006), Zingales (1998) vê os sistemas de governo das sociedades como um conjunto complexo de restrições; já Shleifer e Vishny (1997) definem o governo das sociedades como os meios pelos quais os fornecedores de financiamento das empresas se asseguram que vão obter o retorno sobre o seu investimento e Gillan e Starks (1998) apresentam-no como o sistema de leis e regras que controlam as operações nas empresas.

Cohen *et al.* (2004) fizeram uma revisão da pesquisa já efectuada sobre governo das sociedades e o seu impacto na qualidade da informação financeira. Apresentam a garantia da qualidade do processo de informação financeira como uma das principais funções do governo das sociedades.

Hoitash *et al.* (2009) estudaram a associação entre governo das sociedades e a divulgação de fraquezas no controlo interno através dos relatórios financeiros. Associaram as características

do conselho geral e da comissão de auditoria e concluíram que o tamanho da comissão de auditoria não está associado com as divulgações de fraquezas do controlo interno. O conselho geral influencia a eficácia do reporte do controlo interno nos relatórios financeiros, embora não esteja tão envolvido como a comissão de auditoria.

Barako *et al.* (2006) investigaram até que ponto os atributos de governo das sociedades, estrutura de propriedade e características da empresa influenciam as práticas de divulgação voluntárias das empresas.

Contrariamente ao estudo de Hoitash *et al.* (2009), os resultados de Barako *et al.* (2006) indicam que a presença de uma comissão de auditoria é um factor fortemente associado com o nível de divulgação voluntário. Barako *et al.* (2006) conclui também que a proporção de não-executivos na administração é um factor negativamente associado ao grau de divulgação voluntária.

As empresas que divulgam mais informações voluntariamente são as grandes empresas e as com elevado grau de endividamento (Hossain *et al.*, 1995; Barako *et al.*, 2006; Al-Akra *et al.*, 2010). Para Hossain *et al.* (1995) o tamanho da empresa é a variável que mais contribui para explicar a variação do nível de divulgação voluntária de informação.

Al-Akra *et al.* (2010) estudou o impacto da privatização das empresas no grau de divulgação voluntária de informação. Concluíram que a privatização tem uma influência positiva no grau de divulgação voluntária, ou seja, a propriedade privada é considerada mais eficiente no que toca a governo das sociedades. Todavia, os pontos fracos do governo das sociedades têm sido associados à má qualidade da informação financeira, à manipulação e à fraude (Cohen *et al.*, 2004).

Outro estudo conclui que a estrutura de liderança, a liquidez, a rentabilidade e a empresa de auditoria não têm uma influência significativa sobre o nível de divulgação voluntária das empresas (Barako *et al.*, 2006). Contudo, no estudo de Al-Akra *et al.* (2010) a liquidez e o auditor demonstraram ser negativamente correlacionados com a divulgação voluntária e Cohen *et al.* (2004) referem que o auditor externo tem um importante papel na monitorização da qualidade da informação financeira.

Hossain *et al.* (1995) chegaram à conclusão que as empresas que estão cotadas na bolsa local e numa bolsa estrangeira divulgam mais informação voluntariamente aos utilizadores de informação financeira locais do que as empresas que estão cotadas apenas na bolsa local.

E Boesso e Kumar (2007) chegaram à conclusão de que, além das necessidades de informação dos investidores, a relação da gestão com os *stakeholders*, a relevância dos activos intangíveis e a complexidade do mercado afectam as divulgações voluntárias de informações¹³.

Tabela 5 Estudos sobre as características das empresas e a divulgação de informações

Autores	Tipo de Estudo / Teoria Subjacente	Amostra	Principais conclusões
Hossain et al. (1995)	Empírico / Teoria da Agência	Empresas cotadas na <i>New Zealand Stock Exchange</i>	O tamanho da empresa, a cotação estrangeira e a alavancagem estão significativamente relacionados com o grau de divulgação voluntária; As empresas cotadas simultaneamente na bolsa local e numa bolsa estrangeira tendem a divulgar mais informação que as que apenas estão cotadas na bolsa local.
Cohen et al. (2004)	Revisão de literatura / Teoria da Agência, Teoria Institucional	-	O governo das sociedades tem como principal função garantir a qualidade do processo de informação financeira; O auditor externo tem um papel importante na qualidade da informação financeira.
Barako et al. (2006)	Empírico / Teoria da Agência	Empresas cotadas no Quénia	A extensão da divulgação voluntária é influenciada por atributos de governo das sociedades, estrutura de propriedade e características da empresa; As empresas que divulgam mais informações são as grandes empresas e as com elevado grau de endividamento; A estrutura de liderança, a liquidez, a rentabilidade e a empresa de auditoria não têm uma influência significativa sobre o nível de divulgação.
Gillan (2006)	Revisão de literatura / Teoria da Agência	-	A definição de governo das sociedades é subjectiva; Nas empresas de capital aberto há uma procura por estruturas de governo das sociedades devido à separação que existe entre fornecedores de capital e aqueles que gerem o capital.
Boesso e Kumar (2007)	Empírico / Teoria da Legitimidade, Teoria dos <i>Stakeholders</i> , Teoria da Agência, Teoria da Sinalização, Teoria dos Custos Políticos, Teoria dos Custos de Propriedade	Empresas da Itália e dos Estados Unidos da América	O volume e a qualidade das divulgações voluntárias de informações são afectadas por necessidades de informação dos investidores, gestão com ênfase nos <i>stakeholders</i> , relevância dos activos intangíveis e complexidade do mercado.
Hoitash et al. (2009)	Empírico / Teoria da Agência	Empresas da base de dados <i>AuditAnalytics</i>	A comissão de auditoria não está associado com as divulgações.
Al-Akra et al. (2010)	Empírico / Teoria da Agência, Teoria da Sinalização, Teoria do Mercado de Capitais	Empresas da Jordânia	A privatização tem influenciado positivamente o grau de divulgação voluntária; O tamanho da empresa e o sector são significativamente relacionados com as práticas de divulgação voluntária; A liquidez e o auditor são negativamente correlacionados com a divulgação voluntária.
Bertomeu et al. (2011)	Teórico / Teoria da Agência	-	A política de divulgação da empresa e as suas escolhas de estrutura de capital afectam o custo do capital;

Fonte: Elaboração própria

¹³ Os autores referem-se aos factores que afectam as divulgações como *drivers*.

3.4. O papel das divulgações obrigatórias na divulgação voluntária

A generalidade dos estudos não considera as divulgações de informações obrigatórias e as voluntárias em conjunto (Einhorn, 2005). No entanto, alguns requisitos de divulgação obrigatórios podem impossibilitar as empresas de fazer divulgações complementares de forma voluntária (Kumar *et al.*, 2008; Bertomeu *et al.*, 2011) (tabela 6).

Einhorn (2005) conclui que as divulgações obrigatórias desempenham um papel crucial na determinação das estratégias de divulgação voluntária das empresas. Afirmam que os utilizadores de informação financeira apenas conseguem compreender inteiramente a informação que as empresas divulgam se levarem em consideração a interacção entre os dois tipos de informação, obrigatório e voluntário (Einhorn, 2005).

Tabela 6 Estudos que relacionam as divulgações voluntárias e obrigatórias

Autores	Tipo de Estudo	Amostra	Principais conclusões
Al-Razeen e Karbhari (2004)	Empírico	Empresas cotadas e empresas não cotadas da Arábia Saudita	Correlação positiva e significativa entre a divulgação obrigatória e a divulgação voluntária; Não há nenhum padrão entre divulgação obrigatória e os tipos de divulgação nos diferentes sectores de actividade; Não assumir que as empresas que são melhores nas divulgações obrigatórias são também as empresas que divulgam voluntariamente mais informações sobre o que os investidores querem saber.
Einhorn (2005)	Teórico	-	A probabilidade das divulgações voluntárias é independente do conteúdo das divulgações obrigatórias; O fluxo de informação das empresas não pode ser plenamente compreendido sem ter em consideração a interacção entre eles.

Fonte: Elaboração própria

Al-Razeen e Karbhari (2004) investigaram a interacção entre as divulgações obrigatórias e voluntárias nos relatórios anuais em empresas cotadas e não cotadas na Arábia Saudita. A investigação revelou uma correlação positiva e significativa entre a divulgação obrigatória e a divulgação voluntária (Al-Razeen e Karbhari, 2004). Todavia, estes autores salientam que os utilizadores de informação financeira têm de ter em mente que as empresas que cumprem melhor os requisitos de divulgações obrigatórias podem não ser as empresas que divulgam mais informações voluntariamente para diminuir as suas necessidades de informação (Al-Razeen e Karbhari, 2004).

3.5. Práticas globais

Os países diferem em muitos aspectos, incluindo os regimes políticos e jurídicos, desenvolvimento institucional, corrupção e cultura (Villiers e Staden, 2006; Boesso e Kumar, 2007; Chen e Bouvain, 2009; Bushman e Landsman, 2010). Daí que, os estudos realizados sobre divulgação de informação, para além de focarem variados temas, têm uma dispersão geográfica que alcança cinco continentes, como apresentado de seguida (tabela 7).

Tabela 7 Estudos consoante o país da amostra analisada

Continente	País	Autores
América	EUA	Skinner (1994); Kumar <i>et al.</i> (2008); Chen e Bouvain (2009)
Europa	Portugal	Branco e Rodrigues (2008)
	Reino Unido	Boesso e Kumar (2007); Chen e Bouvain (2009)
	Alemanha	Chen e Bouvain (2009)
	Itália	Boesso e Kumar (2007)
	Espanha	Acerete <i>et al.</i> (2011)
Ásia	Arábia Saudita	Al-Razeen e Karbhari (2004)
	Jordânia	Al-Akra <i>et al.</i> (2010)
África	Quênia	Barako <i>et al.</i> (2006)
	África do Sul	Villiers e Staden (2006)
Oceânia	Nova Zelândia	Hossain <i>et al.</i> (1995)
	Austrália	Kent e Ung (2003); Chen e Bouvain (2009)

Fonte: Elaboração própria

No continente americano, os Estados Unidos da América (EUA) são o país mais estudado (Skinner, 1994; Boesso e Kumar, 2007; Kumar *et al.*, 2008; Chen e Bouvain, 2009).

O mercado de capitais nos EUA é bastante desenvolvido, fazendo com que o capital das empresas seja disperso e que a divulgação de informações das empresas aí cotadas seja direccionada a um vasto público (Chen e Bouvain, 2009). O tamanho e o sector de actividade parecem ser um factor importante nas divulgações voluntárias das empresas nos EUA (Boesso e Kumar, 2007). A cultura das empresas cotadas nos EUA que são de origem asiática afecta em pequeno nível as divulgações voluntárias feitas por essas empresas nos EUA (Kumar *et al.*, 2008). As empresas americanas divulgam notícias negativas, para evitar que as grandes surpresas negativas resultem em acções judiciais e para manter as boas relações com os investidores (Skinner, 1994).

As divulgações de informações de forma voluntária podem estar interligadas com questões políticas, considerando por exemplo o facto de as divulgações sobre questões ambientais nos

EUA serem relativamente baixas, sendo este um país que não subscreveu o acordo de Quioto reflectem a imagem política dos EUA (Chen e Bouvain, 2009).

Além disso, existem evidências de que os gestores divulgam boas notícias sobre as empresas para distinguir as empresas que fazem um bom trabalho das que o fazem menos bem (Skinner, 1994).

No entanto, ao estudar a qualidade das divulgações voluntárias nos EUA, os investigadores não encontraram factores significativamente explicativos (Boesso e Kumar, 2007).

No continente europeu foram estudadas empresas de Portugal, Espanha, Itália, Reino Unido e Alemanha (Boesso e Kumar, 2007; Branco e Rodrigues, 2008; Chen e Bouvain, 2009; Acerete *et al.*, 2011).

Em Portugal o meio de divulgação de informações principal é o relatório anual, em detrimento da internet (Branco e Rodrigues, 2008). As empresas portuguesas que têm maior visibilidade preocupam-se em divulgar informações sobre responsabilidade social que lhes ajude a criar uma imagem positiva perante os *stakeholders* (Branco e Rodrigues, 2008). Em comparação com os factores que influenciam as políticas de comunicação nas empresas de países com mercados de capitais mais desenvolvidos, os que afectam as empresas portuguesas não apresentam uma diferença significativa (Branco e Rodrigues, 2008).

As empresas do Reino Unido têm o capital mais disperso do que as empresas alemãs, tendo de satisfazer as necessidades de informação de um público maior (Chen e Bouvain, 2009). Por exemplo, os consumidores no Reino Unido têm uma forte consciencialização para questões éticas e as empresas optam por destacar questões nos relatórios de responsabilidade social que digam respeito aos clientes e aos fornecedores (Chen e Bouvain, 2009).

Em Itália o tamanho da empresa e o sector são factores que influenciam as divulgações voluntárias de informação (Boesso e Kumar, 2007). A qualidade das divulgações das empresas italianas é afectada pelo envolvimento da empresa com os *stakeholders* e pela sua necessidade de gestão de intangíveis, podendo concluir-se que as empresas italianas que gerem activos intangíveis proporcionam mais informações quantitativas, não financeiras e prospectivas (Boesso e Kumar, 2007).

Nas empresas concessionárias das auto-estradas espanholas a informação divulgada atinge um nível mínimo de qualidade na informação ambiental e um nível baixo de divulgação dos elementos exigidos pelas normas (Acerete *et al.*, 2011).

No continente asiático há estudos com empresas de dois países, Jordânia e Arábia Saudita (Al-Razeen e Karbhari, 2004; Al-Akra *et al.*, 2010). Na Arábia Saudita há uma correlação positiva e significativa entre a divulgação obrigatória e divulgação voluntária (Al-Razeen e Karbhari, 2004). Na Jordânia, a privatização das empresas estudadas influenciou positivamente a divulgação voluntária, salientando que a propriedade privada parece revelar-se como sinal de um melhor governo das sociedades (Al-Akra *et al.*, 2010).

No continente africano, os investigadores utilizaram amostras do Quênia e da África do Sul (Barako *et al.*, 2006; Villiers e Staden, 2006). No entanto, na literatura existem poucos estudos com foco no continente africano (Villiers e Staden, 2006). No Quênia o tamanho da empresa é um factor importante na política de divulgação de informação da empresa (Barako *et al.*, 2006). Na África do Sul a publicação de informação geral e específica aumentou durante um tempo; no entanto, após um período inicial, diminuiu (Villiers e Staden, 2006). Os gestores parecem considerar as divulgações gerais menos ameaçadoras do que as divulgações específicas e justificam a diminuição das divulgações de informações sobre o ambiente com a falta de requisitos legais (Villiers e Staden, 2006).

Na Oceânia foram investigadas empresas da Austrália e da Nova Zelândia (Hossain *et al.*, 1995; Kent e Ung, 2003; Chen e Bouvain, 2009). A Nova Zelândia, após um colapso na bolsa em 1987, teve um aumento de normas de contabilidade passando a ter um ambiente de regulamentação mais rigoroso (Hossain *et al.*, 1995). As empresas na Nova Zelândia desenvolveram as divulgações voluntárias de informações como meio de atracção para os investidores (Hossain *et al.*, 1995). Na Austrália o capital das empresas é disperso, fazendo com que as empresas tenham de divulgar informações que satisfaçam as necessidades de um vasto número de *stakeholders* (Chen e Bouvain, 2009). As empresas da Nova Zelândia que estão simultaneamente cotadas em várias bolsas de valores mobiliários tendem a divulgar mais do que as que apenas estão cotadas na bolsa de valores da Nova Zelândia (Hossain *et al.*, 1995).

O tamanho da empresa é uma variável importante na explicação da variação do nível de divulgação na Nova Zelândia, onde o estudo chegou à conclusão de que as empresas maiores divulgam mais do que as empresas pequenas (Hossain *et al.*, 1995). Esta é uma característica que também mostrou ser influente nas empresas australianas, onde as empresas maiores (que são associadas a serem menos voláteis) divulgam mais do que as empresas menores (mais voláteis) (Kent e Ung, 2003).

4. Metodologia

Este estudo é de natureza qualitativa e descritiva. Qualitativa porque as divulgações de informações são um fenómeno social, estando expostas a um meio envolvente específico que os influencia (Major e Vieira, 2009:132). Descritivo porque se pretende descrever o nível de divulgação voluntária feito pelas empresas do PSI 20 em 2010. Contudo, elaborou-se um estudo mais completo do que o estudo exploratório na medida em que se identificam relações existentes entre características das empresas estudadas e o observado (Raupp e Beuren, 2003:81). Iniciou-se com a obtenção das informações e com a procura de factores relacionados com as informações obtidas, em concordância com a revisão de literatura feita no capítulo anterior.

A teoria subjacente a este trabalho é a teoria dos *stakeholders* articulada com a teoria da agência, conjugadas com o paradigma da utilidade. A teoria dos *stakeholders* é adequada porque a satisfação das necessidades de informação dos *stakeholders* motiva as empresas a divulgar informação (Branco e Rodrigues, 2008; Ferreira, 2008), tendo sido utilizada no estudo de Boesso e Kumar (2007). Adequa-se também a teoria da agência pela motivação em reduzir a assimetria de informação e os custos de agência (Ferreira, 2008), tendo sido utilizada nos estudos de Hossain *et al.* (1995), Cohen *et al.* (2004), Barako *et al.* (2006), Gillan (2006), Boesso e Kumar (2007), Hoitash *et al.* (2009), Al-Akra *et al.* (2010) e Bertomeu *et al.* (2011). Conjugam-se com o paradigma da utilidade na medida em que a informação divulgada deverá ser útil para a tomada de decisão por parte dos *stakeholders* (Guimarães, 2004).

Para justificar teoricamente as conclusões extraídas da análise de dados, recorreu-se também a outras teorias, tais como: teoria baseada nos recursos, teoria positiva da contabilidade, teoria da sinalização, teoria da legitimidade e a perspectiva custo-benefício.

Este capítulo pretende explicitar as metodologias de recolha e tratamento de dados utilizadas.

4.1. Amostra

4.1.1. Selecção da amostra

As empresas que constituem a amostra são as integrantes do PSI 20 a 20 de Março de 2012 (anexo 2, tabela 17). Na escolha destas empresas foram importantes vários factores: (a) a visibilidade dessas empresas no contexto nacional, que servem muitas vezes de indicador para a evolução do mercado accionista português, (b) a variedade de sectores foram importantes na

escolha destas empresas e (c) a obrigatoriedade em disponibilizar os dados junto da CMVM, o que facilitou a obtenção dos dados.

4.1.2. Caracterização da amostra

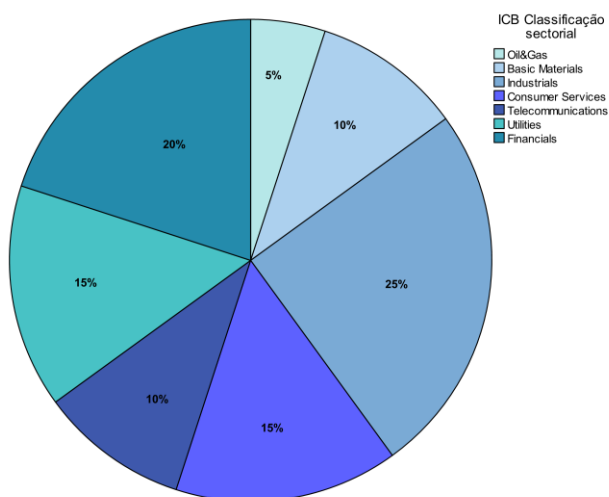
As empresas da amostra pertencem a sete sectores diferentes: Petróleo e Gás, Materiais Básicos, Industrial, Serviços ao Consumidor, Telecomunicações, *Utilities*¹⁴ e Financeiro (gráfico 1).

O sector mais representado na amostra é o sector Industrial, com 25% das empresas. Seguido do sector Financeiro (20%), *Utilities* (15%) e Serviços ao Consumidor (15%). O sector menos representado é o Petróleo e Gás correspondendo a 5% das empresas da amostra (ou seja, uma empresa). Os sectores Telecomunicações e Materiais Básicos têm ambos uma participação de 10% na amostra estudada.

Nas empresas do PSI 20 existem 5 empresas que não têm comissão de auditoria no seu modelo de governo das sociedades, enquanto 15 optam pela existência dessa comissão (gráfico 2).

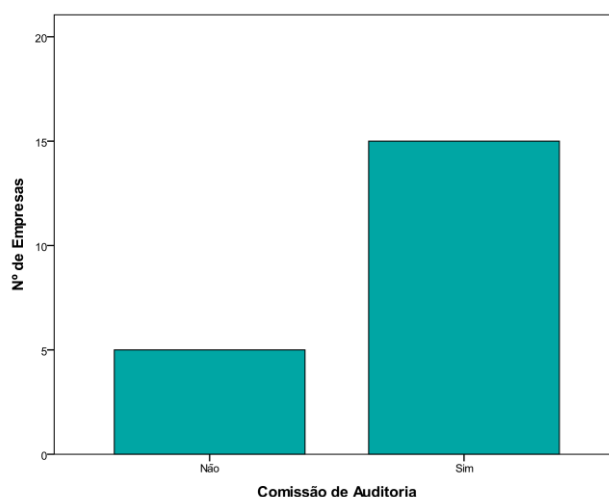
As empresas do PSI 20 são obrigadas pelo Código das Sociedades Comerciais (CSC) a ter um revisor oficial de contas (ROC), ou uma sociedade de revisores oficiais de contas (SROC) que seja independente.

Gráfico 1 Classificação sectorial das empresas do PSI 20



Fonte: Elaboração própria

Gráfico 2 Existência de Comissão de Auditoria nas empresas



Fonte: Elaboração própria

¹⁴ Dada a utilização generalizada do termo em estudos, foi decidido manter o termo em inglês.

O artigo 413º nº2 do CSC estipula que a fiscalização das sociedades pelo ROC “*é obrigatória em relação a sociedades que sejam emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado*”. Nota-se uma preferência por empresas de auditoria pertencentes ao grupo vulgarmente chamado de *Big four*, mais particularmente pela Deloitte, KPMG e PriceWaterhouseCoopers.

A capitalização bolsista das empresas do PSI 20 no final ano de 2010 tinha como valor médio 3132 milhões de euros, variando entre um máximo de 11891 milhões de euros (Galp Energia) e um mínimo de 267 milhões de euros (Sonae Indústria).

A dispersão bolsista das empresas do PSI 20 é, em média, de 32%, variando entre um máximo de 59% (E.S. *Financial Group*) e um mínimo de 16% (Cimpor).

4.2. Instrumento de obtenção e tratamento de dados

4.2.1. Escolha de documentos a analisar

A base de análise foi o Relatório e Contas do ano 2010, de cada uma das empresas, por duas razões. Por um lado, as empresas são obrigadas pelo CSC, artigo 65º e 508º, a elaborar o relatório anual e contas, sendo este regulamentado também pela NIC 1 (IAS 1). No artigo 66º nº1 do CSC está explícito que “*o relatório da gestão deve conter, pelo menos, uma exposição fiel e clara sobre a evolução dos negócios, do desempenho e da posição da sociedade, bem como uma descrição dos principais riscos e incertezas com que a mesma se defronta*”. Por outro lado, o relatório anual é o principal meio de divulgações de informações em Portugal (Branco e Rodrigues, 2008).

Os Relatórios e Contas objecto da análise foram recolhidos do *site* oficial da CMVM.

4.2.2. Técnica de investigação

A técnica utilizada foi a análise de conteúdo. Uma técnica utilizada em vários outros estudos sobre divulgação de informações, como por exemplo: (a) estudos sobre divulgação de responsabilidade social tais como Hackston e Mine (1996), Williams e Pei (1999), Haniffa e Cooke (2005), Branco e Rodrigues (2006; 2008 e 2009), Domingos (2010); (b) estudo sobre divulgação de activos intangíveis de Rolim *et al.* (2010); (c) estudo sobre o desempenho ambiental elaborado por Rodrigues *et al.* (2005); e (d) estudo sobre divulgação de capital intelectual de Ferreira (2008).

A definição de análise de conteúdo de Berelson (1917) é utilizada por Pestana e Gageiro (2009:413), que afirmam: “*a análise de conteúdo é uma técnica de investigação que tem por finalidade a descrição objectiva, sistemática e quantitativa do conteúdo manifesto na comunicação*”.

Segundo Bardin (2009:33) “*é um conjunto de técnicas de análise das comunicações*”, adequando-se à recolha de dados a partir dos relatórios anuais das empresas em estudo.

Branco e Rodrigues (2006 e 2009) referem, ainda, a análise de conteúdo como o método predominante para estudar as divulgações de responsabilidade social (um tipo de divulgação de informação voluntária) nos relatórios anuais das empresas.

A forma mais simples de utilizar esta técnica é assinalar a presença ou a ausência das informações que se pretende estudar nos relatórios (Branco e Rodrigues, 2006 e 2009).

No entanto, por ser uma técnica com uma forte componente subjectiva, Rodrigues *et al.* (2005) realçam que a análise de conteúdo tem limitações, uma vez que envolve juízos de valor na decisão de que elementos integram ou não as categorias, sendo necessário ter cuidado na leitura e interpretação dos resultados.

Bardin (2009) salienta que “*não existe pronto-a-vestir em análise de conteúdo, mas somente algumas regras de base*”; assim, a técnica tem de ser ajustada para se adequar ao objectivo pretendido no estudo.

4.3. Procedimentos de análise de dados

A análise dos dados obtidos foi feita em três fases distintas. A primeira fase foi a construção da matriz com os indicadores. Numa segunda fase, as informações encontradas nos documentos analisados foram classificadas para cálculo do índice de divulgação. Por fim, a terceira fase corresponde à tentativa de encontrar factores que influenciem o índice de divulgação previamente calculado, efectuando a análise bivariada de dados.

O *software* estatístico utilizado foi o *IBM SPSS Statistics* (versão 19) que, segundo Laureano e Botelho (2010:18), se apresenta “*como um produto abrangente, completo, facilitador da análise de dados*”.

4.3.1. Índice de divulgação

Bardin (2009) refere que a análise de conteúdo se divide em três fases: 1) a pré-análise, 2) a exploração do material e 3) o tratamento dos resultados e a sua interpretação.

A exploração dos documentos a analisar necessita que sejam pré-definidos indicadores para orientar a leitura dos documentos; a definição e categorização desses indicadores é um dos procedimentos de análise necessários. No entanto, saliente-se que a análise de conteúdo tem implícito que a categorização não introduz desvios, mas dá a conhecer índices de informação (Bardin, 2009).

Os indicadores para análise da divulgação de informação por parte das empresas cotadas no PSI 20 provêm dos exemplos destacados no relatório elaborado pelo FASB (2001) e já referidos no ponto 2.2.1.4 deste trabalho.

Os indicadores estão estruturados em quatro dimensões (vendas, produtos, operações e performance financeira) e em seis categorias: 1) dados operacionais, 2) análise da gestão dos dados operacionais, 3) informações prospectivas, 4) informações sobre administração e accionistas, 5) antecedentes da empresa e 6) informações sobre activos intangíveis não reconhecidos (FASB, 2001).

Na categoria de dados operacionais enquadram-se os indicadores presentes na tabela 8.

Tabela 8 Indicadores da categoria de Dados Operacionais

Dimensão	Indicador
Vendas	In 01: Detalhes de crescimento da quota de mercado em todas as principais regiões e países;
	In 02: Tabela de encomendas mensais discriminados por unidade estratégica de negócios e por categoria de produto;
	In 03: Informações sobre as vendas da empresa e equipas de marketing (incluindo o número de profissionais experientes, antecedentes de produtividade da equipa de vendas e da imagem);
	In 04: Discussão de alteração das abordagens à estratégia de vendas no estrangeiro para uma região importante;
Produtos	In 05: Informações sobre o lançamento de novos produtos e a expansão das linhas de produto;
	In 06: Variações trimestrais em volume de produto por grupo de negócios e pela localização geográfica do cliente;
	In 07: Descrição dos produtos em desenvolvimento e os acordos com parceiros de alianças estratégicas;
	In 08: O número de clientes de produtos específicos;
Operações	In 09: Utilização da capacidade instalada das instalações de produção;
	In 10: Capacidade por produto, incluindo adições ao ano passado e as previstas para o próximo ano;
	In 11: Os ganhos de produtividade ao longo dos anos em termos de vendas por trabalhador e resultados antes de juros e impostos (EBIT) por trabalhador;
	In 12: Taxas de produção iniciais de novos espaços;
	In 13: Discussão da expansão da presença para locais internacionais;
	In 14: Descrição dos contractos de trabalho;
	In 15: A percentagem de produção extraterritorial;
	In 16: A redução de empregados em tempo inteiro e parcial durante o ano;
	In 17: A percentagem dos custos operacionais;

Performance financeira	In 18: Gráfico que descreve a elasticidade do lucro por acção de variações de preços durante vários anos (demonstrando a capacidade da empresa para manter os lucros em face à volatilidade dos preços);
	In 19: Retorno da empresa em percentagem sobre o capital investido em comparação com a do sector, e informações sobre o desempenho preço das acções em comparação com alguns concorrentes;
	In 20: Discussão das decisões tomadas e resultados esperados pela empresa numa situação de mudança financeira.

Fonte: Elaboração própria

Na tabela 9, abaixo, especificam-se os indicadores pertencentes à categoria análise da gestão de dados operacionais que foram considerados.

Tabela 9 Indicadores da categoria de Análise da Gestão de Dados Operacionais

Dimensão	Indicador
Vendas	In 21: Análise do mercado em cada região ou país;
	In 22: Análise trimestral do volume, preço e tendências dos custos por segmento;
	In 23: Discussão sobre o impacto de produtos alternativos no mercado;
	In 24: Discussão sobre o impacto das condições de mercado no volume de vendas e nos preços dos produtos;
	In 25: Divulgação do efeito sobre a taxa de receitas se os preços aumentarem ou diminuírem 10%;
Produtos	In 26: Divulgação da meta da empresa em % para as receitas de produtos introduzidos nos últimos três anos, juntamente com um historial de cinco anos sobre as receitas dos produtos introduzidos nos últimos três anos;
	In 27: Resumo do nível de preocupação dos consumidores sobre questões de saúde específicas relativas aos produtos;
	In 28: Divulgação da participação da empresa no mercado nacional nas várias linhas de produtos comparativamente com os concorrentes;
Operações	In 29: Informações detalhadas sobre o impacto das greves;
	In 30: Discussão sobre o impacto da tecnologia nos gastos de investigação e desenvolvimento;
	In 31: Apresentação de informações históricas sobre as tendências dos preços das matérias-primas;
Performance financeira	In 32: Discussão, por regiões sobre: destaques do ano, das respostas de gestão ao ambiente de negócios, os investimentos em capacidade e em parcerias, as tendências de lucros, a análise de liquidez e da posição estratégica;
	In 33: O desempenho da empresa (avaliado face a empresas do mesmo sector) quanto ao crescimento da receita, ao crescimento dos lucros, o fluxo de caixa, o retorno sobre os capitais próprios (ROE) e o retorno total do accionista;
	In 34: A sensibilidade do lucro operacional, do fluxo de caixa e do lucro por acção (EPS) a mudanças no preço unitário de um produto;
	In 35: Principais medidas de desempenho para a empresa, em comparação com os maiores concorrentes, sobre: activos, o lucro líquido, retorno sobre activos (ROA), ROE, capital/ activos, activos não realizados, informações sobre empréstimos de cobertura de prejuízos, e as classificações de <i>ratings</i> .

Fonte: Elaboração própria

Na categoria de informações prospectivas enquadram-se os indicadores apresentados de seguida (tabela 10).

Tabela 10 Indicadores da categoria de Informações Prospectivas

Dimensão	Indicador
Vendas	In 36: Previsão de vendas para o ano seguinte;
	In 37: Discussão sobre as oportunidades de crescimento da empresa nos principais consumidores;
Produtos	In 38: Discussão sobre um produto cuja protecção de patente expirará e o impacto potencial sobre o fluxo de receitas do produto;
	In 39: Planos de expansão e introdução de marcas específicas em determinadas regiões;
Operações	In 40: Metas do próximo ano para o crescimento das receitas, do lucro líquido e da margem bruta, para redução do rácio das despesas face às receitas;
	In 41: Projecção para os próximos cinco anos de acréscimos de produção e custos;
	In 42: Fluxo de caixa projectado, a produção, e as vendas para os próximos cinco anos;
	In 43: Relatório sobre a eficácia da empresa durante o ano passado no cumprimento das metas de desempenho propostas no início de ano;
Performance financeira	In 44: Discussão da gestão de projectos e metas dos anos anteriores, os não alcançados e aqueles que devem ser adiados para o futuro;
	In 45: Lucros previstos e <i>free cash flow</i> por segmento;
	In 46: Projecção para os próximos cinco anos do crescimento dos lucros para a empresa em comparação com as empresas do mesmo sector;
	In 47: Meta de crescimento para as receitas, EPS e ROE por segmento de negócio nos anos seguintes.

Fonte: Elaboração própria

A categoria informações sobre administração e accionistas foi abolida da análise efectuada, devido ao regulamento da CMVM n.º 1/2010 que detalha bastante as informações sobre a administração das empresas a divulgar pelas empresas por estas. Este regulamento deve ser respeitado pelas empresas do PSI 20, que divulgam informações pormenorizadas sobre a administração, tornando esta categoria irrelevante para a problemática em estudo uma vez que a informação obrigatória está fora do âmbito deste trabalho.

A categoria antecedentes da empresa é composta pelos seguintes indicadores (tabela 11):

Tabela 11 Indicadores da categoria de Antecedentes da Empresa

Categoria	Indicador
Vendas	In 48: Discussão da legislação no sector;
Produtos	In 49: Descrição dos produtos da empresa;
	In 50: Discussão das tendências do sector e o potencial impacto nas linhas de produtos da empresa actuais e as planeadas para o futuro;
	In 51: Lista detalhada de produtos e marcas comerciais registadas;
Operações	In 52: Principais instalações de produção, os produtos produzidos e o número de funcionários;
	In 53: Discussão da estratégia da empresa para controlar as despesas operacionais e as despesas de investigação e desenvolvimento;
	In 54: Discussão de transição da empresa de uma abordagem de gestão baseada no país para uma estratégica de gestão baseada nas linhas de negócios;
	In 55: Descrição dos objectivos de performance a longo prazo da empresa;
Performance financeira	In 56: Descrição da estratégia de aquisições da empresa.

Fonte: Elaboração própria

Na categoria de informações sobre activos intangíveis não reconhecidos (indicador 57) foi apenas tido em consideração se a empresa refere a existência de activos intangíveis que não sejam reconhecidos nas demonstrações financeiras.

As empresas optam por divulgar este tipo de informações maioritariamente de forma narrativa, ao invés de forma quantitativa, tendo sido feita uma análise de ausência/presença em que se dá a pontuação de 0 se o indicador não for divulgado, 1 se o indicador for parcialmente divulgado e 2 se o indicador for divulgado de forma consistente.

O índice de divulgação (ID) foi calculado pela seguinte fórmula, utilizada previamente por Ferreira (2008):

$$ID = \sum_{i=1}^n d_i / N, \text{ onde:} \quad (1)$$

$d_i = 0$, se o indicador i não for divulgado

$d_i = 1$, se o indicador i for parcialmente divulgado,

$d_i = 2$, se o indicador i for divulgado,

$i = 1, \dots, n$ referindo-se a cada um dos indicadores, num total de $n=57$ e $N=114$.

4.3.2. Análise bivariada e formulação de hipóteses

Para a descrição da relação entre duas variáveis utiliza-se a análise bivariada de dados (Laureano e Botelho, 2010). As relações a testar resultam de hipóteses desenvolvidas a partir da revisão de literatura.

4.3.2.1. Desenvolvimento das hipóteses em estudo

Após o cálculo do índice de divulgação é estabelecido o objectivo de encontrar factores que influenciem a divulgação voluntária feita no ano de 2010 pelas empresas pertencentes ao PSI 20.

Existem estudos que relacionam características da empresa com as divulgações voluntárias, como já visto nos capítulos antecedentes. Uma das características estudadas por vários autores é a dimensão da empresa. Vários autores chegaram a conclusões ao estudar a relação entre a dimensão da empresa e as divulgações voluntárias de informações, entre eles Hoissan *et al.* (1995), Kent e Ung (2003), Barako *et al.* (2006), Al-Akra *et al.* (2010) e Kang e Gray (2011). De entre estes estudos, apenas Kang e Gray (2011) concluem que a dimensão da empresa não tem relação com a divulgação voluntária. No que toca a estudos feitos com empresas

portuguesas, Domingos (2010) concluiu que as empresas com maior dimensão divulgam mais informação. Ferreira (2008:33) também defende que é expectável que as empresas de maior dimensão sejam incentivadas a divulgar mais informação uma vez “*estão sujeitas a maior visibilidade social e mais expostas a ataques políticos*”.

Por outro lado, os custos de agência resultantes da teoria da agência, podem também incentivar as empresas a aumentar a divulgação de informação. Hoissan *et al.* (1995) e Barako *et al.* (2006) referem que nas empresas maiores há um aumento dos conflitos de agência, e essas mesmas empresas divulgam mais informação para os aliviar.

É, portanto, pertinente saber se a dimensão das empresas está relacionado com o índice de divulgação, o que induz a formular a seguinte hipótese:

Hipótese 1: O índice de divulgação voluntária está relacionado com a dimensão das empresas estudadas.

Barako *et al.* (2006) e Hoitash *et al.* (2009) realizaram estudos que se contrariam no que se refere à importância da existência de uma comissão de auditoria nas empresas no contexto das divulgações voluntárias. Num contexto mais atento ao paradigma da utilidade, sabendo que o órgão de gestão é que define a política de divulgação de informações, poderá existir um conflito de interesses entre os *stakeholders* e o órgão de gestão (Guimarães, 2004).

Assim, algumas empresas optam por um modelo de governo das sociedades que contempla uma comissão de auditoria e a existência desta comissão poderá influenciar a quantidade de informações divulgadas (Barako *et al.*, 2006; Hoitash *et al.*, 2009), o que leva à formulação da seguinte hipótese:

Hipótese 2: O índice de divulgação voluntária está relacionado com a existência de comissão de auditoria nas empresas estudadas.

Como referido no ponto 2.1.3., segundo a teoria da legitimidade, a divulgação de informação pode ter como fim a promoção de uma imagem de empresa socialmente responsável, havendo a expectativa de que os níveis de divulgação de empresas que actuam num sector de actividade, por exemplo, mais poluente seja maior do que o de empresas de sectores menos poluentes (Branco e Rodrigues, 2006 e 2008).

Na revisão de literatura, apenas um dos estudos apresentados (Al-Razeen e Karbhari, 2004) não encontra relação entre a divulgação e o sector de actividade das empresas. Vários outros estudos apontam a existência de uma relação entre o sector de actividade e as divulgações

voluntárias das empresas. Boesso e Kumar (2007), Akra *et al.* (2010) e Kang e Gray (2011) evidenciam essa relação, tornando pertinente a seguinte hipótese:

Hipótese 3: O índice de divulgação voluntária está relacionado com o sector de actividade das empresas estudadas.

Os fornecedores de capital têm necessidades de informação para conseguirem identificar e antecipar problemas nas empresas que não lhes possam pagar o que lhes devem. As empresas detalham a informação de maneira a atrair capital e evitar conflitos de agência (Hossain *et al.*, 1995; Barako *et al.*, 2006). É, assim, expectável que as empresas com maior grau de endividamento façam mais divulgação voluntária de informações (Hossain *et al.*, 1995; Barako *et al.*, 2006; Al-Akra *et al.*, 2010), o que leva a equacionar a hipótese de o endividamento das empresas ser um possível factor com influência nas divulgações voluntárias feitas pelas empresas:

Hipótese 4: O índice de divulgação voluntária está relacionado com o endividamento das empresas estudadas.

Como mencionado no ponto 2.1.3, a democratização da propriedade e a crescente importância dos mercados de capitais como fonte de financiamento das empresas influenciam uma maior divulgação de informações (FASB, 2001). A capitalização bolsista de uma empresa traduz o valor necessário para adquirir todo o capital da empresa, permitindo uma aproximação ao valor de mercado da empresa.

Na escolha da política de divulgação, os gestores das empresas deverão ter em atenção qual a escolha que maximiza as percepções do mercado sobre o valor esperado da empresa para os investidores (Bertomeu *et al.*, 2011), havendo evidências de que as empresas com boa reputação são capazes de melhorar as relações com os *stakeholders* (Branco e Rodrigues, 2008 e 2009). Ao procurar a melhor alternativa de aplicação do seu capital, os investidores serão atraídos pelos mercados que ofereçam as melhores condições e as informações mais confiáveis (Rolim *et al.*, 2010). Neste contexto, é possível que o valor das empresas esteja relacionado com índice de divulgação voluntária, tornando-se apropriado formular as seguintes hipóteses:

Hipótese 5: O índice de divulgação voluntária está relacionado com a capitalização bolsista das empresas estudadas.

Hipótese 6: O índice de divulgação voluntária está relacionado com a dispersão bolsista das empresas estudadas.

5. Análise de dados

As empresas reconhecem nos seus Relatório e Contas a importância da divulgação de informação. O BES (2010:25) refere que *“informa regularmente o mercado sobre os resultados, os eventos ou quaisquer factos relevantes do Grupo para a comunidade financeira e para o público em geral.”* A EDP (2010:77) é bastante específica ao afirmar que *“a comunicação no Grupo EDP tem como objectivo reforçar o valor da marca, apoiando a estratégia de negócio, contribuindo para o posicionamento da EDP como líder nos diferentes mercados onde opera e dando respostas às necessidades específicas de informação, expressas pelos seus diferentes “stakeholders”.”*

Denota-se também alguma preocupação com o processo de reporte financeiro e no controlo da informação que é divulgada. Por exemplo, o Relatório e Contas da Altri (2010:31) refere *“quanto ao controlo de risco no processo de divulgação de informação financeira apenas um número muito restrito de colaboradores da Altri está envolvido no processo de divulgação de informação financeira.”*

Com base na análise de conteúdo aos Relatório e Contas das empresas estudadas, classificou-se cada indicador e preparou-se uma matriz de análise indicadores/empresas (tabela 12), que irá permitir o cálculo do índice de divulgação.

Tabela 12 Matriz de análise preenchida

	Altri	BCP	BES	BPI	Brisa	Cimpor	E.S. Financial	EDP	EDP Renováveis	Galp Energia	Jerónimo Martins	Mota Engil	PT	Portucel	Ren	Semapa	Sonae	Sonae Ind	Sonae Com	Zon
In 01	0	2	2	2	0	2	2	2	1	2	2	2	2	2	0	0	2	0	2	2
In 02	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
In 03	0	1	1	1	0	0	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1
In 04	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	1
In 05	0	2	2	0	2	0	0	0	1	2	2	0	2	2	0	0	2	0	1	2
In 06	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0
In 07	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2	0	0	0	0	0	2	0
In 08	0	2	2	2	2	0	0	2	0	2	1	2	2	0	0	0	2	0	2	2
In 09	2	0	0	0	0	2	0	0	0	1	0	0	0	2	1	2	0	1	0	0
In 10	2	0	0	0	0	2	0	2	2	2	0	0	0	1	2	1	0	0	0	0
In 11	0	0	0	2	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
In 12	1	0	0	0	0	0	0	2	0	1	2	0	0	1	0	2	0	0	0	0
In 13	0	2	2	2	2	2	0	2	2	2	2	2	2	1	0	0	2	0	2	2
In 14	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1
In 15	0	2	2	2	0	2	0	2	2	1	0	2	2	2	0	0	2	0	0	0
In 16	0	2	1	2	2	2	0	2	2	0	2	0	1	2	2	0	2	0	2	2
In 17	1	2	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	1	2
In 18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
In 19	1	1	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1	0	0	1
In 20	0	2	2	2	2	2	1	0	0	2	0	2	0	0	2	0	0	0	0	0
In 21	1	2	2	2	2	2	2	2	0	2	2	2	2	2	1	2	2	2	2	0
In 22	1	2	2	2	2	1	0	1	0	2	1	1	2	1	2	2	2	2	1	1

Matriz de análise preenchida

	Altri	BCP	BES	BPI	Brisa	Cimpor	E.S. Financial	EDP	EDP Renováveis	Galp Energia	Jerónimo Martins	Mota Engil	PT	Portucel	Ren	Semapa	Sonae	Sonae Ind	Sonae Com	Zon
In 23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
In 24	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	0	2	2	2	0	2
In 25	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
In 26	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
In 27	0	1	1	1	1	1	0	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1
In 28	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	2	0	2	2
In 29	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
In 30	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	2	0	0	0	0
In 31	2	0	0	0	2	2	0	2	0	2	2	0	0	1	0	2	0	1	0	0
In 32	0	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	0	2	2	0	1	1
In 33	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1	0	2	1
In 34	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
In 35	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1
In 36	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	2	0	2	0	0
In 37	1	2	2	0	2	2	0	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	0	2	2
In 38	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
In 39	2	2	2	2	2	2	2	0	0	2	2	2	2	2	2	2	2	0	2	2
In 40	0	1	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
In 41	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
In 42	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
In 43	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	1	0	1
In 44	0	2	2	2	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	2	2	0	2

Matriz de análise preenchida

	Altri	BCP	BES	BPI	Brisa	Cimpor	E.S. Financial	EDP	EDP Renováveis	Galp Energia	Jerónimo Martins	Mota Engil	PT	Portucel	Ren	Semapa	Sonae	Sonae Ind	Sonae Com	Zon
In 45	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
In 46	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
In 47	0	2	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
In 48	2	2	1	2	0	0	2	2	2	0	1	0	2	2	2	2	0	0	2	2
In 49	2	2	2	2	2	2	2	2	1	2	2	2	2	2	2	2	2	0	2	2
In 50	2	2	2	2	2	2	2	2	0	1	2	2	2	2	2	2	2	0	2	2
In 51	0	2	2	2	0	0	0	2	0	2	2	1	2	2	0	1	2	1	2	2
In 52	1	2	2	2	2	2	0	2	2	2	2	0	0	2	2	1	2	1	1	0
In 53	1	2	0	2	2	2	2	2	0	2	2	0	2	2	1	2	0	2	2	0
In 54	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
In 55	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	1
In 56	2	2	2	2	2	2	2	2	0	2	0	2	1	0	1	0	0	0	2	1
In 57	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0
$\sum di$	29	57	50	49	43	47	26	50	27	48	42	42	48	49	34	38	44	20	45	40
N	114																			
$\sum_{i=1}^n di/N$	25%	50%	44%	43%	38%	41%	23%	44%	24%	42%	37%	37%	42%	43%	30%	33%	39%	18%	40%	35%
Legenda:																				
0- Não divulga																				
1- Divulga parcialmente																				
2- Divulga																				

Fonte: Elaboração própria

5.1. Análise do índice de divulgação

Índice de Divulgação Total

O índice de divulgação voluntária de informação é apresentado numa escala de 0% a 100%.

O índice médio apurado para as empresas do PSI 20 foi de 36% (tabela 13). Nenhuma empresa apresenta um valor superior a 50% no índice de divulgação total e apenas uma apresenta um índice de divulgação de 50%. As restantes 19 empresas apresentam um índice de divulgação abaixo de 50%.

Tabela 13 Índice de Divulgação Total por empresa

Nº	Empresa	Índice de Divulgação
1	Altri	25%
2	Banco Comercial Português	50%
3	Banco Espírito Santo	44%
4	Banco BPI	43%
5	Brisa-Auto Estradas de Portugal	38%
6	Cimpor - Cimentos de Portugal	41%
7	Espírito Santo <i>Financial Group</i>	23%
8	Energias de Portugal	44%
9	EDP Renováveis	24%
10	Galp Energia	42%
11	Jerónimo Martins	37%
12	Mota-Engil	37%
13	Portugal Telecom	42%
14	Portucel Soporcel	43%
15	REN - Redes Energéticas Nacionais	30%
16	Semapa	33%
17	Sonae	39%
18	Sonae Industria	18%
19	Sonaecom	40%
20	Zon Multimédia	35%
	Média das empresas	36%

Fonte: Elaboração própria

O Banco Comercial Português (BCP) é a empresa do PSI 20 com o índice de divulgação de informação voluntária mais alto, 50% (tabela 13). Numa asserção deste resultado, o BCP (2010a:11) refere: “(...) tendo adoptado, pela primeira vez o conceito de reporte integrado na elaboração do Relatório e Contas 2010. Este facto está em conformidade com as melhores e

mais recentes práticas internacionais de comunicação com os Stakeholders. O relatório integrado permite, de uma forma transparente, demonstrar o alinhamento entre a estratégia do Millennium bcp e os resultados obtidos. Simultaneamente, possibilita a prestação de informação sobre os principais riscos e oportunidades de índole financeira, social e ambiental. Pretende-se ainda, com a elaboração de um relatório integrado, responder às necessidades e expectativas de informação de um leque mais alargado de Stakeholders, com vista a apoiar os seus processos de avaliação sistemática do desempenho global do Banco e a fundamentar de forma rigorosa, completa e especializada a tomada de decisão.”

O Banco Espírito Santo (BES) e a Energias de Portugal (EDP) são as empresas com o segundo melhor índice de divulgação, apresentando ambos um valor de 44%.

Entre 25% e 0% existem três empresas, a EDP Renováveis, a Espírito Santo Financial e a Sonae Indústria, com 24%, 23% e 18% respectivamente.

Índice de Divulgação por Categoria de Indicadores

Numa análise por categoria dos indicadores divulgados, é possível calcular o índice de divulgação por categoria e por empresa (tabela 14).

Em termos de média geral, a categoria com um índice de divulgação mais elevado é a antecedentes da empresa com 58%, seguida da de dados operacionais com 37%. A categoria com o índice de divulgação médio mais baixo é a de activos intangíveis.

A categoria de **dados operacionais** tem um índice de divulgação que varia entre 5% e 53%.

Nesta categoria existem duas empresas com um nível de divulgação de informação com 50% ou acima, o BES (53%) e o BCP (50%). A Sonae Indústria é a empresa que tem o menor nível de divulgação de dados operacionais, com 5%.

A Semapa é a empresa com um nível de divulgação mais alto na categoria de **análise da gestão de dados operacionais**, com 50%. O valor mais baixo do índice de divulgação nesta categoria é 23%, sendo apresentado por 4 empresas simultaneamente: Altri, EDP Renováveis, Redes Energéticas Nacionais e Sonae Indústria.

Na categoria de **informações prospectivas** o valor máximo é 46% (BCP) e o valor mínimo 8% (Espírito Santo *Financial Group*).

A Mota-Engil é a segunda empresa com o índice de divulgação mais alto nesta categoria (29%). No entanto, a empresa faz uma chamada de atenção para essas mesmas informações no seu Relatório e Contas para 2010 (p. 4): “*Alerta-se para o facto de que estas perspectivas*

não correspondem a um compromisso quanto a performance futura do Grupo, mas tao somente à melhor capacidade de previsão, nesta data, quanto à actividade das suas empresas em 2011. Assim sendo, a performance que poderá ser efectivamente alcançada em 2011 poderá diferir substancialmente destas previsões. Adicionalmente, a Mota-Engil não se compromete a fazer actualizações ou correcções desta informação por alteração de qualquer factor endógeno ou exógeno que venha a alterar o desempenho do Grupo.”

Tabela 14 Índice de Divulgação por categoria

Nº	Empresa	Dados Operacionais	Análise da Gestão de Dados Operacionais	Informações Prospectivas	Antecedentes da empresa	Activos Intangíveis
1	Altri	23%	23%	13%	56%	0%
2	Banco Comercial Português	50%	37%	46%	83%	0%
3	Banco Espírito Santo	53%	40%	25%	61%	0%
4	Banco BPI	48%	37%	21%	78%	0%
5	Brisa-Auto Estradas de Portugal	35%	47%	21%	56%	0%
6	Cimpor - Cimentos de Portugal	45%	43%	25%	56%	0%
7	Espírito Santo <i>Financial Group</i>	15%	27%	8%	56%	0%
8	Energias de Portugal	45%	47%	13%	83%	0%
9	EDP Renováveis	30%	23%	13%	28%	0%
10	Galp Energia	48%	47%	17%	61%	0%
11	Jerónimo Martins	38%	40%	17%	61%	0%
12	Mota-Engil	48%	30%	29%	39%	0%
13	Portugal Telecom	45%	37%	25%	72%	0%
14	Portucel Soporcel	43%	43%	21%	67%	100%
15	REN - Redes Energéticas Nacionais	30%	23%	21%	56%	0%
16	Semapa	23%	50%	25%	44%	0%
17	Sonae	40%	43%	29%	44%	0%
18	Sonae Industria	5%	23%	21%	33%	0%
19	Sonaecom	43%	33%	21%	72%	0%
20	Zon Multimédia	40%	30%	25%	50%	0%
	Média das empresas	37%	36%	22%	58%	5%

Fonte: Elaboração própria

A categoria **antecedentes da empresa** é a que apresenta níveis de divulgação mais altos. As empresas que obtiveram um índice de divulgação mais alto nesta categoria são o BCP e a EDP, ambas com 83%, seguidas pelo Banco BPI com 78%. Existem apenas cinco empresas com valores abaixo de 50%: Semapa (44%), Sonae (44%), Mota-Engil (39%), EDP Renováveis (28%) e Sonae Indústria (33%).

Este facto (ser a categoria com melhor nível de divulgação) é passível de ser reconhecido com uma leitura rápida dos documentos divulgados pelas empresas, uma vez que, muitas delas, detalham bastante as informações divulgadas, mas focam-se essencialmente no passado.

A categoria que engloba as divulgações sobre **activos intangíveis não reconhecidos** é a que tem pior nível de divulgação, uma vez que apenas uma empresa divulga a existência deste tipo de activos. A Portucel é a única que divulga este género de informações. As outras 19 empresas têm um índice de divulgação de activos intangíveis não reconhecidos de 0%.

Índice de Divulgação por Dimensão de Indicadores

Ao agrupar os indicadores pela dimensão a que pertencem, é possível observar que a dimensão **vendas** (44%) é a com maior índice de divulgação, seguida da dimensão **produtos** (42%) e **performance financeira** (31%). A dimensão **operações** (30%) é a com menor índice de divulgação médio.

O estudo das dimensões não é aprofundado neste trabalho por duas razões. Por um lado, devido ao pouco destaque dado no estudo desenvolvido pelo FASB em 2001. Por outro, um dos indicadores estudados (indicador 57, sobre activos intangíveis) fica fora destas dimensões.

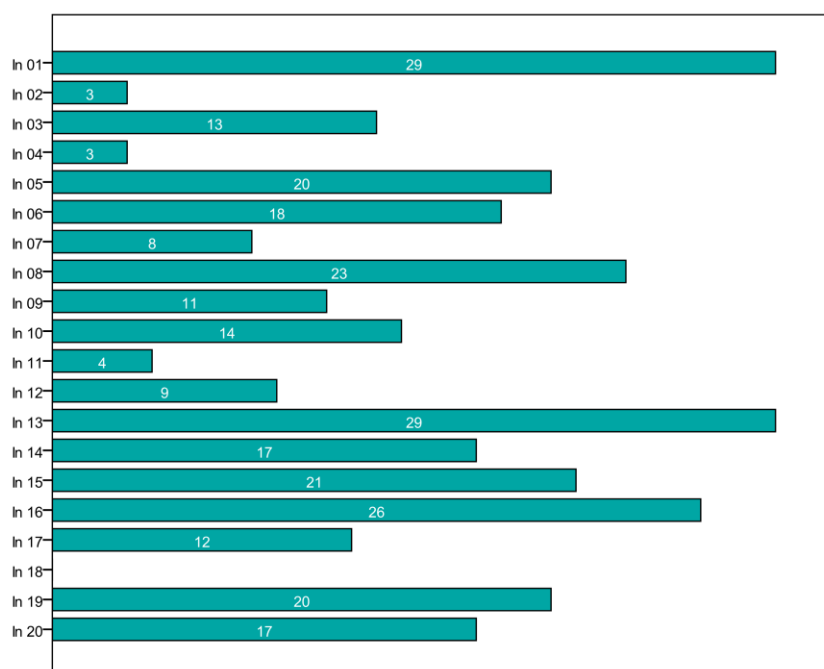
5.2. Análise por indicador

Numa tentativa de expor claramente os resultados da análise de conteúdo, apresentam-se de seguida excertos retirados do Relatório e Contas de 2010 das várias empresas para os vários indicadores pesquisados. Ressalva-se que o exposto nas páginas seguintes são apenas exemplos e não uma lista exaustiva de todas as referências aos variados indicadores nos documentos analisados. No anexo 3 encontram-se mais exemplos divididos por empresa.

Dados operacionais

Na categoria de dados operacionais os indicadores com melhor pontuação foram (gráfico 3): detalhes de crescimento da quota de mercado (indicador 1), expansão da presença internacional (indicador 13) e redução dos colaboradores durante o ano (indicador 16). Com pior divulgação foram: elasticidade do lucro por acção (indicador 18), pedidos discriminados por unidade estratégica de negócios (indicador 2) e alteração da estratégia de vendas (indicador 4).

Gráfico 3 Somatório da pontuação atribuída aos indicadores da categoria dados operacionais



Fonte: Elaboração própria

◆ **Indicador 01 – Detalhes de crescimento da quota de mercado:**

“A ZON Lusomundo Cinemas passa assim de uma Quota de Mercado de frequência de 52,2%, em 2009, para 54,9%, em 2010, ou seja, um aumento de 2,7pp na Quota de Mercado.

A ZON Lusomundo Cinemas passa de uma Quota de Mercado em Receita Bruta de 51,8% em 2009 para 54,6% em 2010, ou seja um aumento de 2,8pp na Quota de Mercado.

Confirma-se, então, que a ZON Lusomundo continua a ganhar quota de mercado no que diz respeito à frequência das suas salas e valor, sem investir em novas salas de Cinema.” (ZON Multimédia, 2010:35)

“Esta presença global permite alcançar uma posição relevante de quota de mercado de 4,1% na Europa e 8,0% nos EUA.” (EDP, 2010:47)

“A nossa base doméstica de retalho foi, uma vez mais, reforçada, com o crescimento da quota de mercado no retalho alimentar (+1,3pp) e nos mercados especializados de electrónica e desporto.” (SONAE, 2010:7)

◆ **Indicador 02 – Pedidos discriminados por unidade estratégica de negócios:**

“Carteira de encomendas de 3,3 mil milhões de euros” (Mota-Engil, 2010:3)

◆ **Indicador 03 – Informações sobre as vendas da empresa e equipas de marketing:**

“Em 2010, as principais campanhas comerciais tiveram como objectivo a captação de novos Clientes e Recursos, merecendo assim maior destaque, a campanha “Rendimento Extra” e “Poupa Mais” na captação de recursos e as campanhas “Vantagem Ordenado”, “Programa Prestige” e “Cliente Frequente” na captação de novos Clientes.” (BCP, 2010a:24)

“As campanhas de marketing do Meo continuam a beneficiar da maior notoriedade no mercado de TV por subscrição em Portugal. A campanha para promover o novo interface de utilizador do Meo foi lançada com um inovador anúncio em True 3D, assinalando o início dos testes do Meo em conteúdos 3D. No 4T10, o Meo exibiu uma forte campanha comparativa, descrevendo as notórias vantagens da velocidade do seu serviço Internet, da experiência de gravação e da experiência de zapping.” (PT, 2010:63)

◆ **Indicador 04 – Alteração da estratégia de vendas:**

“O ano 2010 caracteriza-se por um crescendo da actividade concorrencial nos segmentos de mercado onde a ZON opera – com praticamente todos os operadores a promoverem fortemente os seus serviços – Optimus Clix (re-branding no IS10), Meo, Vodafone e a Cabovisão -, o que implicou um reforço da nossa estratégia de produto e comunicação de forma a fazer face a estes novos desafios.” (ZON Multimédia, 2010:22)

◆ **Indicador 05 – Novos produtos e expansão de linhas de produto:**

“Foi ainda desenvolvido trabalho relevante no que respeita ao lançamento de novos produtos e posicionamento das Marcas Próprias com que o Recheio trabalha: Masterchef, Gourmês e Amanhecer. Como resultado, as vendas destas marcas cresceram 11,6% e a quota desta área de negócio nas vendas da Companhia atingiu 17,1%.” (Jerónimo Martins, 2010:69)

“No subsegmento de empreiteiros, a inovação no desenvolvimento de produtos betuminosos teve como resultado o lançamento de novos produtos que contribuíram para o reforço da posição da Galp Energia neste mercado. O subsegmento de lubrificantes aumentou as vendas em 21% devido à consolidação da base de clientes e à continuação do esforço de prospecção em mercados externos.” (Galp Energia, 2010:50)

◆ **Indicador 06 – Variações do volume por produto:**

“Em 2010, a Altri exportou cerca de 393 milhões de Euros de pasta de papel, o que corresponde a um crescimento de 86% face ao ano anterior, sendo actualmente um dos 10 maiores exportadores portugueses com uma quota superior a 1% das exportações totais do

país. No exercício em causa, a empresa exportou 91% das suas vendas de pasta, sendo a Europa a principal região de destino das vendas.” (Altri, 2010:12)

“As vendas nos principais mercados da Europa Ocidental cresceram 5%, especialmente devido ao aumento da procura em mercados como a Turquia. Fabricantes de pavimentos laminados da Europa de Leste foram capazes de alcançar uma evolução positiva de 7,2% em 2010, ajudado pelo salto nas vendas para a Rússia (41,2%). As vendas para a América do Norte aumentaram em 14%, apesar do aumento da capacidade local instalada.” (SONAE Indústria, 2010:8)

◆ **Indicador 07 – Produtos em desenvolvimento:**

“Em Setembro de 2010, a PT anunciou, em parceria com a Cisco, o desenvolvimento, implementação e lançamento de novos serviços de cloud computing, que incluem serviços virtuais e comunicações unificadas.” (PT, 2010:64)

◆ **Indicador 08 – Número de clientes:**

“No final de 2010, a Galp Energia tinha uma base de clientes de gás natural na Península Ibérica de 1,3 milhões (...)” (Galp Energia, 2010:56)

◆ **Indicador 09 – Utilização da capacidade instalada:**

“Saliente-se que o Grupo Portucel operou novamente em plena utilização da capacidade instalada.” (Portucel, 2010:29)

◆ **Indicador 10 – Capacidade instalada:**

“(...) com uma capacidade instalada de produção de cimento (com clínquer próprio) de 35,5 milhões de toneladas/ano (...)” (CIMPOR, 2010:2)

◆ **Indicador 11 – EBIT por trabalhador:**

Neste indicador foram encontradas referências no Relatório e Contas das empresas em tabelas (exemplo na figura 4).

Figura 4 Exemplo de divulgação feita pelo Banco BPI

	2009	2010		Consolidado
	Consolidado	Actividade doméstica	Actividade internacional	
Activo total líquido ¹	47 449	40 779	4 881	45 660
Activos financeiros de terceiros sob gestão ²	16 879	18 043	-	18 043
Volume de negócios ³	68 837	64 030	5 637	69 667
Crédito a Clientes (bruto) e garantias ⁴	34 465	32 988	1 461	34 449
Recursos totais de Clientes	34 372	31 042	4 176	35 218
Volume de negócios ³ por Colaborador ⁵ (milhares de euros)	7 294	8 588	2 766	7 338
Produto bancário	1 164.8	776.0	322.8	1 098.8
Produto bancário por Colaborador ⁵ (milhares de euros)	124	101	169	115

Fonte: Extraído de BPI (2010:69)

◆ **Indicador 12 – Produção inicial de novos espaços:**

“A central deverá entrar em funcionamento no final de 2011 e será equipada com duas turbinas a gás, com uma capacidade de produção conjunta total de energia eléctrica de 80 megawatts.” (Galp Energia, 2010:59)

◆ **Indicador 13 – Expansão da presença internacional:**

“No início de 2010 a EDPR EU deu mais um importante passo na sua estratégia de expansão através da aquisição de 520 MW de projectos em desenvolvimento em Itália.” (EDP, 2010:47)

“De acordo com a sua estratégia de continuar a investir em mercados com afinidade, o Millennium bcp tem em curso um plano de expansão em Angola e Moçambique. (...) No final de 2010, o Millennium bcp assinou um memorandum de entendimento com o Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), com o objectivo de reforçar a cooperação entre os dois bancos, a qual se estende a outros países e regiões, para além de Portugal e China, visando cobrir o triângulo China/Macau, África Lusófona e Europa.” (BCP, 2010a:18)

“Para 2011, a expansão continuará a ocupar um lugar central na estratégia da Biedronka, que espera aumentar a sua rede de lojas em 200 localizações.” (Jerónimo Martins, 2010:73)

◆ **Indicador 14 – Recursos humanos:**

“O Grupo assumiu, desde logo, que as saídas a concretizar decorreriam da revogação dos contratos por mútuo acordo, permitindo que cada colaborador pudesse equacionar as suas opções de vida e enveredar por projectos que com o incentivo financeiro recebido associado poderia concretizar.” (Brisa, 2010:52)

◆ **Indicador 15 – Produção extraterritorial:**

“Portugal é responsável por 42% dos proveitos de rendas, enquanto a Espanha e o Brasil correspondem a quotas de 19% e 17%, respectivamente.” (SONAE, 2010:6)

◆ **Indicador 16 – Redução de colaboradores durante o ano:**

“At the end of 2010 EDPR had a total headcount of 833, corresponding to a 14% increase compared to that of 2009. EDPR EU accounts for 49% of the total workforce, EDPR NA 40%, EDPR BR 2% and Holding the remaining 9%.

Throughout the year, 171 new employees joined the company while 70 left, resulting a turnover ratio of 15%, in line with the previous year.” (EDP Renováveis, 2010:54)

“Em relação ao ano anterior registamos uma redução de 29% dos contratos a termo e 3% dos Contratos sem termo.” (Brisa, 2010:52)

“Este processo contribuiu significativamente para o aumento líquido de emprego, tendo no final de 2010 o número de Colaboradores do Grupo evoluído para 2 331, dos quais 2 218 com vínculo laboral permanente.” (Portucel, 2010:57)

◆ **Indicador 17 – Custos operacionais:**

“(…) uma variação negativa de 24.3 milhões de euros na rubrica de rendimentos e encargos operacionais (…)” (BPI, 2010:8)

◆ **Indicador 19 – Desempenho da acção da empresa:**

“Em contraste, o título Semapa registou uma valorização de 6,7%, apresentando a 5ª melhor performance bolsista no decurso de 2010.” (Semapa, 2010:51)

◆ **Indicador 20 – Situação de mudança financeira:**

“A REN não ficou imune aos efeitos da crise financeira. (...) Por outro lado, o custo dos novos financiamentos agravou-se substancialmente, e as cláusulas de repricing nas linhas existentes suscitaram revisões em alta das taxas de juro. Contudo, o impacto da crise sobre as contas da empresa foi muito mitigado graças ao rebalanceamento da dívida efectuado nos últimos três anos, que defendeu a REN dos riscos de refinanciamento e de subidas das taxas de juro. Foi decisivo o alongamento da maturidade média dos empréstimos, que passou de 1 para 5 anos entre 2007 e 2010 (...)” (REN, 2010:3)

Análise da gestão de dados operacionais

Nesta categoria (gráfico 4) os indicadores com melhor pontuação foram: impacto das condições de mercado (indicador 24) e análise do mercado (indicador 21). Os indicadores que não registaram respostas foram impacto das condições de mercado (indicador 23), efeito sobre a taxa de receitas a alterações do preço das acções (indicador 25), metas da empresa (indicador 26) e efeito da mudança de preço unitário (indicador 34).

◆ **Indicador 21 – Análise do mercado:**

“Portugal

• *Exportações compensam quebra do mercado interno*

• *Redução do EBITDA em 6,9% face a 2009*

• *Diminuição do Working Capital em cerca de 5 milhões de euros*

•*Aquisição de 100% da empresa de agregados Sanchez, S.A.*” (CIMPOR, 2010:48)

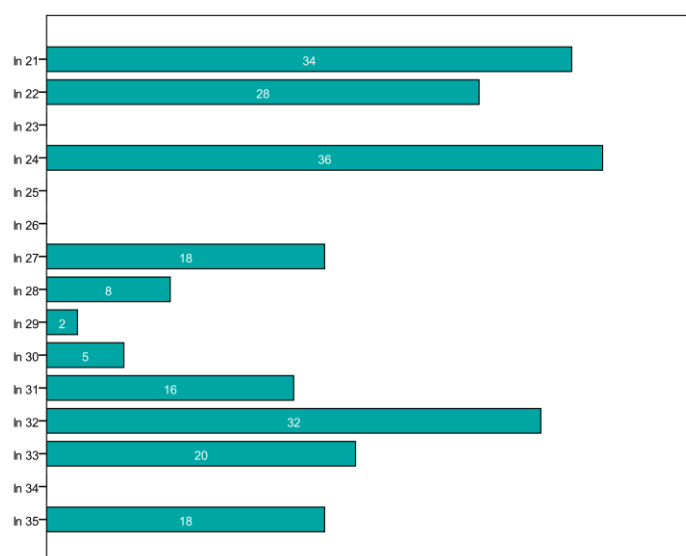
“*Marrocos*

•*Quebra nas vendas de cimento em 3,5% mas aumento superior a 13% nas vendas de betão*

•*Redução ligeira do EBITDA face ao ano anterior*

•*Iniciada a construção de novo silo de cimento com capacidade para 2 milhares de toneladas*” (CIMPOR, 2010:54)

Gráfico 4 Somatório da pontuação atribuída aos indicadores da categoria análise da gestão de dados operacionais



Fonte: Elaboração própria

◆ **Indicador 22 – Análise por segmentos:**

“*Quando comparado com o ano anterior o volume de negócios aumentou 6%, para 1,293 milhões de euros (...) Em 2010, o preço médio de venda dos nossos produtos subiu 8,3%. Os custos variáveis aumentaram 12% tendo sido os preços da madeira o principal contributo para este aumento. Os custos fixos foram reduzidos em 6,5%.*” (SONAE Indústria, 2010:7)

◆ **Indicador 24 – Impacto das condições de mercado:**

“*The Euro Area sovereign debt crisis of 2010, primarily brought about by a marked imbalance in Greece’s public accounts and the noticeable difficulties faced by Ireland’s financial sector, severely affected Portugal’s public accounts, weighed heavily on the operating environment of ESFG and its operating subsidiaries. Despite this the Company reported strong results that support its policy of improved shareholder value. ESFG, through*

its subsidiaries, continues to make positive strides in its strategy of international expansion.”
(E. S. Financial G., 2010:10)

◆ **Indicador 27 – Preocupação com os consumidores:**

“(...)promover um estilo de alimentação saudável junto das comunidades onde opera pela disponibilização dos melhores produtos frescos e pela melhoria contínua das fórmulas nutricionais dos produtos das suas Marcas Próprias; (...)” (Jerónimo Martins, 2010:261)

◆ **Indicador 28 – Participação no mercado nacional:**

“Os concorrentes são a Portugal Telecom (43,3% de quota) e a Vodafone (35,7% de quota).Ao longo dos últimos 3 anos, a quota de mercado da Optimus tem vindo a aumentar, sustentada sobretudo pelo crescimento dos dados móveis. Desde início de 2010, a Optimus é a única marca para as actividades de telecomunicações da Sonaecom, com presença significativa em todos os segmentos do mercado.” (SONAE, 2010:59)

◆ **Indicador 29 – Impacto das greves:**

“Os processos de fabrico do cimento estão dependentes de peças vitais de equipamento, tais como trituradores de matéria-prima, fornos para a produção de clínquer e moinhos para o cimento. Este equipamento poderá, ocasionalmente, estar fora de serviço em resultado de greves, falhas inesperadas, acidentes ou acontecimentos de força maior.” (CIMPOR, 2010:296)

◆ **Indicador 30 – Impacto da tecnologia:**

“Foi também finalizado o estudo do sistema de águas da PM2 da Figueira da Foz, identificando-se um potencial de redução do consumo de 6%, apesar do elevado desempenho actual neste domínio.” (Portucel, 2010:62)

◆ **Indicador 31 – Preços das matérias-primas:**

“No entanto, a indústria foi negativamente afectada pelo aumento sustentado dos custos das matérias-primas, que não foi totalmente absorvido pelos movimentos positivos dos preços.”
(SONAE Indústria, 2010:7)

◆ **Indicador 32 – Destaques do ano por região:**

“Em Espanha a capacidade instalada é de 2.050 MW, o que representa um incremento de 189 MW em relação a 2009. No final de 2010, estão 201 MW em construção.
Em 2010 a capacidade instalada em França atingiu 284 MW, sendo o incremento anual de 64 MW, enquanto que na Bélgica permanece nos 57 MW.

No Polónia, no final de Dezembro de 2010, estava em construção o parque eólico Korsze, com 70 MW de capacidade. Neste país, a EDPR tem uma capacidade instalada de 120 MW.

Na Roménia, o ano de 2010 foi marcado pela entrada em operação do primeiro parque eólico da EDPR, o parque de Pestera com 90MW. O parque eólico de Cernavoda estava em construção no final de 2010, com uma capacidade de 138 MW.” (EDP, 2010:47)

◆ **Indicador 33 – Desempenho da empresa:**

“Total revenues reached €845 million driven by higher installed capacity and represented a 30.4% growth comparing to 2009.” (EDP Renováveis, 2010:14)

◆ **Indicador 35 – Indicadores financeiros:**

“Volume de Negócios: 1.688,2 milhões de euros (+19,2%)

EBITDA Total: 452,7 milhões de euros (+ 54,8%)

Margem EBITDA: 26,8% (+6,2 p.p.)

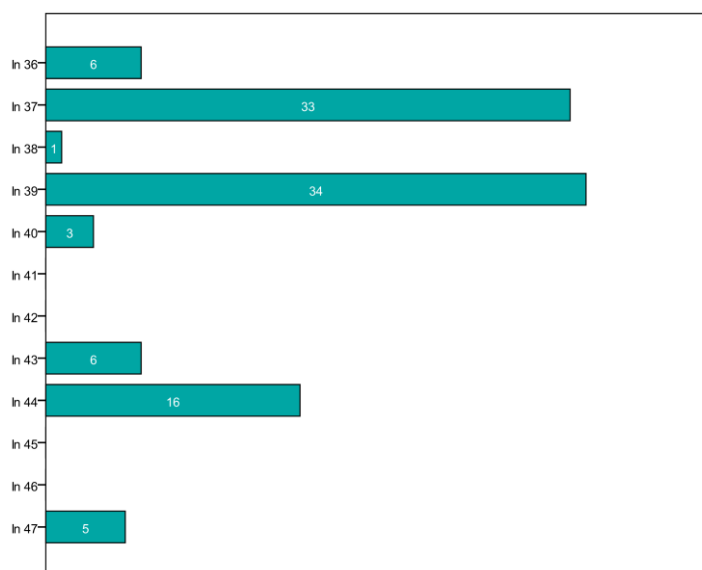
Resultados antes de impostos: 238,3 milhões de euros (+86,1%)

Resultado Líquido: 126,7 milhões de euros (+60,7%)

Dívida Líquida: 1.050,2 milhões de euros (-92,8 milhões de euros) ” (Semapa, 2010:3)

Informações prospectivas

Gráfico 5 Somatório da pontuação atribuída aos indicadores da categoria informações prospectivas



Fonte: Elaboração própria

Os indicadores da categoria de informações prospectivas, apresentaram um nível de resposta baixo. É possível observar (gráfico 5) que os planos de expansão (indicador 39) e as oportunidades de crescimento (indicador 37) foram os que obtiveram um melhor nível de resposta nesta categoria. Havendo vários indicadores com 0 respostas, são eles: projecção de produção e custos para os próximos cinco anos (indicador 41), fluxo de caixa, produção e vendas para os próximos anos (indicador 42), lucros e *free cash flow* previstos (indicador 45) e previsão de crescimento dos lucros em comparação com os concorrentes (indicador 46).

◆ **Indicador 36 – Previsão de vendas:**

“O Millennium bcp aspira ser o Banco de referência no serviço ao Cliente (...) apresentem um crescimento anual esperado de volumes de negócio superior a 10% (...)” (BCP, 2010a:18)

◆ **Indicador 37 – Oportunidades de crescimento:**

“De acordo com este cenário, a procura de energia primária poderá aumentar 36% entre 2008 e 2035 e os países que não pertencem à OCDE, com destaque para a China e para a Índia, representam 93% do aumento previsto para a procura mundial de energia primária. (...)”

As previsões apontam para um crescimento regular da procura mundial de electricidade.” (REN, 2010:36)

◆ **Indicador 38 – Protecção de patente cujo prazo esteja a expirar:**

A única referencia a patentes encontrada nos documentos analisados é no Relatório e Contas da SonaeCom (2010:174) :*“O Grupo Sonaecom não detém quaisquer marcas e/ou patentes com vida útil indefinida (...)”*

◆ **Indicador 39 – Planos de expansão:**

“(...) o BES Investimento continuará a prosseguir a consolidação da actividade nos mercados onde já tem presença e alargar a sua actuação para geografias que reúnam condições favoráveis para o seu desenvolvimento (...)” (BES, 2010:52)

◆ **Indicador 40 – Metas para o próximo ano:**

“O Banco elegeu como principal objectivo a “Rendibilidade” da operação em Portugal, nos vários segmentos de negócio, apoiada por um esforço sustentado de contenção de custos, controlo do risco, eficiência, inovação e serviço ao cliente.” (BCP, 2010a:18)

◆ **Indicador 43 – Eficácia da empresa no cumprimento de metas propostas:**

“Ao nível operacional, a REN mais uma vez entregou os resultados com que se tinha comprometido no seu plano de actividades.” (REN, 2010:3)

◆ **Indicador 44 – Projectos e metas dos anos anteriores:**

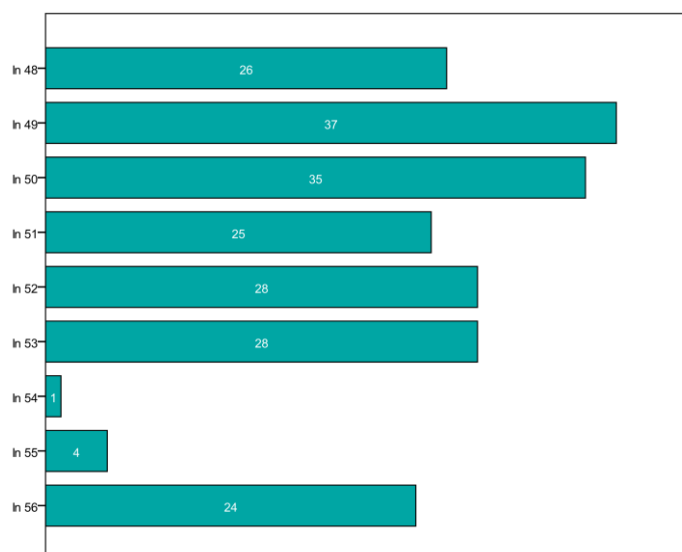
“A PT continua a perseguir os 5 objectivos estratégicos, bastante ambiciosos, definidos para o triénio 2009-2011: atingir os 100 milhões de clientes; (2) aumentar a sua exposição aos negócios internacionais para dois terços das receitas; (3) reforçar a liderança em todos os segmentos de mercado em Portugal; (4) atingir o quartil superior de desempenho em retorno accionista e resultados, e (5) tornar-se uma referência em termos de sustentabilidade.” (PT, 2010:31)

◆ **Indicador 47 – Metas de crescimento:**

“Para 2011, espera-se uma tendência ascendente na recuperação da margem EBITDA, com base no melhor equilíbrio oferta-procura em quase todos os mercados onde operamos. (...) Estes efeitos combinados certamente gerarão maiores margens de contribuição. Especificamente para o 1º trimestre de 2011, esperamos um aumento moderado no volume de vendas e uma recuperação da margem de contribuição perdida no 4º trimestre de 2010.” (SONAE Indústria, 2010:18)

Antecedentes da empresa

Gráfico 6 Somatório da pontuação atribuída aos indicadores da categoria antecedentes da empresa



Fonte: Elaboração própria

Na categoria de antecedentes da empresa é possível observar (gráfico 6) que não existem indicadores sem respostas. Os indicadores com melhor pontuação foram: produtos da empresa (indicador 49) e tendências do sector (indicador 50). Com pior pontuação encontram-se: gestão baseada nas linhas de negócio (indicador 54) e objectivos a longo prazo (indicador 55).

◆ **Indicador 48 – Legislação do sector:**

“Em Fevereiro de 2010 o ICP-Anacom publicou a decisão final relativa a alterações à Oferta de Referência de Acesso ao Lacete Local (ORALL) que é relevante para o negócio fixo da Optimus.” (SONAECOM, 2010:23)

◆ **Indicador 49 – Produtos da empresa:**

“A Empresa é um produtor europeu de referência de pasta de papel de eucalipto (...). Para além da produção de pasta de papel a Altri está também presente no sector de energias renováveis de base florestal, nomeadamente a cogeração industrial através de licor negro e a biomassa. A estratégia florestal assenta no aproveitamento integral de todos os componentes disponibilizados pela floresta: pasta, licor negro e resíduos florestais.” (Altri, 2010:3)

◆ **Indicador 50 – Tendências do sector:**

“Perante a incerteza em torno da situação nos países visados e mesmo relativamente ao futuro da própria União Monetária, predominaram movimentos de recomposição de carteiras privilegiando activos de menor risco.” (BPI, 2010:33)

◆ **Indicador 51 – Marcas comerciais da empresa:**

“No ano 2009, a Unilever Jerónimo Martins s autonomizou o negócio de Azeites e Óleos Vegetais, o que originou a criação da Gallo Worldwide. Esta Companhia assumiu, assim, a posição de liderança da marca Gallo, quer no mercado nacional, quer no Brasil. (...)

Hussel, cadeia de Retalho Especializado para comercialização de chocolates e confeitaria, com 25 lojas no final de 2010; (...)” (Jerónimo Martins, 2010:13)

◆ **Indicador 52 – Instalações de produção, produtos produzidos e colaboradores:**

“Operamos hoje em 12 países, com 26 fábricas que totalizam uma capacidade de produção de 36 milhões de toneladas de cimento com clínquer próprio, e somos 8.500 pessoas de 31 nacionalidades.” (CIMPOR, 2010:8)

◆ **Indicador 53 – Estratégias de redução de custos:**

“Outro evento relevante para a nossa eficiência operacional foi a introdução de portagens reais nas SCUT do Norte do País. A adopção da cobrança electrónica de portagens nestas auto-estradas contribuiu para um crescimento significativo do número de aderentes à Via

Verde e para o aumento do número de transacções totais realizadas, com impacto positivo nos custos por transacção suportados pelas concessionárias.” (Brisa, 2010:9)

◆ **Indicador 54 – Gestão baseada nas linhas de negócios:**

“Em 31 de Dezembro de 2010, o modelo de organização baseia-se em seis áreas de negócio (...)” (BCP, 2010a:29)

◆ **Indicador 55 – Objectivos a longo prazo:**

“No Brasil, o Programa EDP 2020 integra cinco pilares de inovação: gestão, modelos de negócio, operacional e processos, produtos e serviços, e na área da tecnologia disruptiva. Esses pilares interagem com o avanço da empresa nas áreas de sustentabilidade, geração de energia limpa e renovável, eficiência energética, cidades e redes inteligentes, e mobilidade eléctrica.” (EDP, 2010:74)

◆ **Indicador 56 – Aquisições da empresa:**

“Desde a sua génese o Grupo tem adquirido diversas unidades operacionais (Celtejo em 2005 e Celbi em 2006), que permitiram à Altri reforçar a sua posição nos mercados onde opera, e pelo desenvolvimento de um conjunto de projectos de expansão da actividade.” (Altri, 2010:3)

Informações sobre activos intangíveis não reconhecidos

A única empresa que divulga informações sobre activos intangíveis não reconhecidos é a Portucel (2010:81) referindo que: *“As marcas próprias não são relevadas nas demonstrações financeiras do Grupo, uma vez que correspondem a activos intangíveis gerados internamente.”*

5.3.Factores possíveis de afectar a divulgação voluntária

As relações propostas no ponto 4.3.2.1. foram testadas e analisadas para verificar se as hipóteses desenvolvidas são verdadeiras ou falsas (tabela 15).

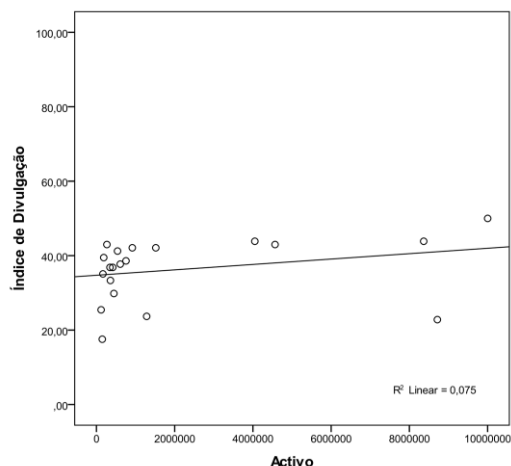
Hipótese 1: O índice de divulgação voluntária está relacionado com a dimensão das empresas estudadas.

Era expectável que quanto maior fosse a empresa maior fosse o índice de divulgação de informação. Os resultados mostram que a relação existente entre o índice de divulgação e a dimensão da empresa é fraca (coeficiente de correlação de *Pearson* = 0,274), ou seja, existe

uma ligeira tendência para quanto maior a dimensão da empresa, medida pelo activo, maior o índice de divulgação das empresas do PSI 20 em 2010.

Conclui-se assim que a H_1 é verdadeira; existe uma relação (apesar de fraca) entre o índice de divulgação e a dimensão das empresas, sendo que o activo explica 7,5% da variação do índice de divulgação (gráfico 7; anexo 4). Isto sugere que as divulgações voluntárias são utilizadas

Gráfico 7 Relação entre o Activo e o Índice de Divulgação



Fonte: Elaboração própria

e Gray (2011) em que o tamanho da empresa não afecta as divulgações voluntárias.

Hipótese 2: O índice de divulgação voluntária está relacionado com a existência de comissão de auditoria nas empresas.

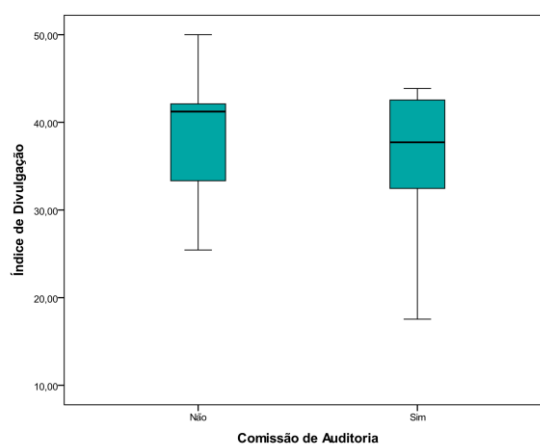
A relação entre o índice de divulgação e a existência de uma comissão de auditoria nas empresas do PSI 20 é muito fraca ($Eta = 0,147$), sendo que apenas 2,2% das variações no índice de divulgação são explicados pela existência ou não de uma comissão de auditoria no modelo de governo da sociedade.

De facto, a média do índice de divulgação das empresas com comissão de auditoria é idêntico ao das empresas sem comissão de auditoria, respectivamente 36% e 38%

para reduzir os custos de agência (Hoissan *et al.*, 1995); esta relação pode derivar da existência de mais recursos nas maiores empresas para divulgar informação (Barako *et al.*, 2006).

Este resultado é coerente com os resultados obtidos por outros autores que concluíram que as empresas maiores são propensas a divulgar mais informações voluntariamente (Hoissan *et al.*, 1995; Kent e Ung, 2003; Barako *et al.*, 2006; Al-Akra *et al.*, 2010). E contraria o resultado apresentado por Kang

Gráfico 8 Relação entre a Comissão de Auditoria e o Índice de Divulgação



Fonte: Elaboração própria

(gráfico 8; anexo 4).

Verifica-se que a H_2 é verdadeira, em concordância com conclusão obtida por Barako *et al.* (2006) que sugere que a existência de uma comissão de auditoria é um factor que influencia o grau de divulgação voluntária. No entanto, é contrária à conclusão de Hoitash *et al.* (2009) que afirmam que a comissão de auditoria não está associada com as divulgações feitas pelas empresas.

Tabela 15 Hipóteses estudadas

H_x	Variável	Formulação da Hipótese	Definição Operacional da Variável	Fonte	Utilizada por:
H_1	Dimensão da empresa	<i>O índice de divulgação voluntária está relacionado com a dimensão das empresas estudadas.</i>	Activo	Relatório e Contas 2010	Hoissan <i>et al.</i> (1995); Kent e Ung (2003); Barako <i>et al.</i> (2006); Al-Akra <i>et al.</i> (2010); Kang e Gray (2011)
H_2	Comissão de auditoria	<i>O índice de divulgação voluntária está relacionado com a existência de comissão de auditoria nas empresas estudadas.</i>	Dummy que revela a existência ou não de comissão de auditoria	Relatório e Contas 2010	Barako <i>et al.</i> (2006); Hoitash <i>et al.</i> (2009)
H_3	Sector de Actividade	<i>O índice de divulgação voluntária está relacionado com o sector de actividade das empresas estudadas.</i>	Sector de actividade	Site da Euronext	Al-Razeen e Karbhari (2004); Boesso e Kumar (2007); Al-Akra <i>et al.</i> (2010); Kang e Gray (2011)
H_4	Endividamento	<i>O índice de divulgação voluntária está relacionado com o endividamento das empresas estudadas.</i>	$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Passivo}{Capital\ Próprio}$	Relatório e Contas 2010	Hoissan <i>et al.</i> (1995); Barako <i>et al.</i> (2006); Al-Akra <i>et al.</i> (2010)
H_5	Capitalização bolsista	<i>O índice de divulgação voluntária está relacionado com a capitalização bolsista das empresas estudadas.</i>	Cotação a 31 de Dezembro de 2010 \times n° total de acções	Relatório e Contas 2010	-
H_6	Dispersão bolsista	<i>O índice de divulgação voluntária está relacionado com a dispersão bolsista das empresas estudadas</i>	Parte do capital da empresa negociado em bolsa	Site da Euronext	-

Fonte: Elaboração própria

Hipótese 3: O índice de divulgação voluntária está relacionado com o sector de actividade das empresas estudadas.

O sector de actividade apresenta uma relação moderada com o índice de divulgação de informação voluntária ($Eta = 0,454$).

Este resultado revela concordância com a grande maioria dos estudos, que relacionam o sector de actividade com as divulgações feitas pelas empresas voluntariamente (Boesso e Kumar, 2007; Akra *et al.*, 2010; Kang e Gray, 2011).

A H_3 é considerada verdadeira, sendo que 21% da variação do índice de divulgação é explicado pelo sector de actividade da empresa.

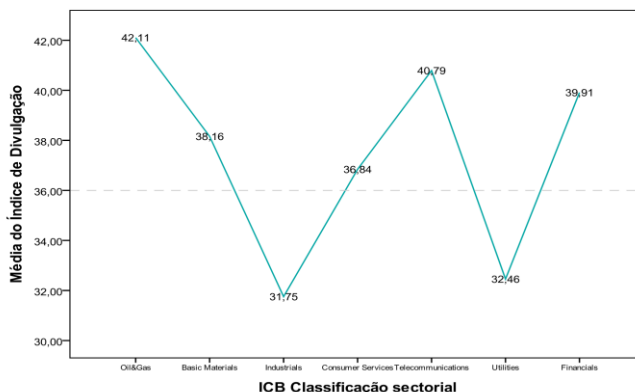
Apenas as empresas pertencentes ao sector industrial e ao sector das *utilities* se encontram abaixo da média do índice de divulgação. As empresas pertencentes ao sector de serviços ao consumidor são as que apresentam uma média mais próxima da média do índice de divulgação das empresas do PSI 20 no ano de 2010 (gráfico 9; anexo 4).

Hipótese 4: O índice de divulgação voluntária está relacionado com o endividamento das empresas estudadas.

O endividamento das empresas está relacionado com o índice de divulgação das mesmas; no entanto é uma relação muito fraca (coeficiente de correlação de *Pearson* = 0,120).

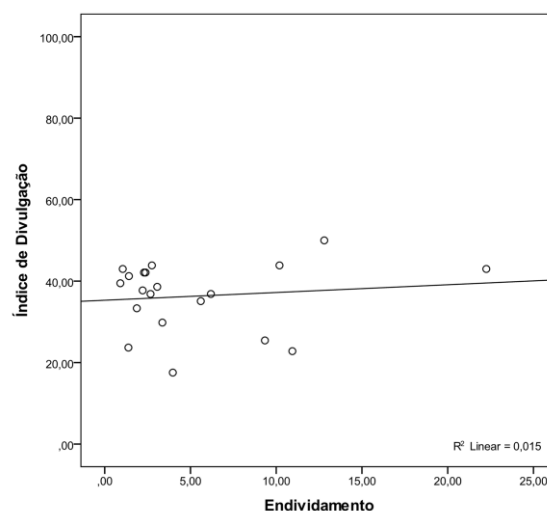
A H_4 é verificada, apesar de o endividamento explicar apenas 1,5% da variação do índice

Gráfico 9 Média do Índice de Divulgação por Sector de Actividade



Fonte: Elaboração própria

Gráfico 10 Relação entre o Endividamento e o Índice de Divulgação



Fonte: Elaboração própria

de divulgação das empresas do PSI 20 (gráfico 10; anexo 4).

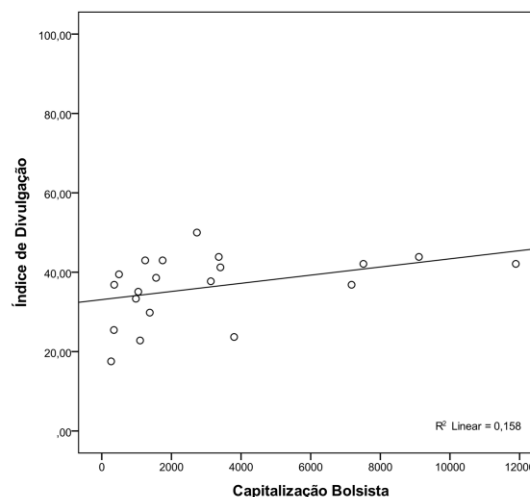
Este resultado é concordante com os estudos de Barako *et al.* (2006), Al-Akra *et al.* (2010) e Hoissan *et al.* (1995) que concluíram que as empresas que divulgam mais informação são as que têm um maior grau de endividamento.

Hipótese 5: O índice de divulgação voluntária está relacionado com a capitalização bolsista das empresas estudadas.

A relação existente entre a capitalização bolsista e o índice de divulgação é fraca (coeficiente de correlação de *Pearson* = 0,397).

A capitalização bolsista explica apenas 16% da variação do índice de divulgação das empresas do PSI 20 em 2010 (gráfico 11; anexo 4).

Gráfico 11 Relação entre a Capitalização Bolsista e o Índice de Divulgação



Fonte: Elaboração própria

Hipótese 6: O índice de divulgação voluntária está relacionado com a dispersão bolsista das empresas estudadas.

A relação existente entre a dispersão bolsista e o índice de divulgação é fraca e inversa (coeficiente de correlação de *Pearson* = -0,249) (anexo 4). Ou seja, quanto maior a dispersão bolsista menor o índice de divulgação das empresas do PSI 20 em 2010.

Esta relação inversa pode ter várias explicações; é possível que o facto de uma grande dispersão bolsista, e devido à pouca protecção dos accionistas, diminua os incentivos que os gestores possam ter para reduzir a assimetria de informações e os custos de agência, divulgando menos informações de forma voluntária.

A tabela 16 sintetiza as relações encontradas neste estudo e em estudos de outros autores.

Tabela 16 Existência de relação entre as características e o índice de divulgação nos vários estudos

Característica	Estudo	Tem relação	Não tem relação
Dimensão da empresa	Presente estudo	✓	
	Hoissan <i>et al.</i> (1995)	✓	
	Kent e Ung (2003)	✓	
	Barako <i>et al.</i> (2006)	✓	
	Al-Akra <i>et al.</i> (2010)	✓	
	Kang e Gray (2011)		✓
Comissão de auditoria	Presente estudo	✓	
	Barako <i>et al.</i> (2006)	✓	
	Hoitash <i>et al.</i> (2009)		✓
Sector de Actividade	Presente estudo	✓	
	Al-Razeen e Karbhari (2004)		✓
	Boesso e Kumar (2007)	✓	
	Al-Akra <i>et al.</i> (2010)	✓	
	Kang e Gray (2011)	✓	
Endividamento	Presente estudo	✓	
	Hoissan <i>et al.</i> (1995)	✓	
	Barako <i>et al.</i> (2006)	✓	
	Al-Akra <i>et al.</i> (2010)	✓	
Capitalização bolsista	Presente estudo	✓	
Dispersão bolsista	Presente estudo	✓	

Fonte: Elaboração própria

6. Conclusões, limitações e sugestões

6.1. Objectivos e resultados obtidos

O tema deste estudo é a divulgação de informação de forma voluntária, sendo o objectivo principal concluir sobre o nível de divulgação de informação voluntária, nos seus relatórios e contas anuais, das empresas do PSI 20.

A preocupação na comunicação com os *stakeholders* é evidente nos relatórios de algumas das empresas, tanto no processo de preparação da informação (Altri, 2010), como na importância da divulgação de informação (BES, 2010; EDP, 2010).

Conclui-se que, em geral, o índice de divulgação das empresas do PSI 20, em 2010, é baixo: a) o valor médio do nível de divulgação de informação é de 36%; b) apenas uma das empresas tem um índice de 50% para os indicadores definidos (valor máximo obtido) e c) o valor mínimo para a amostra estudada foi de 18%.

Existem sectores que divulgam informação abaixo da média, como é o caso do sector industrial e das *utilities*.

Numa análise do índice de divulgação por categoria de indicadores, conclui-se que a categoria com um maior índice de divulgação é a categoria antecedentes da empresa. Provavelmente, este facto é explicado pela aceitação de que as informações sobre o passado e presente da empresa não representam grande novidade para os principais concorrentes, não havendo necessidade de reter essa informação, em consonância com a perspectiva baseada nos recursos.

As categorias informações prospectivas e activos intangíveis não reconhecidos apresentam o nível de divulgação mais baixo, mostrando que as empresas não divulgam muita informação sobre o futuro e, quando divulgam, fazem-no apenas de forma narrativa não entrando em pormenores, não quantificando nem estabelecendo metas que possam vir a comprometer a sua imagem perante os stakeholders, à semelhança das conclusões de Kent e Ung (2003).

As causas possíveis para o baixo nível de divulgação voluntária das empresas do PSI 20 em 2010 podem ser várias, entre elas:

- numa perspectiva da teoria baseada nos recursos, as empresas podem recear que a divulgação de informação prejudique as suas fontes de vantagem competitiva; deste modo evitam divulgar informações sobre os seus recursos estratégicos;

- os gestores podem não receber incentivos suficientes para que considerem fazer uma aprofundada divulgação de informação, em consonância com a teoria positiva da contabilidade;
- interligada com esta última e numa perspectiva de teoria da agência e protecção dos investidores, as empresas podem não se sentir incentivadas a divulgar informações para diminuir as assimetrias de informação e os custos de agência porque a protecção ao investidor em Portugal é baixa (influência do modelo contabilístico continental e do sistema judicial português); de facto, Jaggi e Low (2000) e Al-Akra et al. (2010) associam a protecção mais forte do investidor a mais divulgações financeiras;
- pela teoria da sinalização, o mercado de capitais pode não ter impacto suficiente nos custos de capital das empresas, não distinguindo as boas empresas das más empresas;
- tendo em conta que os sectores que mais divulgam são sectores com forte impacto nas populações (Petróleo e Gás e Telecomunicações), a teoria da legitimidade e a teoria dos *stakeholders* podem explicar que as empresas estudadas se preocupam com a imagem que as pessoas externas à empresa têm delas;
- por fim, numa perspectiva de custo-benefício, os custos para divulgar informações podem ser superiores aos benefícios esperados pelas empresas.

O teste das relações entre o índice de divulgação de informação voluntária e as seis características consideradas permitiu concluir a existência de relações em todas, mas de fraca intensidade. O sector de actividade mostrou-se a característica mais relacionada com o índice de divulgação, uma vez que 21% da variação do índice de divulgação é explicado pelo sector de actividade da empresa. Em contrapartida, o endividamento tem a relação mais fraca com o índice de divulgação; apenas 1,5% da variação do índice de divulgação é explicado por esta característica. A existência desta relação, apesar de fraca, indica que os credores têm impacto nas decisões da política de divulgação (Barako *et al.*, 2006), uma vez que o nível de divulgação pode ajudar tanto os investidores existentes e potenciais das empresas a avaliá-las cuidadosamente (Hoissan *et al.*, 1995).

Os resultados obtidos sugerem que, na generalidade, a política de divulgação de informações voluntárias pelas empresas é bastante reservada. No entanto, esta generalização pode não ser acertada, uma vez que os indicadores, categorias e dimensões usados foram extraídos de um estudo efectuado por um organismo internacional de contabilidade, embora credível (FASB).

6.2. Limitações do estudo

As principais limitações identificadas no desenvolvimento deste estudo foram as seguintes:

- A reduzida dimensão da amostra, sendo que apenas foram estudadas as empresas pertencentes ao PSI 20.
- A aplicação a apenas um ano, não permitindo perceber tendências ou comportamentos regulares das empresas.
- O estudo incidiu apenas sobre o relatório e contas anual, ignorando outras formas de comunicação formal e informal utilizadas pelas empresas.
- A realização do estudo com indicadores que são apenas um extracto de um conjunto mais vasto de indicadores recolhidos por um organismo internacional (FASB) também pode delimitar as conclusões obtidas.
- A análise de conteúdo é uma técnica de investigação fortemente subjectiva.

6.3. Contributos e sugestões de pesquisa futura

No contexto desta dissertação, apresentam-se sete sugestões para investigação futura.

A perspectiva temporal, considerando um alargamento dos anos da amostra, seria importante estudar na medida que tornaria possível perceber a tendência das divulgações voluntárias. Igualmente interessante seria a aplicação de mais procedimentos estatísticos, que só serão possíveis com um estudo maior, tais como a regressão múltipla para explicar o nível de divulgação voluntária das empresas.

Decorrente da limitação da subjectividade, já identificada no ponto anterior, poderia ser pertinente estudar a mesma amostra utilizando um *software* de análise de conteúdo, para confirmar ou contrariar os resultados obtidos neste estudo. Adicionalmente, podem ser analisadas mais fontes de informação. Outra hipótese de estudo, de forma a eliminar outra das limitações encontradas neste trabalho, seria aplicar o desenvolvido neste trabalho a mais empresas, em Portugal ou, por exemplo, pertencentes ao *Euronext* 100.

Outra opção válida na continuidade deste trabalho seria procurar factores que expliquem as divulgações voluntárias de informação. A comparação dos resultados deste estudo com as empresas pertencentes ao índice de sustentabilidade *Dow Jones Sustainability Index* poderá ser também pertinente. Por fim, poderia ser interessante o desenvolvimento de um novo conjunto de indicadores para orientação das divulgações voluntárias, adaptando as informações ao meio envolvente actual.

Bibliografia

Acerete, B., F. Llena e J. M. Moneva (2011), Environmental disclosure in financial statements: An analysis of Spanish toll motorway concessionaires, *Transportation Research Part D* 16, 377-383.

Al-Akra, M., I. A. Eddie e M. J. Ali (2010), The association between privatisation and voluntary disclosure: evidence from Jordan, *Accounting and Business Research* 40(1), 55-74.

Al-Razeen, A. e Y. Karbhari (2004), Interaction between compulsory and voluntary disclosure in Saudi Arabian corporate annual reports, *Managerial Auditing Journal* 19(3), 351-360.

Al-Shammari, B. e W. Al-Sultan (2010), Corporate governance and voluntary disclosure in Kuwait, *International Journal of Disclosure and Governance* 7(3), 262-280.

Altri (2010), Relatório do Conselho de Administração 2010, disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC33444.pdf>, acedido em 19/03/2012.

Barako, D. G., P. Hancock e H. Y. Izan (2006), Factors Influencing Voluntary Corporate Disclosures by Kenyan Companies, *Corporate Governance: An International Review* 14(2), 107-125.

Bardin, L. (2009), *Análise de conteúdo*. Lisboa: Edições 70.

BCP (2010a), Relatório e Contas 2010 (Volume I), disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC32521.pdf>, acedido em 19/03/2012.

BCP (2010b), Relatório e Contas 2010 (Volume II), disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC32523.pdf>, acedido em 19/03/2012.

Beekes, W., P. Pope e S. Young (2004), The Link Between Earnings Timeliness, Earnings Conservatism and Board Composition: evidence from the UK, *Corporate Governance: An International Review* 12(1), 47-59.

Benau, M. A. e J. A. Mayoral (1993), La revelación voluntaria en las compañías españolas cotizadas en Bolsa, *Revista Española de Financiación y Contabilidad* XXIII(74), 53-70.

Bertomeu, J., A. Beyer e R. A. Dye (2011), Capital Structure, Cost of Capital, and Voluntary Disclosures, *The Accounting Review* 86(3), 857-886.

BES (2010), Relatório e Contas 2010, disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC33048.pdf>, acedido em 19/03/2012.

Boesso, G. e K. Kumar (2007), Drivers of corporate voluntary disclosure: A framework and empirical evidence from Italy and the United States, *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 20(2), 269-296.

Borges, A., J. A. Rodrigues e J. Morgado (2007), *Contabilidade e Finanças para a Gestão*. Lisboa: Áreas Editora.

BPI (2010), Relatório e Contas 2010, disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC33540.pdf>, acedido em 19/03/2012.

Branco, M. C. e L. L. Rodrigues (2006), Communication of corporate social responsibility by Portuguese banks: A legitimacy theory perspective, *Corporate Communications* 11(3), 232-248.

Branco, M. C. e L. L. Rodrigues (2008), Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies, *Journal of Business Ethics* 83(4), 685-701.

Branco, M. C. e L. L. Rodrigues (2009), Exploring the importance of social responsibility disclosure for human resources, *Journal of HRCA: Human Resource Costing & Accounting* 13(3), 186-205.

Brisa (2010), Relatório & Contas 2010, disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC32513.pdf>, acedido em 19/03/2012.

Bushman, R. e W. R. Landsman (2010), The pros and cons of regulating corporate reporting: a critical review of the arguments, *Accounting and Business Research* 40(3), 259-273.

Bushman, R., Q. Chen, E. Engel e A. Smith (2004), Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems, *Journal of Accounting & Economics* 37(2), 167-201.

Carmona, S. e M. Trombetta (2010), The IASB and FASB converge process and the need for "concept-based" accounting teaching, *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting* 26, 1-5.

Chen, S. e P. Bouvain (2009), Is Corporate Responsibility Converging? A Comparison of Corporate Responsibility Reporting in the USA, UK, Australia, and Germany, *Journal of Business Ethics* 87, 299-317.

CIMPOR (2010), Relatório & Contas 2010, disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC32450.pdf>, acedido em 19/03/2012.

CNC (2009), Sistema de Normalização Contabilística - Estrutura Conceptual, Decreto -Lei n.º 158/2009, de 13 de Julho

Cohen, J., G. Krishnamoorthy e A. Wright (2004), The Corporate Governance Mosaic and Financial Reporting Quality, *Journal of Accounting Literature*, 87-152.

Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de Setembro - Código das Sociedades Comerciais - Actualizado pelo Decreto-Lei n.º 53/2011, de 13 de Abril

Diamond, D. W. (1985), Optimal Release of Information By Firms, *The Journal of Finance* 40(4), 1071-1094.

Domingos, R. M. (2010), *A Evolução da Divulgação Voluntária de Informação nas Empresas Cotadas da Euronext Lisboa do Ano 2006 a 2008*. Tese de Mestrado em Contabilidade, ISCAL.

E. S. Financial G (2010), Annual Report & Consolidated Financial Statements 2010, disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC33304.pdf>, acessado em 19/03/2012.

EDP (2010), Relatório e Contas 2010, disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC32234.pdf>, acessado em 19/03/2012.

EDP Renováveis (2010), Annual Accounts and Directors' Report, disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC31988.pdf>, acessado em 19/03/2012.

Einhorn, E. (2005), The Nature of the Interaction Between Mandatory and Voluntary Disclosures, *Journal of Accounting Research* 43(4), 593-621.

FASB (2001), Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures. Financial Accounting Standards Board, disponível em: <http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobkey=id&blobwhere=1175819611134&blobheader=application%2Fpdf>, acessado a 7/07/2011.

FASB (2010), Conceptual Framework for Financial Reporting, disponível em: <http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobkey=id&blobwhere=1175822892635&blobheader=application%2Fpdf>, acessado em 29/10/2011.

Fernandes, J. S. (2007), Informação empresarial: do paradigma da utilidade ao paradigma da responsabilidade social. Uma análise das empresas portuguesas, *Tourism & Management Studies* (nº 3), 53-64.

Ferreira, A. L. (2008), *A Divulgação de Informação Sobre Capital Intelectual em Portugal*. Tese de Mestrado em Contabilidade, Faculdade de Economia da Universidade do Porto.

Ferreira, L. F. (2011), *Contabilidade & Empresas* 11(2), 6-12.

Fremgen, J. M. (1967), Utility and Accounting Principles, *The Accounting Review* 42(3), 457-467.

Galp Energia (2010), Relatório & Contas 2010, disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC33622.pdf>, acessado em 19/03/2012.

Gavin, T. A. (2003), Improving the Financial Reporting Process, *Commercial Lending Review* 18(5), 10-30.

Gillan, S. L. (2006), Recent Developments in Corporate Governance: An Overview, *Journal of Corporate Finance* 12(3), 381-402.

Guimarães, J. F. (2004), A Contabilidade - utilidade para a gestão (decisão), *Revisores & Empresas* (nº 25), 44-50.

Hackston, D. e J. M. Milne (1996), Some Determinants of Social and Environmental Disclosures in New Zealand Companies, *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 9(1), 77-108.

Haniffa, R. e T. Cooke (2005), The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting, *Journal of Accounting and Public Policy* 24, 391-430.

Heflin, F., K. W. Shaw e J. J. Wild (2000), Disclosure Quality and Market Liquidity, *Working Paper*, Purdue University, University of Maryland, University of Wisconsin at Madison.

Hoitash, U., R. Hoitash e J. C. Bedrad (2009), Corporate Governance and Internal Control over Financial Reporting: A Comparison of Regulatory Regimes, *The Accounting Review* 84(3), 839-867.

Hossain, M., M. H. Perera e A. R. Rahman (1995), Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand companies, *Journal of International Financial Management & Accounting* 6(1), 69-87.

IASB (2010), The Conceptual Framework for Financial Reporting, disponível em: <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/bnstandards/en/2012/framework.pdf>, acessado em 5/04/2012.

Jaggi, B. e P. Y. Low (2000), Impact of Culture, Market Forces, and Legal System on Financial Disclosures, *The International Journal of Accounting* 35(4), 495-519.

Jerónimo Martins (2010), Relatório & Contas 2010, disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC32672.pdf>, acessado em 19/03/2012.

Kang, H. e S. J. Gray (2011), The Content of Voluntary Intangible Asset Disclosures: Evidence from Emerging Market Companies, *Journal of International Accounting Research* 10(1), 109-125.

Karamanou, I. e N. Vafeas (2005), The Association between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis, *Journal of Accounting Research* 43(3), 453-486.

Kent, P. e K. Ung (2003), Voluntary Disclosure of Forward-Looking Earnings Information in Australia, *Australian Journal of Management* 28(3), 273-285.

Kerr, M. (2009), Corporate Reporting, *Financial Management*, 31-32.

Klai, N. e A. Omri (2011), Corporate Governance and financial Reporting Quality: The Case of Tunisian Firms, *International Business Research* 4(1), 158-166.

Kumar, G., W. M. Wilder e M. H. Stocks (2008), Voluntary Accounting Disclosures by U.S.-Listed Asian Companies, *Journal of International Accounting Research* 7(1), 25-50.

Laureano, R. M. e M. Botelho (2010), *SPSS: o meu manual de consulta rápida*. Lisboa: Edições Sílabo.

Levinsohn, A. (2001), FASB Weighs the Value of Voluntary Disclosure, *Strategic Finance* 82(9), 73-74.

Levitt, A. (1998), The Importance of High Quality Accounting Standards, *Accounting Horizons* 12(1), 79-82.

Magro, N. D. (2006), *A auditoria e a divulgação electrónica da informação financeira*. Tese de Mestrado em Contabilidade, ISCTE.

Major, M. J. e R. Vieira (2009), *Contabilidade e controlo de gestão: teoria, metodologia e prática*. Lisboa: Escolar Editora.

Martens, S. e K. Stevens (1994), The FASB's Cost/Benefit Constraint in Theory and Practice, *Journal of Business Ethics* 13(3), 171-179.

Massie, R. K. (2001), Reporting on Sustainability: A Global Initiative, *Organisation for Economic Cooperation and Development. The OECD Observer* (226/227), 60-61.

Modigliani, F. e M. H. Miller (1958), The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, *The American Economic Review* 48(3), 261-297.

Mota-Engil (2010), Relatório e Contas Consolidado 2010, disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC32310.pdf>, acedido em 19/03/2012.

Mueller, G. G. (2000), The Role of Financial Reporting: Discussion, *Conference Series 44 - Building an Infrastructure for Financial Stability*, Federal Reserve Bank of Boston, 108-112.

Munter, P. (2001), Update on Business Reporting and Business Combinations, *Journal of Corporate Accounting & Finance* 12(4), 71-74.

Myring, M. e R. T. Shortridge (2010), Corporate Governance and the Quality of Financial Disclosures, *The International Business & Economics Research Journal* 9(6), 103-110.

Nobre, P. M. (2003), *Determinantes da divulgação voluntária de informação: empresas cotadas na Bolsa de Valores de Lisboa e Porto*. Tese de Mestrado, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra.

Nonaka, I. e H. Takeuchi (1995), *The Knowledge-Creating Company: How Japanese Companies Create the Dynamics of Innovation*, Oxford University Press, USA.

Ohlson, J. A., S. Penman, R. Bloomfield, T. E. Christensen, R. Colson, K. Jamal, S. Moehrle, G. Previts, T. Stober, S. Sunder e R. L. Watts (2010), A Framework for Financial Reporting Standards: Issues and a Suggested Model, *Accounting Horizons* 24(3), 471-485.

Pestana, M. H. e J. N. Gageiro (2009), *Análise categórica, árvores de decisão e análise de conteúdo: em ciências sociais e da saúde com o SPSS*. Lisboa: Lidel.

Pigou, A. C. (1920), *The Economics of Welfare*. Londres: Macmillan and Co.

Pinto, A. P., M. G. Augusto e P. M. Gama (2010), Bank Relationships and Corporate Governance: A survey of the Literature from the Perspective of SMEs, *Portuguese Journal of Management Studies*, XV(1), 65-85.

Portucel (2010), Relatório e Contas Consolidado 2010, disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC33211.pdf>, acedido em 19/03/2012.

PT (2010), Relatório Anual Consolidado 2010, disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC32880.pdf>, acedido em 19/03/2012.

Raupp, F. M. e I. M. Beuren (2003) *Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais*, em Beuren, I.M. (Coordenação), *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. São Paulo: Atlas, 2003, 76-97.

REN (2010), Relatório e Contas 2010, disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC32433.pdf>, acessado em 19/03/2012.

Rodrigues, L. M., L. M. Oliveira e C. A. Menezes (2005), O Relato Financeiro do Desempenho Ambiental: Estudo das Empresas Cotadas na Bolsa de Valores de Lisboa e Porto, *Portuguese Journal of Management Studies* X(2), 145-167.

Rolim, M. V., S. Lemes e M. Tavares (2010), Disclosure dos Ativos Intangíveis das Empresas Britânicas Pertencentes ao Índice FTSE 100, *CEPPG* (22), 85-110.

Semapa (2010), Relatório do Conselho de Administração, disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC33269.pdf>, acessado em 19/03/2012.

Sengupta, P. (1998), Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt, *The Accounting Review* 73(4), 459-474.

Skinner, D. J. (1994), Why Firms Voluntarily Disclose Bad News, *Journal of Accounting Research* 32(1), 38-60.

SONAE (2010), Relatório & Contas 2010, disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC32583.pdf>, acessado em 19/03/2012.

SONAE Indústria (2010), Relatório Anual, disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC32099.pdf>, acessado em 19/03/2012.

SONAECOM (2010), Relatório e Contas 2010, disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC32620.pdf>, acessado em 19/03/2012.

Stanton, P. e J. Stanton (2002), Corporate annual reports: Research perspectives used, *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 15(4), 478-500.

Subtil, B. R. (2008), *O dever de informação: a divulgação de factos relevantes e o seu impacto na rendibilidade dos títulos do PSI20*. Tese de Mestrado em Contabilidade, ISCTE.

Tilley, C., D. Phillips e T. Manwaring (2011), Tomorrow's corporate reporting - a critical system at risk, disponível em: http://www.cimaglobal.com/Documents/Thought_leadership_docs/Tomorrow%27s-Corporate-Reporting.pdf, acessado em 5/09/2011.

Villiers, C. e C. J. Staden (2006), Can less environmental disclosure have a legitimising effect? Evidence from Africa, *Accounting, Organizations and Society* 31(8), 763-781.

Williams, S. M. e C.-A. H. Pei (1999), Corporate Social Disclosures by Listed Companies on Their Web Sites: An International Comparison, *The International Journal of Accounting* 34(3), 389-419.

ZON Multimédia (2010), Relatório & Contas Consolidadas 2010, disponível em: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC32407.pdf>, acessado em 19/03/2012.

Websites consultados:

<http://www.cimaglobal.com/>

<http://www.cmvm.pt/>

<http://www.cnc.min-financas.pt/>

<http://www.euronext.com/>

<http://www.reportleadership.com/>

<https://www.globalreporting.org/>

Anexos

Anexo 1: Artigos consultados na revisão de literatura

Tabela 17 Artigos científicos consultados de acordo com o ranking da IBS 2012-2014

nº	Classificação	Referência Bibliográfica
1	A*	Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958), The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, <i>The American Economic Review</i> 48(3), 261-297.
2	A*	Martens, S., e Stevens, K. (1994), The FASB's Cost/Benefit Constraint in Theory and Practice, <i>Journal of Business Ethics</i> 13(3), 171-179.
3	A*	Skinner, D. J. (1994), Why Firms Voluntarily Disclose Bad News, <i>Journal of Accounting Research</i> 32(1), 38-60.
4	A*	Sengupta, P. (1998), Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt, <i>The Accounting Review</i> 73(4), 459-474.
5	A*	Einhorn, E. (2005), The Nature of the Interaction Between Mandatory and Voluntary Disclosures, <i>Journal of Accounting Research</i> 43(4), 593-621.
6	A*	Villiers, C. d., e Staden, C. J. (2006), Can less environmental disclosure have a legitimising effect? Evidence from Africa, <i>Accounting, Organizations and Society</i> 31(8), 763-781
7	A*	Branco, M. C., e Rodrigues, L. L. (2008), Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies, <i>Journal of Business Ethics</i> 83(4), 685-701.
8	A*	Chen, S., e Bouvain, P. (2009), Is Corporate Responsibility Converging? A Comparison of Corporate Responsibility Reporting in the USA, UK, Australia, and Germany, <i>Journal of Business Ethics</i> 87, 299-317.
9	A*	Hoitash, U., Hoitash, R., e Bedrad, J. C. (2009), Corporate Governance and Internal Control over Financial Reporting: A Comparison of Regulatory Regimes, <i>The Accounting Review</i> 84(3), 839-867.
10	A*	Bertomeu, J., Beyer, A., e Dye, R. A. (2011), Capital Structure, Cost of Capital, and Voluntary Disclosures, <i>The Accounting Review</i> 86(3), 857-886.
11	A	Gillan, S. L. (2006), Recent Developments in Corporate Governance: An Overview, <i>Journal of Corporate Finance</i> 12(3), 381-402.
12	B	Barako, D. G., Hancock, P., e Izan, H. Y. (2006), Factors Influencing Voluntary Corporate Disclosures by Kenyan Companies, <i>Corporate Governance: An International Review</i> 14(2), 107-125.
13	B	Acerete, B., Llena, F., e Moneva, J. M. (2011), Environmental disclosure in financial statements: An analysis of Spanish toll motorway concessionaires, <i>Transportation Research Part D</i> 16, 377-383.
14	C	Hossain, M., Perera, M. H., e Rahman, A. R. (1995), Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand companies, <i>Journal of International Financial Management & Accounting</i> 6(1), 69-87.
15	C	Levitt, A. (1998), The Importance of High Quality Accounting Standards, <i>Accounting Horizons</i> 12(1), 79-82.
16	C	Kent, P., e Ung, K. (2003), Voluntary Disclosure of Forward-Looking Earnings Information in Australia, <i>Australian Journal of Management</i> 28(3), 273-285.
17	C	Al-Akra, M., Eddie, I. A., e Ali, M. J. (2010), The association between privatisation and voluntary disclosure: evidence from Jordan, <i>Accounting and Business Research</i> 40 (1), 55-74.
18	C	Bushman, R., e Landsman, W. R. (2010), The pros and cons of regulating corporate reporting: a critical review of the arguments, <i>Accounting and Business Research</i> 40 (3), 259-273.
19	C	Ohlson, J. A., Penman, S., Bloomfield, R., Christensen, T. E., Colson, R., Jamal, K., Moehrl, S., Prebits, G., Stober, T., Sunder, S., e Watts, R. L. (2010), A Framework for Financial Reporting Standards: Issues and a Suggested Model. <i>Accounting Horizons</i> 24 (3), 471-485.
20	D	Al-Razeen, A., e Karbhari, Y. (2004), Interaction between compulsory and voluntary disclosure in Saudi Arabian corporate annual reports, <i>Managerial Auditing Journal</i> 19(3), 351-360.
21	D	Cohen, J., Krishnamoorthy, G., e Wright, A. (2004), The Corporate Governance Mosaic and Financial Reporting Quality, <i>Journal of Accounting Literature</i> , 87-152.
22	D	Boesso, G., e Kumar, K. (2007), Drivers of corporate voluntary disclosure: A framework and empirical evidence from Italy and the United States, <i>Accounting, Auditing & Accountability Journal</i> 20(2), 269-296.
23	D	Kumar, G., Wilder, W. M., e Stocks, M. H. (2008), Voluntary Accounting Disclosures by U.S.-Listed Asian Companies, <i>Journal of International Accounting Research</i> 7(1), 25-50.
24	D	Carmona, S., e Trombetta, M. (2010), The IASB and FASB converge process and the need for "concept-based" accounting teaching, <i>Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting</i> 26, 1-5.
25	D	Kang, H., e Gray, S. J. (2011), The Content of Voluntary Intangible Asset Disclosures: Evidence from Emerging Market Companies, <i>Journal of International Accounting Research</i> 10(1), 109-125.

Fonte: Elaboração própria

Anexo 2: Empresas da amostra

Tabela 18 Empresas que constituem a amostra e a indústria em que operam

Nº	Empresa	Indústria
1	Altri	2000, <i>Industrials</i>
2	Banco Comercial Português	8000, <i>Financials</i>
3	Banco Espírito Santo	8000, <i>Financials</i>
4	Banco BPI	8000, <i>Financials</i>
5	Brisa-Auto Estradas de Portugal	2000, <i>Industrials</i>
6	Cimpor - Cimentos de Portugal	2000, <i>Industrials</i>
7	Espírito Santo <i>Financial Group</i>	8000, <i>Financials</i>
8	Energias de Portugal	7000, <i>Utilities</i>
9	EDP Renováveis	7000, <i>Utilities</i>
10	Galp Energia	0001, <i>Oil&Gas</i>
11	Jerónimo Martins	5000, <i>Consumer Services</i>
12	Mota-Engil	2000, <i>Industrials</i>
13	Portugal Telecom	6000, <i>Telecommunications</i>
14	Portucel Soporcel	1000, <i>BasicMaterials</i>
15	REN - Redes Energéticas Nacionais	7000, <i>Utilities</i>
16	Semapa	1000, <i>BasicMaterials</i>
17	Sonae	5000, <i>Consumer Services</i>
18	Sonae Indústria	2000, <i>Industrials</i>
19	Sonaecom	6000, <i>Telecommunications</i>
20	Zon Multimédia	5000, <i>Consumer Services</i>

Fonte: Elaboração própria baseada no *site* do NYSE Euronext

Anexo 3: Exemplos por empresa**Tabela 19 Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela Altri**

Indicador	Exemplos
In 02:	“As vendas líquidas de energia eléctrica produzida (...) ascenderam, durante o ano de 2010, a 30 milhões de Euros.” (Altri, 2010:13)
In 06:	“A quantidade de pasta vendida no último trimestre do ano atingiu as 211 mil toneladas.” (Altri, 2010:15)
In 10:	“Actualmente, a Altri detém três fábricas de pasta de papel em Portugal com uma capacidade instalada de produção de 865 mil toneladas/ano de pasta de papel branqueada de eucalipto prevista para 2011 (787 mil toneladas em 2010). (...) Conclusão do projecto de expansão de capacidade na Celbi: em 2010, com a instalação da nova turbina de co-geração o projecto de duplicação de capacidade de produção de pasta foi totalmente concluído” (Altri, 2010:3)
In 12:	“Os projectos, que estão em fase de conclusão da curva de aprendizagem, permitirão aumentar a capacidade nominal de produção da Altri para cerca de 900 mil toneladas/ano.” (Altri, 2010:12)
In 17:	“Os custos operacionais demonstraram ao longo do ano uma tendência de crescimento (...)” (Altri, 2010:15)
In 19:	“A cotação bolsista da Altri encerrou o ano de 2010 nos 3,396 Euros por acção, o que representa uma desvalorização de 15% face ao final de 2009. (...)” (Altri, 2010:7)
In 22:	“Em termos de utilização da pasta, os produtores de papel de tissue são os principais clientes da Altri, com uma quota de 40% (36% em 2009).” (Altri, 2010:13)
In 24:	“A evolução do mercado da pasta durante 2010 evidenciou dois comportamentos um pouco díspares: o 1º semestre caracterizou-se por uma subida dos preços ao passo que no 2º semestre os preços começaram a aliviar a tendência ascendente (...)” (Altri, 2010:10) “(…)A procura de pasta branqueada de eucalipto (BEKP) atingiu 15,9 milhões de toneladas o que representa um crescimento de 0,1% (...)” (Altri, 2010:11)
In 31:	“(…)A falta de madeira, provocada pela inexistência de uma política florestal coerente e sustentada (...) confrontaram o sector com a necessidade de recorrer a fontes alternativas de abastecimento, nomeadamente à importação. (...)” (Altri, 2010:18)
In 35:	“As receitas totais de 2010 (...) um crescimento de 64% face às receitas totais registadas no exercício anterior. O EBITDA atingiu 161 milhões de Euros (...). O resultado líquido consolidado passou de -11 milhões de Euros para 62 milhões de Euros.” (Altri, 2010:14)
In 37:	“Para 2011, apesar do aumento de procura estimado para o mercado chinês (...) estima-se uma estabilidade do preço médio de mercado.” (Altri, 2010:18)
In 39:	“O Grupo estima atingir, em 2011, uma capacidade de produção total de 865 mil toneladas de pasta (...)” (Altri, 2010:12)
In 48:	“No âmbito do Protocolo de Quioto, a União Europeia comprometeu-se a reduzir a emissão de gases de efeito de estufa. Neste contexto (...) prevê a comercialização das chamadas “Licenças de emissão de CO2” (...) à indústria de pasta e papel.” (Altri, 2010:49)
In 50:	“(…)estima-se uma estabilidade do preço médio de mercado.” (Altri, 2010:18)
In 52:	“(…) o recorde de produção de pasta de eucalipto, que atingiu 658 mil toneladas, o que significa um aumento de 30% face a 2008.” (Altri, 2010:8) “(…) a produção de pasta registou um crescimento de cerca de 20%.” (Altri, 2010:12)
In 53:	“Durante o primeiro trimestre de 2011 a actividade fabril da Altri vai ser afectada pela paragem anual da Celbi (...) o que terá um impacto quer na produção, quer no nível de custos fixos.” (Altri, 2010:18)

Fonte: Elaboração própria

Tabela 20 Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pelo BCP

Indicador	Exemplos
In 01:	“(…) é o segundo banco em termo de quota de mercado, quer em crédito a clientes (cerca de 21%), quer em recursos totais de clientes (cerca de 19%) (…)” (BCP, 2010a:17)
In 05:	“(…) lançar um banco inovador a partir da plataforma do ActivoBank (…)” (BCP, 2010a:12) “O lançamento de novos produtos com o intuito de responder a uma série de necessidades identificadas junto dos Clientes.” (BCP, 2010a:115)
In 06:	“Os recursos totais de clientes situaram-se em 67.596 milhões de euros em 31 de Dezembro de 2010 (…)” (BCP, 2010a:73)
In 13:	“(…) continuar a expansão da rede de sucursais em Angola e Moçambique; (… materializando a estratégia de reforço da presença do Banco na região Ásia-Pacífico e de servir de elo crucial na exploração das oportunidades de negócio no triângulo China/Macau, África lusófona e Europa; (… ix) simplificar o portfólio internacional, concluindo-se os processos de alienação das operações na Turquia e nos EUA (…)” (BCP, 2010a:12)
In 14:	“(…) preservar os elevados índices de satisfação de Colaboradores em Portugal dos últimos anos.” (BCP, 2010a:12) “A gestão de pessoas é um vector fundacional e um dos pilares estratégicos da competitividade e sustentabilidade do Millennium bcp. A capacidade de atrair e reter talento, valorizar e potenciar as capacidades individuais, ouvir e aconselhar e reconhecer o mérito são fundamentais para a motivação individual (…)” (BCP, 2010a:31)
In 15:	“A actividade em Portugal representa 77% dos activos totais, 77% do crédito a clientes (líquido) e 76% dos recursos totais de clientes, sendo responsável por 83% dos resultados líquidos em 2010. (… Estas operações representam já 49% do total de 1.744 sucursais e 53% dos 21.370 mil Colaboradores do Grupo BCP.” (BCP, 2010a:19)
In 20:	“Em 2010, a actividade bancária em Portugal foi manifestamente condicionada pela crise soberana, designadamente na sequência dos pedidos de auxílio internacional por parte da Grécia e da Irlanda. (… Entre as várias medidas implementadas (… merecem particular destaque a adopção de uma política de gestão criteriosa do financiamento e de uma gestão prudente do capital, a redução do gap comercial, (… com vista a otimizar os activos ponderados pelo risco e visando a melhoria dos rácios de solvabilidade.” (BCP, 2010a:11)
In 22:	“A afectação de capital a cada segmento em 2010 resultou da aplicação de 6,5% aos riscos geridos por cada um dos segmentos tendo sido, para efeitos comparativos, considerada a mesma percentagem de afectação de capital em 2009.” (BCP, 2010a:104)
In 24:	“O ano de 2010, embora com sinais de moderada recuperação, persistiu em desenvolver-se no quadro atípico que desde 2008 caracteriza a economia mundial, marcado pela dificuldade no acesso aos mercados de financiamento (…)” (BCP, 2010a:8) “Esta envolvente condicionou fortemente a actividade das instituições financeiras portuguesas (…)” (BCP, 2010a:11)
In 27:	“(…) obter o mais elevado índice de satisfação de Clientes em Portugal desde a criação da marca única em 2004 (…)” (BCP, 2010a:12) “A política ambiental do Millennium bcp está centrada em três vectores essenciais: Apoiar os Clientes na transição para uma economia com menor impacte ambiental (…)” (BCP, 2010a:172)
In 32:	“(…) registar uma melhoria dos seus resultados líquidos de 33.9%, suportada pelo aumento da margem financeira e das comissões, quer em Portugal, quer nas operações internacionais, com realce para a Polónia, Moçambique e Angola (…)” (BCP, 2010a:12)
In 33:	“(…) manter a tendência (… de melhoria do rácio de eficiência (…)” (BCP, 2010a:12)
In 36:	“Em 2011, a actividade vai continuar focada no aumento da base de Clientes.” (BCP, 2010a:115)
In 37:	“A visão estratégica do Millennium bpc para o triénio 2011-2013 foi ajustada, traduzindo-se no designio de “Rendibilidade e Enfoque”. O Banco pretende, por um lado, manter o enfoque nas operações europeias (… e, por outro, reforçar o compromisso com o aumento da rendibilidade da operação em Portugal.” (BCP, 2010a:11-12)
In 39:	“Expansão rentável em África: aceleração do plano de expansão em Angola e Moçambique, mantendo uma rendibilidade elevada;

	<i>Inauguração de uma sucursal on-shore em Macau, criando uma nova base para o triângulo estratégico China/Macau, África Lusófona e Europa.” (BCP, 2010a:59)</i>
In 43:	<i>“Durante o último exercício, foram implementadas múltiplas (...) que se repercutiram na melhoria dos resultados líquidos e no aumento da contribuição das operações internacionais para os resultados consolidados.” (BCP, 2010a:12)</i>
In 44:	<i>“Os principais desafios para 2011 passam por reforçar a comunicação dos valores da marca Millennium junto do mercado e dos seus Clientes, reforçar a confiança dos Clientes no Millennium bcp (...)” (BCP, 2010a:24)</i> <i>“A visão do Banco para 2011-2013 apoia-se ainda num terceiro pilar, a “Sustentabilidade”(…) reforçar a prevenção, rever a concessão de crédito e reforçar a recuperação.” (BCP, 2010a:61)</i>
In 47:	<i>“Os próximos anos não serão menos complexos ou desafiantes(...) Tendo em conta as suas prioridades estratégicas de crescimento e aumento da rentibilidade, o Millennium bcp procurará assegurar a melhoria sustentada dos resultados consolidados, assente na evolução dos proveitos core e no forte potencial das operações internacionais.” (BCP, 2010a:12)</i>
In 48:	<i>“(…) aumento da complexidade do enquadramento financeiro. Mereceram especial atenção as alterações regulamentares no sector bancário (...)</i> <i>(…) o Banco de Portugal recomendou aos Bancos Portugueses a necessidade de reforço dos seus fundos próprios, com vista à necessária convergência para os objectivos mais exigentes definidos no âmbito de Basileia III (...)” (BCP, 2010a:11)</i>
In 49:	<i>“O Banco oferece aos seus Clientes uma ampla gama de produtos e serviços bancários e financeiros, que vão desde as contas à ordem, meios de pagamento, produtos de poupança e de investimento, passando pelo crédito imobiliário, crédito ao consumo, banca comercial, leasing, factoring e seguros até private banking e gestão de activos, banca de investimento, entre outros, servindo a sua base de Clientes de forma segmentada.</i> <i>(…) o Banco oferece ainda canais de banca à distância (serviço de banca por telefone e pela Internet), que funcionam também como pontos de distribuição dos seus produtos e serviços financeiros.” (BCP, 2010a:19)</i>
In 50:	<i>“O enquadramento económico e financeiro é excepcionalmente exigente para o sistema bancário português, na evolução da actividade económica, nas condições financeiras enfrentadas nos mercados internacionais, nos volumes de negócio, nas imparidades, na desvalorização de activos e no custo de financiamento.” (BCP, 2010a:68)</i>
In 51:	<i>“A marca Millennium traduz uma promessa de valor para o Clientes e possibilita a diferenciação do Banco e do seu serviço em relação à concorrência (...)</i> <i>Ao ter como assinatura de marca “A vida inspira-nos”, o Millennium bcp expressa não só a razão de ser da sua actividade, como o seu compromisso e programa de acção.” (BCP, 2010:23)</i>
In 52:	<i>“(…) cerca de 20 mil Colaboradores nas diversas operações (...)” (BCP, 2010a:13)</i> <i>“(…) tem a maior rede de distribuição bancária do país, com 892 sucursais, servindo mais de 2,5 milhões de Clientes em Portugal.” (BCP, 2010a:17)</i>
In 53:	<i>“(…)o que conjugado com as iniciativas de contenção dos custos, se traduziu na melhoria dos resultados(…)” (BCP, 2010a:57)</i> <i>“Manutenção dos esforços no controlo e na contenção de custos, nomeadamente da rubrica de outros gastos administrativos, com enfoque nos custos com transporte de valores (-10,7% face a 2009), deslocações (-8,6%) e comunicações (-2,4%).</i> <i>Continuação do plano de introdução de medidas eco-eficientes com o duplo objectivo de redução de custos e de redução de consumos de recursos naturais.” (BCP, 2010a:60)</i>
In 56:	<i>“Mais do que limitar-se a agregar outros concorrentes, o Banco soube capitalizar o prestígio, cultura, processos e sinergias de instituições como o Banco Português do Atlântico, o Banco Mello e o Banco Pinto & Sotto Mayor, o que lhe permitiu estar presente em 20 países, em cinco continentes, servindo cerca de 5,2 milhoes de Clientes.” (BCP, 2010a:8)</i>

Fonte: Elaboração própria

Tabela 21 Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pelo BES

Indicador	Exemplos
In 01:	<p>“(…) no segmento das empresas (…) progressivo aumento da respectiva quota de mercado que era no final de 2010 de 24,9%, com especial destaque para a actividade de Trade Finance onde registou um crescimento homólogo de 75,5% e uma quota de mercado de 27,2%.” (BES, 2010:9)</p> <p>“(…) o BES tem vindo a aumentar sustentadamente a sua quota de mercado desde a privatização, que passou de 8,5% em 1992 para 20,3% em 2010.” (BES, 2010:10)</p>
In 05:	<p>“(…) o BES criou propostas de valor inovadoras ao nível do retalho, em concreto para clientes afluentes (“BES 360”), para pequenas empresas e empresários em nome individual (“Negócios”) e para mass market (“Particulares de retalho”).” (BES, 2010:40)</p>
In 07:	<p>“Desenvolvimento de parcerias estratégicas de longo prazo que são um elo primordial na estratégia do Grupo. O BES tem uma parceria estratégica com o Crédit Agricole, um dos seus principais accionistas. (...) Entre outras iniciativas de cooperação, o Banco Bradesco tem uma participação de 20% no BES Investimento Brasil (...) e apoia as actividades do Grupo através da partilha de know-how sobre o mercado brasileiro, um mercado chave para a estratégia de expansão internacional do Grupo (...)” (BES, 2010:21)</p>
In 08:	<p>“(…) cerca de 2,1 milhões de clientes (...)” (BES, 2010:10)</p> <p>“Em 2010, o contributo do programa Assurfinance para a captação total de clientes foi de 15,2%, promovendo (...)” (BES, 2010:10)</p>
In 13:	<p>“Expansão da actividade internacional através do reforço do posicionamento no triângulo estratégico (Península Ibérica, Brasil e África) e da expansão para novos mercados considerados estratégicos e onde existem oportunidades de negócio (...)</p> <p>As ligações históricas com África e com a América do Sul, sobretudo com o Brasil, a internacionalização das empresas nacionais, a crescente interdependência das economias e as importantes comunidades de cidadãos portugueses estabelecidos em vários continentes, têm sido a base para a expansão da estrutura internacional do Grupo BES.” (BES, 2010:21)</p>
In 14:	<p>“Num contexto de crise, o BES concentrou a concessão de benefícios financeiros nos colaboradores com maiores necessidades, (...) Os subsídios à primeira infância continuam a representar uma fatia significativa dos apoios concedidos (...)” (BES, 2010:28)</p>
In 15:	<p>“A internacionalização da actividade tem sido um factor determinante para compensar a contracção do mercado doméstico e representa já 48% dos resultados líquidos consolidados e recorrentes. O triângulo estratégico (...) contribuiu com 67% do total dos resultados gerados pelas unidades no estrangeiro e representa já 27% do total dos resultados consolidados.” (BES, 2010:9)</p>
In 17:	<p>“(…) mantendo o rácio de eficiência abaixo dos 50% (...)” (BES, 2010:21)</p>
In 19:	<p>“Neste contexto, ao longo do ano 2010, o índice PSI-20 desvalorizou 10,3%, o índice PSI Financials caiu 29,9% e o índice Stoxx 600 Banks (...) desvalorizou 11,6%. As acções do BES registaram uma desvalorização de 37,0% em 2010, tendo de uma forma geral registado um desempenho em linha com os seus pares portugueses e espanhóis.” (BES, 2010:24)</p>
In 20:	<p>“Neste contexto, e em face dos desafios colocados pela incerteza e volatilidade dos mercados, o Grupo BES prosseguiu em 2010 uma rigorosa disciplina financeira (...)” (BES, 2010:8)</p> <p>”O Grupo BES teve em 2010 um resultado líquido de 510, 5 milhões de euros (...)” (BES, 2010:8)</p>
In 24:	<p>“(…) foram também revistos em baixa os ratings dos bancos portugueses, conduzindo a uma forte deterioração das condições de acesso aos mercados de capitais (...)” (BES, 2010:8)</p>
In 27:	<p>“O Banco Espírito Santo foi reconhecido pelo trabalho desenvolvido ao nível da Sustentabilidade, sendo a instituição bancária nacional que melhor desempenho teve na articulação entre as vertentes sociais, ambientais e económicas, num estudo da responsabilidade da PricewaterhouseCoppers e AESE.” (BES, 2010:14)</p> <p>“(…)uma estratégia Client Centric, alicerçada na transparência da comunicação e no desenvolvimento de relações sólidas com os clientes.” (BES, 2010:30)</p>
In 28:	<p>“(…) o Grupo BES é actualmente o grupo financeiro português com maior capitalização bolsista e o segundo maior grupo privado em activos totais.” (BES, 2010:10)</p>
In 32:	<p>“O Banco Espírito Santo Angola (BESA) é actualmente o segundo maior banco comercial de capitais privados a operar em Angola, fruto de uma estratégia consistentemente aplicada e que</p>

	<i>aposta na solidez, na confiança e na excelência no serviço prestado ao cliente.” (BES, 2010:47) “Durante este exercício a sucursal [em Espanha], apesar da situação económica, apresentou uma evolução positiva (...)” (BES, 2010:47)</i>
In 33:	<i>“Neste contexto, é de salientar relativamente ao exercício de 2010: o resultado líquido atingiu 510.5 milhões de euros (redução de 2.2%); a rentabilidade dos capitais próprios (ROE) elevou-se a 8.6% (2009: 10.0%); os depósitos de clientes aumentaram 21.1% enquanto que o crédito a clientes registou um crescimento de 3.3% (...)” (BES, 2010:69)</i>
In 37:	<i>“A presença internacional do Grupo BES tem sido desenvolvida e alargada acompanhando a internacionalização das empresas para novos mercados, criando condições para poder ser um parceiro local e nos diferentes projectos transnacionais.” (BES, 2010:9) “Reforço do posicionamento doméstico através da captação de novos clientes, particulares e empresas, e de uma oferta diversificada de produtos e serviços inovadores apoiada em iniciativas de cross-selling e de cross-segment como o bancassurance e o assurfinance (em parceria com a Companhia de Seguros Tranquilidade); (...)” (BES, 2010:21)</i>
In 39:	<i>“(…) o seu desenvolvimento futuro é um aspecto fulcral da estratégia de crescimento.” (BES, 2010:21)</i>
In 44:	<i>“(…) dar-se-á continuidade ao programa de deleverage que assenta na alienação de parte da carteira de crédito internacional, desaceleração da carteira doméstica (...). Em consequência, deverá caminhar-se para uma menor dependência do financiamento pela emissão de dívida junto dos mercados de capitais (...). Relativamente à evolução na área internacional, designadamente no Brasil e em Angola, espera-se que a mesma decorra em linha com a expansão económica esperada para aquelas duas economias devendo a progressão do crédito ser acompanhada por idêntica progressão na captação de recursos de clientes (...)” (BES, 2010:52)</i>
In 48:	<i>“No ano de 2009 o Grupo BES foi autorizado pelo Banco de Portugal a utilizar o método das Notações Internas (...)” (BES, 2010:58)</i>
In 49:	<i>“(…) uma gama completa de produtos bancários e de serviços financeiros, incluindo produtos de poupança como depósitos ou gestão de activos, concessão de crédito, produtos e serviços de banca de investimento e serviços de corretagem. (…) actividades complementares como o leasing, o factoring e a comercialização de apólices de seguro, tanto do ramo vida como do ramo não-vida.” (BES, 2010:10)</i>
In 50:	<i>“(…)apesar da tendência de quebra no mercado de crédito a este segmento, foi possível assegurar a manutenção de uma quota de crédito de curto prazo (...)” (BES, 2010:41)</i>
In 51:	<i>“A marca Banco Espírito Santo é um dos principais activos do Grupo (...)” (BES, 2010:15)</i>
In 52:	<i>“No final de 2010, a rede de balcões tinha 731 unidades em Portugal (...) e 97 balcões no estrangeiro (dos quais 25 em Espanha, 36 em Angola e 30 na Líbia). A rede de retalho é complementada por 22 Centros de Private Banking (...)” (BES, 2010:10) “(…)apresentava um quadro de pessoal com 9 858 colaboradores, distribuídos por quatro continentes, dos quais 7 584 em Portugal (77%) e 2 274 no estrangeiro (23%).” (BES, 2010:27)</i>
In 56:	<i>“Em 2000, o BES reforça a sua posição em Espanha com a aquisição da Benito y Monjardín e da GES Capital, enquanto que nos Estados Unidos adquire o Espírito Santo Bank. (...) (…) a alienação de 24% do capital do BES Angola (...) uma sociedade de locação financeira na Argélia, onde o BES irá ter uma participação de 34%.” (BES, 2010:11)</i>

Fonte: Elaboração própria

Tabela 22 Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pelo BPI

Indicador	Exemplos
In 01:	<i>“(…) com quotas de mercado que variam entre 20 e 35 % no parque de terminais POS e ATM e nos cartões de crédito e débito activos, que são já mais de 400 mil, enquanto o BFA Net regista, por seu turno, um total de 135 mil aderentes. Os recursos de Clientes subiram 9.4%, o que permitiu obter uma quota de 19% nos depósitos (...)” (BPI, 2010:8) “(…) segmento Empresários e Negócios, com quotas que praticamente duplicam a sua quota natural.” (BPI, 2010:9)</i>

In 08:	<p>“O BFA (...) que acrescentaram 105 mil novos Clientes a um total que ultrapassa hoje os 800 mil.” (BPI, 2010:8)</p> <p>“(…) nível médio anual de captação de 150 mil Clientes nos últimos três anos (...)” (BPI, 2010:9)</p>
In 13:	<p>“Apesar do impacto sobre os custos da contínua expansão da rede comercial, aqueles representam apenas 1/3 dos proveitos.” (BPI, 2010:95)</p>
In 14:	<p>“Como reforço à estratégia comercial foi criado e implementado um ambicioso projecto formativo, alargado a todos os Colaboradores da Rede Comercial de Balcões. (...) Esta formação integrou várias metodologias (...) e implicou uma grande aposta na qualidade e experiência (...)” (BPI, 2010:19)</p>
In 15:	<p>“No final de 2010 estavam afectos à actividade doméstica 82% do capital próprio do Grupo e à actividade internacional estavam afectos os restantes 18%.” (BPI, 2010:12)</p>
In 19:	<p>“O lucro líquido consolidado atingiu 185 milhões de euros e, tal como o lucro líquido por acção, subiu 5.6% em relação ao ano anterior.” (BPI, 2010:8)</p>
In 20:	<p>“(…) o BPI prosseguirá o seu processo de desalavancagem (...)” (BPI, 2010:10)</p>
In 22:	<p>“A Banca de Empresas, Project Finance e Banca Institucional serve as empresas com um volume de negócio superior a 2 M.€, operando em concorrência com a Banca de Particulares no segmento até 5 M. €.” (BPI, 2010:13)</p>
In 24:	<p>“A conjuntura dos últimos três anos, (...) teve um impacto muito violento na gestão das instituições financeiras, com especial incidência em Portugal (...)” (BPI, 2010:6)</p>
In 27:	<p>“(…) no âmbito do estudo “Cliente Mistério”, os bons resultados obtidos vêm confirmar a solidez das metodologias de atendimento nos balcões BPI, verificando-se uma evolução positiva em todos os temas avaliados (...)” (BPI, 2010:19)</p>
In 32:	<p>“A Banca de Particulares, Empresários e Negócios era responsável, no final de 2010, por uma carteira de recursos de Clientes no valor de 22 441.5 M.€ e por uma carteira de crédito e garantias no valor de 16 225.5 M.€. Estes valores correspondem, respectivamente, a 72% e 50% do total de recursos de Clientes e crédito da actividade doméstica.” (BPI, 2010:40)</p>
In 33:	<p>“(…)apresenta os mais elevados rácios de capital e o menor montante de aumentos de capital desde 2007 (...) o mais favorável indicador de alavancagem, o mais alto ROE, um dos melhores ratings , o melhor resultado nos testes de resistência divulgados em Julho de 2010 e um dos mais elevados níveis de Clientes captados.” (BPI, 2010:6)</p>
In 39:	<p>“Em 2010 o BFA prosseguiu a estratégia de reforço da sua presença no mercado angolano, através da expansão da sua rede comercial para um total de 143 balcões, com a abertura de mais 14 unidades e do aumento do número de Colaboradores para 2 038.” (BPI, 2010:65)</p>
In 43:	<p>“Conforme também expresso na política de dividendos, o Banco BPI prossegue objectivos de solidez financeira que se expressam na manutenção de:</p> <p>um rácio entre os seus fundos próprios de base e os activos ponderados pelo risco – Tier I – tendencialmente superior a 7%;</p> <p>uma percentagem de acções preferenciais não superior a 20% dos fundos próprios de base, ou seja, um indicador Core Tier I tendencialmente superior a 5.5%.” (BPI, 2010:228)</p>
In 44:	<p>“(…) o BPI prosseguirá o seu processo de desalavancagem, procurando preservar, na gestão da liquidez, do crédito e do capital, os graus de liberdade que tornam possível uma adaptação sustentável, a par e passo, com a máxima flexibilidade e independência.” (BPI, 2010:10)</p>
In 48:	<p>“Procurando seguir as melhores práticas da nova regulamentação (Basileia II), o BPI mantém um sistema de recolha de informação sobre riscos operacionais (...)” (BPI, 2010:118)</p>
In 49:	<p>“O BFA dispõe de uma oferta de produtos e serviços estruturada e diferenciada para particulares e empresas complementada neste caso pela disponibilização de serviços de project finance, corporate finance e private equity.” (BPI, 2010:13)</p>
In 51:	<p>“(…) a criação de um filme interno sobre a Marca BPI (...)” (BPI, 2010:17)</p>
In 52:	<p>“O BFA prosseguiu (...) a estratégia de reforço da sua presença em todas as áreas da actividade financeira: o número de colaboradores subiu 11%, para um total de 2 038 pessoas, a rede comercial aumentou em 14 unidades, para um total de 143 pontos de venda (...)” (BPI, 2010:8)</p> <p>“(…) 262 mil Clientes através de uma rede de 95 balcões, 218 ATM e 1 365 POS.” (BPI, 2010:13)</p>

In 53:	<i>“Os custos de estrutura – custos com pessoal, fornecimentos e serviços de terceiros e amortizações –, excluindo custos com reformas antecipadas, diminuíram 2% em 2010.” (BPI, 2010:89)</i>
In 56:	<i>“Entre os processos em que o BPI esteve envolvido, destacam-se as assessorias prestadas a empresas portuguesas (i) no sentido de uma maior internacionalização: apoio à Auto Sueco (Coimbra) na aquisição do negócio de equipamentos de construção da Volvo na Turquia, assim como à Ibersol na tomada de uma decisão estratégica de investimento em Espanha); ou (ii) no reforço da sua posição competitiva na cadeia de valor por consolidação vertical: apoio à Porto Editora, na aquisição dos activos da Bertelsmann em Portugal (Direct Group).” (BPI, 2010:61)</i>

Fonte: Elaboração própria

Tabela 23 Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela Brisa

Indicador	Exemplos
In 05:	<i>“Em relação aos novos investimentos previstos contratualmente, em 2010, prosseguiu o desenvolvimento do estudo do acesso à plataforma logística do Poceirão e foi concluído o projecto do Nó de Soure.” (Brisa, 2010:16)</i>
In 06:	<i>“O tráfego nas redes Brisa ressentiu-se desta diminuição e registou uma quebra de 3% em 2010. No entanto, parte desta quebra é atribuível ao impacto da concorrência nos primeiros 9 meses das SCUTS.” (Brisa, 2010:9)</i>
In 08:	<i>“Com a entrada em funcionamento do serviço Via Verde nos parques de estacionamento do Hospital da Luz e da Estação do Oriente, as transacções ultrapassaram os 9 milhões de euros, representando já 5,2% do total de cobranças electrónicas (...)” (Brisa, 2010:37)</i>
In 13:	<i>“O crescimento internacional tem sido baseado na vasta experiência acumulada ao longo dos muitos anos de actividade e nas competências-chave de desenvolvimento de concessões rodoviárias e de soluções de integração e sistemas de cobrança electrónica de portagens. (...) operações na América Latina, América do Norte e em vários países da Europa Ocidental.” (Brisa, 2010:46)</i>
In 17:	<i>“Os custos operacionais consolidados, excluindo amortizações e provisões, cresceram 2,4% em 2010, relativamente a 2009, atingindo os 199,9 milhões de euros.” (Brisa, 2010:59)</i>
In 19:	<i>“A acção Brisa teve um comportamento negativo (...)” (Brisa, 2010:95)</i>
In 20:	<i>“A maior transformação foi, contudo, aquela que resultou da reorganização da estrutura societária do Grupo Brisa, cujo aspecto fulcral foi a transferência da concessão Brisa (...). A nova estrutura corporativa marca uma nova fase da história da Brisa, em particular pelas suas implicações na estrutura financeira do Grupo. A reorganização resultou num reforço da solidez financeira e da notação rating e maiores eficiência na gestão dos activos (...)” (Brisa, 2010:9)</i>
In 21:	<i>“Criada no final de 2010, a Brisa Nedmobiel Ventures (...) com vista à participação em projectos de mobilidade (avoid rush hour, road pricing, mobility budgets) no mercado holandês e em mercados vizinhos do Norte da Europa (...)” (Brisa, 2010:47)</i>
In 22:	<i>“A avaliação da distribuição do tráfego por classe de veículos revela uma redução de 6,7% no tráfego de veículos pesados, mais acentuada que a quebra de 2,7% registada nos ligeiros. (...)” (Brisa, 2010:20)</i> <i>“Em 2010, o Tráfego Médio Diário (TMD) na Concessão Brisa foi de 19 178 veículos, o que representou uma diminuição anual de 2,9% em relação ao ano anterior.” (Brisa, 2010:18)</i>
In 24:	<i>“(…) a procura da Concessão Atlântico foi influenciada positivamente pela conclusão da Concessão Costa de Prata, em Setembro de 2009, e negativamente pela introdução de portagens nesta mesma concessão, em Outubro de 2010.” (Brisa, 2010:22)</i>
In 27:	<i>“O reconhecimento externo do seu desempenho e boas práticas é visível, a nível nacional e internacional, pela sua participação activa nas organizações de referência, inclusão em índices especializados e classificação em rankings de sustentabilidade.” (Brisa, 2010:50)</i>
In 30:	<i>“A busca de uma maior eficiência de processos e de sistemas deu origem a um novo sistema de pagamento de portagens na Brisa (...) Este projecto trará à cobrança de portagens uma maior eficiência, permitindo ganhos futuros consideráveis.” (Brisa, 2010:9)</i>
In 31:	<i>“(…) o preço do petróleo, no mercado americano, apresentou uma estabilidade não conhecida em anos anteriores.” (Brisa, 2010:12)</i>

In 32:	“(…) uma iniciativa conjunta da Brisa, Millennium bcp e Compagnie Benjamin de Rothschild para o investimento em infra-estruturas de transportes na Europa, América do Norte e nalguns mercados da América Latina (...) O TIIC fez o seu closing final, atingindo um montante de capitais disponíveis para investir de 140,5 milhões de euros.” (Brisa, 2010:44)
In 37:	“Com a conversão de mais quatro SCUTs, agendada para 2011, a Via Verde deverá duplicar o número de transacções (...)” (Brisa, 2010:9)
In 39:	“Após análise das diferentes oportunidades existentes, elegemos a Índia e a Turquia como os mercados prioritários para a nossa actividade internacional. A constituição da joint-venture (...) é prova do dinamismo desta nova fase de crescimento no exterior.” (Brisa, 2010:9)
In 44:	“O ano de 2011 será fundamental para a concessão, com a abertura das três auto-estradas (...)” (Brisa, 2010:25)
In 49:	“Fundada em 1972, a Brisa detém em Portugal seis concessões rodoviárias (...). (...) A Via Verde, um dos produtos mais emblemáticos da Brisa, é um serviço de pagamento electrónico da tarifa relativa à quilometragem percorrida em auto-estrada, por débito automático na conta bancária do utilizador.” (Brisa, 2010:5)
In 50:	“(…) o mercado automóvel da União Europeia pré-alargamento a leste (UE15), manteve a tendência de decréscimo dos últimos anos (...)” (Brisa, 2010:12)
In 52:	“(…)Auto-estradas do Atlântico(50% Brisa), que detém a concessão de duas auto-estradas (A8 e A15), num total de 170 km. Esta concessão termina em 2028; (...) situada na Região Oeste, estendendo-se para Este, ligando a A1 (Concessão Brisa) à A17 (Concessão Brisal) e à A8 (Concessão Atlântico). Total de 112 km, dos quais 19 km com portagem. Esta concessão termina em 2038.” (Brisa, 2010:16)
In 56:	“A venda da posição na participada brasileira CCR – Companhia de Concessões Rodoviárias, concluída em 15 de Dezembro, foi um momento-chave de viragem do posicionamento internacional. (...)” (Brisa, 2010:9)

Fonte: Elaboração própria

Tabela 24 Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela Cimpor

Indicador	Exemplos
In 06:	“Em termos consolidados, as vendas de cimento e clínquer atingiram, em 2010, cerca de 28,3 milhões de toneladas, um aumento de 3,2% em relação a 2009.” (CIMPOR, 2010:39)
In 13:	“O entusiasmo e dedicação - que aqui quero realçar - com que a equipa de gestão conduziu os destinos da Companhia e a preparou para que ela continue a crescer e a internacionalizar-se com solidez financeira e rentabilidade (...)” (CIMPOR, 2010:6)
In 14:	“De acordo com esta prioridade, destacam-se os seguintes objectivos para a gestão de Recursos Humanos: •Reforçar as competências técnicas para suportar o crescimento do Grupo; •Destacar equipas seniores para os países em expansão; (...)” (CIMPOR, 2010:34)
In 16:	“O decréscimo de 61 colaboradores na África do Sul e de 35 na Índia resultou de um esforço adicional, em 2010, no sentido de otimizar a estrutura humana.” (CIMPOR, 2010:35)
In 17:	“(…)e o aumento dos custos Operacionais (...)” (CIMPOR, 2010:59)
In 19:	“Contudo, no segundo semestre de 2010, enquanto a persistência dos problemas de risco soberano da República Portuguesa continuavam a afectar as cotações na Bolsa de Lisboa, a reafirmação da vocação da CIMPOR como empresa de mercados emergentes possibilitou uma recuperação de 9,7%, suplantando, assim, a performance do PSI20 (+7,4%).” (CIMPOR, 2010:21)
In 20:	“Neste contexto desafiante, a CIMPOR obteve a melhor performance operacional de sempre, (...) e do seu enfoque em mercados emergentes.” (CIMPOR, 2010:7)
In 22:	“Durante o ano de 2010, não se realizou qualquer actualização do preço de venda de cimento. Ainda assim, por força de um diferente mix de produtos vendidos, o preço médio diminuiu 1,8% face ao ano anterior. No que se refere aos preços dos betões e agregados registaram-se ligeiras variações positivas que assentaram, sobretudo, em diferentes tipos de produtos comercializados.” (CIMPOR, 2010:49)

In 24:	<p>“<i>Sendo Espanha uma das poucas economias europeias que ainda permaneceu em recessão no final de 2010, só em 2011 se deverá inverter esta tendência (...)</i></p> <p><i>No caso da CIMPOR, e apesar da evolução dos volumes de vendas não se perspectivar positiva, mas considerando alguma expectativa de melhoria no preço de venda, assim como a implementação de medidas de redução de custos, já em curso, permitem antecipar uma ligeira recuperação do EBITDA.</i>” (CIMPOR, 2010, p. 51)</p>
In 27:	<p>“<i>A compatibilização do nível de excelência do desempenho económico, financeiro e técnico com princípios de ordem ambiental, social e ética, de grande exigência, têm permitido corresponder à nossa política de Desenvolvimento Sustentável (...)</i>” (CIMPOR, 2010:29)</p>
In 31:	<p>“<i>(...) assim como as subidas de cerca de 5% do preço dos combustíveis e de aproximadamente 17% da electricidade. Importa também referir os importantes aumentos ocorridos no custo do transporte de matérias-primas e nos royalties de exploração de pedreira.</i>” (CIMPOR, 2010:69)</p>
In 32:	<p>“<i>A reactivação de obras importantes no sector do turismo, bem como a inauguração de uma nova delegação na ilha de Santo Antão, impulsionaram as vendas de cimento da CIMPOR que aumentaram 4,3% (...)</i>” (CIMPOR, 2010:67-68)</p>
In 33:	<p>“<i>(...) a CIMPOR, fruto do peso desses mercados no seu portfolio geográfico, registou o seu maior Cash Flow Operacional (EBITDA) de sempre, ao atingir os 629,8 milhões de euros, mais 3,9% do que em 2009.</i>” (CIMPOR, 2010:42)</p>
In 35:	<p>“<i>A agência de rating reconheceu (...) que a concretização de tais operações era suficiente para responder às necessidades de refinanciamento programadas para 2011 e reafirmou a notação de BBB - com outlook estável anteriormente atribuída.</i>” (CIMPOR, 2010:89)</p>
In 37:	<p>“<i>(...) Em primeiro lugar, o retorno ao crescimento do investimento – tanto de manutenção, como em acréscimos de capacidade - capturando as melhores oportunidades nas geografias onde já estamos estabelecidos, mas considerando também mercados complementares.</i>” (CIMPOR, 2010:5)</p>
In 39:	<p>“<i>Os investimentos já anunciados para o Brasil e Moçambique são a primeira expressão deste vector da estratégia; (...)</i>” (CIMPOR, 2010:5)</p>
In 40:	<p>“<i>(...) através de um expressivo programa de redução de custos e de uma melhoria da eficiência técnica e operacional das nossas fábricas (...)</i>” (CIMPOR, 2010:5)</p>
In 47:	<p>“<i>(...) a manutenção de uma sólida posição financeira, que sustente o rating da Companhia e preserve adequados níveis de alavancagem.</i>” (CIMPOR, 2010:6)</p>
In 49:	<p>“<i>(...) cimento e clínquer (...)</i>” (CIMPOR, 2010:48)</p>
In 50:	<p>“<i>No sector do cimento, o consumo mundial terá crescido 8% para cerca de 3,2 mil milhões de toneladas (...)</i>” (CIMPOR, 2010:81)</p>
In 53:	<p>“<i>Do Programa BEST destacamos os planos em curso de redução de consumos específicos, o incremento da utilização de combustíveis alternativos, a redução de custos fixos fabris, a integração de estruturas na Ibéria, a melhoria dos processos de logística e a centralização de compras.</i>” (CIMPOR, 2010:8)</p>
In 56:	<p>“<i>Assinatura de um contrato para a aquisição de 51% do capital social da CINAC – Cimentos de Nacala, S.A., que se encontra em fase de conclusão. Este investimento, traduz o compromisso da CIMPOR em consolidar a sua presença em Moçambique, participando maioritariamente numa empresa com uma capacidade de moagem de cimento de 350 mil tons/ano; (...)</i>” (CIMPOR, 2010:13)</p>

Fonte: Elaboração própria

Tabela 25 Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela E.S. Financial

Indicador	Exemplos
In 01:	<p>“<i>ESFG’s combined Life and Non-Life participations make up a 12.1% market share in Portugal.</i>” (E. S. Financial G., 2010:11)</p> <p>“<i>(...)market share reached 20.3% (...) and 24.2% in corporate banking.</i>” (E. S. Financial G., 2010:13)</p>
In 03:	<p>“<i>(...)marketing initiatives to launch the 2bCapital fund in the Brazilian market (...)</i>” (E. S. Financial G., 2010:17)</p>

In 20:	<i>“Despite the market’s instability and the increased difficulty in access international markets which have generally affected all the Portuguese issuers, BES managed to make the most of the reduced available opportunities that occurred over the first months of the year.” (E. S. Financial G., 2010:13)</i>
In 21:	<i>“The Euro Area’s core economies consolidated over the course of 2010 leading to a gradual recovery in activity that began in the second half of 2009 and ended the recessionary period which had begun in the second quarter of 2008. After contracting by 4.1% in 2009, GDP grew by 1.7% in 2010.” (E. S. Financial G., 2010:5)</i>
In 24:	<i>“The Euro Area sovereign debt crisis of 2010, primarily brought about by a marked imbalance in Greece’s public accounts and the noticeable difficulties faced by Ireland’s financial sector, severely affected Portugal’s public accounts, weighed heavily on the operating environment of ESFG and its operating subsidiaries. Despite this the Company reported strong results that support its policy of improved shareholder value. ESFG, through its subsidiaries, continues to make positive strides in its strategy of international expansion.” (E. S. Financial G., 2010:10)</i>
In 32:	<i>“The Bank’s overall Portuguese market share reached 20.3% in 2010 and 24.2% in corporate banking. BES offers a full range of banking products and financial services, including saving products, deposits, asset management, credit, investment banking and brokerage to approximately 2.1 million clients worldwide.” (E. S. Financial G., 2010:13)</i> <i>“Net income at BES África grew to EUR 92.6 million (EUR 92.4 million).” (E. S. Financial G., 2010:14)</i>
In 35:	<i>“As of 31 December 2010 ESFG’s capital ratios, reported to the Bank of Portugal under IRB foundation, stood at: Core Tier I of 6.9% (6.9%), and a Tier I of 8.2% (7.7%). ESFG’s total capital ratio remained stable at 10.6% (10.7%).” (E. S. Financial G., 2010:11)</i> <i>“On 14 July, Moody’s Investor Services announced the downgrade of ESFG’s long-term debt rating to Baal (negative Outlook) from A3, following the two notch downgrade of Portugal’s rating and subsequent one notch rating downgrade at BES.” (E. S. Financial G., 2010:11)</i>
In 39:	<i>“As part of ESFG’s continued strategy of internationalisation and investments in the asset management business in Spain, BES fully acquired Gespastor SGIC, a Spanish asset management company, from Banco Pastor.” (E. S. Financial G., 2010:19)</i>
In 48:	<i>“Regulatory agencies have broad administrative powers over many aspects of the financial services business, which may include liquidity, capital adequacy and permitted investments, ethical issues, money laundering, privacy, record keeping and marketing and selling practices. At 31 December 2010, the ESFG Group’s Core Tier I ratio, Tier I ratio and total solvency ratio were 6.9%, 8.2% and 10.6%, respectively, calculated under Basel II, IRB Foundation Method and reported to the Bank of Portugal.” (E. S. Financial G., 2010:8)</i>
In 49:	<i>“ESFG, through its subsidiaries, provides a wide range of banking services, centred on Banco Espírito Santo (‘BES’), insurance services through Companhia de Seguros Tranquilidade (‘Tranquilidade’) and healthcare operations with Espírito Santo Saúde (‘ESS’).” (E. S. Financial G., 2010:4)</i>
In 50:	<i>“Clear coordination between the branch network and client acquisition channels, mainly the assurfinance and cross-segment programmes, has led to this impressive achievement.” (E. S. Financial G., 2010:13)</i>
In 53:	<i>“The increase in staff costs resulted from ESFG’s subsidiaries continued international expansion. Staff costs in Portugal remain under control” (E. S. Financial G., 2010:10)</i> <i>“The expense ratio improved from 31.7% to 30.3% reflecting the ongoing cost reduction programme.” (E. S. Financial G., 2010:10)</i> <i>“ESFG’s primary strategy is to further develop its ability to cross-sell the full range of banking, insurance and healthcare services, offered by its subsidiaries, while taking advantage of further cost reduction opportunities afforded by a more efficient integration of its inter-related businesses.” (E. S. Financial G., 2010:4)</i>
In 56:	<i>“Mergers and Acquisitions – there was an increase in the number and value of completed transactions, underpinned by greater cross-border operations, which accounted for 38.0% of the global market.” (E. S. Financial G., 2010:16)</i>

Fonte: Elaboração própria

Tabela 26 Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela EDP

Indicador	Exemplos
In 01:	“(…)transaccionando 9,9TWh de Gás Natural, como na actividade de comercialização, atingindo as 186 contas e uma quota de mercado de 28,4%.” (EDP, 2010:59)
In 06:	“A oferta de uma proposta de valor ajustada às necessidades dos Clientes resultou num volume de vendas de cerca de 7,5 TWh, ao longo de 2010, e numa carteira de 8.993 instalações no final do ano. No segmento B2C, a EDP Comercial foi a escolha de aproximadamente 305 mil Clientes residenciais e pequenos negócios (90% do Mercado Livre) (...)” (EDP, 2010:55)
In 08:	“Durante o ano de 2010 o número global de Clientes no Mercado Regulado (MR) diminuiu 0,9%, em consequência da passagem líquida de cerca de 100 mil Clientes para o mercado livre, parcialmente compensada pela entrada de 51 mil Clientes.” (EDP, 2010:55)
In 10:	“A actividade de Produção (...), com uma capacidade instalada total de 1.735 MW, em Dezembro de 2010. (...)” (EDP, 2010:63)
In 12:	“(…)através de sua “joint-venture” com a EDP Renováveis, controlo integral da empresa Elebrás projectos, que possui um “portfólio” de 533 MW, incluindo o parque eólico de Tramandai, que possuirá 70 MW de capacidade instalada (...)” (EDP, 2010:63)
In 14:	“(…) promove a igualdade de oportunidades, não fazendo qualquer discriminação salarial entre géneros. (...) seja ligeiramente favorável aos homens (...)” (EDP, 2010:79)
In 15:	“Em Espanha, a HC Energía realiza a actividade de distribuição eléctrica (...) total aproximado de 22.200 KM de rede e mais de 9TWh de energia distribuída (...)” (EDP, 2010:51)
In 19:	“Em 2010, a performance do Mercado accionista em economias desenvolvidas, como na Europa e nos Estados Unidos, foi muito diferente da performance em mercados emergentes, como a Ásia e América Latina. A performance dos mercados accionistas em mercados emergentes provou-se robusta, reflectindo perspectivas de um crescimento sustentado.” (EDP, 2010:194)
In 21:	“Em Portugal, nos últimos quatro anos, os preços médios de venda da electricidade registaram, na baixa tensão, um acréscimo médio anual, em termos reais, de cerca de 2,1% e registaram uma subida média anual de 0,8% no conjunto dos restantes níveis de tensão.” (EDP, 2010:34) “O segmento de mercado B2B registou vendas de 18.124 GWh (...)” (EDP, 2010:55)
In 22:	“A energia vendida em 2010 foi 6,1% inferior ao ano anterior.” (EDP, 2010:63)
In 24:	“O preço médio de venda recuou 23% em 2010, para €51/MWh, fruto do maior peso do segmento industrial e das actuais condições de mercado.” (EDP, 2010:208)
In 27:	“Em 2010 fomos reconhecidos como a empresa numero 1 a nível mundial no sector eléctrico nos índices Dow Jones de Sustentabilidade (...) Entre mais de 500 empresas, a EDP foi igualmente a primeira empresa a nível mundial em termos de transparência na disponibilização de informação financeira.” (EDP, 2010:5)
In 30:	“(…) com nova tecnologia baseada em LEDs, na rede de Iluminação Pública.” (EDP, 2010:51)
In 31:	“Os preços das principais matérias-primas energéticas (petróleo e carvão) sofreram um aumento médio de cerca de 30% face aos níveis de 2009 (...)” (EDP, 2010:29)
In 37:	“Fortalecimento das oportunidades de crescimento, através do reforço do controlo da Naturgás em Espanha, (...) e da celebração do memorando de entendimento com a CPI (China), para uma possível parceria de cooperação empresarial” (EDP, 2010:21)
In 40:	“Criámos as condições para ter sucesso neste contexto económico e de mercado da energia. A nossa carteira de activos tem uma vida útil residual média de mais de 22 anos. Temos em construção 3,1 mil MW que gerarão importantes receitas em 2011 e sobretudo a partir de 2012. Somos das companhias europeias menos expostas ao risco de CO2. Estamos estruturalmente financiados para os próximos 2 anos, com uma posição de liquidez de 5,8 mil milhões de euros no final de Fevereiro de 2011. Temos um programa de investimento adequado à nova realidade do mercado. Temos um programa ambicioso de formação das pessoas da nossa equipa com qualidade única nos diferentes mercados.” (EDP, 2010:5)

In 48:	<i>“Na sequência da aprovação da Directiva das Energias Renováveis 2009/28/CE, (...), indicando como tencionam atingir os seus objectivos vinculativos em energias renováveis até 2020, bem como as metas intermédias.” (EDP, 2010:35)</i>
In 50:	<i>“Com efeito, quer o consumo de electricidade quer o consumo de gás apresentaram crescimentos significativos (...) mas principalmente nos países emergentes (China, Índia, Brasil). No entanto, este aumento da procura não foi suficiente para absorver a situação de sobrecapacidade nos mercados de electricidade e de gás verificada desde o ano passado.” (EDP, 2010:29)</i>
In 51:	<i>“Está presente em Portugal com a Portgás (actuando sob as marcas EDP Gás Distribuição e EDP Gás Serviço Universal), a EDP Gás.” (EDP, 2010:59)</i>
In 53:	<i>“A implementação do maior programa de investimento hídrico em toda a Europa, respeitando prazos e conseguindo reduzir custos em relação ao previsto.” (EDP, 2010:4)</i>
In 56:	<i>“A EDPR NA entrou no Canadá em 2010, em busca de novas oportunidades de crescimento (...) com a aquisição de activos em diversos estágios de desenvolvimento em Ontário.” (EDP, 2010:47)</i>

Fonte: Elaboração própria

Tabela 27 Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela EDP Renováveis

Indicador	Exemplos
In 01:	<i>“Currently, we are a world leader energy company.” (EDP Renováveis, 2010:19)</i>
In 05:	<i>“EDPR signed a 20-year PPA with Tennessee Valley Authority to sell renewable energy from 83 MW of the Pioneer Prairie wind farm (Iowa), at full operation.” (EDP Renováveis, 2010:10)</i>
In 10:	<i>“EDPR and SeaEnergy Renewable Limited (...) have been awarded exclusive rights to develop offshore wind farm sites in Zone 1 with an approximated target capacity of 1.3 GW.” (EDP Renováveis, 2010:4)</i> <i>“On top of the 1,101 EBITDA MW (including ENEOP) of new installed capacity, EDPR ended 2010 with 649 MW under construction (of which 480 MW in Europe, 99 MW in North America and 70 MW in Brazil), providing confidence and credibility on the organization’s ability to execute 2011 growth targets.” (EDP Renováveis, 2010:13)</i>
In 13:	<i>“EDP Renováveis has entered into a 15-year agreement with Energa to sell the green certificates generated from its 120 MW Margonin wind farm in Poland.” (EDP Renováveis, 2010:4)</i>
In 14:	<i>“To guarantee the excellence at work of our employees (...) Therefore, EDPR is committed to create the most adequate environment to secure employee commitment, empowerment and accountability, while offering them an attractive career development plan with opportunities to grow professionally at the same high pace as the company.” (EDP Renováveis, 2010:53)</i>
In 19:	<i>“EDPR’s equity market value at December 31st 2010 was EUR 3.8 billion. In 2010 the share price depreciated by 35% to EUR 4.34 per share, underperforming the PSI-20 (the NYSE Euronext Lisbon reference index), the Euronext 100 and the Dow Jones Eurostoxx Utilities (“SX6E”). The year’s low was recorded on November 30th (EUR 3.72) and the year’s high was reached on January 8th (EUR 7.01).” (EDP Renováveis, 2010:64)</i>
In 24:	<i>“Our markets provide attractive growth potential, (...) growth prospects and the fact that they possess a stable regulatory structure that allows profitable returns.” (EDP Renováveis, 2010:19)</i> <i>“The combination of diversified operations with a stable revenue base spread across countries with favourable regulatory regimes limits the exposure to market prices of electricity and provides a significant visibility and stability.” (EDP Renováveis, 2010:19)</i>
In 27:	<i>“Energy is important for life, but the way it is produced is also relevant. EDPR is a leading company in the renewable energy sector – the energy of today.” (EDP Renováveis, 2010:50)</i>
In 33:	<i>“During 2010, EDPR added 1,101 EBITDA MW (incl. ENEOP) of installed capacity, of which 600 MW in North America and 501 MW in Europe.” (EDP Renováveis, 2010:12)</i> <i>“In 2010, EDPR’s operations generated a cash-flow of €567 million, delivering a solid 45% growth YoY (...)” (EDP Renováveis, 2010:18)</i>
In 37:	<i>“(…) believing that the environmental, economic and technological trends that have underpinned the currently favourable renewable energy market conditions (...)” (EDP Renováveis, 2010:19)</i>

In 47:	<i>“EDPR has leading position and “early mover” advantages in attractive high-growth markets, and continues to analyze new markets as well as new opportunities within the markets we currently operate within. This strategy continues to provide the company with a unique combination of size, focus and experience in the sector.” (EDP Renováveis, 2010:19)</i>
In 48:	<i>“The Romanian Parliament’s proposal that regulates renewable energy sources was published “today”.” (EDP Renováveis, 2010:8)</i>
In 52:	<i>“By the end of 2010, EDPR had 6.7 GW of (EBITDA + ENEOP) installed capacity in Spain, Portugal, France, Belgium, Poland, Romania, a variety of US states and Brazil. In terms of total output, EDPR recorded a significant growth in electricity generation, with 14.4 TWh generated in 2010 (32% increase vs. 10.9 TWh in 2009). This year EDPR reached once again load factors above market average, underlining the quality of its wind farms.” (EDP Renováveis, 2010:13-14)</i>

Fonte: Elaboração própria

Tabela 28 Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela Galp Energia

Indicador	Exemplos
In 01:	<i>“(…) no mercado ibérico de gás natural, com uma quota de mercado de 15%, através da aquisição à Gas Natural das actividades de comercialização na região de Madrid.” (Galp Energia, 2010:10)</i>
In 06:	<i>“Em consequência da estagnação da actividade industrial em Portugal, as vendas do subsegmento da indústria diminuíram 3% (…)” (Galp Energia, 2010:50)</i>
In 09:	<i>“A Galp Energia possui um aparelho refinador integrado com capacidade de processamento de 310 mil barris diários, repartido pela refinaria de Sines (220 mil barris diários) e pela refinaria de Matosinhos (90 mil barris diários) (…). Em 2010, a Galp Energia processou nas suas refinarias 232 mil barris por dia, correspondendo a uma taxa de utilização de 75%.” (Galp Energia, 2010:43)</i>
In 10:	<i>“Em 2010, a Galp Energia aumentou a sua participação de 34% para 49% num projecto eólico, a que correspondem 200 megawatts de capacidade instalada. A Galp Energia tem como expectativa que, em 2013, esta capacidade instalada de 200 megawatts esteja totalmente em funcionamento.” (Galp Energia, 2010:59)</i>
In 13:	<i>“Os investimentos na área de Exploração & Produção (E&P) (…) sendo de destacar a importância dos activos que a Empresa detém em Angola e principalmente no pré-sal da bacia de Santos, no Brasil.” (Galp Energia, 2010:14)</i>
In 14:	<i>“A Academia Galp Energia contribui para a disseminação normalizada de conhecimentos e para a consolidação de conceitos específicos do universo da Galp Energia. (…) facilitam a interacção entre pares no âmbito da tomada de decisão aos níveis operacional e estratégico e contribuem para o êxito da Empresa.” (Galp Energia, 2010:96)</i>
In 15:	<i>“A produção de petróleo está concentrada em Angola, no Bloco 14, onde são produzidos 17,8 mil barris diários. No entanto, o arranque do projecto-piloto no campo Tupi marcou o início da ascensão do Brasil como foco de produção de petróleo e gás natural.” (Galp Energia, 2010:8)</i>
In 17:	<i>“Em 2010, os custos operacionais líquidos foram de €14 mil milhões, mais 16% do que em 2009. Este aumento deveu-se sobretudo ao aumento do custo das mercadorias vendidas e das amortizações.” (Galp Energia, 2010:63)</i>
In 19:	<i>“(…) tinha uma capitalização bolsista de €11.891 milhões (…) em contra-ciclo com a evolução do PSI-20, que se desvalorizou em 2010, e superior à do SXEP, que se valorizou 1% em 2010.” (Galp Energia, 2010:91)</i>
In 20:	<i>“Esta notável performance é o resultado de decisões estratégicas que têm vindo a ser implementadas com sucesso nas diversas áreas de negócio da Empresa. A nível empresarial (…) mantendo os principais investimentos (…)” (Galp Energia, 2010:10)</i>
In 21:	<i>“O Brasil é actualmente o pilar principal do crescimento futuro da produção de petróleo e gás natural da Galp Energia e é a região onde as actividades de exploração se têm intensificado (…)” (Galp Energia, 2010:28)</i>
In 22:	<i>“As vendas de produtos petrolíferos a clientes directos na Península Ibérica atingiram os 10,4 milhões de toneladas (…)” (Galp Energia, 2010:48)</i>

In 24:	<i>“A nossa actividade de distribuição de produtos petrolíferos sofreu as consequências do contexto recessivo da economia ibérica (...) O foco em combustíveis de elevada qualidade e a excelência do serviço oferecido aos nossos clientes continuam a ser as nossas principais vantagens competitivas.” (Galp Energia, 2010:11)</i>
In 27:	<i>“(...) no crescimento e na criação de valor de uma forma sustentável, ambicionando por isso uma conduta responsável que minimiza os impactos ambientais, aumenta a eficiência energética e contribui para a prosperidade das comunidades onde actua.” (Galp Energia, 2010:15)</i>
In 28:	<i>“Em 2010, a Galp Energia manteve a sua posição de líder do mercado português de retalho de combustíveis, com uma quota de 34%, enquanto que, em Espanha, a Empresa consolidou a quota de 6%. Para consolidar a sua posição, a Empresa continuou a introduzir melhoramentos nas lojas de conveniência, intensificou as campanhas promocionais, consolidou a oferta de produtos premium e optimizou a sua estrutura de preços com base na diferenciação por micro-mercados.” (Galp Energia, 2010:48)</i>
In 31:	<i>“O diferencial de preço entre crudes leves e pesados em 2010 situou-se, em termos médios, nos \$1,3 por barril, ou seja, mais do dobro do que em 2009.” (Galp Energia, 2010:21)</i>
In 32:	<i>“(...) foram avaliadas as quantidades de gás natural disponíveis para o projecto e definiu-se o modelo de negócio a implementar. Em 2011, as actividades irão concentrar-se na elaboração de um estudo de viabilidade do projecto (...)” (Galp Energia, 2010:41)</i>
In 37:	<i>“A estratégia para este negócio assentou no aproveitamento das novas oportunidades de distribuição em países em franco crescimento económico e no desenvolvimento dos negócios da Galp Energia em Portugal (...)” (Galp Energia, 2010:51)</i>
In 39:	<i>“A Galp Energia detém actualmente um portefólio diversificado e com elevado potencial. Com 44 projectos (...)” (Galp Energia, 2010:25)</i>
In 49:	<i>“A Galp Energia é um operador integrado de energia, actuando num vasto espectro da cadeia energética, desde a exploração e a produção de petróleo e gás natural até ao fornecimento de produtos e serviços energéticos ao consumidor final.” (Galp Energia, 2010:7)</i>
In 50:	<i>“(...) a mobilidade assente em novos sistemas de propulsão eléctricos e híbridos plug-in, a Galp Energia estreitou relações com a indústria automóvel, com o objectivo de adequar as suas soluções de mobilidade às tendências tecnológicas dos automóveis.” (Galp Energia, 2010:105)</i>
In 51:	<i>“(...) o objectivo principal da Galp Energia é distribuir e comercializar produtos petrolíferos sob a marca Galp Energia (...)” (Galp Energia, 2010:48)</i>
In 52:	<i>“(...) na Península Ibérica, as medidas de racionalização e de aumento de eficiência implementadas em 2010 levaram ao encerramento de 23 estações de serviço em Portugal. Em Espanha, pelo contrário, após a optimização da rede de estações de serviço em 2009, houve um crescimento orgânico de 8 estações.” (Galp Energia, 2010:49)</i>
In 53:	<i>“Num constante esforço de optimização, a Galp Energia implementou um projecto de redução de custos fixos (...) Assim, em alternativa às paragens gerais para manutenção das refinarias (...) serão realizadas paragens parciais, (...) respectiva redução de custos.” (Galp Energia, 2010:44)</i>
In 56:	<i>“A Galp Energia concluiu, a 30 de Abril de 2010, a aquisição à Gas Natural de duas empresas comercializadoras de gás natural (...)” (Galp Energia, 2010:57)</i>

Fonte: Elaboração própria

Tabela 29 Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela Jerónimo Martins

Indicador	Exemplos
In 01:	<i>“(...) a cadeia Biedronka, que lidera destacadamente a distribuição alimentar com uma quota de mercado na ordem dos 10%.” (Jerónimo Martins, 2010:5)</i>
In 03:	<i>“Na área de Serviços de Marketing, Representações e Restauração, as vendas cresceram 3,4%, (...) que vieram reforçar o portefólio de marcas da Companhia.” (Jerónimo Martins, 2010:295)</i>
In 06:	<i>“A consistente implementação estratégica resultou num crescimento like-for-like das vendas, no ano, de 11,6% (...)” (Jerónimo Martins, 2010:71)</i>
In 08:	<i>“Este desempenho de vendas foi resultado de um esforço que se traduziu na conquista de 18.931 novos clientes (...)” (Jerónimo Martins, 2010:68)</i>

In 12:	“(…)abriu 197 novas lojas, o que representa um aumento de 15,2% da sua área de venda (…)” (Jerónimo Martins, 2010:73)
In 14:	“(…) boas práticas de Recursos Humanos em todas as Companhias do Grupo, boas práticas essas que se têm traduzido em medidas concretas, tendo em vista o reforço do papel de Jerónimo Martins enquanto empregador de referência em Portugal e na Polónia.” (Jerónimo Martins, 2010:273)
In 19:	“De salientar que sem o efeito positivo das valorizações de Jerónimo Martins, Galp e Portucel, as perdas do PSI20 seriam superiores a 20%.” (Jerónimo Martins, 2010:208)
In 21:	“(…) ao plano de expansão do parque de lojas é de salientar a capacidade de execução da Companhia num ano em que as condições climáticas extremas, ocorridas em Maio e em Dezembro, não impediram a Biedronka de realizar 197 aberturas.” (Jerónimo Martins, 2010:296)
In 22:	“O Recheio registou um crescimento das vendas de 4,6% em resultado de um sólido like-for-like de 3,2% e da abertura de três novas lojas que reforçaram a presença nacional da Insígnia em localizações críticas para o mercado HoReCa.” (Jerónimo Martins, 2010:295)
In 24:	“Tendo em conta este contexto, a estratégia do retalho alimentar passará pela forte aposta nos produtos de Marca Própria.” (Jerónimo Martins, 2010:86)
In 31:	“No que diz respeito às matérias-primas, o índice Thomson Reuters/Jefferies CRB, que reflecte o desempenho de 19 matérias-primas, valorizou 15,2% em 2010.” (Jerónimo Martins, 2010:36)
In 32:	“2010 foi um ano de consagração da liderança do Pingo Doce no retalho alimentar da Madeira, em resultado da estratégia defini da para o negócio através de uma política de preços competitivos, da qualidade da oferta de Perecíveis, do crescimento dos produtos de Marca Própria e da melhoria da oferta do serviço na área da Restauração.” (Jerónimo Martins, 2010:65)
In 37:	“(…) vai continuar a focar-se no aumento da sua quota de mercado para o que categorias-chave como os Perecíveis e a Marca Própria assumem um papel essencial.” (Jerónimo Martins, 2010:70)
In 39:	“A marca Amanhecer (…) atingiu já uma elevada notoriedade e tem vindo a ser adoptada pela maioria dos retalhistas clientes do Recheio. Espera-se que este projecto ganhe maior notoriedade junto destes clientes (…) de duas lojas de clientes Recheio que pretendem assentar a sua proposta de valor no sortido Amanhecer.” (Jerónimo Martins, 2010:70)
In 48:	“Esta Política Ambiental é implementada (…) baseados nos princípios e requisitos da norma ISO 14001, asseguram a actualização da legislação ambiental aplicável (…)” (Jerónimo Martins, 2010:244)
In 49:	“O Grupo detém um portefólio de negócios focado no ramo alimentar, que conjuga a força das posições de mercado das operações de Retalho e Grosso, em Portugal, com o potencial de crescimento da operação da Biedronka, na Polónia (…)” (Jerónimo Martins, 2010:12)
In 50:	“Já o Recheio pretende continuar a reforçar a sua posição de liderança no mercado Grossista, sustentando o seu crescimento na área dos Frescos e na solidez da sua política de preços.” (Jerónimo Martins, 2010:67)
In 52:	“A operar com as Insígnias Pingo Doce (340 supermercados em Portugal Continental, 13 na Madeira e nove hipermercados) e Recheio (38 cash & carries e duas plataformas de Food Service em Portugal Continental; um cash & carry e uma plataforma de Food Service na Madeira) (…)” (Jerónimo Martins, 2010:12)
In 53:	“A actividade operacional está ancorada na optimização contínua dos custos, na produtividade, na exploração da escala e sinergias de grupo e na constante actualização tecnológica.” (Jerónimo Martins, 2010:14) “Como resposta a esta alteração da tendência de consumo, e por forma a garantir os níveis de rentabilidade mesmo num cenário de redução do nível de vendas, assistiu-se, por parte da maior parte dos retalhistas, à implementação de políticas de redução de custos e de racionalização dos stocks.” (Jerónimo Martins, 2010:37)

Fonte: Elaboração própria

Tabela 30 Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela Mota-Engil

Indicador	Exemplos
In 01:	“A Suma apresenta uma quota de 54% do mercado nacional privatizado, no segmento da recolha de resíduos sólidos urbanos e limpeza urbana (…)” (Mota-Engil, 2010:25)

In 03:	<i>“Por último, salientam-se ainda a Lokemark, empresa especializada no outsourcing dos serviços de billing e finishing de correios e marketing directo, e a Vortal (...).” (Mota-Engil, 2010:28)</i>
In 04:	<i>“(...)descontinuação de actividade na Hungria, Roménia e Eslováquia.” (Mota-Engil, 2010:17)</i>
In 06:	<i>“O volume de negócios do Grupo Mota-Engil na área da Engenharia & Construção atingiu, em 2010, os 1.599 milhões de euros (...).” (Mota-Engil, 2010:17)</i>
In 07:	<i>“(...) estão definidas como prioridades a diversificação da construção no segmento de ambiente (...) e a intensificação da actividade de construção civil (...).” (Mota-Engil, 2010:20)</i>
In 08:	<i>“(...) o número total de clientes da Indaqua em Dezembro de 2010 ultrapassava já os 203 mil (...).” (Mota-Engil, 2010:26)</i>
In 13:	<i>“Foi neste contexto (...) e como tal não poderia deixar de ver a sua actividade afectada com o agravar da crise no sector da construção em Portugal e a necessidade de restringir o investimento de expansão (...).” (Mota-Engil, 2010:6)</i>
In 14:	<i>“Mantendo o alinhamento com o plano estratégico Ambição 2013, as iniciativas desenvolvidas no âmbito da Gestão do Capital Humano do Grupo, mantiveram a focalização nas sete prioridades estratégicas de Recursos Humanos definidas (...).” (Mota-Engil, 2010:39)</i>
In 15:	<i>“(...)o mercado doméstico viu mais uma vez reduzir o seu peso no total do volume de negócios da área: em 2010 o mercado português representou apenas 40% da actividade de construção do Grupo (2009: 47%).” (Mota-Engil, 2010:20)</i>
In 19:	<i>“(...) o título da Mota-Engil, depois da forte apreciação que registara em 2009 (68%) foi fortemente penalizado, com uma queda de 55,7% no ano, correspondendo a uma capitalização bolsista de € 356,7 milhões.” (Mota-Engil, 2010:33)</i>
In 20:	<i>“(...) uma estratégia que vimos implementando de diversificação e de maior internacionalização de todas as áreas de negócios que permitiu que estivéssemos activos em muitos países que não foram afectados pela crise (...).” (Mota-Engil, 2010:6)</i>
In 21:	<i>“No Peru, o ano de 2010 foi mais um bom ano para a actividade neste país (...) No final do ano, e cumprindo o objectivo de uniformização da marca Mota-Engil, por um lado, e também reforçando a estratégia de diversificação (...).” (Mota-Engil, 2010:23)</i>
In 22:	<i>“A Área de Engenharia & Construção (...) registou uma forte melhoria das margens EBITDA em 2010 (...) aliada ao crescimento do volume de negócios e manutenção das margens EBITDA na área de Ambiente & Serviços, permitiu a obtenção de uma excelente performance operacional em termos consolidados (...).” (Mota-Engil, 2010:14)</i>
In 24:	<i>“Dadas as características da crise económica (...) e que teve graves repercussões no nosso país, o segmento da construção de edifícios residenciais, em 2010, voltou a ser o que registou a maior quebra de produção, a qual deverá ter rondado os 15% (...).” (Mota-Engil, 2010:19)</i>
In 27:	<i>“A salvaguarda do desenvolvimento sustentável e do bem-estar das populações é o desafio a que a Suma procura continuamente responder através da diversificação e do avanço progressivo das suas empresas (...).” (Mota-Engil, 2010:26)</i>
In 31:	<i>“(...) as “commodities” minerais (petróleo e metais) e agrícolas (milho, algodão ou soja) registaram um aumento de preços de dois dígitos (...).” (Mota-Engil, 2010:10)</i>
In 32:	<i>“(...) tendo ocorrido uma redução das performances obtidas nos segmentos de Portugal (...) e da Europa Central (...) e uma melhoria das performances dos segmentos de África (26%) e da América (95%).” (Mota-Engil, 2010:17)</i>
In 36:	<i>“Crescimento do Volume de Negócios Consolidado superior a 10%, suportado numa forte carteira de encomendas de construção (...).” (Mota-Engil, 2010:44)</i>
In 37:	<i>“Apesar da crise mundial, o arranque do ano de 2011 no mercado angolano continua a ser encarado com optimismo e a expectativa do Grupo é a de manter o crescimento naquele país, sustentado numa carteira de encomendas robusta (que actualmente atinge o valor de 443 milhões de euros) e em consolidação.” (Mota-Engil, 2010:22)</i>
In 39:	<i>“Para 2011, a Indaqua perspectiva que sejam lançados dois a quatro concursos para concessões ou participação em empresas municipais e tem como objectivo participar em todos eles. A actividade de 2011 estará ainda centrada no desenvolvimento da procura de novos negócios nos mercados geográficos definidos como prioritários (...).” (Mota-Engil, 2010:27)</i>
In 44:	<i>“Relativamente à área imobiliária (...) a actividade no ano de 2010 esteve focalizada no desenvolvimento e optimização de projectos em carteira com início de construção planeado para os</i>

	<i>anos de 2011 e 2012.” (Mota-Engil, 2010:21)</i>
In 49:	<i>“O segmento de negócio da Água inclui as concessões de abastecimento de água e saneamento dos concelhos de Fafe, Santo Tirso, Trofa, Santa Maria da Feira, Matosinhos e Vila do Conde (...)” (Mota-Engil, 2010:26)</i>
In 50:	<i>“Num contexto de fraca actividade económica em Portugal, este segmento de negócio tem demonstrado solidez nos resultados, o que abre excelentes perspectivas para o reforço da aposta nos vários negócios ligados à cadeia de valor da logística.” (Mota-Engil, 2010:27)</i>
In 51:	<i>“(…) cumprindo o objectivo de uniformização da marca Mota-Engil (...)” (Mota-Engil, 2010:23)</i>
In 56:	<i>“Ainda de registar o investimento na aquisição de 50% de participação no projecto de Bergamon, em Bratislava.” (Mota-Engil, 2010:21)</i>

Fonte: Elaboração própria

Tabela 31 Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela PT

Indicador	Exemplos
In 01:	<i>“(…) ganhos de quota de mercado ao nível da banda larga fixa e a reversão da tendência secular de queda do número de linhas fixas, em particular no segmento residencial.” (PT, 2010:6)</i>
In 05:	<i>“Ainda durante o ano de 2010, a PT continuou a consolidar a sua presença nos mercados onde opera, através do lançamento de novos produtos e serviços, o que permitiu à Empresa a manutenção da sua posição competitiva de liderança em cada mercado.” (PT, 2010:4)</i>
In 06:	<i>“Em 2010, as receitas das operações em Portugal diminuíram 3,6% (...)” (PT, 2010:47)</i>
In 08:	<i>“(…) a PT registou este ano (...) clientes de TV, tendo alcançado 830 mil clientes (...). Também aumentámos a nossa base de clientes de banda larga fixa em 139 mil clientes, tendo ultrapassado um milhão de clientes (...)” (PT, 2010:6)</i>
In 13:	<i>“A estratégia de crescimento a nível nacional e internacional está assente num conjunto de alianças e parcerias que afectam de modo positivo a capacidade de competir da empresa.” (PT, 2010:90)</i>
In 14:	<i>“(…) No recrutamento de novos colaboradores (...) para assegurar as competências estratégicas necessárias ao desenvolvimento presente e futuro da empresa; (...)” (PT, 2010:90-91)</i>
In 15:	<i>“(…) PT tem construído um importante portfólio de operações internacionais que, em 2010, representava cerca de 55% das receitas totais do Grupo.” (PT, 2010:30)</i>
In 17:	<i>“(…) apesar da redução de 11,2%, face a 2009, dos custos operacionais excluindo amortizações, (...)” (PT, 2010:7)</i>
In 19:	<i>“As acções da empresa (...) um aumento de 7,0% face ao ano anterior. O índice DJ Stoxx Telecom Europe, em 2010, cresceu 2,9% face ao ano anterior, enquanto que o índice PSI-20 registou um decréscimo de 10,3% no mesmo período.” (PT, 2010:77)</i>
In 21:	<i>“As receitas das operações em Portugal, que incluem a rede fixa e a TMN, decresceram 3,6% em 2010 face a 2009.” (PT, 2010:59)</i> <i>“Em 2010, os activos internacionais, numa base pro-forma, aumentaram as suas receitas proporcionais em 19,6% face a 2009, para 616 milhões de euros (...)” (PT, 2010:72)</i>
In 22:	<i>“(…) a TMN redesenhou os planos de tarifas pré-pagas de taxa fixa on-net dirigidas ao segmento jovem, "Moche". (...) com uma mensalidade de 9,90 euros e uma outra opção sem taxa mensal, embora sujeita a uma recarga mínima de 12,50 euros todos os 30 dias.” (PT, 2010:69)</i>
In 24:	<i>“(…) ao decréscimo de 74 milhões de euros nas receitas de cliente, num contexto de condições económicas desafiantes, maior penetração dos planos tribais e menores receitas de roaming-out (4,8 milhões de euros), devido principalmente a cortes nas tarifas reguladas (...)” (PT, 2010:70)</i>
In 27:	<i>“A estratégia de sustentabilidade empresarial e a responsabilidade social corporativa da PT estão integradas, de forma coerente e transversal, em todo o Grupo e assentam no desenvolvimento e monitorização de um vasto conjunto de práticas e processos em três vertentes principais: económica, ambiental e social.” (PT, 2010:306)</i>
In 32:	<i>“(…) as receitas e o EBITDA da Unitel, em kwanzas angolanos, aumentaram 14,0% e 1,3%, respectivamente, e diminuíram em 3,8% e 16,0% (...)” (PT, 2010:72)</i>
In 33:	<i>“O free cash flow ascendeu a 5.486 milhões de euros em 2010 (...)” (PT, 2010:54)</i>

In 35:	“(…) o rating de crédito atribuído à Portugal Telecom em Baa2 com outlook estável (Moody’s) e BBB com outlook estável (Standard & Poor’s e Fitch).” (PT, 2010:79)
In 37:	“2008-10 foi, também, marcado por uma significativa alteração no mercado Português das telecomunicações, com os operadores a investir em fibra, nomeadamente a PT, que conta com um milhão de casas passadas com FTTH e com o objectivo anunciado de cobrir mais 600 mil casas até ao final de 2011.” (PT, 2010:30)
In 39:	“A expansão das operações internacionais para variadas geografias é um dos mais importantes catalisadores da criação de valor no sector das telecomunicações (…)” (PT, 2010:30)
In 48:	“Em 4 de Fevereiro de 2009 foi aprovado o Regulamento de alteração ao Regulamento n.º 58/2005, de 18 de Agosto - Regulamento da Portabilidade, bem como o respectivo relatório final da consulta (…)” (PT, 2010:20)
In 49:	“(…) nossa oferta de triple-play Meo (…)” (PT, 2010:6) “(…) múltiplas plataformas, no PC, no telemóvel e na televisão (…)” (PT, 2010:7)
In 50:	“A TMN está claramente na linha da frente do desenvolvimento de serviços de mobilidade, sendo de destacar a oferta de TV (Meo Mobile), de música (Music Box) e o acesso a redes sociais através de serviços de agregação inovadores e convergentes (Pond). De destacar ainda o lançamento dos novos tarifários “e” e “unlimited”, que procuram promover a penetração do serviço de internet móvel e a oferecer aos clientes cada vez maior valor.” (PT, 2010:7)
In 51:	“A TMN está, claramente, na vanguarda dos serviços de dados móveis (…)” (PT, 2010:31)
In 53:	“(…) em resultado do forte enfoque na redução de custos.” (PT, 2010:66)
In 55:	“A PT irá continuar a contribuir para o desenvolvimento da sociedade de informação, para promover a info-inclusão de todos os cidadãos dos países onde tem as suas operações. A PT tem, também, o objectivo de ser uma referência em termos de sustentabilidade (…)” (PT, 2010:92)
In 56:	“(…) aquisição da participação de 50% na Brasilcel da PT (…)” (PT, 2010:51)

Fonte: Elaboração própria

Tabela 32 Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela Portucel

Indicador	Exemplos
In 01:	“Reforçámos a liderança nos segmentos Premium (…) e aumentámos a quota de vendas de produtos com marca própria.” (Portucel, 2010:7)
In 03:	“A posição conquistada pelas suas marcas de papel a nível internacional é suportada por investimentos de marketing, quer ao nível da criação de notoriedade, quer ao nível do estudo dos mercados, assim como por uma ampla rede de vendas, com estruturas de apoio nos principais mercados, cuja tónica está na proximidade aos clientes, identificando a evolução das suas necessidades e prestando um serviço pré e pós-venda de qualidade.” (Portucel, 2010:13)
In 05:	“Dando continuidade a um ambicioso plano de desenvolvimento de novos produtos (…) o reconhecimento do mercado com a excelente aceitação dos mesmos.” (Portucel, 2010:60)
In 06:	“O aumento global do volume de vendas contou com um forte impulso das vendas de produtos transformados em folhas e de produtos premium. (…) um elevado peso dos produtos premium no seu volume de vendas, num contexto de forte acréscimo do volume vendido.” (Portucel, 2010:30)
In 10:	“Com a actual capacidade instalada, o Grupo irá produzir o equivalente a cerca de 5% de toda a energia eléctrica produzida em Portugal, obtida na sua grande maioria a partir de recursos renováveis – biomassa florestal e subprodutos de exploração.” (Portucel, 2010:64)
In 12:	“(…) a nova fábrica de papel (…) continuou a percorrer com normalidade a curva de aprendizagem previamente traçada (…)” (Portucel, 2010:5)
In 13:	“(…) privilegiando o investimento nas áreas em que o Grupo demonstrou ter competitividade internacional, passou o teste do mercado (…)” (Portucel, 2010:5) “(…) ocupando uma posição de grande relevo no mercado internacional de pasta e papel.” (Portucel, 2010:13)
In 14:	“Com o objectivo de potenciar o desenvolvimento pessoal e profissional dos Colaboradores (…) reformulação dos planos de carreiras dos executantes (…)” (Portucel, 2010:57)

In 15:	<i>“Tendo as suas unidades industriais localizadas em Portugal, não dispõe do benefício de um mercado interno de dimensão significativa (...)” (Portucel, 2010:5)</i>
In 19:	<i>“Neste enquadramento, a Portucel acabou o ano com uma valorização de 15%, registando o terceiro maior ganho do índice da bolsa de Lisboa.” (Portucel, 2010:189)</i>
In 21:	<i>“O Grupo Portucel tem um impacto estruturante e sustentável na economia nacional. Com efeito, representou em 2010: –58% da área total de floresta portuguesa cuja gestão está certificada pelo sistema PEFC e 47% da área florestal nacional que se encontra certificada pelo sistema FSC –3,4% da produção de energia eléctrica nacional (...)” (Portucel, 2010:7)</i>
In 22:	<i>“Também nos EUA se assistiu a uma recuperação no nível médio dos preços em USD/ton, tendo o principal índice de preços de papéis de escritório subido (...)” (Portucel, 2010:29)</i>
In 24:	<i>“O quadro económico e social dos principais mercados para onde exportamos os nossos produtos permanece difícil (...) a privilegiar o conservadorismo na execução da política financeira.” (Portucel, 2010:8)</i>
In 27:	<i>“O caso do Grupo Portucel é expressivo: a sua actividade baseia-se numa matéria prima renovável (a floresta plantada) e gerida de forma comprovadamente sustentável; produz energia a partir de fontes renováveis (sem emissões de CO₂ fóssil) (...)” (Portucel, 2010:43)</i>
In 29:	<i>“Estas dificuldades decorreram essencialmente dos seguintes factores: (...) Conflitos sociais com greves e lock-out no centro da Europa; (...)” (Portucel, 2010:49)</i>
In 31:	<i>“(...) verificou-se na segunda metade do ano uma subida gradual dos stocks, uma certa deterioração no balanço entre a oferta e a procura da pasta de eucalipto e a paragem no movimento ascensional dos preços (...)” (Portucel, 2010:38)</i>
In 32:	<i>“De facto, o Grupo cresceu cerca de 20% na Europa, 30% nos EUA e consolidou-se como um dos principais actores portugueses nos mercados internacionais. Só no mercado europeu, o Grupo conquistou cerca de 190 mil toneladas de quota adicional.” (Portucel, 2010:30)</i>
In 36:	<i>“A manutenção de uma taxa de desemprego elevada na Europa e EUA também penaliza de forma importante o consumo de papel, nomeadamente de papel de escritório, segmento que representa mais de 50% do volume de vendas do Grupo” (Portucel, 2010:63)</i>
In 37:	<i>“(...) os aumentos de capacidade de produção de papel que se estão a verificar na Ásia, nomeadamente na China, e o fecho de capacidade obsoleta que está em curso neste País poderão constituir factores de sustentabilidade da procura a médio prazo. A retoma das importações chinesas (...) constitui um indicador positivo dessa tendência.” (Portucel, 2010:64)</i>
In 39:	<i>“(...) o Grupo prossegue igualmente o processo de análise das possibilidades de expansão internacional no Hemisfério Sul, de forma a tomar as respectivas decisões com a segurança necessária.” (Portucel, 2010:64)</i>
In 48:	<i>“É fundamental que as autoridades portuguesas (...) regulam as actividades florestais, tomem consciência colectiva da importância estruturante das fileiras florestais (...)” (Portucel, 2010:8)</i>
In 49:	<i>“(...)verticalmente integrado nas componentes floresta, produção de energia e produção de celulose de eucalipto destinada à exportação (...)” (Portucel, 2010:8) “(...) uma linha de produtos de qualidade premium e outra de produtos de qualidade standard (...)” (Portucel, 2010:35)</i>
In 50:	<i>“(...) constitui um indicador positivo dessa tendência.” (Portucel, 2010:64)</i>
In 51:	<i>“Discovery é uma marca de papel única, que alia o elevado desempenho com a eco-eficiência.” (Portucel, 2010:33) “Inacopia (...) hoje uma marca amplamente reconhecida, em especial pela sua elevada qualidade.” (Portucel, 2010:35)</i>
In 52:	<i>“O ano de 2010 foi marcado pelo aumento expressivo da produção de papel do Grupo Portucel que atingiu cerca de 1,54 milhões de toneladas (...)” (Portucel, 2010:40)</i>
In 53:	<i>“Durante o ano de 2010, foi concluído um projecto de melhoria da eficiência da actividade de produção. Novas oportunidades de melhoria de eficiência, entretanto detectadas, conduziram ainda ao lançamento nas fábricas do Grupo de um outro projecto (...)” (Portucel, 2010:41)</i>

Fonte: Elaboração própria

Tabela 33 Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela REN

Indicador	Exemplos
In 03:	“As seguintes iniciativas e projectos foram determinantes para o desenvolvimento do negócio: Acções de marketing para captar novos membros e promover uma participação activa nos produtos e serviços do OMIP e da OMIClear (...)” (REN, 2010:50)
In 09:	“(...) a 6 de Julho regista-se o valor máximo da potência instantânea, 7900 MW, e a 27 de Julho obtém-se o maior valor de consumo diário, 160 GWh.” (REN, 2010:9) “A produção eólica atinge máximo histórico de 74 GWh (...)” (REN, 2010:9)
In 10:	“Entra em exploração a nova interligação do Douro Internacional que aumenta a capacidade de 1400 MW para 2000 MW” (REN, 2010:9) “(...) de novos projectos que contribuíram para o aumento da capacidade de recepção de energia proveniente de fontes renováveis (...)” (REN, 2010:42)
In 14:	“A gestão de recursos humanos (...) Merece destaque a generalização a toda a empresa da avaliação de desempenho (...) a renovação de quadros (...) seja através de promoções internas, seja através da entrada de alguns novos quadros (...)” (REN, 2010:3)
In 21:	“(...) os Estados Unidos cresceram 2,7%, o Japão 3,5% e a União Europeia 1,8%, a China cresceu 10,5%, a Índia 8,5%, a América Latina 5,6% e a África subsariana 5,0%.” (REN, 2010:35)
In 27:	“A gestão dos ecossistemas e a promoção da biodiversidade são fundamentais para o desenvolvimento da actividade da REN. O contributo da empresa traduz-se na integração das energias renováveis na rede e na promoção da diversificação de combustíveis através da recepção e da transmissão de gás natural.” (REN, 2010:65)
In 33:	“(...) melhoria progressiva e sustentada da REN face às suas congéneres internacionais e posicionam a empresa num patamar equivalente ao das suas congéneres europeias em termos de eficiência e de desempenho dos seus activos técnicos.” (REN, 2010:42)
In 35:	“Desde logo, o nosso rating foi objecto de uma descida de dois níveis, em linha com idêntica descida do rating da República.” (REN, 2010:3)
In 39:	“O exercício de 2011 tem desafios ainda mais exigentes. Num contexto macroeconómico muito difícil a empresa prevê manter um elevado nível de investimento, quer na electricidade quer no gás natural (...). (...) a REN está a encetar um presença mais significativa além-fronteiras (...)” (REN, 2010:4)
In 48:	“A PRE é regida por legislação específica (...)” (REN, 2010:44)
In 50:	“Embora o sector eléctrico apresente o maior potencial para desenvolvimento das tecnologias renováveis e as previsões apontem para uma competitividade crescente, a sua evolução dependerá decisivamente do apoio dos governos.” (REN, 2010:36)
In 52:	“De entre as infra-estruturas que entraram em exploração (...) a nova linha de interligação a 400 MW entre Portugal e Espanha na área do Douro Internacional, e do lado do gás natural a renovação do centro de despacho nacional, em Bucelas.” (REN, 2010:3)
In 53:	“Os custos operacionais do Grupo sofreram uma redução significativa, fruto da eliminação de redundâncias e da maior eficiência dos processos.” (REN, 2010:3)
In 56:	“(...) contratos de aquisição de energia (CAE) não sujeitos a cessação antecipada, de acordo com o Decreto-Lei n.º 172/2006, de 23 de Agosto.” (REN, 2010:49)

Fonte: Elaboração própria

Tabela 34 Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela Semapa

Indicador	Exemplos
In 03:	“(...) a prosseguir a estratégia de marketing e branding delineada, a realizar investimentos materialmente relevantes para melhorar a produtividade e produzir produtos de elevada qualidade.” (Semapa, 2010:22)
In 06:	“Assim, apesar das vendas em quantidade se terem reduzido em 42,4%, o valor das vendas de pasta manteve-se praticamente inalterado.” (Semapa, 2010:4)

In 09:	<i>“Saliente-se que o Grupo Portucel operou novamente em plena utilização da capacidade instalada.” (Semapa, 2010:11)</i>
In 10:	<i>“(…) o balanço oferta-procura melhorou de forma muito expressiva, tendo a indústria atingido a plena utilização de capacidade, com 98% de taxa de ocupação, fruto da recuperação de volumes nos mercados europeus, das exportações e da redução líquida de capacidade que, no primeiro semestre, atingiu 180 mil toneladas.” (Semapa, 2010:10)</i>
In 12:	<i>“(…)destaca-se o bom desempenho da fábrica de Setúbal, onde foi atingido um novo máximo correspondente a cerca de 311 mil toneladas (…)” (Semapa, 2010:14)</i>
In 14:	<i>“A política de recursos humanos (…) está orientada para a melhoria contínua da produtividade através do reforço de qualificação dos Colaboradores e do desenvolvimento das suas competências, a par de um esforço de racionalização e redimensionamento.” (Semapa, 2010:46)</i>
In 21:	<i>“O volume de negócios da unidade de negócio de cimento na Tunísia ascendeu a cerca de 61,1 milhões de euros, registando um crescimento de 3,0% (…) A unidade de negócio de cimento em Angola teve um desempenho inferior ao verificado no ano anterior (…)” (Semapa, 2010:5)</i>
In 22:	<i>“O volume de negócios cresceu 26,5%, (:..), com as vendas de papel UWF a atingir perto de 1,1 mil milhões de euros, i.e. um crescimento de cerca de 29% face a 2009.” (Semapa, 2010:4)</i>
In 24:	<i>“Este desempenho representou um decréscimo de 6,4% (…), fundamentalmente devido à menor performance das unidades de negócio situadas em Portugal e em Angola. A actividade de construção e procura de cimento continuam em queda em Portugal essencialmente devido à crise acentuada em que permanece o sector da construção residencial.” (Semapa, 2010:4)</i>
In 27:	<i>“Poucas indústrias têm hoje uma tão boa história de sustentabilidade para contar, como a indústria papelreira europeia em geral, e o Grupo Portucel em particular.” (Semapa, 2010:17)</i>
In 30:	<i>“No âmbito dos projectos de melhoramento genético desenvolvidos (…) foi feito um elevado esforço no aumento da diversidade de materiais genéticos, através de aquisições ao estrangeiro de lotes de semente híbrida e de espécies puras (…)” (Semapa, 2010:26)</i>
In 31:	<i>“(…)a subida dos preços dos combustíveis e das principais matérias-primas contribuíram para a desaceleração face às estimativas iniciais para 2010.” (Semapa, 2010:37)</i>
In 36:	<i>“Por último, também a evolução futura dos preços da pasta, cujo valor elevado tem sustentando o preço de venda de papel, poderá ter um impacto significativo na actividade.” (Semapa, 2010:54)</i>
In 37:	<i>“As perspectivas para a evolução da envolvente macroeconómica no Líbano são favoráveis (…) o que deverá influenciar positivamente as operações do Grupo nestes países.” (Semapa, 2010:55)</i>
In 39:	<i>“(…) o processo de análise das possibilidades de expansão internacional no Hemisfério Sul, de forma a tomar as respectivas decisões com a segurança necessária.” (Semapa, 2010:55)</i>
In 48:	<i>“No sentido de dar cumprimento à legislação em vigor, foi efectuada a análise de aplicabilidade dos diplomas nacionais e comunitários (…)” (Semapa, 2010:24)</i>
In 49:	<i>“Papel e Pasta – Grupo Portucel (…) Ambiente – Grupo ETSA (…)” (Semapa, 2010:6)</i>
In 51:	<i>“O forte crescimento do volume de vendas de marcas de fábrica, de mais de 20%, permitiu a manutenção do peso das vendas destas marcas no total das vendas do Grupo nos 60%, valor ímpar em produtores de grande dimensão. Especial destaque para Navigator, marca líder mundial no segmento premium de papéis de escritório, com um crescimento de 13% face a 2009 e Soporset, marca líder no segmento print na Europa, com reforço de 19% no volume vendido.” (Semapa, 2010:13)</i>
In 52:	<i>“(…)nova fábrica de Setúbal (…)” (Semapa, 2010:4) “(…)fábrica de pasta de Cacia.” (Semapa, 2010:14) “(…) produção de papel do Grupo Portucel que atingiu cerca de 1,54 milhões de toneladas (…)” (Semapa, 2010:14)</i>
In 53:	<i>“Foi concluído em 2010 o estudo do sistema de águas da máquina de papel (…) que permitiu identificar um potencial de redução do consumo de água de 6%, apesar desta máquina já apresentar um elevado desempenho neste domínio.” (Semapa, 2010:27)</i>

Fonte: Elaboração própria

Tabela 35 Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela Sonae

Indicador	Exemplos
In 01:	“Continuámos a conquistar quota de mercado aos nossos concorrentes” (SONAE, 2010:3)
In 03:	“A campanha de marketing Fashion 4 You (...) foi distinguida na categoria de Innovation Consumer and Trade Advertising (...)” (SONAE, 2010:55)
In 05:	“O conceito inovador usado na disponibilização de refeições do dia-a-dia em lojas próximas dos consumidores, associa-se a novos produtos a serem lançados frequentemente e tendo em atenção as necessidades dos consumidores.” (SONAE, 2010:49)
In 08:	“(…) mais de 12 milhões de clientes visitaram as nossas mais de 1.100 lojas (...)” (SONAE, 2010:18)
In 13:	“(…)a expansão para outros países é actualmente o principal desafio.(…) Em 2010, o foco da nossa operação internacional foi uma maior expansão em Espanha de forma a torna-se um player do retalho internacional; construir um forte e distintiva posição no mercado Ibérico; e explorar o carácter distintivo do conceito de negócio em diferentes áreas geográficas.” (SONAE, 2010:50)
In 14:	“A nossa cultura de recursos humanos é muito simples – Nós queremos trabalhar na Sonae. Na Sonae promovemos a igualdade de oportunidade e não permitimos qualquer tipo de discriminação. Dois terços dos elementos da nossa equipa são mulheres e quase metade tem menos de 35 anos. Outro aspecto importante para os nossos colaboradores é a empregabilidade e asseguramo-nos que criamos oportunidades para continuarem. Queremos manter os melhores e eles têm sempre um lugar na nossa organização, como resultado quase 69% da nossa equipa tem um contrato sem termo. Em 2010 contribuímos para o bem-estar social com o recrutamento de 3.454 novos colaboradores.” (SONAE, 2010:30)
In 16:	“3.454 Empregos criados +79%” (SONAE, 2010:20)
In 19:	“A cotação das acções Sonae no final do ano foi de 0,78 euros por acção, a que corresponde uma desvalorização nominal de 10% durante o ano e foi semelhante à desvalorização de 10% do índice de referência do Mercado de capitais português – PSI 20.” (SONAE, 2010:56)
In 21:	“(…) o mercado do retalho alimentar português tem assistido a uma clara polarização, com as empresas nacionais a ganhar quota de mercado global, enquanto a maioria, se não todas, as empresas estrangeiras (Carrefour, Auchan, Lidl, Intermarché e Leclerc) assistem à sua diminuição.” (SONAE, 2010:47)
In 22:	“O volume de negócios da Sonae MC em 2010 foi de 3.275 milhões de euros, representando um aumento de 5,4% face ao ano anterior.” (SONAE, 2010:47)
In 24:	“No global, a empresa continua a implementar melhorias operacionais, apesar da diminuição do consumo em certos sectores na Europa” (SONAE, 2010:56)
In 27:	“Em 2010, os nossos valores ambientais foram reconhecidos pela sua excelência. O Sonae Maia Business Centre recebeu o prémio LEED Gold e o Projecto Equipa Worten Equipa foi também reconhecido pela sua contribuição para um ambiente melhor.” (SONAE, 2010:2)
In 32:	“Com um investimento total de 97 milhões de euros, a Sonae Sierra Brasil e o Grupo Marco Zero começaram as obras de construção do Boulevard Londrina Shopping.” (SONAE, 2010:57)
In 37:	“A Sonaecom irá manter o foco no crescimento do seu negócio de telecomunicações, Optimus, com o reforço da oferta de produtos convergentes, e geração de cash flows, através do reforço de programas de eficiência e melhorias contínuas de margem.” (SONAE, 2010:17)
In 39:	“Este acordo inclui a planeada abertura de 70 lojas, até 2014, na Arábia Saudita, Emirados Árabes Unidos, Egipto, Líbano, Jordânia, Qatar, Kuwait Cazaquistão e Bahrein.” (SONAE, 2010:52)
In 43:	“A Sonaecom alcançou as ambiciosas metas definidas para a geração de cash-flow.” (SONAE, 2010:7)
In 44:	“A nossa prioridade estratégica para 2011 é alargar a presença internacional e transformar a Sonae num grupo internacional de grande escala, ao mesmo tempo que mantemos e reforçamos a liderança em Portugal.” (SONAE, 2010:7)
In 49:	“A Sonae MC é a líder nacional de retalho alimentar, com diversos formatos distintos a oferecer

	<i>(...) Bom Bocado (restaurantes), Book.it (livraria), Continente (Hipermercados e Supermercados), e Well's (farmácias)."</i> (SONAE, 2010:47)
In 50:	<i>"Prestar a atenção devida aos nossos stakeholders, inovando para responder às suas novas necessidades e ajustando os produtos e serviços para responder às tendências do mercado é de extrema importância para a criação de valor."</i> (SONAE, 2010:5)
In 52:	<i>"Os 40 hipermercados Continente (tamanho médio da loja 7.190m²) (...)"</i> (SONAE, 2010:47)

Fonte: Elaboração própria

Tabela 36 Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela SonaeInd

Indicador	Exemplos
In 09:	<i>"(...) a utilização da capacidade instalada das nossas fábricas aumentou em 5,6pp, beneficiando dos encerramentos implementados em anos anteriores."</i> (SONAE Indústria, 2010:7)
In 24:	<i>"Acreditamos, que os encerramentos de capacidade mais recentes, (...) terão um impacto positivo no desempenho do negócio. O aumento dos custos variáveis está a fazer subir os preços e os clientes entendem que têm que pagar mais pelo produto para garantir o fornecimento. Os preços terão de subir no curto prazo (...)." (SONAE Indústria, 2010:7)</i>
In 31:	<i>"No entanto, a indústria foi negativamente afectada pelo aumento sustentado dos custos das matérias-primas (...)." (SONAE Indústria, 2010:7)</i>
In 36:	<i>"(...) a optimização das nossas operações, (...) deverá trazer aumentos de eficiência e crescimento das vendas de produtos de maior valor acrescentado."</i> (SONAE Indústria, 2010:18)
In 43:	<i>"Apesar das melhorias alcançadas em termos de rentabilidade, acredito que ainda temos um longo caminho a percorrer porque estamos longe de alcançar os nossos objectivos."</i> (SONAE Indústria, 2010:6)
In 44:	<i>"O fundo de maneio continuará a ser uma prioridade e os investimentos serão restringidos ao nível mínimo. Consequentemente, a desalavancagem é uma tendência esperada."</i> (SONAE Indústria, 2010:18)
In 50:	<i>"O ano de 2010 foi mais um ano difícil para a nossa indústria. O ambiente económico em conjunto com a crise financeira e a incerteza na evolução dos custos, principalmente da madeira, trouxe dificuldades adicionais para a gestão do negócio."</i> (SONAE Indústria, 2010:6) <i>"Acredito que, apesar das condições difíceis de mercado, vamos continuar a melhorar a rentabilidade do nosso negócio. Podemos ver sinais positivos em alguns dos nossos mercados mais importantes e vamos continuar a trabalhar arduamente em iniciativas já existentes e em novas para melhorar a eficiência."</i> (SONAE Indústria, 2010:7)
In 51:	<i>"(...) decidimos lançar um novo logotipo corporativo para renovar a nossa imagem, reforçando os nossos valores de inovação e excelência."</i> (SONAE Indústria, 2010:6)
In 52:	<i>"(...) fábricas na África do Sul."</i> (SONAE Indústria, 2010:12) <i>"(...) fábricas de Châtelleraut e Saint Dizier (...)"</i> (SONAE Indústria, 2010:72)
In 53:	<i>"Uma série de novas iniciativas foram identificadas para reduzir custos e melhorar a eficiência que podem gerar mais de 20 milhões de euros."</i> (SONAE Indústria, 2010:6)

Fonte: Elaboração própria

Tabela 37 Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela SonaeCom

Indicador	Exemplos
In 01:	<i>"(...) a Optimus consolidou, em 2010, a sua posição no mercado português, com 3,6 milhões de clientes e uma quota de mercado de cerca de 21%."</i> (SONAE COM, 2010:8)
In 02:	<i>"reforço das relações com os seus principais clientes: celebração de novos acordos com a Oi Brasil, grupo Orange, grupo Vodafone, grupo Orascom, grupo Telefonica e grupo Vimpelcom, reforçando o volume de encomendas durante 2010."</i> (SONAE COM, 2010:42-43)
In 03:	<i>"(...) apresenta agora equipas comerciais e de marketing totalmente Integradas (...)"</i> (SONAE COM, 2010:8) <i>"A Rede 4 manteve uma presença forte no mercado de retalho (excluindo Modelo-Continente),"</i>

	<i>através de uma actividade de marketing promocional.” (SONAECOM, 2010:30)</i>
In 05:	<p>“(…) temos vindo a surpreender o mercado com novos produtos e serviços (…)” (SONAECOM, 2010:9)</p> <p>“Em Maio de 2010, a Optimus lançou o novo tarifário pós-pago Kanguru Start, ao mais baixo preço do segmento, destinado aos clientes de utilização menos frequente.” (SONAECOM, 2010:32)</p>
In 06:	“As Receitas de Clientes no negócio Móvel aumentaram 1,0% (...). No entanto, o total de Receitas do Móvel diminuiu 2,4% (...), devido unicamente a tarifas reguladas, e a uma diminuição de 13,7% no nível de Vendas de Equipamentos.” (SONAECOM, 2010:39)
In 07:	“A Optimus seleccionou uma Solução Global de Segurança para integração com telemóveis/smartphones, para proteger os clientes contra vírus, spyware, trojans, vermes, navegação maliciosa, roubo, etc (…)” (SONAECOM, 2010:142)
In 08:	“O número de subscritores de serviços móveis ultrapassou os 16 milhões (…).” (SONAECOM, 2010:19)
In 13:	<p>“(…) i) uma intensificação na estrutura de custos para apoiar o aumento da actividade internacional (…)” (SONAECOM, 2010:47)</p> <p>“O principal objectivo relativamente a este portal tem sido torná-lo mais adaptado às necessidades resultantes da crescente internacionalização da organização.” (SONAECOM, 2010:64)</p>
In 14:	“(…) este website tem como objectivo tornar o modelo de carreiras da Sonaecom mais transparente, aumentar o conhecimento dos colaboradores acerca das respectivas carreiras e promover a mobilidade interna.” (SONAECOM, 2010:64)
In 17:	“O total dos Custos Operacionais diminuiu 5,6% para 718,9 milhões de euros, representando cerca de 78,1% do Volume de Negócios Consolidado.” (SONAECOM, 2010:25)
In 21:	“(…) sendo que o PIB Português evoluiu negativamente entre os dois períodos em análise.” (SONAECOM, 2010:18)
In 27:	“Temos um sentido de responsabilidade social activo de contribuição para a melhoria da sociedade em que nos inserimos, com forte preocupação ambiental e de desenvolvimento do conhecimento humano.” (SONAECOM, 2010:6)
In 28:	“Após um longo caminho de integração dos nossos negócios de telecomunicações, a Optimus é, actualmente, a marca que abrange todas as actividades de telecomunicações, tendo uma presença extremamente significativa em todos os segmentos de mercado.” (SONAECOM, 2010:8)
In 33:	“Contudo, é importante sublinhar o facto de ser o tráfego de chamadas on-net que está a suporta esta tendência (representando 77,7% do total de tráfego de saída) com uma melhoria sonante de 20%, o que contrasta com o tráfego de chamadas off-net, que diminuiu 2,1%. Este crescimento deve-se, essencialmente, à estratégia desenhada pelos operadores para o segmento jovem, com o TAG (Optimus), Moche (TMN) e Yorn Extravaganza (Vodafone).” (SONAECOM, 2010:19)
In 37:	<p>“O nosso posicionamento como operador integrado de telecomunicações (serviços móvel, fixo, banda larga e TV) permitiu-nos obter importantes sinergias comerciais entre os vários negócios do grupo, o que resultou na criação de oportunidades de cross-selling e geração de valor acrescentado para os nossos clientes.” (SONAECOM, 2010:9)</p> <p>“O ano que agora iniciamos encerra enormes desafios e oportunidades que estamos preparados para enfrentar. Temos consciência da importância das telecomunicações para o desenvolvimento da sociedade e esperamos que todos, em especial o Regulador e o Governo, saibam interpretar as suas responsabilidades, em particular no que respeita à gestão do espectro radioeléctrico, e sejam coerentes com a vontade declarada de assegurar um sector competitivo, sustentável e na vanguarda do serviço aos consumidores.” (SONAECOM, 2010:12)</p>
In 39:	“Para além de outras concretizações, a Mainroad assinou novos contratos com empresas e instituições tais como a Sonae Sierra, a Altitude Software, a AHRESP, a Fertagus e a TimWe, entre outras. Paralelamente, esta empresa continuou a desenvolver a sua expansão para o mercado Espanhol, tendo alcançado mais de 20 novos clientes em 2010. Tal demonstra que a Mainroad se está a tornar num parceiro Ibérico de confiança, conhecido pelo seu know-how e pela qualidade dos seus serviços e soluções.” (SONAECOM, 2010:43)
In 48:	“(…)ICP-ANACOM aprovou a decisão final relativa à definição dos mercados relevantes do serviço grossista de terminação de chamadas de voz nas redes móveis (...). Esta decisão inclui um esquema de reduções consecutivas dos preços do serviço de terminação.” (SONAECOM, 2010:23)

In 49:	<p>“O TAG combina comunicações de voz e de texto gratuitas entre membros, com um serviço multiplataforma disponível para telemóveis e PCs, e uma comunidade social com base numa plataforma Web.” (SONAECON, 2010:30)</p> <p>“O Continente Mobile foi lançado em 2009 (...). O produto opera sob a marca Continente e a sua proposta de valor combina tarifários competitivos com descontos em compras nos supermercados Modelo-Continente.” (SONAECON, 2010:30)</p>
In 50:	<p>“De forma a liderar a inovação na banda larga móvel, a Optimus monitoriza e analisa constantemente as tendências tecnológicas.” (SONAECON, 2010:57)</p>
In 52:	<p>“A 31 de Dezembro de 2010 a Sonaecom contava com um número total de 2057 colaboradores, distribuídos pelas diferentes áreas de negócio - Telecomunicações, Media e SSI, Serviços Partilhados e Centro Corporativo” (SONAECON, 2010:62)</p>
In 53:	<p>“(…)o total de Custos Operacionais como percentagem do Volume de Negócios diminuiu 2,1pp, reflectindo, principalmente, o sucesso do nosso esforço continuado no sentido de racionalizar custos.</p> <p>Desde 2009, a Optimus tem vindo a implementar um plano de transformação estrutural, transversal a todo o negócio, com o objectivo de criar uma organização mais eficiente. Este plano tem produzido resultados positivos em todas as grandes linhas de custos e é esperado que continue a traduzir-se em benefícios futuros.” (SONAECON, 2010:25)</p>
In 56:	<p>“(…) fortalecemos os nossos serviços de comunicações fixas através da aquisição da Tele2 Portugal e da base de clientes residencial e SOHO de um dos nossos concorrentes.” (SONAECON, 2010:8)</p>

Fonte: Elaboração própria

Tabela 38 Exemplos de Indicadores Divulgados e/ou sua Referência pela Zon

Indicador	Exemplos
In 01:	<p>“(…) com uma quota de mercado claramente superior a 52% neste segmento de mercado.” (ZON Multimédia, 2010:17)</p>
In 03:	<p>“A ZAP joint venture de TV por Subscrição da ZON em Angola, está a apresentar um desenvolvimento muito positivo, (...) particularmente com o lançamento de uma campanha de marketing conjunta com o operador móvel líder em Angola (...)” (ZON Multimédia, 2010:38)</p>
In 05:	<p>“(…) foi lançada uma nova versão da plataforma de VideoClube, (...) permitir novos produtos e serviços, como as Subscrições VideoClube atrás referidas.” (ZON Multimédia, 2010:15)</p>
In 08:	<p>“O número de clientes que subscreve pacotes de Triple Play continua a crescer todos os trimestres, atingindo uma taxa de penetração de 55,2% da base de clientes de cabo no final de 2010, um aumento de 14,1 pp face a 2009. Este nível de adesões coloca a ZON na vanguarda do sector Europeu de operadores de cabo, quer em termos de penetração, quer em termos de ritmo de crescimento de clientes 3P.” (ZON Multimédia, 2010:55)</p>
In 13:	<p>“O grupo constituiu no terceiro trimestre de 2010, uma nova empresa, a MSTAR, SA, com sede em Moçambique, no âmbito da sua estratégia de internacionalização, a qual actuará no mercado de distribuição de televisão por satélite.” (ZON Multimédia, 2010:110)</p>
In 14:	<p>“A política de recursos humanos do Grupo ZON centra-se na gestão activa do talento, recompensando e incentivando o mérito, a criatividade e a qualidade, e apostando no progressivo rejuvenescimento da sua força de trabalho.” (ZON Multimédia, 2010:41)</p>
In 19:	<p>“A ZON encerrou o ano de 2010 com uma desvalorização bolsista de 21,9%. (...) De facto, o desempenho dos índices PSI20 (-10,3%) e IBEX35 (-17,4%), é demonstrativo do impacto que as dificuldades financeiras e orçamentais dos respectivos Estados tiveram nas cotações accionistas. Assim, a cotação de fecho de ano da ZON Multimédia foi de € 3,39, tendo as cotações de fecho oscilado entre um valor mínimo de € 2,796 e um valor máximo de € 4,559 ao longo de 2010.” (ZON Multimédia, 2010:68)</p>
In 22:	<p>“A ZON registou um novo ano de forte crescimento nos clientes de Banda Larga(...) aceleração acentuada no ritmo de crescimento trimestral e elevando o número total de subscritores de Banda Larga para 690 mil(...)” (ZON Multimédia, 2010:57)</p> <p>“(…)com 39,1 mil adições líquidas a elevar o total de clientes para 108 mil. Mais de metade dos</p>

	<i>clientes são subscritores de banda larga móvel.” (ZON Multimédia, 2010:58)</i>
In 24:	<i>“A ZON voltou a demonstrar capacidade para defender a sua base de clientes de TV por Subscrição, num ambiente marcado por condições macroeconómicas desafiantes, e por um pico de intensidade na actividade concorrencial.” (ZON Multimédia, 2010:56)</i>
In 27:	<i>“A ZON Lusomundo Cinemas colaborou com a Associação Contacto - Associação que Apoia Cuidadores e Doentes com Demências na divulgação do seu trabalho e na disponibilização de espaço nos Cinemas para a angariação de fundos. Esta iniciativa teve como objectivo a criação de um lar de dia para acolher e cuidar dos doentes durante as horas de trabalho dos seus familiares.” (ZON Multimédia, 2010:216)</i>
In 28:	<i>“(…) funcionalidades cada vez mais sofisticadas e atractivas e com mais conteúdos em alta definição (HD), área na qual a ZON lidera a oferta no mercado nacional.” (ZON Multimédia, 2010:7)</i>
In 32:	<i>“A ZON Multimédia alavancou a sua posição de liderança na produção e distribuição de conteúdos em Portugal, através da venda para o mercado Angolano dos canais de cinema “TVCine” produzidos por si, bem como de canais produzidos por joint ventures (...) e ainda os canais Portugueses Premium de desporto (...).” (ZON Multimédia, 2010:38)</i>
In 37:	<i>“Capturar Novas Oportunidades de Crescimento(…) <ul style="list-style-type: none"> •Desenvolver uma oferta específica para SoHos •Avaliar oportunidades de crescimento não orgânicas” (ZON Multimédia, 2010:39) </i>
In 39:	<i>“A ZON tem declarado por diversas vezes a sua ambição de explorar oportunidades de crescimento internacionais e este foi o primeiro passo de uma estratégia mais ampla de desenvolvimento de operações no continente Africano.” (ZON Multimédia, 2010:37)</i>
In 43:	<i>“A estratégia seguida, assente nestas directivas, tem produzido resultados ao nível dos indicadores operacionais e financeiros, tendo neste aspecto os objectivos a que nos propusemos vindo a ser atingidos – alguns deles, com antecedência face ao estimado.” (ZON Multimédia, 2010:39)</i>
In 44:	<i>“O CAPEX atingiu um pico em 2010, esperando-se uma redução significativa para 2011” (ZON Multimédia, 2010:58)</i>
In 48:	<i>“O sector das comunicações electrónicas é enquadrado por uma moldura regulatória europeia, centrada em duas directivas (...).” (ZON Multimédia, 2010:51)</i>
In 49:	<i>“(…) Oferta de Produtos e Serviços - Liderança na Oferta em Pay TV – HD, 3D, VOD/SVoD e novas funcionalidade da ZON Box (...).” (ZON Multimédia, 2010:22)</i>
In 50:	<i>“Acompanhando a evolução e as novas tendências de mercado, a ZON Lusomundo tem adoptado um novo posicionamento. A ampliação das funcionalidades das salas de cinema, diversificando o público-alvo, tem sido uma forte aposta nesta nova fase. (...).” (ZON Multimédia, 2010:9)</i>
In 51:	<i>“(…)ZON Lusomundo Cinemas (...).” (ZON Multimédia, 2010:9)</i> <i>“(…)Pacotes IRIS by ZON Fibra.” (ZON Multimédia, 2010:16)</i>
In 55:	<i>“É um eixo central de uma estratégia de longo prazo, em que o fornecedor de Pay-TV é muito mais que agregador de conteúdos, é um navegador do Cliente (...).” (ZON Multimédia, 2010:15)</i>

Fonte: Elaboração própria

Anexo 4: Medidas de associação

Hipótese 1: O índice de divulgação voluntária está relacionado com a dimensão das empresas estudadas.

Tabela 39 Coeficiente de Pearson

		Índice de Divulgação	Activo
Índice de Divulgação	Pearson Correlation	1	,274
	Sig. (2-tailed)		,243
	N	20	20
Activo	Pearson Correlation	,274	1
	Sig. (2-tailed)	,243	
	N	20	20

Fonte: Elaboração própria

Hipótese 2: O índice de divulgação voluntária está relacionado com a existência de comissão de auditoria nas empresas estudadas.

Tabela 40 Média do índice de divulgação consoante a existência de comissão de auditoria

Comissão de Auditoria	Média	Nº	Desvio Padrão
Não	38	5	9
Sim	36	15	8
Total	36	20	8

Fonte: Elaboração própria

Tabela 41 Eta do Índice de Divulgação e Comissão de Auditoria

	Eta	Eta Squared
Índice de Divulgação * Comissão de Auditoria	,147	,022

Fonte: Elaboração própria

Hipótese 3: O índice de divulgação voluntária está relacionado com o sector de actividade das empresas estudadas.

Tabela 42 Eta do Índice de Divulgação e Sector de Actividade

	Eta	Eta Squared
Índice de Divulgação * ICB Classificação sectorial	,454	,206

Fonte: Elaboração própria

Tabela 43 Média do índice de divulgação consoante o sector de actividade

Classificação sectorial	Média	Nº	Desvio Padrão
Petróleo e Gás	42	1	.
Materiais Básicos	38	2	7
Industrial	32	5	10
Serviços ao Consumidor	37	3	2
Telecomunicações	41	2	2
<i>Utilities</i>	32	3	10
Financeiro	40	4	12
Total	36	20	8

Fonte: Elaboração própria

Hipótese 4: O índice de divulgação voluntária está relacionado com o endividamento das empresas estudadas.

Tabela 44 Coeficiente de Pearson

	Valor
Pearson's R	,120
Nº de empresas	20

Fonte: Elaboração própria

Hipótese 5: O índice de divulgação voluntária está relacionado com a capitalização bolsista das empresas estudadas.

Tabela 45 Coeficiente de Pearson

	Valor
Pearson's R	,397
Nº de empresas	20

Fonte: Elaboração própria

Hipótese 6: O índice de divulgação voluntária está relacionado com a dispersão bolsista das empresas estudadas.

Tabela 46 Coeficiente de Pearson

	Valor
Pearson's R	-,249
Nº de empresas	20

Fonte: Elaboração própria