

A DIVULGAÇÃO DAS PROPRIEDADES DE INVESTIMENTO NO MERCADO IBÉRICO

por

Guiomar Lucy Miranda Pimentel

Tese de Mestrado em Contabilidade

Orientada por:

Rui Manuel Pinto Couto Viana

Faculdade de Economia

Universidade do Porto

2012

NOTA BIOGRÁFICA DO AUTOR

Guiomar Lucy Miranda Pimentel, com naturalidade brasileira, nascida a 06 de Julho de 1971, concluiu em 1995 o curso de Licenciatura de Gestão da Faculdade de Economia da Universidade do Porto com média final de 12,4 valores.

No ano letivo de 2000/2001, frequentou o Curso de Pós-graduação em Auditoria e Contabilidade da Universidade Lusíada do Porto, com a obtenção de uma classificação final de 15 valores.

Em 2008 matriculou-se no curso de Mestrado em Contabilidade da Faculdade de Economia do Porto, cuja parte escolar terminou em 2010, com média de 14,8 valores.

Atualmente desempenha funções na área da gestão e consolidação na empresa Rigor - Consultoria e Gestão, S.A., pertencente ao Grupo Salvador Caetano.

AGRADECIMENTOS

A concretização deste desafio pessoal não seria possível sem o apoio incondicional dos meus familiares, nomeadamente a minha mãe, Sérgio e Rodrigo, sem os quais dificilmente o conseguiria realizar.

Agradeço ao meu amigo Pedro o incentivo dado para este regresso à vida académica, após alguns anos de ausência.

À minha amiga Joana pelas longas horas de estudo compartilhadas neste percurso.

Ao meu orientador Dr. Rui Couto Viana pela disponibilidade, pela revisão do texto, pelas críticas e pareceres, e pela generosa colaboração na área da análise dos dados e sobretudo pela proveitosa orientação na elaboração desta tese.

Ao professor Dr. Francisco Vitorino da Silva Martins pelo seu auxílio no estudo empírico realizado.

RESUMO

O tema das divulgações dos relatórios e contas tem sido abordado por investigadores nas mais diversificadas normas internacionais de contabilidade, em empresas situadas em vários países. As conclusões obtidas são por vezes contraditórias mas existe uma tentativa de explicação através da sua associação às características das empresas consideradas mais cumpridoras.

Nesse âmbito pretendeu-se alargar este tema ao estudo das divulgações de 2005 a 2010, constantes nos relatórios e contas de uma amostra de 42 empresas ibéricas, no que se refere à norma internacional de contabilidade respeitante às propriedades de investimento. Este objetivo foi atingido através da construção de um índice de divulgação para responder à questão sobre o grau de cumprimento relativamente às divulgações obrigatórias exigidas pela norma internacional de contabilidade 40. Adicionalmente foram avaliadas as relações existentes entre um número de variáveis independentes e as divulgações obtidas das empresas em estudo.

Os resultados obtidos apresentaram um aumento do índice de divulgação médio ano após ano, de cerca 63% em 2005 a 80% em 2010, segundo os requisitos exigidos pela IAS 40. Esta evolução denotou uma maior apetência pelas empresas em aprimorar a informação divulgada nos seus relatórios e contas anuais. Esta conclusão foi confirmada através da comparação dos resultados obtidos num primeiro modelo, que foi elaborado excluindo cinco variáveis dummy relativas ao tempo, com um segundo modelo que as incluiu e apresentou uma evolução crescente dos seus coeficientes assim como um aumento do poder explicativo da variação da variável dependente.

No que se refere à associação entre o índice de divulgação com as variáveis explicativas obteve-se uma relação estatisticamente significativa para as variáveis idade da empresa, peso das propriedades de investimento no total do ativo, mensuração ao justo valor das

propriedades de investimento, país e setor de atividade da indústria e energia. Contrariamente, não houve uma associação com as variáveis, dimensão das empresas medida pelo total do ativo, auditores pertencentes às Big-four e o setor da construção e imobiliário. O endividamento e a rentabilidade obtiveram valores estatisticamente relevantes para o primeiro modelo de regressão desenvolvido.

ABSTRACT

The subject of the disclosure of the reports and accounts has been approached by researchers in the most diversified international accounting standards, in companies located in various countries. Findings are sometimes contradictory but there is an attempt to explain through its association with characteristics of the companies considered more compliant.

In this context it was intended to extend this study to the topic of disclosures from 2005 to 2010, contained in the reports and accounts of a sample of 42 Iberian companies, with regard to the international accounting standard relating to investment properties. This goal was achieved through the construction of an index of disclosure to answer the question about the degree of compliance with respect to mandatory disclosures required by International Accounting Standard 40. Additionally, were evaluated existing relations between a number of independent variables and the disclosures obtained from companies in the study.

The results showed an increase of the average disclosure index year after year, from about 63% in 2005 to 80% in 2010, according to the requirements of IAS 40. This evolution denoted a greater desire by companies to improve the information disclosed in their annual reports and accounts. This conclusion was confirmed by comparing the results obtained in the first model, which was developed excluding five dummy variables for the time, with a second model that included and presented an increasing evolution of their coefficients as well as an increase in the explanatory power of the variation of dependent variable.

Regarding to the association between the disclosure index with the explanatory variables there was a statistically significant relation to the variables firm age, weight of investment properties in total assets, investment properties measured at fair value, country and sector of activity of the industry and energy. In contrast, there was no association with the

variables, company size measured by total assets, auditors belonging to Big-four and the real estate and construction sector. The indebtedness and profitability values were statistically significant for the first regression model developed.

ÍNDICE

1. Introdução	1
2. Harmonização contabilística Europeia e a IAS 40	6
2.1. Harmonização contabilística Europeia	6
2.2. IAS 40 – Propriedades de investimento.....	8
2.2.1. Definição.....	8
2.2.2. Reconhecimento.....	9
2.2.3. Mensuração	9
2.2.4. Divulgação	10
3. Revisão de literatura	13
4. Metodologia de Análise	25
4.1. Obtenção da amostra.....	25
4.2. As questões em estudo.....	27
4.2.1.Índice de divulgação	27
4.2.2.Determinantes do índice de divulgação	32
5. Resultados.....	48
5.1. Análise descritiva e univariada	48

5.2. Análise multivariada	55
5.2.1.Relação entre variáveis	55
5.2.2.Regressão	58
6. Conclusão.....	67
7. Sugestões de investigação futura	70
Bibliografia	71
Anexos	74

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela n.º 1 – Quadro - resumo dos estudos sobre o cumprimento e características explicativas das empresas.....	17
Tabela n.º 2 – Número total de empresas por ano.....	26
Tabela n.º 3 – Número de empresas selecionadas para a amostra.....	26
Tabela n.º 4 – Hipóteses explicativas do índice de divulgação.....	33
Tabela n.º 5 – Classificação das empresas da amostra por setor de atividade.....	38
Tabela n.º 6 – Evolução das propriedades de investimento das empresas ibéricas....	44
Tabela n.º 7 – Variáveis independentes.....	47
Tabela n.º 8 – Estatística descritiva das variáveis independentes.....	48
Tabela n.º 9 – Evolução do índice de divulgação ao longo dos 6 anos.....	49
Tabela n.º 10 – Intervalos do índice de divulgação de 2005 a 2011.....	50
Tabela n.º 11 – Intervalos de idades das empresas com índice de divulgação superior ao médio anual de 2005 a 2011.....	51
Tabela n.º 12 – Índice médio de divulgação anual de 2005 a 2011 das empresas auditadas pelas Big-Four e das empresas auditadas por empresas não Big-Four....	52
Tabela n.º 13 – Índice médio anual de divulgação e peso médio das propriedades de investimento no ativo de 2005 a 2011 das empresas classificadas por setores de atividade.....	52
Tabela n.º 14 – Quadro resumo Teste de Mann-Whitney para as variáveis qualitativas.....	53

Tabela n.º 15 – Teste de Mann-Whitney para as variáveis qualitativas.....	54
Tabela n.º 16 – Matriz de correlações.....	56
Tabela n.º 17 – Parâmetros do modelo dos Mínimos Quadrados Ordinários do.... Modelo 1.....	59
Tabela n.º 18 – Testes de hipótese e significância do Modelo 1.....	60
Tabela n.º 19 – Parâmetros do modelo dos Mínimos Quadrados Ordinários do Modelo 2.....	61
Tabela n.º 20 – Testes de hipótese e significância do Modelo 2.....	62

ABREVIATURAS UTILIZADAS

CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CNMV – Comisión Nacional del Mercado de Valores

IAS - International Accounting Standards

IASB - International Accounting Standards Board

IASC - International Accounting Standards Committee

IFRS - International Financial Reporting Standard

US GAAP – United States Generally Accepted Accounting Principles

1. INTRODUÇÃO

O tema selecionado foi o das Normas Internacionais de Contabilidade, mais especificamente, a IAS 40 - Propriedades de Investimento, no que respeita à divulgação.

Uma amostra de empresas, pertencentes ao Mercado de Valores Mobiliários de Portugal e Espanha, integradas nos índices de cotações PSI20 e IBEX35 respetivamente, obrigadas a apresentar as suas demonstrações financeiras consolidadas anuais de acordo com as IAS/IFRS, foi analisada de 2005 a 2010. A investigação focalizou-se no cumprimento das divulgações relativamente à norma em estudo e nas características das empresas mais respeitadoras. Numa fase posterior foi efetuada a comparação das características das empresas da amostra com resultados mais favoráveis, com as obtidas em estudos prévios de outros autores.

Esta dissertação visa dar um contributo para a extensão de literatura na área da harmonização contabilística. É neste contexto que são formuladas as duas questões de partida que servirão como linha de orientação do trabalho que se pretende efetuar:

“Qual o grau de cumprimento das empresas ibéricas relativamente aos requisitos de divulgação impostos na IAS 40, apesar do seu carácter obrigatório?” (Questão 1)

“Quais as caraterísticas das empresas ibéricas que cumpriram a IAS 40 no que se refere aos requisitos de divulgação?” (Questão 2)

O processo de harmonização contabilística internacional passou de uma simples utopia à realidade. As empresas, com objetivos de crescimento e maior sustentabilidade, procuram investidores para além das fronteiras nacionais e aspiram que as suas demonstrações financeiras tenham uma informação transparente, compreensível e fiável de forma a ser comparável à escala internacional e aceite em todos os grandes mercados de capitais. Também é essencial para a gestão de empresas de um mesmo grupo, a operarem em

diferentes países, que haja comparabilidade dos dados contabilísticos de forma a facilitar a tomada de decisão. Por outro, os próprios *stakeholders*,¹ como atuam no mercado global, beneficiam do processo de harmonização, o qual permite comparar empresas e setores de vários mercados contribuindo para uma análise económico-financeira mais eficaz.

No início de 1995, a Comissão Europeia expressou a sua preferência pelas *International Accounting Standards*, com o objetivo de criar um conjunto único de normas de relato financeiro aplicável por parte das empresas cotadas, ou que pretendam ser admitidas à cotação, em qualquer praça financeira mundial. Mais tarde, o Regulamento 1606/2002 tornou obrigatória adoção das IAS nas demonstrações financeiras consolidadas das empresas cotadas. Coloca-se a questão, se as conclusões provenientes dos estudos de conformidade às normas internacionais de contabilidade não serão o embrião de algumas das decisões tomadas pelas entidades responsáveis pela harmonização contabilística internacional. Seguindo esta linha de pensamento, o tema selecionado deverá ter pertinência.

Na Europa, o Regulamento 1606/2002 de 19 de Julho, do Parlamento e do Conselho Europeu, fez com que as empresas com valores mobiliários admitidos em mercado regulamentado fossem obrigadas a apresentar as demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as IAS/IFRS a partir de 2005. No que se refere às divulgações constantes nas Demonstrações financeiras foi conferida uma maior exigência, não só de informação qualitativa como também quantitativa, de forma a ir-se de encontro às necessidades dos diversos utilizadores do relato financeiro. Estudos mais antigos Street e Gray (2002) chamaram a atenção para os baixos níveis de conformidade em determinadas IAS, na

¹ Por «*stakeholders*» designam-se os indivíduos ou grupos que dependem da organização para atingirem os seus objetivos, bem como os indivíduos ou grupos de que a empresa depende na prossecução dos seus fins. A título de exemplo podem referir-se, entre outros, acionistas, clientes, fornecedores e colaboradores (Fernandes, 2007; pág. 6).

divulgação e aplicação de políticas contabilísticas. As áreas que apresentaram menor conformidade foram: os Inventários, os Benefícios de empregados, o *Goodwill*, a Investigação e Desenvolvimento, o Rédito, os Interesses em Empreendimentos Conjuntos, os Efeitos de Alterações em Taxas de Câmbio e os Custos de Empréstimos Obtidos. Será interessante estender esta análise também às Propriedades de Investimento.

A literatura reconhece dois sistemas jurídico-legais distintos, o “*Common-Law*” e o “*Code-Law*”, que são determinantes nas diferenças contabilísticas existentes. No primeiro sistema, que vigora fundamentalmente nos países anglo-saxónicos, há uma separação clara entre as práticas contabilísticas e as leis fiscais. O modelo é vocacionado para o mercado e as normas são estabelecidas pelos próprios profissionais, sem que haja interferência do governo, desde que certos parâmetros sejam cumpridos.

O sistema “*Code-Law*”, baseado nos países da Europa continental (Alemanha, França, Portugal, Espanha, Itália, entre outros), tem por base um conjunto de regras que devem ser obrigatoriamente cumpridas, o que origina que o legislador tenha um papel relevante. Estas regras dão origem a um plano oficial de contabilidade rígido e associado ao cumprimento de normas fiscais.

Consequentemente, a introdução na União Europeia das IAS/IFRS e, tendo em conta que este conjunto normativo é orientado para a informação dos investidores obedecendo à lógica vigente na área da “*Common-Law*”, traduziu-se numa mudança dos modelos em vigor em vários países. Foi esse o caso de Portugal e Espanha, os dois países selecionados para este estudo.

Outra razão que motivou a escolha do mercado ibérico foi a ausência de estudos específicos na área das propriedades de investimento sobre a informação divulgada pelas empresas ibéricas. Todavia, este estudo poderia ser alargado a outros países, mas por constrangimentos de tempo derivados da dimensão da amostra optou-se por restringir a investigação a Portugal e Espanha de forma a possibilitar uma análise das divulgações entre

os dois países.

O intervalo temporal selecionado depreende-se pelo facto de 2005 ser o exercício a partir do qual se tornou obrigatório as empresas cotadas regerem as suas demonstrações financeiras consolidadas pelas IAS/IFRS, e 2010 porque é o último exercício com Relatórios e Contas disponíveis aquando da elaboração desta investigação.

A seleção das Propriedades de Investimento deveu-se ao facto de ser o único ativo não financeiro que obriga ao cálculo do justo valor, o que lhe confere um tratamento diferenciado ao atribuído aos ativos fixos tangíveis, nomeadamente os Edifícios e Terrenos. A IAS 40 define, na página 323 - parágrafo 5, as Propriedades de Investimento como, “os terrenos ou edifícios, ou parte de um edifício, ou ambos, detidos para obter rendas, para valorização do capital ou ambos e não para o uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, para uso com fins administrativos ou para venda na atividade normal da entidade”. Pode-se constatar que é uma definição abrangente, o que fez com que determinados Edifícios e Terrenos, outrora considerados como Imobilizado Corpóreo segundo o Plano Oficial de Contabilidade, deixassem de ser classificados como Ativos Fixos Tangíveis e passassem a ser Propriedades de Investimento. Como consequência tornou-se obrigatório o cálculo do justo valor, ainda que para mera divulgação, com os respetivos custos inerentes (Moreira (2010)) a uma avaliação credível e com uma periodicidade capaz de traduzir o valor das Propriedades de Investimento às condições de mercado à data de Balanço. A criação de uma norma específica com exigências acrescidas de divulgação, de forma a surgirem poucas dúvidas quanto ao reconhecimento e mensuração, evidencia a importância concedida pelo IASB a este item mas levanta a questão se as empresas cumprem ou não este normativo apesar do seu carácter obrigatório.

Este trabalho foi estruturado em sete capítulos. Após a introdução, o capítulo seguinte faz o enquadramento teórico sobre a harmonização contabilística europeia e a definição, reconhecimento, mensuração e divulgação das propriedades de investimento. No terceiro

capítulo desenvolve-se a revisão de literatura de vários estudos sobre o cumprimento das divulgações no relato financeiro e a sua relação com as características das empresas. No capítulo quatro é descrita a metodologia de análise aplicada na obtenção da amostra, do índice de divulgação e das suas determinantes. O capítulo cinco apresenta os resultados obtidos e a sua apreciação. As conclusões são apresentadas no sexto capítulo e por último algumas sugestões de investigação futura.

2. HARMONIZAÇÃO CONTABILÍSTICA EUROPEIA E A IAS40

2.1. HARMONIZAÇÃO CONTABILÍSTICA EUROPEIA

A harmonização contabilística internacional desempenha um papel preponderante no fenómeno da globalização. Neste capítulo segue um breve enquadramento histórico da harmonização efetuada no mercado ibérico sobre o qual incidiu este trabalho.

Um dos instrumentos inicialmente utilizado pela União Europeia para a harmonização contabilística foram as diretivas, que após transposição para o direito interno de cada Estado Membro têm de ser cumpridas, processo esse demorado. Todavia, a pressão dos mercados financeiros, as diretivas contabilísticas desatualizadas e a necessidade de se obter uma concorrência efetiva com as normas dos E.U.A. – as US GAAP, propiciaram uma estratégia de harmonização com base de referência nas soluções do *International Accounting Standards Committee* (IASC).

No início de 1995, a Comissão Europeia expressou a sua preferência pelas *International Accounting Standards* (IAS), com o objetivo de criar um conjunto único de normas de relato financeiro aplicável por parte das empresas cotadas, ou que pretendam ser admitidas à cotação, em qualquer praça financeira mundial. Após ter sido concluído por parte do IASC um corpo de normas utilizadas na preparação das demonstrações financeiras, a Comissão Europeia no comunicado de 13 de Junho de 2000 intitulado “*EU Financial Reporting Strategy: The Way Forward*”, evidenciou a sua estratégia de adoção das IAS. Com o objetivo de tornar a informação económico-financeira das empresas europeias mais homogénea e comparável, a Comissão Europeia recomendou a necessidade de se elaborarem contas anuais consolidadas das empresas cotadas de acordo com as Normas preconizadas pelo IASB, de tal recomendação surgiu o Regulamento 1606/2002, que definiu o processo de adoção pela União Europeia das IAS.

O Regulamento n.º 1606/2002, de 19 de Julho de 2002 - norma jurídica que não precisa de transposição e goza de aplicabilidade direta - relativo à aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade, tornou obrigatório a partir de 1 de Janeiro de 2005, a adoção por todas as empresas europeias cotadas em bolsas de valores (incluindo bancos e seguradoras), a prepararem e apresentarem as suas demonstrações financeiras consolidadas em obediência às IAS/IFRS, adotadas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB). No entanto, foi deixada à consideração dos Estados Membros a opção de adoção das IAS a empresas não cotadas e às contas individuais.

Em Portugal, as empresas com títulos negociados publicamente admitidos à negociação em mercado regulamentado – a *Euronext* – em 1 de Janeiro de 2005 ficaram obrigadas a elaborar as contas consolidadas nos termos do artigo 3º do Regulamento (CE) nº 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho, na sequência da publicação pelo Governo de Portugal do Decreto Lei nº 35/2005, artigo 11º.

No país vizinho, o Governo espanhol optou por nomear uma comissão de peritos representantes das principais entidades com profissões na área da contabilidade. Essa comissão viria a elaborar em 2002 o “*Informe Sobre La Situación Actual de la Contabilidad en España y Líneas Básicas para abordar su Reforma*”, que ficaria conhecido como “*Libro Blanco para la reforma de la contabilidad en España*”. De algumas das suas recomendações destacou-se a aceitação de base da filosofia do IASB quanto marco conceptual, quer quanto ao justo valor, bem como alterações na apresentação e conteúdo das demonstrações financeiras. Neste sentido, a décima primeira disposição da Lei 62/2003, de 30 de Dezembro, de medidas fiscais, administrativas e de ordem social, incorporou as normas internacionais de relato financeiro, adotadas pela União Europeia, com o efeito nas contas anuais consolidadas.

É relevante obter um *feed-back* sobre o cumprimento dos requisitos de divulgação exigidos, de forma a concluir se é suficiente a criação de maiores incentivos para as empresas que

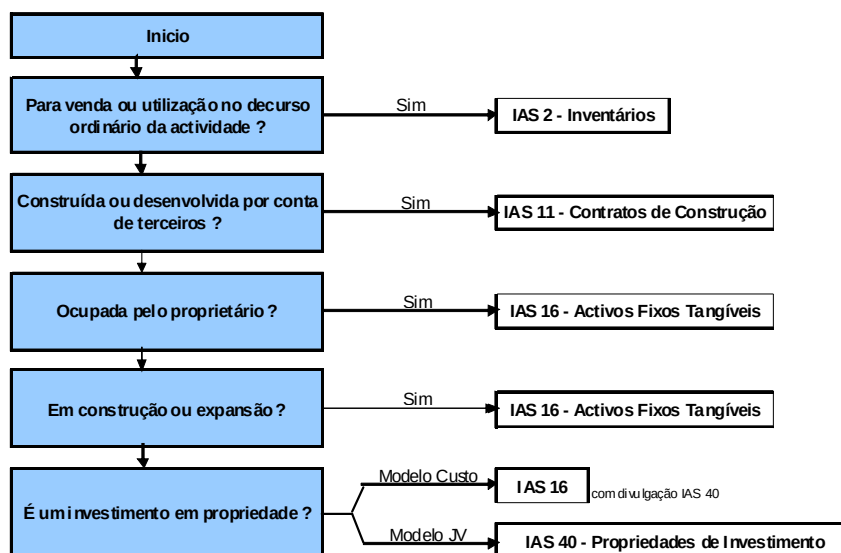
estão menos empenhadas a aplicarem corretamente esta norma ou se é necessário instruir medidas de *enforcement*, em Portugal ou Espanha, que garantam a sua observância. Para além das entidades reguladoras, os resultados obtidos poderão ser úteis à comunidade académica para aferirem a conformidade das divulgações publicadas nos Relatórios e Contas. As conclusões do estudo também poderão fornecer um contributo para a compreensão do tipo de empresas que se interessam por divulgar a informação em conformidade com a IAS 40.

2.2. IAS40 - PROPRIEDADES DE INVESTIMENTO

De seguida, apresenta-se uma exposição teórica sobre as propriedades de investimento consagradas na IAS 40, a norma de contabilidade selecionada para este estudo. Nos subcapítulos é descrito como esta norma deverá ser aplicada no reconhecimento, mensuração e divulgação das propriedades de investimento.

2.2.1. DEFINIÇÃO

Na sua definição as propriedades de investimento incluem ativos (terrenos, edifícios, partes de edifícios ou ambos) para obter rendas, para valorização do capital ou ambos e não para o uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, para uso com fins administrativos ou para venda na atividade normal da entidade. Conforme esquema abaixo ilustrado, podemos depreender que de acordo com a atividade e as intenções dos gestores, os imóveis podem ser classificados como inventários, ativo fixo tangível, ou propriedades de investimento.



Adaptado da obra de Rodrigues, João, (2003), "Adopção em Portugal das Normas Internacionais de Relato Financeiro", Areas Editora

2.2.2. RECONHECIMENTO

No que se refere ao reconhecimento das propriedades de investimento, as despesas de aquisição suportadas, devem ser reconhecidas no ativo desde que sejam recursos controlados pela entidade dos quais se espera que fluam para a empresa benefícios económicos futuros e possam ser mensuradas com fiabilidade. Os dispêndios subsequentes devem ser acrescentados ao valor contabilístico quando for provável que benefícios económicos futuros, que excedam o nível de desempenho originalmente avaliado do ativo, fluirão para a empresa. Todas as outras despesas posteriores devem ser reconhecidas como gastos nos períodos em que sejam incursas.

2.2.3. MENSURAÇÃO

A mensuração inicial de propriedades de investimento, na data de reconhecimento, deverá ser feita pelo seu custo, incluindo os custos de transação. Posteriormente, pode-se optar por dois modelos, o do “justo valor” ou o do “custo”. Convém salientar que a mesma opção

terá de ser aplicada a todas as propriedades de investimento.

No modelo do “custo”, as propriedades de investimento são valorizadas pelo seu custo de aquisição deduzido das depreciações acumuladas e de eventuais perdas acumuladas por imparidade.

No que se refere ao modelo do “justo valor”, na mensuração subsequente, as propriedades de investimento são valorizadas pelo seu justo valor obtido no final do período contabilístico, através de avaliações efetuadas preferencialmente por entidades tecnicamente especializadas, e as variações verificadas são levadas a resultados do período, não havendo lugar a depreciações, a não ser que o período que medeia as avaliações seja desmedido. O justo valor da propriedade de investimento deve refletir as condições de mercado à data de balanço.

2.2.4. DIVULGAÇÃO

A norma exige que todas as entidades determinem o justo valor de propriedades de investimento, com o intuito de mensuração, no caso de a entidade usar o modelo do “justo valor”, ou de divulgação, caso utilize o modelo de “custo”. A IAS 40 requer extensas divulgações sobre as propriedades de investimento. Nomeadamente:

- Modelo aplicado: o do “justo valor” ou o do “custo”;
- Quais e em que circunstâncias as propriedades detidas em locações operacionais são classificadas como propriedades de investimento quando o modelo do “justo valor” é adotado;
- O critério utilizado para distinção entre propriedade de investimento, de propriedades ocupadas pelo proprietário ou detidas para venda no curso normal dos negócios, quando a classificação é difícil;
- Os métodos e pressupostos significativos aplicados na determinação do justo valor de propriedades de investimento, incluindo uma declaração sobre se a determinação

do justo valor foi suportada por evidências do mercado ou se foi baseada noutros fatores, que deverão ser divulgados, devido à natureza da propriedade ou falta de dados de mercado comparáveis;

- A extensão até à qual o justo valor da propriedade de investimento (tal como mensurado ou divulgado nas demonstrações financeiras) é baseada na avaliação de uma entidade independente que possua uma qualificação profissional reconhecida e relevante, e que tenha experiência recente na localização e na categoria da propriedade de investimento que está a ser valorizada. Se não tiver havido tal valorização, esse facto deve ser divulgado;
- As quantias reconhecidas na demonstração de resultados para: rendimentos de rendas de propriedade de investimento; gastos operacionais diretos (tais como reparações e manutenções) que geraram e que não geraram rendimentos de rendas durante o período; a alteração cumulativa no justo valor, reconhecido nos lucros ou prejuízos, com a venda de uma propriedade de investimento de um conjunto de ativos em que se usa o modelo de “custo”, para um conjunto que usa o modelo de “justo valor”;
- A existência e quantias de restrições sobre a capacidade de realização de propriedades de investimento ou a remessa de rendimentos e proventos de alienação;
- Obrigações contratuais para comprar, construir ou desenvolver propriedades de investimento ou para reparações, manutenção ou aumentos.

Para além de estas divulgações enunciadas, as entidades quer apliquem o modelo de “justo valor” quer o de “custo”, devem ainda divulgar uma reconciliação entre as quantias escrituradas da propriedade de investimento, no início e no fim do período. As entidades que utilizam o modelo de “custo” também estão sujeitas a uma série de outras divulgações, tais como, métodos de depreciação utilizados, as vidas úteis ou taxas de depreciação, a quantia escriturada bruta e a depreciação acumulada no início e no fim do período.

É evidente que a norma preceitua uma grande exigência ao nível das divulgações. Este trabalho permitiu aferir qual o grau de cumprimento das empresas ibéricas no que respeita às divulgações exaustivas da IAS 40.

3. REVISÃO DE LITERATURA

ESTUDOS SOBRE O CUMPRIMENTO DAS DIVULGAÇÕES NO RELATO FINANCEIRO E A SUA RELAÇÃO COM AS CARACTERÍSTICAS DAS EMPRESAS

Uma vez efetuado um enquadramento teórico sobre a harmonização contabilística europeia e o conceito de propriedades de investimento seguem alguns estudos efetuados na área das divulgações. Esta revisão bibliográfica classificou os estudos de vários autores por países e analisou os resultados obtidos no que se refere às divulgações e às características das empresas investigadas, de forma, sempre que possível, comparativa.

O estudo sobre o cumprimento das divulgações no relato financeiro é um tema abordado por muitos investigadores sobre empresas instaladas em diferentes países. Os resultados obtidos diferem o que levanta a questão sobre o que motiva as empresas a divulgar informação mais pormenorizada ou não. Os utilizadores reivindicam maior quantidade de informação para suportar a tomada de decisões conforme as suas necessidades e à empresa coloca-se um desafio quanto ao tipo de informação que deverá divulgar, pois nem sempre o que é benéfico para uns também o é para outros. Algumas empresas sentem relutância em divulgar determinada informação por motivos de perda de competitividade ou pelos custos inerentes à sua preparação, os gestores podem influenciar a escolha do tipo de informação a divulgar e do momento certo para o fazer. O papel da regulação contabilística é imprescindível de forma a minorar o efeito das assimetrias de informação entre os investidores, gestores e demais utilizadores. São várias as teorias que servem de base, nomeadamente, a teoria da agência, a teoria dos custos políticos e a teoria da sinalização, para explicar as escolhas das empresas ao nível da divulgação financeira.

A Teoria da sinalização foi pela primeira vez evocada por Holthausen e Leftwich (1983), referindo que as empresas (através da gestão dos resultados) podem revelar aos investidores

sinais que induzem à reformulação de expectativas sobre os seus *cash-flows* futuros. À luz desta teoria, a discricionariedade de que gozam os titulares dos órgãos de administração das empresas na quantificação e divulgação dos resultados pode ser benéfica, uma vez que a informação prestada ao mercado (via gestão de resultados) reduz a assimetria de informação. Essas assimetrias ocorrem quando as empresas possuem informações que os investidores não possuem, sendo que estas podem ser reduzidas, se a parte com maior informação sinalizar à outra e que, quando o desempenho da empresa é bom, elas desejam apontar as suas qualidades aos investidores.

Por sua vez, a Teoria da agência, de que se pode apontar como trabalho de referência Jensen e Meckling (1976) preconiza que os gestores (agentes) agindo em nome dos acionistas (principais) nem sempre tomam as decisões no melhor interesse destes, dado que as suas funções objetivo podem ser distintas. Os gestores podem adotar comportamentos que maximizem o seu bem-estar em vez do valor da empresa, impondo dessa forma custos de agência aos acionistas que resultam da soma de custos de monitoração pelos acionistas e de custos de implementação de mecanismos de controlo. Os conflitos de interesses entre os gestores e os acionistas podem levar a perdas substanciais para as organizações uma vez que nunca podem ser resolvidos com perfeição e, conseqüentemente podem levar os acionistas a sofrerem perdas residuais. A teoria da agência, em ambiente de assimetria de informações, é bastante relevante, já que o agente e o principal possuem diferentes níveis de informação. Assim, as demonstrações financeiras e os relatórios são instrumentos que possibilitam a redução deste conflito. O texto contido nos relatórios é amplamente lido por uma variedade de *stakeholders* e analistas. Distorções significativas feitas pelos gestores podem trazer malefícios a longo prazo, se for descoberto que estas distorções informacionais teriam afetado a perceção das demonstrações financeiras.

A teoria positiva da contabilidade, sob a perspetiva oportunística, contempla a hipótese do tamanho ou dos custos políticos (*political cost hypothesis*). A hipótese dos custos políticos pressupõe que grandes empresas estão sujeitas aos custos políticos por meio da regulação

do Estado ou de órgãos reguladores, em vista da evidenciação de ganhos elevados por ela demonstrados e pela sua visibilidade no mercado. As grandes empresas têm maior visibilidade do mercado e atraem a atenção da sociedade, do governo e dos órgãos reguladores. Motivadas por essa exposição, tais empresas podem ser impelidas a incorrer em custos decorrentes, por exemplo, da necessidade de atender a regulamentos e leis provenientes do governo. Esses custos, inerentes a essa regulação, são chamados custos políticos.

De forma a aferir o grau de cumprimento das divulgações (*extent of disclosure*) exigidas pelas normas internacionais de contabilidade é relevante definir o que se entende por este conceito. Segundo vários autores (Cooke e Wallace (1989), Copeland e Fredericks (1968), Alsaeed(2006)) trata-se de um conceito abstrato que não pode ser medido diretamente. Apesar da dificuldade inerente a uma definição objetiva de *extent of disclosure*, optou-se por utilizar um índice de divulgação, como *proxy*, de forma a determinar-se o grau de cumprimento da informação divulgada por cada empresa da amostra.

Porém, Cooke e Wallace (1989) apontaram algumas dificuldades e cuidados a ter na escolha dos itens que suportam a construção do índice de divulgação. Algumas opções foram por eles questionadas, nomeadamente, no que se refere às necessidades de informação dos utilizadores internacionais em relação aos investidores dos U.S.A (ou U.K.), sobre se os itens deveriam ser alterados ao longo dos exercícios, sobre se a informação exigida a empresas domésticas e a empresas estrangeiras deveria ser a mesma, sobre a atribuição de diferentes pesos aos itens de divulgação e como a avaliação subjetiva das divulgações não-financeiras poderia ser refletida no índice. Como tal, a menos que se tenha uma perceção das necessidades dos utilizadores seria muito difícil medir a qualidade de informação encontrada nos relatórios anuais das empresas dado que as demonstrações financeiras resultam de uma série de mudanças da envolvente económica, social e política do país de onde pertence a empresa e da influência exterior. Para estes autores, qualquer estudo sobre a qualidade das divulgações dos relatórios e contas anuais das empresas só

tem significado se houver uma percepção internacional que seja concordante da ordem de importância dos itens de divulgação, e se as empresas e/ou países em estudo forem em termos gerais comparáveis. É reconhecido que a obtenção dessa percepção internacionalmente aceite dos itens de divulgação é extremamente difícil e qualquer método para atribuir diferentes pesos aos itens poderá ser enganoso para além da subjetividade que lhe está inerente. No entanto, os mesmos autores concluíram que o índice de divulgação seria uma *proxy* aceitável e poderia ser utilizada para determinar o nível de divulgação de uma empresa, o que aliás havia sido amplamente aplicado por outros investigadores. Mas já para Alsaeed (2006) o índice de divulgação não tenciona ser abrangente, nem especificar o que as empresas devem divulgar. Em vez disso, o índice é trabalhado somente com o propósito de capturar e medir as diferenças das práticas de divulgação entre as empresas.

Uma outra aproximação possível para estudar as divulgações seria o envio de questionários a um determinados utilizadores contabilístico-financeiros pedindo-lhes para fazer um ranking de um número específico de itens de acordo com o seu grau de importância para o processo de tomada de decisões, mas mais uma vez este processo teria algo de subjetivo.

Uma segunda vertente são os estudos sobre a relação de várias características das empresas com o nível de divulgação dos seus relatórios e contas, uns baseiam-se nos *disclosures* voluntários Firth (1980) e Alsaeed (2006)) devido à inadequabilidade da informação obrigatória às necessidades de informação dos investidores, outros nos obrigatórios (Street e Gray (2002) e um terceiro tipo que inclui ambos (Singhvi e Desai (1971), Cooke (1989) e Inchausti (1997). Este trabalho incidiu sobre o segundo tipo nomeadamente sobre as divulgações obrigatórias.

No que se refere às características das empresas, de distintos países, que apresentam de forma mais extensa as divulgações requeridas, existem vários autores que as relacionaram com a adoção das IFRS (Mutawaa e Hewaidy (2010) e Street e Gray (2002)). Alguns autores chegaram a fazer comparações para estudar a intensidade das divulgações entre dois ou mais países. E mesmo o número e o tipo de características escolhidas para a análise

variam de autor para autor. A tabela n.º 1 indica alguns estudos, de vários autores, sobre as divulgações de empresas de diversos países e quais as características das empresas investigadas.

AUTORES	PAÍS ANALISADO	CARACTERÍSTICAS EXPLICATIVAS
Singhvi e Desai (1971)	E.U.A.	Dimensão (Ativo total), número de acionistas, quotation status , tipo de auditor, taxa de rentabilidade e margem de lucro
Firth (1980)	U.K.	Dimensão (capitalização bolsista)
Cooke (1989)	Suécia	Quotation status, relação com empresa mãe, vendas anuais, dimensão (Ativo total) e número de acionistas.
Cooke (1992)	Japão	Dimensão, listing status e setor de atividade.
Wallace et al. (1994)	Espanha	Ativo total, vendas, rácio de endividamento, lucro, rentabilidade, liquidez, setor de atividade, cotada e tipo de auditor.
Inchausti (1997)	Espanha	Dimensão, stock exchange cross listing, rendibilidade, alavancagem, tipo de auditor, setor de atividade e dividendos.
Street e Gray (2002)	China, França, Alemanha, Suíça, Outros países Europa ocidental, África, Médio Oriente, bloco soviético e outros	Listing status, dimensão da empresa, rendibilidade, setor de atividade, accounting policies footnote, tipo de auditor, tipo de normas de auditoria, país de domicílio, extensão da multinacionalidade, tamanho do mercado doméstico bolsista
Ali et al. (2004)	Índia, Paquistão e Bangladesh	Dimensão, endividamento, multinational company influence, tipo de auditor e rentabilidade.
Alsaeed (2006)	Arábia Saudita	Dimensão da empresa, endividamento, ownership dispersion, idade da empresa, margem de lucro, rentabilidade do capital próprio, liquidez, setor de atividade, tipo e dimensão dos auditores.
Samaha e Stapleton (2008)	Egipto	Setor de atividade, forma legal e negociação de ações
Çuruk (2009)	Turquia	Ativo total, listing status e setor de atividade.
Mutawaa e Hewaidy (2010)	Kuwait	Dimensão da empresa, liquidez, endividamento, setor de atividade, tipo de auditor, rendibilidade e idade da empresa.

Tabela n.º.1 – Quadro - resumo dos estudos sobre o cumprimento e características explicativas das empresas

A qualidade de divulgação da informação corporativa pode influenciar, numa grande parte, a qualidade das decisões de investimento feitas pelos investidores. O estudo efetuado por Singhvi e Desai (1971) tentou identificar a associação de algumas das características de 100 empresas cotadas e 55 não cotadas, dos E.U.A., nos anos fiscais entre Abril de 1965 e Março de 1966, com a qualidade das divulgações apresentadas. Foi utilizado um índice de divulgação com 34 itens aos quais foram atribuídas diferentes ponderações para se distinguir de acordo com a sua importância relativa. Os resultados obtidos da análise multivariada concluíram que as empresas que divulgam informação inadequada são pequenas em dimensão quando medidas pelo total do ativo ou número de acionistas, sem regulação bolsista, auditadas por pequenas empresas e menos rentáveis quando medidas pela margem de lucro. Também foi demonstrado por estes autores que a informação inadequada dos relatórios anuais poderá originar flutuações no mercado de valores mobiliários que afetarão o custo do capital assim como as decisões de investimento em fundos, e consequentemente uma ineficiente alocação de recursos na economia.

O estudo efetuado por Firth (1980) teve como propósito acrescentar à literatura existente um estudo empírico sobre as políticas de reporte das empresas britânicas, nomeadamente, as alterações verificadas na qualidade e na extensão das divulgações voluntárias financeiras aquando da obtenção de fundos no mercado de valores mobiliários. Essas alterações foram depois comparadas com as verificadas nos níveis de divulgação de uma amostra representativa de um grupo de controlo emparelhado. As diferenças entre os dois grupos foram depois examinadas ao nível da significância estatística. Foram analisados 48 itens de informação voluntária classificados por o grau de importância atribuído por um grupo de analistas financeiros. Os resultados demonstraram que os índices médios de divulgação, baseados nos relatórios anuais três anos antes de uma nova emissão de ações, de pequenas empresas aumentaram quando estas recorreram ao mercado via nova emissão de ações ou de ações adicionais. Contudo nas grandes empresas essa relação não foi encontrada. Uma razão plausível para justificar os resultados obtidos foi de que as empresas grandes ficam com uma margem menor para conseguir melhorar significativamente a quantidade de

informação financeira dos seus relatórios anuais.

Cooke (1989) na sua investigação aos relatórios anuais de 1985, de 90 empresas suecas cotadas e não cotadas, encontrou uma relação entre um número de variáveis independentes e o nível de informação divulgada. A escolha da Suécia teve interesse devido ao rápido crescimento do seu mercado bolsista, ao número desproporcional de empresas multinacionais e pela pontuação favorável atribuída por diversos investigadores às práticas de reporte das empresas suecas. Os 224 itens selecionados foram distribuídos por 6 grupos: as demonstrações financeiras, os métodos de reconhecimento e mensuração, rácios e informação sobre os segmentos, divulgações sobre projeções e orçamentos, história financeira e contabilidade de responsabilidade social. Para este autor a dimensão da empresa foi uma variável explicativa importante independentemente das três opções escolhidas no estudo – total do ativo, vendas e número de acionistas. Outra variável estudada foi o *quotation status* das empresas, ou seja, a pertença ou não dos seus valores mobiliários à cotação oficial de uma bolsa de valores. Os resultados demonstraram uma significativa associação desta variável com o nível de divulgação. A divulgação média das empresas não cotadas (42%) foi inferior ao das cotadas unicamente no *Swedish Stock Exchange* (54%), que por sua vez foi inferior ao das cotadas em múltiplas Bolsas de Valores (65%).

O mesmo autor, Cooke (1992), analisou relatórios e contas anuais de 1988, de 35 empresas japonesas cotadas de forma a aferir a influência da dimensão, da cotação em várias bolsas e do tipo de indústria sobre o nível de cumprimento das divulgações obrigatórias e voluntárias. A pontuação média obtida das divulgações voluntárias (7% a 41%) foi baixa e teve um desvio padrão alto quando comparada com as divulgações obrigatórias (88% a 100%). Concluiu que as empresas cotadas em várias bolsas divulgaram mais informação nas suas contas do que as cotadas somente no mercado doméstico. As empresas da indústria transformadora (*manufacturing*) divulgaram mais informação voluntária do que outros tipos de empresas devido às imposições de informação adicional, pelo governo japonês, a

este setor. E a dimensão, medida em termos do total do ativo, fundos de acionistas e ativos fixos, mais uma vez, teve uma influência significativa nos níveis de divulgação obtidos.

Para Wallace *et al.* (1994) pouca informação existia na literatura contabilística internacional sobre a contabilidade espanhola. O modelo conceptual que suportou este estudo empírico efetuado a 50 empresas não financeiras (cotadas e não cotadas) em 1991, foi baseado em incentivos económicos e políticos para apresentação de mais detalhe nos relatórios anuais e contas. Os índices de divulgação ficaram entre os 29% a 80%, com um valor médio de 59%. Os autores evidenciaram que a quantidade de detalhe, dos 16 itens obrigatórios nos relatórios anuais, apenas aumentou em função das variáveis dimensão medida em termos de total do ativo, pelo facto de a empresa ser cotada na Bolsa de Valores de Madrid e de Valencia, e da liquidez apesar de a relação ser negativa com significado apenas a um nível de 10%. Foi sugerido que as empresas com muita liquidez percecionavam que os investidores já deviam estar satisfeitos com os resultados, logo não precisariam de mais informação. Para além disso, não queriam fornecer detalhes adicionais para depois terem de os repetir nos anos seguintes.

Com o intuito de estudar a influência da regulação contabilística, uma amostra de 49 empresas espanholas cotadas foi analisada durante o período de 1989-1991 por Inchausti (1997) e algumas das suas características foram seleccionadas e testadas empiricamente. A informação divulgada pela amostra foi medida através de um índice de divulgação baseado em 50 itens posteriormente submetido a uma regressão com as variáveis representativas das características das empresas. O efeito do tempo também foi analisado e concluiu-se que apesar de ter explicado o nível de divulgação não influenciou a quantidade de informação voluntária divulgada. A legislação pareceu produzir um efeito sobre as divulgações uma vez que se verificou o aumento da informação divulgada mesmo antes de se tornar obrigatória. Algumas das características das empresas determinantes para o nível de divulgação foram a dimensão, a auditoria e *stock exchange listing*. Outras variáveis como rentabilidade, endividamento, dividendos e setor de atividade não foram estatisticamente

significativas na análise efetuada.

Street e Gray (2002) elaboraram uma monografia que estudou o cumprimento, de acordo com as IAS, ao nível das práticas de divulgação, mensuração/apresentação constantes nos relatórios anuais de 1998 de uma amostra de 279 empresas oriundas de 32 países. As principais conclusões obtidas apontaram para uma expressiva falta de cumprimento das divulgações de acordo com as IAS, uma associação positiva significativa entre o cumprimento das divulgações de acordo com as IAS e o facto de as empresas serem cotadas nos E.U.A. e/ou cotadas no mercado não regional, pertencerem ao setor de comércio e transporte, serem auditadas por Big 5+2 e terem domicílio na China ou Suíça. Adicionalmente, existiu uma associação negativa significativa com as empresas domiciliadas na França, Alemanha, ou outros países de Oeste. No que se refere ao cumprimento com as IAS na área da mensuração e apresentação verificou-se uma associação positiva significativa nas empresas auditadas por Big 5 + e domiciliadas na China. Adicionalmente, existiu uma associação negativa significativa com as empresas domiciliadas na França ou África.

Ali *et al.* (2004) resolveram estudar o nível de divulgação de 14 normas nacionais de contabilidade obrigatórias, em 1998, para uma amostra de 566 empresas cotadas da área industrial situadas nos principais países do Sul da Ásia, nomeadamente a Índia, o Paquistão e o Bangladesh assim como alguns dos atributos das empresas que influenciaram o grau de cumprimento. Os resultados indicaram uma variação significativa nos níveis de divulgação entre os vários países e nas diferentes normas nacionais de contabilidade, mas todas as empresas dos três países obtiveram um cumprimento das divulgações de pelo menos 50% e o nível de cumprimento do total da amostra foi de 80%. As normas que obtiveram o maior nível de cumprimento foram a dos Inventários e dos Ativos Fixos Tangíveis e o menor foram as Locações e os Custos de Empréstimos obtidos. O cumprimento esteve positivamente relacionado com a dimensão, a rentabilidade e o facto de a empresa ser uma subsidiária de uma multinacional, mas sem qualquer relação com o grau de endividamento

e o tipo de auditores externos. No que se refere aos auditores a justificação dos resultados obtidos deveu-se ao facto de nestes países as grandes multinacionais de auditoria não estarem muito bem representadas. As empresas de auditoria locais são selecionadas com base na sua reputação no mercado doméstico, o treino e experiência do pessoal sénior e a qualidade dos serviços de auditoria. Esta variável resultou de uma análise fatorial constituído pelos honorários de auditoria, a concentração do mercado de auditoria (número de entidades auditadas por uma empresa) e a reputação local.

Alsaeed (2006) desenvolveu uma *checklist* de 20 itens voluntários para aferir o nível de divulgação dos relatórios anuais de 2003 de 40 empresas não financeiras da Arábia Saudita e qual o impacto de algumas das suas características nas divulgações obtidas. Os resultados demonstraram que o índice de divulgação de 33% esteve abaixo da média esperada e a dimensão das empresas, medida pelo total do ativo, esteve significativa e positivamente associado com o nível de divulgação obtido. Os testes estatísticos de *Mann-Whitney* e *t-test* às variáveis *dummy* tipo de auditor e setor de atividade indicaram a não existência de uma diferença significativa entre as médias dos índices de divulgação dos setores de atividade das empresas, ao contrário do verificado com o tipo de auditor, que pudessem explicar a variação verificada dos índices de divulgação. Todavia, os resultados da regressão múltipla concluíram que, com a exceção da dimensão, as restantes variáveis não foram estatisticamente significativas.

Através de uma amostra de 281 empresas não-financeiras cotadas Samaha e Stapleton (2008) estudaram, para o exercício 2000, o cumprimento do reconhecimento, mensuração e divulgações das IAS aplicáveis no Egipto, em comparação com a contabilidade internacional. Concluíram que para além de fraco, esteve associado ao volume de transações das ações das empresas, mas não ao setor de atividade industrial ou o seu estatuto jurídico. A análise efetuada demonstrou que o cumprimento com as IAS é uma área muito problemática. O seu nível médio foi de apenas 50% nos índices de divulgação e de 56% nos índices de reconhecimento/mensuração. Os resultados apontaram para um fraco

enforcement, e para necessidades educacionais e de treino dos contabilistas, assim como uma premência da remoção dos impactos fiscais adversos sobre as empresas, caso se pretendesse que a convergência com a contabilidade internacional fosse alcançada.

Çuruc (2009) examinou o impacto da quarta diretiva da União Europeia (EUFD) em países não membros da UE. Este estudo analisou o nível de cumprimento de 61 empresas não financeiras turcas com os requisitos de divulgação dos anos 1986-1995 e apurou se o nível de cumprimento foi influenciado por algumas características empresariais, como a dimensão, empresa ser cotada ou não cotada e o setor de atividade. As conclusões obtidas apontaram para a inexistência de empresas da amostra cumpridoras da totalidade das divulgações requeridas pela quarta diretiva no período examinado. O nível de divulgação observado ficou dentro do intervalo entre 30 a 85% durante o período de 10 anos compreendido entre 1986 a 1995. Porém, verificou-se uma tendência geral para as empresas ao longo dos anos fornecerem mais informação nas divulgações dos seus Relatórios e Contas. A variável dimensão, medida pelo total do ativo, não apresentou uma associação significativa ao grau de cumprimento de acordo com a EUFD para cada um dos anos analisados. Ao contrário a variável *listing status*, ao longo dos 5 anos, registou um aumento no seu poder explicativo. Quanto ao tipo de indústria, o setor têxtil esteve em 1995 significativamente associado ao grau de cumprimento. No entanto, o setor de atividade não foi um dos fatores influenciadores do nível de cumprimento.

No estudo elaborado por Mutawaa e Hewaidy (2010) foi desenvolvido um *disclosure index* com 101 itens de divulgação, representativos de 12 IAS, posteriormente confrontados com os relatórios anuais, relativos ao exercício de 2006, de 48 empresas cotadas não financeiras. Os resultados obtidos demonstraram que todos os setores de atividade obtiveram pelo menos 50% do grau de cumprimento. Cerca de 75% das empresas tiveram um nível de divulgação entre 60% e 79% e nenhuma obteve uma taxa de 100%. O nível geral de cumprimento das divulgações requeridas pelas normas testadas foi em média 69%. Logo, na perspetiva dos autores, as empresas cotadas no Kuwait não cumpriram os requisitos de

divulgação como o estabelecido pelas normas do IASB. No que se refere à dimensão, medida em termos de total de ativos, as grandes empresas cumpriram mais do que as pequenas, para um nível de significância de 5%. Mas quando medida em termos de total de volume de negócios os valores obtidos foram estatisticamente insignificantes. Os resultados da regressão indicaram que somente a dimensão e o tipo de indústria tiveram uma associação positiva com as divulgações obrigatórias segundo as IAS. As outras variáveis não foram estatisticamente significantes. A IAS que apresentou o maior nível de cumprimento (95%) foi a IAS 18 – Rêdito. As IAS 10 - Acontecimentos após a Data do Balanço, IAS 27 - Demonstrações Financeiras Consolidadas e Separadas, IAS 28 - Investimentos em Associadas e a IAS 34 – Resultados por Ação obtiveram um cumprimento médio superior a 80%. Com exceção da IAS 18 e 27 estes resultados diferem dos reportados por Al shamari *et al* (2008). O relato por segmentos apresentou um índice de apenas 54% semelhante ao obtido por Al shamari *et al* (2008) e a IAS 21 - os efeitos de alterações em taxas de câmbio e a IAS 23 - Custos de Empréstimos Obtidos menos de 30%. Os níveis de cumprimento variaram conforme as normas contabilísticas possivelmente devido ao grau de dificuldade com a aplicação destas normas.

As conclusões, muito similares, apontam para maiores níveis de cumprimento por parte de empresas com maior dimensão, cotadas internacionalmente e auditadas por empresas multinacionais de auditoria. Será interessante confrontar os resultados alcançados nestes estudos com os obtidos neste trabalho.

No que se refere à norma internacional de contabilidade 40, relativa às propriedades de investimento, não foi encontrada qualquer referência nos diversos *papers* analisados apesar da procura se ter estendido a várias fontes de informação na área das ciências sociais, mais concretamente da contabilidade, facto esse que motivou a escolha desta área na seleção do tema em estudo.

4. METODOLOGIA DE ANÁLISE

Após a revisão da literatura, abordada no capítulo anterior, segue a metodologia de análise aplicada no estudo empírico desenvolvido. No primeiro ponto descreve-se o processo de recolha de dados e da obtenção da amostra. Na secção seguinte encontram-se as questões de investigação que se pretende analisar. Por último, é relatado o método utilizado no cálculo do índice de divulgação assim como a justificação da escolha das várias determinantes do índice em estudo.

4.1. OBTENÇÃO DA AMOSTRA

O método de investigação utilizado consistiu na recolha de dados através da pesquisa de entidades emitentes / sociedades abertas portuguesas e espanholas em negociação nas respetivas bolsas de valores, através do sítio da C.M.V.M. e da C.N.M.V. na internet, e quando necessário através das páginas da *Web* institucional de cada empresa, de forma a filtrar as que manifestam Propriedades de Investimento nos seus Relatórios e Contas Anuais de 2005 a 2010. Posteriormente, foi feita uma análise descritiva para aferir o número de empresas que cumpriram a IAS 40 no âmbito das divulgações.

Das 123 entidades emitentes de valores mobiliários, admitidos à negociação em Portugal, no mercado regulamentado e no mercado sem cotações foram excluídas 105 empresas. Não foram consideradas 34 empresas pertencentes ao sector financeiro (bancos, companhias de seguros e sociedades gestoras de fundos), 22 por indisponibilidade da informação, 1 por já estar incluída na amostra das empresas espanholas e das restantes empresas pertencentes aos demais sectores 48 foram excluídas por não manifestarem propriedades de investimento no período em análise.

Relativamente ao mercado espanhol foram selecionadas 44 empresas incluídas no mercado contínuo em Espanha, das quais 34 pertencentes ao IBEX35 e as restantes ao sector

imobiliário e da construção do índice IGBM. Foram retiradas 8 empresas ligadas ao sector financeiro e 12 por não possuírem propriedades de investimento.

No que se refere aos diferentes anos em análise o número de empresas variou consoante a falta de informação ou a inexistência da variável em estudo nos seus relatórios e contas, conforme tabela apresentada:

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Número total de empresas	36	36	38	39	40	40

Tabela nº.2 – Número total de empresas por ano

O número total de empresas fez uma amostra com 229 observações.

Pretendeu-se estudar se as divulgações de cada uma das empresas evoluíram ao longo do tempo, medidas pelo valor do índice em cada um dos períodos.

	<i>Mercado Português</i>	<i>Mercado espanhol</i>
Número Total de empresas	123	44
Excluídas:		
Financeiras	- 34	- 8
Indisponibilidade de informação	- 22	-
Em duplicado	- 1	-
	66	36
Sem propriedades de investimento	- 48	- 12
	18	24

Tabela nº.3 – Número de empresas seleccionadas para a amostra

Em anexo encontram-se listadas as empresas consideradas na amostra.

4.2. AS QUESTÕES EM ESTUDO

A escolha do método de trabalho mais eficaz só faz sentido após a definição das seguintes questões de investigação às quais pretendeu-se dar resposta:

“Qual o grau de cumprimento das empresas ibéricas relativamente aos requisitos de divulgação impostos na IAS 40, apesar do seu carácter obrigatório?” (Questão 1)

“Quais as caraterísticas das empresas ibéricas que cumpriram a IAS 40 no que se refere aos requisitos de divulgação?” (Questão 2)

O método utilizado consistiu numa análise empírica aos dados obtidos. O tipo de informação recolhida foi quantitativa mas também qualitativa (divulgações narrativas). A primeira questão foi respondida através da construção de um índice de divulgação que definiu o grau ou nível de cumprimento das divulgações das empresas ibéricas. O segundo tema foi abordado através da análise de uma regressão entre a variável dependente, grau de cumprimento, e nove variáveis independentes.

4.2.1.ÍNDICE DE DIVULGAÇÃO

A informação financeira a ser divulgada pelas empresas é uma área reconhecida no processo de harmonização contabilística. A sua importância advém do facto de poder ser utilizada tanto internamente pelas empresas como externamente por vários utentes com propósitos diferenciados. A necessidade de uma uniformização originou a criação de normas internacionais de contabilidade regidas por uma estrutura conceptual para a preparação das demonstrações financeiras, assim como de normas com regras próprias para a sua apresentação (NIC n.º1) e divulgação (NIC n.º5). Para além disso, no caso das sociedades emitentes e das sociedades abertas, também foi criada legislação específica pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) em Portugal e pela *Comisión Nacional del Mercado de Valores* em Espanha (CNMV), que rege o sistema de difusão de

informação dessas empresas. Foi nesse sentido, que através deste estudo pretendeu-se aferir qual o nível de cumprimento das divulgações apresentadas nos relatórios anuais de 2005 a 2010, por uma amostra de empresas portuguesas e espanholas, relativamente à norma internacional de contabilidade 40. A forma encontrada para atingir esse objetivo foi através da construção de um índice de divulgação. Este capítulo, para além de explicar como foi efetuada uma análise de conteúdos aos relatórios anuais, também descreve o processo de construção do índice de divulgação.

Tal como foi referido, a metodologia adotada foi a análise de conteúdos e teve como intuito a conexão das informações obtidas nos temas previamente definidos. Esta metodologia de investigação amplamente utilizada (Cooke (1989) e Lopes e Viana (2008)) conduz a descrições sistemáticas, qualitativas ou quantitativas, e ajuda a reinterpretar as mensagens e a atingir uma compreensão de seus significados num nível que vai além de uma simples leitura dos relatórios e contas. Este método de investigação faz parte de uma pesquisa teórica e prática, com um significado especial no campo das ciências sociais.

Todavia, existem outros métodos de recolha de dados, nomeadamente o utilizado por Copeland and Fredericks (1968) através da criação de um critério baseado na presença ou ausência da informação após o estudo detalhado de cada relatório anual. Estes investigadores relataram o número de palavras usadas para descrever um item divulgado. Essa aproximação conduziu a uma escala de divulgação que variou entre zero e um. No entanto, convém salientar que existe alguma subjetividade na alocação das pontuações.

A análise de conteúdos consubstanciou-se na leitura minuciosa de toda a informação divulgada nos relatórios anuais das empresas, de 2005 a 2010, de forma a selecionar a relevante para a investigação em curso. Numa primeira fase foi elaborada uma lista de itens para classificar a informação. A base de elaboração dessa *check-list* foi as diversas alíneas expostas no capítulo das divulgações constantes na IAS 40 do Jornal Oficial da União Europeia, de 29.11.2008 e a *disclosure check-lists* publicadas na Internet de 2010 pelas

empresas internacionais de auditoria KPMG e Deloitte. Da mesma forma que Cooke(1989),(1992) e Firth (1980), a lista dos itens incluiu *disclosures* obrigatórios e não foi direcionada para um grupo específico de utilizadores da informação financeira com o propósito de não condicionar a escolha de determinado tipo de itens não considerados relevantes por determinados grupos de utilizadores mas considerados por outros.

Para não aumentar a subjetividade do processo não foram atribuídos diferentes pesos aos itens de divulgação, na mesma linha de pensamento de Cooke (1989), Inchausti (1997), Ali *et al.* (2004) e Alsaeed(2006). Contrariamente, outros investigadores, Singhvi e Desai (1971) e Firth (1980), optaram por atribuir diferentes pesos aos itens de forma a espelhar o seu grau de importância para salvaguardar a possibilidade das empresas poderem ser influenciadas a divulgar mais informação sobre os itens considerados mais importantes. Todavia, os índices ponderados (*weighted index*) são amplamente criticados, devido à subjetividade inerente às respostas dadas pelos inquiridos aquando da atribuição de um diferente grau de importância a cada um dos itens questionados, e ao facto dos inquiridos serem provenientes de diferentes países e terem preferências desconhecidas sobre alguns itens em especial. Chega mesmo a ser defendido que na presença de um número razoável de itens, com ou sem ponderações, os índices de divulgação obtidos irão fornecer os mesmos resultados.

Depois de todos os relatórios e contas anuais terem sido examinados em detalhe, nomeadamente o relatório de gestão, o Balanço e Demonstração de resultados, o anexo às demonstrações financeiras e o relatório do auditor, com a informação obtida, foi efetuado o preenchimento de uma *check-list* de 46 itens apresentada em anexo. Dessa *check list* derivaram os dados para o índice de divulgação e as respostas obtidas contemplaram três soluções possíveis: 0, quando a empresa não divulgou a informação no Relatório e Contas, 1, quando a empresa divulgou a informação e n/a, se não aplicável. Esta forma de medição foi anteriormente adotada por Cooke (1989) e Cooke(1992). Desta forma, quando um item de *disclosure* não era claramente relevante para uma determinada empresa, a entidade não

ficaria penalizada pela sua não divulgação.

Outra possibilidade, aplicada no estudo de Wallace *et al.* (1994), seria em vez da utilização de uma chave dicotómica a utilização de um sistema de avaliação que enfatizasse a complexidade e profundidade da informação para cada um dos itens selecionados no estudo. Para tal seria construído um quadro de pontuação que refletisse os detalhes esperados para cada item de informação selecionado. Esses detalhes seriam construídos após o estudo de todos os relatórios anuais das empresas da amostra e da incorporação dos diferentes sub-itens que poderiam ser divulgados. O quadro de pontuação seria, por conseguinte, abrangente e assim nenhuma empresa da amostra poderia dar mais informação sobre um item do que estava incluído no quadro de pontuação. A atribuição dos pontos iria avaliar tanto a informação quantitativa como qualitativa. O total dos pontos imputados à empresa seria transformado num índice após a divisão do total dos pontos obtidos pela empresa pelo total da pontuação disponível.

Seguidamente, foi elaborado um índice de divulgação para cada empresa, resultante do quociente entre o número total de itens preenchidos na *check-list* pelo número de itens aplicáveis a essa empresa, isto é, que deveriam ter sido divulgados pela empresa, metodologia já aplicada por outros autores em estudos sobre níveis de divulgação em IAS/IFRS (Samaha e Stapleton (2008), Çuruk (2009) e Mutawaa e Hewaidy (2010)). O quociente obtido foi definido como o equivalente numérico para a variável dependente em estudo, o grau de cumprimento das divulgações.

$$\text{Índice de divulgação (IDIV)} = \frac{\sum_{i=1}^n x_i}{n}$$

O IDIV foi expresso como percentagem.

Concretizando, o índice de divulgação foi obtido da seguinte forma: cálculo das divulgações aplicáveis através da soma da contagem dos itens pontuados com 1 e 0, o número máximo obtido foi de 46 itens de divulgação; cálculo das divulgações cumpridas através da soma dos itens pontuados com 1 e cálculo do índice de divulgação através do quociente entre as divulgações cumpridas e as divulgações aplicáveis. O valor do índice variou de 0 a 1, quanto maior for o seu valor maior será o grau de cumprimento conforme os requisitos de divulgação da IAS 40. Foi utilizado este procedimento para cada item da *checklist*, para todas as empresas da amostra, e para cada ano em análise. Os itens foram organizados em três grupos, o primeiro grupo com 14 itens foi aplicado a toda a amostra, os remanescentes dois grupos foram preenchidos mediante o modelo de mensuração escolhido por cada empresa no exercício em análise. Por conseguinte o índice de divulgação foi a variável dependente analisada neste estudo que mediu o grau ou nível de cumprimento das divulgações de cada uma das empresas que constituíram a amostra relativamente ao exigido pela IAS 40.

Os resultados obtidos foram examinados para cada ano de forma a aferir o cumprimento das empresas com os requisitos de divulgação exigidos pela norma em análise. Para testar se houve alterações significativas no índice de divulgação ao longo dos anos foi estabelecida a seguinte hipótese nula:

H₀: Não existem variações no índice médio de divulgação nos relatórios anuais das empresas ibéricas ao longo do período de 2005 a 2010.

Para medir o grau de cumprimento das divulgações das empresas da amostra foram estabelecidos quatro níveis, de forma idêntica à desenvolvida anteriormente em trabalhos efetuados por Samaha and Stapleton (2008) e Mutawaa e Hewaidy (2010). Foi classificada como divulgação detalhada se o índice manifestasse 80% ou mais; divulgação média se o índice estivesse entre 60% a 79%; divulgação mínima quando o índice apresentasse valores entre 40% e 59%, e quando inferior a 40% significaria um desvio substancial entre as

práticas de divulgação da empresa e o requerido pelas IAS.

4.2.2.DETERMINANTES DO ÍNDICE DE DIVULGAÇÃO

No capítulo anterior foi explicada a construção do índice de divulgação, neste para além de serem apresentadas as nove variáveis determinantes do índice, segue o esclarecimento do que motivou a sua escolha, e o modelo econométrico utilizado para estudar a relação existente.

Com o intuito de se compreender se as características das empresas explicariam no seu conjunto o índice de divulgação obtido, no âmbito de algumas hipóteses definidas, utilizou-se um modelo de regressão linear múltipla. Os determinantes do índice de divulgação foram as características das empresas selecionadas neste estudo e constituíram as variáveis independentes do modelo definido. O critério para a escolha das determinantes do índice de divulgação foi suportado em algumas teorias já abordadas no capítulo anterior.

Assim, para se analisar as características das empresas ibéricas que cumpriram a IAS 40 no que se refere aos requisitos de divulgação (Questão 2) foi utilizada uma regressão linear de forma a relacionar a variável dependente índice de divulgação (IDIV) com os seguintes determinantes da divulgação: dimensão das empresas (DIM); o setor de atividade da empresa (SATIV); o grau de endividamento da empresa (ENDIV); rentabilidade da empresa (RENTAB), empresa multinacional de auditoria (“Big-Four”) (AUD), idade da empresa (IDADE), peso da propriedade de investimento (PESOP), mensuração ao justo valor (JV) e o país da empresa (PAÍS). Partiu-se de um pressuposto de que as hipóteses explicativas do índice de divulgação iriam obter o seguinte comportamento:

Hipóteses	Relação esperada
Dimensão das empresas (DIM)	+
Setor de atividade da empresa (SATIV)	+/-
Grau de endividamento da empresa (ENDIV)	+/-
Rentabilidade da empresa (RENTAB)	+
Empresa multinacional de auditoria ("Big-Four") (AUD)	+
Idade da empresa (IDADE)	+
Peso da propriedade de investimento (PESOP)	+
Justo Valor (JV)	+
País (PAÍS)	+/-

Legenda: '+', relação positiva e '-', relação negativa com a variável dependente

Tabela nº.4 – Hipóteses explicativas do índice de divulgação

Quanto ao modelo econométrico selecionado para este estudo foi o Método dos Mínimos Quadrados ou OLS (*Ordinary Least Squares*) através do *software* E-Views. Para esse efeito foi construído um modelo de regressão linear múltipla para testar várias hipóteses (H_{0n}) estabelecidas com o propósito de descobrir se o cumprimento das divulgações foi influenciado pelas características das empresas. Esse teste foi efetuado através de uma análise *cross section* em que o índice de divulgação da amostra das empresas foi sujeito a uma regressão com diversas variáveis explicativas relativas às características da empresa. Este tipo de análise trata-se de estudo transversal permite a análise da associação de variáveis, sem inferências temporais.

Numa primeira fase o modelo definido foi o seguinte:

Modelo 1: $IDIV_i = \beta_0 + \beta_1 DIM_i + \beta_2 SATIV_i + \beta_3 ENDIV_i + \beta_4 RENTAB_i + \beta_5 AUD_i + \beta_6 IDADE_i + \beta_7 PESOP_i + \beta_8 JV_i + \beta_9 PAÍS_i + \varepsilon_i$; $i = 1 \text{ a } 229$

β_0 – constante; ε_i – resíduos

Numa segunda fase, foram acrescentadas a este modelo 5 variáveis dummy, correspondentes aos exercícios de 2005 a 2010, com o intuito de se estudar o efeito do

tempo no aperfeiçoamento da informação divulgada pelas empresas.

Para além da observação da correlação existente com a variável dependente e com as variáveis independentes, também pretendeu-se analisar se as características das empresas explicaram no seu conjunto o nível de divulgação apresentado. Através do programa E-Views foram efetuados os testes de multicolinearidade, para aferir se as variáveis independentes não estavam correlacionadas, um problema comum em regressões. Este problema foi abordado anteriormente em vários estudos (Cooke (1989), Singhvi and Desai's (1971)).

Outro problema consistiu na utilização de várias variáveis independentes não contínuas, ou seja, com um carácter meramente qualitativo de forma a denunciar a presença ou a ausência de uma qualidade ou atributo, nomeadamente o setor de atividade, o tipo de auditor, a mensuração ao justo valor e o país a que a empresa pertence. Foi necessário utilizar na análise de regressão um método para "quantificar" esses atributos através da construção de variáveis artificiais que assumiram valores de 1 ou 0 (indicando ausência de um atributo e indicando a sua presença) conhecidas pela literatura existente por "variáveis *dummy*".

Segue uma breve explanação de todas as variáveis independentes consideradas e os argumentos utilizados pela literatura sobre as práticas de divulgação.

DIMENSÃO (DIM)

A dimensão das empresas é destacada, em diversos estudos, como sendo um fator significativo na explicação das diferenças no *disclosure* entre as empresas de diferentes países (Mutawaa e Hewaidy (2010), Al shammari *et al.*(2008), Wallace e Naser (1994), Cooke (1989), Firth (1980) e Singhvi e Desai (1971)). Todavia, outros autores, Street e Gray (2002) e Çuruk (2009) não encontraram associação entre os níveis de divulgação e a dimensão da empresa.

Uma explicação apontada para a influência da dimensão é de que empresas maiores têm associada uma maior complexidade ao nível do negócio, uma vez que possuem normalmente vários produtos e operam em várias áreas geográficas. Essa complexidade exige sistemas de informação de gestão mais eficientes e completos, capazes de dar resposta às necessidades da administração, dos financiadores, dos clientes e fornecedores, dos analistas e do público em geral, por conseguinte o custo da divulgação de informação é inferior quando comparado ao das empresas pequenas.

Também é defendido que as empresas pequenas consideram que a divulgação de informação pode colocar em perigo a sua posição competitiva em relação às grandes empresas que operam no seu setor de atividade. Para além de habitualmente não procurarem fundos no mercado de capitais logo não percecionam os possíveis benefícios de uma melhor divulgação. Parte-se do princípio de que as empresas maiores têm mais necessidade de recurso a fundos externos, o que leva a que seja maior a indispensabilidade de informação diversificada e consequentemente de divulgações aperfeiçoadas de forma a evitar uma reação negativa por parte daqueles que constituem um meio usual e potencial de obtenção de fundos. O custo do capital reduz-se com o aumento das divulgações pois a falta de informação pode ser interpretada pelos investidores e financiadores como uma forma de esconder más notícias. Jensen e Meckling (1976) constataram que os custos de agência aumentam quanto maior o financiamento externo obtido. Logo, a divulgação de mais informação pode ser utilizada para reduzir os custos de agência, assim como para diminuir a assimetria de informação entre a empresa e os financiadores. O argumento oposto segundo a teoria dos custos políticos é de que as grandes empresas podem sentir um incentivo para ocultar informação relevante de forma a evitar custos políticos em termos de regulação mais apertada e de maiores obrigações fiscais e sociais. Esta teoria postula que as grandes empresas estão mais sujeitas a regulamentações do que as empresas menores. Nesse sentido, Zimmerman (1983) relaciona numerosos estudos de contabilidade que verificaram a associação entre a dimensão da empresa, custos políticos e escolha de procedimentos contabilísticos.

Decidiu-se estender este estudo à Península Ibérica. O pressuposto foi de que as grandes empresas eram mais propensas a divulgar informação de acordo com os *disclosures* obrigatórios porque estão sujeitas a mais atenção dos vários *stakeholders* do que as pequenas empresas.

A dimensão das empresas pode ser medida de diversas formas. Cooke (1992) defende que não existe qualquer razão teórica para se escolher uma das possibilidades. Nesta investigação optou-se por considerar o valor expresso pelo Logaritmo do Total do Ativo (LOGATIVO), variável já utilizada em estudos anteriores Cooke (1989) e Alsaaed(2006).

As seguintes hipóteses nula e alternativa testaram a relação entre a dimensão e as divulgações exigidas pela IAS 40.

H₀₁: Não existe uma associação significativa entre a dimensão da empresa e as divulgações obrigatórias dos relatórios anuais das empresas.

H_{a1}: As empresas com grande dimensão têm índices de divulgação maiores do que as de pequenas empresas.

SETOR DE ATIVIDADE (SATIV)

Os níveis de divulgação constantes nos relatórios e contas anuais das empresas variam conforme o setor de atividade económica que se encontram inseridas. O tipo de negócio é determinante no nível de divulgação entre os setores económicos. Inchausti (1997) constatou que o setor de atividade, o *listing status* e o tipo de auditor são características que afetam a cultura do reporte financeiro das empresas. Segundo este autor, as empresas de um setor podem divulgar mais informação do que o requerido, o que evidencia políticas de divulgação diversificadas entre setores de atividade.

A Teoria dos custos políticos consagra-se em diversos estudos que relacionam os custos

políticos em diversos setores da economia como as empresas de óleo e gás, farmacêuticas, de energia elétrica, de água e saneamento, de TV a cabo e a indústria química. Na hipótese da dimensão ou dos custos políticos (Zimmerman (1983)), presume-se que grandes empresas inseridas em setores de atividade sensíveis a questões políticas estão sujeitas a custos políticos potencialmente elevados, relacionados à evidenciação de seus ganhos elevados. Para evitar esses custos políticos, as empresas atuam com dispositivos que minimizam sua exposição ao público, como campanhas de responsabilidade social e ambiental nos *media*, a adoção de estratégias de *lobby* e seleção de procedimentos contabilísticos que reduzam seus ganhos. Na tentativa de evitar as atenções para elevados lucros, as empresas reduzem a probabilidade dos efeitos adversos de ações políticas e, dessa maneira, amenizam os custos políticos.

De acordo com a teoria da sinalização a informação divulgada pelas empresas reduz a assimetria de informação, o que pode ser interpretado como um bom sinal pelo mercado. Para Guerreiro (2006) as empresas que pertencem ao mesmo setor de atividade estão interessadas em divulgar pelo menos o mesmo nível de divulgação das empresas concorrentes de modo a não serem prejudicadas na avaliação efetuada pelo mercado.

Mas existem outras explicações para a obtenção de diferentes índices de divulgação por setor de atividade. Primeiro, por motivos de caráter concorrencial as empresas sentem relutância em divulgar mais informação devido aos custos que poderão advir pelo facto de revelarem as suas atividades e sistemas à concorrência. Segundo, em alguns setores, podem existir empresas que ao dominarem o mercado acabam por influenciar as políticas de divulgação de outras empresas, pois ao serem consideradas líderes no mercado levam a que as outras empresas encarem as suas políticas como sendo as mais apropriadas. Terceiro, as diferenças entre as políticas e métodos contabilísticos nas empresas dos vários setores, podem ser derivados da adoção de diferentes sistemas de contabilidade em cada setor que originam diferentes formas de divulgação. Por último, alguns setores específicos como já referido têm mais responsabilidade social e ambiental do que outros que se reflete nas suas

demonstrações financeiras.

Por tudo o que foi referido, será pertinente analisar o nível de divulgação em cada setor de atividade das empresas que constituem a amostra deste estudo. Para tal, as empresas foram organizadas numa primeira fase por setor de atividade, de acordo com a classificação portuguesa e espanhola das atividades económica. Posteriormente de forma a obter-se informação materialmente relevante foram estabelecidos os seguintes grupos: 01 – Construção e atividades imobiliárias, 02 – Indústria transformadora e produção de energia e 03 – Comércio e serviços. A atribuição a um dos grupos foi conseguida através de três variáveis dicotómicas que receberam o valor 1 se a empresa pertencesse a esse grupo e zero se não.

Cada empresa foi relacionada com um grupo através da análise dos seus relatórios e contas. A tabela seguinte apresenta a classificação obtida.

Setor de atividade		2005	2006	2007	2008	2009	2010
01 - Construção e atividades imobiliárias	Construção	5	5	4	4	4	4
	Imobiliário	8	8	9	9	9	9
02 - Indústria transformadora e produção de energia	Eletricidade e petróleo	10	10	10	10	10	10
	Indústria	3	3	4	5	5	5
	Bens e Serviços de consumo	1	1	1	1	2	2
03 - Comércio e Serviços	Transportes	2	2	3	3	3	3
	Telecomunicações e Tecnologia	7	7	7	7	7	7
		36	36	38	39	40	40

Tabela nº.5 – Classificação das empresas da amostra por setor de atividade

As hipóteses testadas foram:

H02: Não existe uma associação significativa entre o setor de atividade da empresa e o índice de divulgação nos seus relatórios anuais.

Ha2: Existe uma associação significativa entre o setor de atividade da empresa e o índice de divulgação nos seus relatórios anuais.

ENDIVIDAMENTO (ENDIV)

Alguns autores defendem que empresas com forte endividamento tendem a divulgar mais informação para assegurar aos credores de que os acionistas e gestores não os irão defraudar. Ali *et al.* (2004)), Alsaeed (2006) e Al shammari *et al.* (2008) ressaltaram que empresas com maior endividamento têm menor capital próprio e provavelmente menos acionistas, consequentemente estão sujeitas a um maior risco do que as empresas com baixo nível de endividamento. A Teoria da agência assume que as empresas mais endividadas são mais suscetíveis de transferirem riqueza dos credores para os acionistas. Logo, os custos de agência aumentam devido ao aumento dos custos de monitoração uma vez que essas empresas estão sujeitas a maiores exigências de informação pelos credores com o intuito de estudarem se a empresa conseguirá cumprir as suas obrigações e qual o grau de risco dos *cash-flows* futuros gerados pelos investimentos.

Todavia, contrariamente ao previsto na teoria da agência, a relação entre o nível de endividamento e as divulgações das empresas, não é consensual. Alguns autores defendem que as empresas com rácios de endividamento elevados usam canais informais para transmitir aos seus credores essa informação. Enquanto que as empresas se financiam prioritariamente através do mercado de capitais têm necessidade de transmitir a informação financeira através da sua divulgação pública.

O sentido da relação existente entre esta variável e o nível de divulgação é por isso vago. Será curioso aferir o que se passa relativamente às Propriedades de Investimento. Neste estudo o endividamento foi medido através do rácio da autonomia financeira determinado através do Total do Capital próprio / Total do Ativo (AF). A autonomia financeira mede o grau de solvabilidade da empresa através da comparação entre os capitais próprios e os capitais alheios (passivos). Quanto maior for o grau de autonomia financeira, maior será o

grau de solvabilidade, ou seja, maior será a capacidade da empresa para fazer face aos seus compromissos financeiros de longo-prazo. Desta forma foi possível calcular qual a percentagem do ativo da empresa que foi financiada por capitais próprios e a parte remanescente por Passivos. Por conseguinte o grau de autonomia financeira e o endividamento são complementares.

H03: Não existe uma associação significativa entre o endividamento e as divulgações das empresas nos seus relatórios anuais.

Ha3: Empresas mais endividadas divulgam mais informação nos seus relatórios anuais do que as menos endividadas.

RENTABILIDADE (RENTAB)

A ideia de que quanto maior a rentabilidade da empresa maior será o seu nível de divulgação foi sustentada por Singhvi e Desai (1971), Wallace *et al.* (1994) e Alsaeed(2006) e foi a relação estabelecida neste estudo. Inchausti(1997), defende que os gestores das empresas rentáveis divulgam informação mais pormenorizada nos relatórios anuais porque se sentem confortáveis ao comunicar boas notícias ao mercado bolsista de modo a aumentar o valor das empresas. Para além disso, a teoria da agência defende que os gestores de empresas muito lucrativas como forma de manterem o seu posto de trabalho ou se auto promoverem têm vantagens em divulgar informação detalhada sobre a empresa que gerem. Em contraste, os gestores de empresas com fraca rentabilidade podem sentir-se ameaçados e como tal tentarem esconder resultados pobres através da divulgação de menos informação. Outros sustentam que os proprietários das empresas gostam de fornecer ao mercado boas notícias para que as suas ações não fiquem subavaliadas.

Assim, o desempenho das empresas representa um determinante do nível de *disclosure*, sendo que, se a rentabilidade da empresa for maior que a média, então os gestores serão mais propensos a divulgar mais informações sobre a situação financeira aos acionistas e

investidores, o que é coerente com a teoria da sinalização. Quando os gestores têm confiança nas suas capacidades e estratégias, eles não terão receio de divulgar ao mercado como atuam no presente e quais os seus planos para o futuro.

Além disso, as empresas que possuem maiores níveis de rentabilidade estão sujeitas a maiores custos políticos. Estas empresas tem necessidade de conferir credibilidade a esses valores, logo tem uma maior apetência para divulgar mais informação para que o mercado compreenda a forma como esses níveis de rentabilidade foram atingidos.

Como forma de avaliar a rentabilidade das empresas foi utilizado o rácio da rentabilidade do capital próprio (RCP) medido pelo Resultado Líquido / Total do capital próprio. Este rácio permite aferir a capacidade da empresa em remunerar os seus acionistas/sócios.

H04: Não existe uma associação significativa entre a rentabilidade e as divulgações das empresas nos seus relatórios anuais.

Ha4: Empresas com maior rentabilidade divulgam mais informação nos seus relatórios anuais do que as com menor rentabilidade.

TIPO DE AUDITOR (AUD)

As empresas de auditoria e consultoria são classificadas em dois grupos: as grandes e as pequenas empresas. As primeiras referem-se às quatro maiores empresas especializadas em auditoria e consultoria do mundo. Fazem parte deste grupo as empresas *PricewaterhouseCoopers*, *Deloitte Touche Tohmatsu*, *KPMG* e *Ernst & Young*, denominadas por *Big-Four*, as pequenas são normalmente as que operam no mercado doméstico.

O pressuposto é de que as empresas auditadas por uma das *Big-Four* de auditoria divulgam mais informação. Esta relação é muitas vezes explicada pela necessidade das grandes

empresas de auditoria mostrarem ao mercado que o que as distingue da concorrência são os exigentes padrões de qualidade impostos aos seus clientes que refletem a sua própria qualidade, imprescindíveis para manter a sua reputação. Devido ao seu grande número de clientes e uma menor dependência do pagamento dos honorários, elas podem manter a sua independência e exercer uma maior influência sobre as políticas de divulgação o que as pequenas empresas de auditoria. Essas empresas de auditoria desejam associar-se a clientes que possuam melhores práticas de divulgação. Por conseguinte, a auditoria pode ser utilizada como um instrumento para minorar o conflito entre os gestores e os acionistas e consequentemente reduzir os custos de agência. Adicionalmente a teoria da sinalização sugere que a seleção de um auditor externo pode ser usada como um sinal do valor da empresa. Uma empresa poderá escolher como auditora uma *Big-Four* como sinal para os investidores de que são esperados *cash-flows* elevados.

Os resultados obtidos em estudos empíricos são algo ambíguos. Pretende-se aferir qual o comportamento das empresas selecionadas neste estudo no que se refere ao nível de divulgação das suas demonstrações financeiras e relatórios. As empresas da amostra foram codificadas entre as auditadas por uma das empresas *Big-Four* e as auditadas por outras empresas, ou seja, a variável tipo de auditor assumiu 1-Multinacional de auditoria (“*Big-Four*”) ou 0 – Não “*Big-Four*”.

Foi aplicado o teste de *Mann-Whitney-Wilcoxon* para testar esta hipótese.

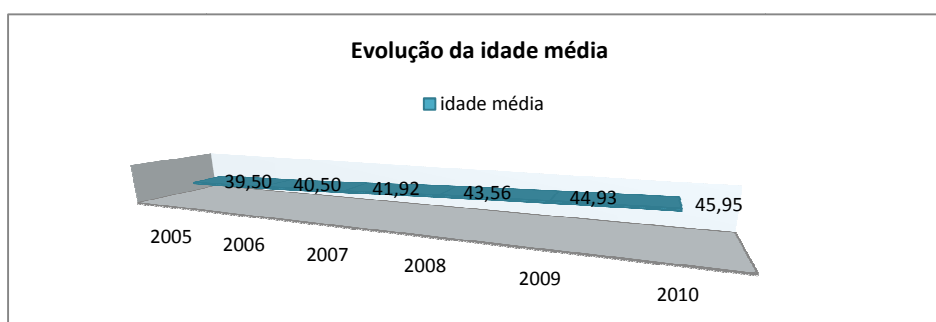
H₀₅: O nível de divulgação das empresas auditadas pelas “Big-four” é o mesmo do das auditadas por pequenas empresas de auditoria.

H_{a5}: Empresas auditadas pelas “Big-four” divulgam mais informação nos seus relatórios anuais do que as auditadas por pequenas empresas de auditoria.

IDADE DA EMPRESA (IDADE)

Acredita-se que as empresas mais antigas vão aperfeiçoando as suas práticas de reporte financeiro ao longo do tempo, logo é esperado que divulguem mais informação do que as empresas mais jovens que precisam de mais tempo para se tornarem familiares com as exigências de divulgação e as regulações do mercado. Outra opinião é de que as empresas recentemente criadas divulgam mais informação para reduzir o risco associado às suas operações e assim ganhar a confiança dos investidores. Estas empresas poderão necessitar de aumentar o seu capital ao mínimo custo, comparadas às empresas mais antigas que dependem mais de fundos internos. A divulgação de mais informação é um meio eficaz de obtenção de fundos externos, como já referido anteriormente na variável endividamento, existe uma relação com a teoria da agência que deverá ser tida em consideração.

Existem alguns estudos como os de Al shammari *et al.*(2008) e Mutawaa e Hewaidy (2010), que examinaram a idade da empresa e o grau de cumprimento das suas divulgações. A idade da empresa poderia ser medida como o número de anos que passaram desde a sua constituição ou deste que passou a ser cotada em Bolsa. Tal como Mutawaa e Hewaidy (2010), optou-se neste trabalho por considerar o número de anos transcorridos desde a fundação da empresa. Abaixo é apresentado um gráfico ilustrativo da idade média das empresas consideradas na amostra cujo valor é de cerca de 40 a 45 anos ao longo do período em análise, o que representa um grupo de empresas com experiência o qual será interessante relacionar com o índice de divulgação obtido.



Considerou-se que esta variável está positivamente associada com o grau de cumprimento.

H06: Não existe uma associação significativa entre a idade da empresa e as divulgações nos seus relatórios anuais.

Ha6: Empresas mais antigas divulgam mais informação nos seus relatórios anuais do que as empresas mais recentes.

PESO DAS PROPRIEDADE DE INVESTIMENTO (PESO PI)

Segue tabela com a evolução das propriedades de investimento e o seu peso no total do ativo das empresas ibéricas ao longo do período em análise:

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Valor médio das Propriedades de Investimento (milhares €)	624.877	902.832	707.907	646.968	584.740	555.304
Peso médio das propriedades de investimento no ativo	10,26%	11,42%	9,62%	9,71%	11,05%	11,00%

Tabela nº.6 – Evolução das propriedades de investimento das empresas ibéricas

O peso das propriedades de investimento no total do ativo apresentou ao longo dos exercícios valores médios entre 10 a 11%, aproximadamente. Uma vez que os valores obtidos do peso das propriedades de investimento no total ativo das empresas foi relevante justificou-se o estudo empírico sobre o seu contributo na explicação do índice de divulgação obtido. Outros estudos já utilizaram o peso relativo das variáveis em análise para demonstrar como é determinante no nível de divulgação obtido (Camacho(2011)).

A hipótese testada foi a de que:

H07: Não existe uma associação significativa entre o peso das propriedades de investimento nos ativos das empresas e as divulgações nos seus relatórios anuais.

H_{a7}: Empresas com um maior peso das propriedades de investimento divulgam mais informação nos seus relatórios anuais.

JUSTO VALOR (JV)

Jensen e Michael (2004) argumentam que os gestores são pagos não pelo que fazem, mas sim pelos objetivos que alcançam, levando a que quer os resultados, quer os objetivos (delineados no orçamentos das empresas) sejam orientados ou mesmo manipulados para irem ao encontro das expectativas de mercado. As suas escolhas contabilísticas poderão ter o intuito de encaminhar os resultados para o seu próprio benefício impondo dessa forma custos de agência aos acionistas conforme já abordado noutras determinantes. No caso das propriedades de investimento, apesar da mensuração inicial, na data de reconhecimento, dever ser feita pelo seu custo, incluindo os custos de transação. Posteriormente, poder-se-á efetuar uma escolha contabilística entre dois modelos, o do “justo valor” ou o do “custo”. Convém salientar que a mesma opção terá de ser aplicada a todas as propriedades de investimento.

Neste estudo pretendeu-se analisar se as empresas que optaram por escolher o justo valor como modelo de mensuração das suas propriedades de investimento apresentaram mais divulgações em contraposição às que escolheram o modelo de custo.

Esta hipótese foi testada através do teste de *Mann-Whitney-Wilcoxon*.

A hipótese que se pretendeu testar foi a seguinte:

H₀₈: As empresas que adotaram a mensuração das propriedades de investimento ao justo valor apresentaram níveis de divulgação idênticos às demais empresas.

H_{a8}: As empresas que adotaram a mensuração das propriedades de investimento ao justo valor apresentaram níveis de divulgação superiores às demais.

PAÍS (PAÍS)

Estudos efetuados por investigadores sobre diversos países ao nível do cumprimento das divulgações requeridas pelas normas contabilísticas chegaram a distintas conclusões. São várias as justificações para a existência de diferenças no reporte financeiro, uns defendem que a envolvente sócio-cultural e política têm um papel preponderante outros apontam para fatores como a natureza do sistema legal do país, a forma de financiamento dos vários setores económicos, a relação entre os sistemas de reporte e o sistema fiscal, a influência e o *status* da profissão contabilística, a própria história do país e a sua língua. Em cada país existe um conjunto de gastos ou redução de rendimentos decorrentes de normas coercivas, emanadas do governo e de órgãos com poderes para tanto, tal como preconizado pela teoria dos custos políticos. No seguimento, a questão à qual se pretendeu responder foi a de saber se houveram diferenças dos níveis de divulgação das propriedades de investimento nos relatórios das empresas portuguesas e das espanholas. Não há, em princípio, razão para esperar que o nível de divulgação fosse muito diferente. Para testar esta hipótese foi realizado, uma vez mais, o teste de *Mann-Whitney-Wilcoxon*.

H₀₉: Empresas portuguesas e espanholas obtiveram o mesmo índice de divulgação de informação nos seus relatórios anuais.

H_{a9}: Empresas portuguesas e espanholas obtiveram diferentes índices de divulgação de informação nos seus relatórios anuais.

A tabela seguinte sumariza as variáveis independentes utilizadas na análise.

Variáveis independentes		
X1: Dimensão	Logaritmo do total do ativo	(LOG_TA)
X2: Setor de atividade da empresa	3 variáveis dummy 1 pertencente ao grupo 0 não pertencente ao grupo	(SATIV1, SATIV2, SATIV3)
X3: Grau de endividamento da empresa	Total do Capital próprio / Total do Ativo	(ENDIV)
X4: Rentabilidade da empresa	Resultado Líquido / Total do capital próprio	(RENTAB)
X5: Empresa multinacional de auditoria ("Big-Four")	Variável dummy 1 se pertence aos "Big-Four" 0 se não pertence aos "Big-Four"	(AUD)
X6: Idade da empresa	Anos decorridos desde a constituição	(IDADE)
X7: Peso da propriedade de investimento	Propriedade de investimento / Total do ativo	(PESOP)
X8: Justo valor	Variável dummy 1 se empresa adotou o modelo de justo valor na mensuração das propriedades de investimento 0 em caso contrário	(JV)
X9: País	Variável dummy 1 se for empresa portuguesa 0 se for uma empresa espanhola	(PAÍS)

Tabela nº.7 – Variáveis independentes

5. RESULTADOS

5.1. ANÁLISE DESCRITIVA E UNIVARIADA

Este capítulo destina-se a apresentar uma descrição e sumário de um conjunto de dados estatísticos analisados e dos resultados obtidos no teste não paramétrico *de Mann-Whitney* aplicado às variáveis dicotómicas.

Segue quadro com alguns dados estatísticos das variáveis quantitativas analisadas neste estudo.

	Nº	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo	Mediana
Índice de divulgação das propriedades de investimento	229	72,38%	26,69%	0,00%	100,00%	80,00%
Dimensão da empresa (Logaritmo Total do Ativo) [milhares de Euros]	229	12.822.989	22.929.411	65.892	129.775.000	3.596.700
Grau de endividamento da empresa (Total do Capital Próprio / Total do Ativo)	229	24,05%	27,63%	-247,65%	65,37%	25,10%
Rentabilidade da empresa (Resultado líquido / Total do Capital próprio)	229	-1,66%	101,81%	1305,34%	126,27%	12,46%
Idade da empresa (número anos decorridos desde a constituição)	229	43	28	3	125	41
Pesos da propriedade de investimento (Propriedades de investimento / Total do Ativo)	229	10,51%	20,84%	0,00%	91,67%	1,38%

Tabela nº.8 – Estatística descritiva das variáveis independentes

A análise da tabela permitiu aferir as seguintes conclusões:

Os valores apresentados demonstraram que o cumprimento médio da divulgação dos itens obrigatórios impostos pela IAS 40 relativa às propriedades de investimento foi de cerca de 72%, com empresas a não divulgarem qualquer informação e outras a totalidade dos itens que lhes foram exigidos. Todavia a mediana foi superior à média o que permitiu concluir que 50% das observações tiveram valores inferiores a 80%, mas houve índices de divulgação com valores reduzidos que fizeram com que a média se situasse apenas nos 72%. Isto indicia que existiram algumas empresas que em determinados anos apresentaram

baixos índices de divulgação.

A variável dimensão medida pelo total do ativo obteve um desvio padrão considerável, como tal optou-se por utilizar o seu logaritmo para aproximar a distribuição desta variável à normalidade. O logaritmo do total do Ativo registado pelas empresas apresentou um valor médio de 12.822.989 milhões de euros. Por sua vez o peso médio da propriedade de investimento no Total do Ativo foi de cerca de 10% com um máximo aproximadamente de 92%.

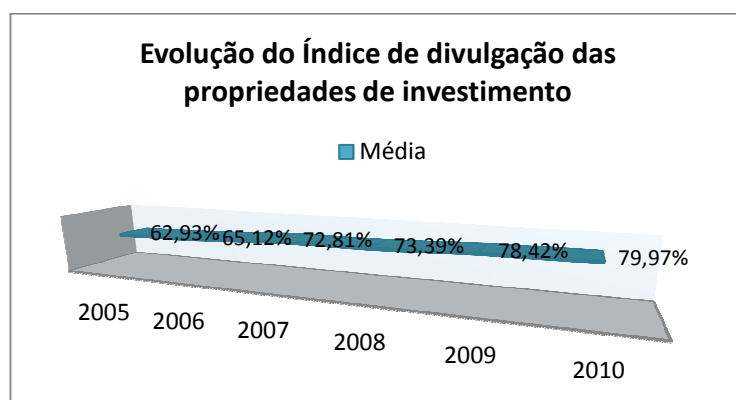
Os rácios médios da rentabilidade das empresas e do grau de endividamento foram de -2% e 24%, respetivamente. A idade média das empresas incluídas na amostra foi de 43 anos, com um mínimo de 3 anos e um máximo de 125.

Seguidamente é apresentada a análise descritiva da evolução do índice de divulgação na tabela abaixo fornecida.

Índice de divulgação das propriedades de investimento	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Média	62,93%	65,12%	72,81%	73,39%	78,42%	79,97%
Desvio Padrão	27,90%	28,42%	25,46%	25,86%	26,02%	23,82%
Número de empresas	36	36	38	39	40	40

Tabela nº.9 – Evolução do índice de divulgação ao longo dos 6 anos

Os valores expõem um aumento gradual ano após ano, de cerca 63% em 2005 a 80% em 2010, do índice médio de divulgação segundo os requisitos exigidos pela IAS 40. Esta evolução denota uma maior apetência pelas empresas em aprimorar a informação divulgada nos seus relatórios e contas anuais.



A tabela seguinte fornece a classificação do índice de divulgação por empresa para cada ano e o respetivo peso das empresas com o índice superior à média anual.

		número de empresas					
Intervalo do Índice de divulgação por empresa	Nível de divulgação	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IDIV ≤ 40%	fraco	8	6	4	4	4	2
40% < IDIV ≤ 59%	mínimo	7	7	5	5	1	4
59% < IDIV ≤ 79%	médio	8	8	10	10	7	9
79% < IDIV ≤ 100%	detalhado	13	15	19	20	28	25
Número de empresas		36	36	38	39	40	40
Índice médio de divulgação das propriedades de investimento		62,93%	65,12%	72,81%	73,39%	78,42%	79,97%
Peso das empresas com índice superior ao índice médio anual		58,33%	61,11%	57,89%	56,41%	72,50%	62,50%

Tabela nº.10 – Intervalos do índice de divulgação de 2005 a 2011

De acordo com a classificação estabelecida, já anteriormente defendida em estudos de Samaha and Stapleton (2008) e Mutawaa e Hewaidy (2010), a divulgação média obtida foi média (com valores entre os 63% e 78%) nos exercícios de 2005 a 2009. Contudo em 2009 o valor obtido ficou no limiar do intervalo (índice situado no intervalo entre 79 a 100%) considerado para o nível de divulgação detalhado. No último ano conseguiu-se atingir esse patamar com um valor aproximado a 80% no que concerne às exigências requeridas pela IAS 40. Existiu um efeito de aprendizagem das empresas ao longo do tempo conforme o

preconizado na harmonização contabilística internacional.

Após a obtenção do índice médio de divulgação das propriedades de investimento foi construída uma tabela com a classificação, por intervalo de idades, das empresas com um índice superior ao índice médio.

Intervalo de idades por empresa	número de empresas					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IDADE ≤ 31 anos	13	13	10	9	11	10
31 < IDADE ≤ 62 anos	6	5	7	5	8	7
62 < IDADE ≤ 93 anos	2	3	5	7	9	7
93 < IDADE ≤ 125 anos	0	1	0	1	1	1
Número de empresas com índice divulgação superior ao índice médio anual	21	22	22	22	29	25
Índice médio de divulgação das propriedades de investimento	62,93%	65,12%	72,81%	73,39%	78,42%	79,97%

Tabela nº.11 – Intervalos de idades das empresas com índice de divulgação superior ao médio anual de 2005 a 2011

As empresas classificadas de acordo com o número de anos decorridos desde a sua constituição que conseguiram estar acima do índice médio de divulgação das propriedades de investimento foram as mais jovens em todos os exercícios em análise. Tal constatação contraria o pressuposto de que com a antiguidade as empresas aperfeiçoam os sistemas de reporte de informação.

Contrariamente ao esperado, a análise dos resultados obtidos pelas empresas auditadas pelas “Big-Four” traduziu um índice de divulgação ligeiramente inferior ao das não auditadas pelas grandes multinacionais de auditoria conforme tabela seguinte. Convém salientar que o tamanho reduzido desse subgrupo poderá ter contribuído para os resultados obtidos.

Índice médio de divulgação das empresas	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Auditadas pelas Big-Four	62,92%	64,84%	71,95%	72,92%	77,78%	78,89%
Número de empresas	28	28	32	34	34	34
Não auditadas pelas Big-Four	62,97%	66,07%	77,40%	76,63%	82,01%	86,11%
Número de empresas	8	8	6	5	6	6

Tabela nº.12 – Índice médio de divulgação anual de 2005 a 2011 das empresas auditadas pelas Big-Four e das empresas auditadas por empresas não Big-Four

As empresas da amostra foram divididas em três setores de atividade. Segue tabela representativa da evolução anual do índice médio de divulgação e do peso médio das propriedades de investimento por cada um desses setores:

Setores de atividade	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Construção e atividades imobiliárias						
Número de empresas	13	13	13	13	13	13
Índice médio de divulgação	75,46%	77,32%	83,94%	84,51%	88,67%	89,39%
Peso médio das propriedades de investimento no ativo	19,84%	21,84%	15,72%	15,53%	18,00%	18,49%
Indústria transformadora e produção de energia						
Número de empresas	13	13	14	15	15	15
Índice médio de divulgação	42,88%	48,22%	58,67%	57,23%	62,02%	66,82%
Peso médio das propriedades de investimento no ativo	0,34%	0,29%	2,25%	3,97%	5,11%	4,33%
Comércio e serviços						
Número de empresas	10	10	11	11	12	12
Índice médio de divulgação	61,56%	60,83%	65,00%	69,68%	76,97%	76,54%
Peso médio das propriedades de investimento no ativo	3,21%	4,10%	4,93%	4,44%	4,39%	4,11%

Tabela nº.13 – Índice médio anual de divulgação e peso médio das propriedades de investimento no ativo de 2005 a 2011 das empresas classificadas por setores de atividade

Verificou-se que em todos os setores, apesar de apresentarem um comportamento distinto, os índices médios de divulgação aumentaram gradualmente. O setor de atividade das empresas de construção e atividades imobiliárias registou os maiores índices de divulgação o que poderá advir do facto do peso médio das propriedades de investimento no ativo ter um valor significativo nos Balanços dessas empresas, inversamente as empresas do setor da indústria transformadora e produção de energia com menor peso relativo das propriedades

de investimento foram as que divulgaram menos informação nos seus relatórios e contas.

Para além da análise descritiva apresentada nas tabelas anteriores, também foram realizados testes não paramétricos às variáveis dicotómicas deste estudo. Os resultados obtidos confirmaram a relação existente entre a qualidade dos auditores externos e o índice de divulgação obtido.

Numa fase inicial foi efetuado um teste preliminar de forma a aferir o pressuposto da existência de variâncias iguais e determinar qual a versão de teste t que se deveria utilizar². Algumas das variáveis dicotómicas deste estudo foram analisadas através do teste de *Mann-Whitney-Wilcoxon*, teste não paramétrico pelo que não pressupõe a normalidade da amostra. A designação de teste “não paramétrico” deve-se ao facto de não ser necessário especificar a distribuição da população de onde provem a amostra. Este teste através da ordenação crescente dos dados permitiu comparar as medianas de duas amostras independentes de forma a estudar a influência das duas variáveis no índice de divulgação. O teste foi desenvolvido com base na soma das posições (*Sum of Ranks*) ocupadas, na amostra ordenada, pelos elementos da amostra inicial de menor dimensão. Segue quadro resumo com as decisões estatísticas obtidas:

Análise	Teste estatístico	Significância	Decisão
PAÍS	Mann-Whitney	sim	Rejeitar Ho; Aceitar Ha
MODELO MENSURAÇÃO		sim	Rejeitar Ho; Aceitar Ha
AUDITORES		não	Não Rejeitar Ho

Tabela nº.14 – Quadro resumo Teste de Mann-Whitney para as variáveis qualitativas

² Após a análise preliminar e a constatação de que a distribuição normal não podia ser assumida, optou-se pela utilização de testes não-paramétricos, que não assumem nenhuma distribuição teórica para os dados.

Os resultados obtidos encontram-se na tabela abaixo exposta:

Tipo de teste		Não-paramétrico		
Teste		Teste Mann-Whitney-Wilcoxon		
		N	Ranking médio	valor - p
PAÍS	PORTUGAL	99	100,356	0,0035 *
	ESPAÑA	130	126,154	
MODELO MENSURAÇÃO	JUSTO VALOR	63	93,333	0,0000 *
	CUSTO HISTÓRICO	166	71,429	
AUDITORES	BIG-FOUR	190	114,482	0,7948
	NÃO BIG-FOUR	39	117,526	

* valores significativos a 1%

Tabela nº.15 – Teste de Mann-Whitney para as variáveis qualitativas

Após a análise dos resultados com base no teste de *Mann-Whitney-Wilcoxon*, em que a base é a mediana, verificou-se que as empresas espanholas apresentaram resultados superiores às portuguesas. A hipótese nula de que as empresas portuguesas e espanholas divulgam o mesmo nível de informação nos seus relatórios anuais foi rejeitada para um nível de erro de 1%.

As empresas mensuradas ao justo valor tiveram um ranking médio de 93 enquanto as mensuradas ao custo histórico tiveram um ranking de médio de 71. Os testes obtidos denotam que esta variável foi estatisticamente significativa ($\alpha = 0,01$) para o nível médio de divulgação. A hipótese nula de que as empresas que mensuram as propriedades de investimento ao justo valor não divulgam mais informação nos seus relatórios anuais do que as empresas que optam pelo modelo de custo foi rejeitada.

No que se refere aos auditores não foi possível rejeitar a hipótese nula de que empresas auditadas pelas "Big-four" não divulgam mais informação nos seus relatórios anuais do que as auditadas por pequenas empresas de auditoria. Esta variável não foi estatisticamente significativa para o nível medio de divulgação. O tamanho do subgrupo constituído pelas

empresas não auditadas pelas Big-four foi reduzido o que pode ter tido influencia para a não significância desta variável. Todavia, os resultados obtidos apresentaram índices médios de divulgação muito similares com um diferencial de apenas 2%.

5.2. ANÁLISE MULTIVARIADA

Para além da análise univariada também foi efetuada uma análise multivariada para determinar a relação entre o índice de divulgação obtido e algumas das características das empresas da amostra. Neste capítulo é apresentado o modelo estimado para esse efeito. Este modelo foi estimado por OLS em concordância com o que frequentemente é aplicado na literatura do género.

A variável dependente foi o índice de divulgação que mediu o grau ou nível de cumprimento das divulgações de cada uma das empresas que constituíram a amostra relativamente ao exigido pela IAS 40. Quanto às variáveis explicativas, recorreu-se cinco variáveis quantitativas (dimensão, endividamento, rentabilidade, idade e peso das propriedades de investimento) e a quatro variáveis dummy (setor de atividade, auditores, justo valor e país). A organização dos dados foi feita através de secções cruzadas, ou *cross section*.

5.2.1.RELAÇÃO ENTRE VARIÁVEIS

Neste capítulo foi investigada a possibilidade dos erros dos resíduos não estarem serialmente autocorrelacionados. Esse problema aparece quando se verifica a existência de multicolinearidade, isto é, quando as variáveis explicativas estão fortemente

correlacionadas entre si³. Quando ocorre uma multicolinearidade perfeita, em que há uma relação exata entre uma ou mais variáveis explicativas, não é possível estimar o modelo. Um dos procedimentos simples para a deteção deste problema é a análise da matriz de correlações entre as variáveis explicativas conforme tabela abaixo apresentada. Gujarati (2006) defende que se os coeficientes de correlação entre dois regressores forem altos, isto é, maiores que 0,8, então a multicolinearidade é um problema sério. Após análise dos pares de regressores foi constatada a inexistência de correlações elevadas entre eles.

		IDIV	ENDIV	PESOP	RENTAB	DIM	IDADE
IDIV	Correlação	1,000000					
	p-value	---					
ENDIV	Correlação	-0,183548	1,000000				
	p-value	0,0053	---				
PESOP	Correlação	0,350294	0,023985	1,000000			
	p-value	0,0000 **	0,7181	---			
RENTAB	Correlação	-0,147247	0,089125	0,035739	1,000000		
	p-value	0,0259 *	0,1789	0,5906	---		
DIM	Correlação	0,001186	0,126331	0,051370	0,152139	1,000000	
	p-value	0,9858	0,0563	0,4391	0,0213 *	---	
IDADE	Correlação	-0,042177	0,158556	0,011023	0,071057	0,279957	1,000000
	p-value	0,5254	0,0163 *	0,8682	0,2843	0,0000 **	---

N = 229

* Correlação significativa para um nível de significância de 0,05

** Correlação significativa para um nível de significância de 0,01

Tabela nº. 16 – Matriz de correlações

³ Também foi testada a existência de heteroscedasticidade, que é outro problema que ocorre quando o modelo de hipótese matemático apresenta variâncias diferentes para todas as observações. A sua correção foi realizada por meio de um teste residual designado por Teste de White, apresentado em anexo.

IDIV: índice de divulgação das propriedades de investimento;

ENDIV: Grau de endividamento da empresa - Total do Capital próprio / Total do Ativo;

PESOP: Peso da propriedade de investimento - Propriedade de investimento / Total do ativo;

RENTAB: Rentabilidade da empresa - Resultado Líquido / Total do capital próprio;

DIM: Dimensão da empresa - Logaritmo do total do ativo;

IDADE: Idade da empresa - Anos decorridos desde a constituição.

Dos resultados obtidos salientou-se a correlação estatisticamente significativa obtida entre a variável IDIV e PESOP de 0,350 o que significou que em termos univariados, quanto maior foi o peso das propriedades de investimento no total do ativo da empresa maior foram os seus níveis de divulgação.

A correlação existente entre o índice de divulgação e a rentabilidade da empresa foi negativa e apenas de 14,7% apesar de estatisticamente relevante para uma margem de erro de 5%. Estes valores apontaram no sentido de que as empresas tendem a com maior rentabilidade do capital próprio apresentarem um menor índice de divulgação. Esta constatação contrariou a hipótese nula testada de que as empresas com maior rentabilidade divulgam mais informação nos seus relatórios anuais do que as com menor rentabilidade.

As correlações entre o índice de divulgação e as variáveis dimensão e idade apresentaram associações muito fracas, para além de não serem estatisticamente relevantes. Por último, a relação entre o IDIV e o ENDIV ficou no limiar da significância estatística para um nível de erro de 5%, e mostrou uma associação linear negativa de 18,3% entre as duas variáveis.

5.2.2.REGRESSÃO

Para dar resposta à segunda questão “Quais as caraterísticas das empresas ibéricas que cumpriram a IAS 40 no que se refere aos requisitos de divulgação?” foi desenvolvido um modelo estimado por OLS, tal como se segue:

Modelo 1: $IDIV_i = \beta_0 + \beta_1 DIM_i + \beta_2 SATIV_i + \beta_3 ENDIV_i + \beta_4 RENTAB_i + \beta_5 AUD_i + \beta_6 IDADE_i + \beta_7 PESOPI_i + \beta_8 JV_i + \beta_9 PAÍS_i + \varepsilon_i$; $i = 1 \text{ a } 229$

β_0 – constante; ε_i – resíduos

Em que:

DIM – Dimensão - Logaritmo do Total do Ativo; SATIV - Setor de atividade da empresa – duas variáveis dummy para os setores construção e imobiliário e indústria, que assumiram o valor zero se não pertenciam ao grupo e 1 quando pertenciam; ENDIV - Grau de endividamento da empresa - Total do Capital próprio / Total do Ativo; RENTAB - Rentabilidade da empresa - Resultado Líquido / Total do Capital próprio; AUD - Variável dummy que assumiu o valor zero para as empresas não auditadas por uma empresa multinacional de auditoria (“Big-Four”) e um para aquelas que o foram; IDADE - Idade da empresa - anos decorridos desde a constituição; PESOPI - Peso da propriedade de investimento - Propriedade de investimento / Total do Ativo; JV- Variável dummy que assumiu o valor zero para as empresas que não adotaram o critério do justo valor e um para aquelas que o adotaram e PAÍS – Variável dummy que assumiu o valor zero se fosse uma empresa espanhola e um se for portuguesa.

A tabela abaixo incluída apresenta os resultados obtidos de 229 observações provenientes do período de 2005 a 2010, da variável dependente índice de divulgação. Foram discriminados, para cada uma das variáveis incluídas na função de regressão, os respetivos coeficientes estimados e a probabilidade de rejeição (valor – p) da hipótese nula de acordo

com o método dos mínimos quadrados (OLS) e corrigidos segundo o método de White. Os resultados obtidos foram os seguintes:

Method: Least Squares

Sample: 1 252

Included observations: 229

Variáveis	Coeficientes	Valor - p	
		OLS	White
Termo constante c	102.4272	0.0000	0.0000
DIM	-1.671667	0.1268	0.2037
INDUSTRIAENERGIA	-13.79079	0.0032	0.0174
CONSTRIMOBILARIO	1.810554	0.5434	0.6100
ENDIV	-0.047378	0.1418	0.0033
RENTAB	-0.009270	0.2744	0.0132
AUD	1.087048	0.4398	0.4200
IDADE	-0.180212	0.0043	0.0104
PESOPI	0.199645	0.0266	0.0055
JV	20.29208	0.0000	0.0000
PAÍS	-17.24524	0.0001	0.0001
R-squared	0.373117	Mean dependent var	72.37610
Adjusted R-squared	0.344361	S.D. dependent var	26.68718
S.E. of regression	21.60903	Akaike info criterion	9.030942
Sum squared resid	101795.1	Schwarz criterion	9.195881
Log likelihood	-1.023.043	Hannan-Quinn criter.	9.094783
F-statistic	12.97521	Durbin-Watson stat	1.709002
Prob(F-statistic)	0.000000		

Tabela nº. 17 – Parâmetros do modelo dos Mínimos Quadrados Ordinários do Modelo 1

A Tabela acima exposta manifestou um coeficiente de determinação R ajustado (*Adjusted R-squared*) de 0.373. Este valor do coeficiente indica o grau de ajuste da regressão. Ou seja, o modelo foi capaz de explicar cerca de 37% da variação da variável dependente índice de divulgação. Por sua vez, o teste da significância da regressão, a estatística F, avaliou a significância global dos regressores (variáveis explicativas). Sendo o seu valor p nulo, rejeitou-se a hipótese nula com um nível de confiança de 95%, o que significou que pelo menos uma das variáveis explicativas contribuiu significativamente para o modelo. Ou seja, não existe qualquer hipótese de todos os coeficientes do lado direito da equação da

regressão serem iguais a zero.

Segue tabela com as decisões tomadas mediante o nível de significância escolhido:

Hipóteses	Variável	valor-p	Nível de Significância		Decisão
			5%	1%	
H01	DIM	0.2037	não	não	Não Rejeitar Ho
H02	INDUSTRIAENERGIA	0.0174	sim	não	Rejeitar Ho; Aceitar Ha para 5%
H02	CONSTRIMOBILARIO	0.6100	não	não	Não Rejeitar Ho
H03	ENDIV	0.0033	sim	sim	Rejeitar Ho; Aceitar Ha
H04	RENTAB	0.0132	sim	não	Rejeitar Ho; Aceitar Ha para 5%
H05	AUD	0.4200	não	não	Não Rejeitar Ho
H06	IDADE	0.0104	sim	não	Rejeitar Ho; Aceitar Ha para 5%
H07	PESOPÍ	0.0055	sim	sim	Rejeitar Ho; Aceitar Ha
H08	JV	0.0000	sim	sim	Rejeitar Ho; Aceitar Ha
H09	PAÍS	0.0001	sim	sim	Rejeitar Ho; Aceitar Ha

Tabela nº. 18 - Testes de hipótese e significância do Modelo 1

Para determinar o impacto do tempo no índice de divulgação obtido, o mesmo procedimento foi elaborado mas com inclusão de cinco variáveis dummy no modelo, correspondentes ao exercício de 2006 a 2010. Assim o modelo obtido foi:

Modelo 2: $IDIV_{ij} = \beta_0 + \beta_1 DIM_{ij} + \beta_2 SATIV_{ij} + \beta_3 ENDIV_{ij} + \beta_4 RENTAB_{ij} + \beta_5 AUD_{ij} + \beta_6 IDADE_{ij} + \beta_7 PESOPÍ_{ij} + \beta_8 JV_{ij} + \beta_9 PAÍS_{ij} + \beta_{10} ANO_{ij} + \varepsilon_{ij}$;
 $i = 1 \text{ a } 229$; $j = 1 \text{ até } 6$

Da mesma forma a heterogeneidade das empresas pertencentes a amostra resultou na heteroscedasticidade do modelo que foi colmatada com o teste de White.

Seguem os resultados obtidos com o modelo de regressão múltipla com i observações referentes a j anos e sua interpretação.

Method: Least Squares

Sample: 1 252

Included observations: 229

Variáveis	Coeficientes	Valor - p	
		OLS	White
Termo constante c	99.45591	0.0000	0.0000
DIM	-1.671667	0.0837	0.1513
INDUSTRIAENERGIA	-13,79079	0.0013	0.0099
CONSTRIMOBILIARIO	1.810554	0.6712	0.7165
ENDIV	-0.047378	0.3952	0.1027
RENTAB	-0.009270	0.5252	0.1095
AUD	1,087048	0.8179	0.8023
IDADE	-0.180212	0.0014	0.0040
PESOPI	0.199645	0.0147	0.0027
JV	20.29208	0.0000	0.0000
PAÍS	-17.24524	0.0000	0.0000
2006	0.957195	0.8476	0.8496
2007	9.305224	0.0603	0.0515
2008	9.734770	0.0517	0.0488
2009	14.34790	0.0039	0.0050
2010	15.42429	0.0021	0.0020
R-squared	0.419263	Mean dependent var	72.37610
Adjusted R-squared	0.378366	S.D. dependent var	26.68718
S.E. of regression	21.04117	Akaike info criterion	8.998148
Sum squared resid	94301.71	Schwarz criterion	9.238058
Log likelihood	-1.014.288	Hannan-Quinn criter.	9.094934
F-statistic	10.25170	Durbin-Watson stat	1.849012
Prob(F-statistic)	0.000000		

Tabela nº. 19 – Parâmetros do modelo dos Mínimos Quadrados Ordinários do Modelo 2

Tal como verificado anteriormente, este modelo em termos globais é significativo com uma estatística do R ajustado de 0.419. Ou seja, as variáveis independentes incluídas no modelo conseguiram explicar, ainda mais, o índice de divulgação.

Novamente, segue a tabela com as decisões tomadas mediante o nível de significância escolhido:

Hipóteses	Variável	valor-p	Nível de Significância		Decisão
			5%	1%	
H01	DIM	0.1513	não	não	Não Rejeitar Ho
H02	INDUSTRIAENERGIA	0.0099	sim	sim	Rejeitar Ho; Aceitar Ha
H02	CONSTRIMOBILARIO	0.7165	não	não	Não Rejeitar Ho
H03	ENDIV	0.1027	não	não	Não Rejeitar Ho
H04	RENTAB	0.1095	não	não	Não Rejeitar Ho
H05	AUD	0.8023	não	não	Não Rejeitar Ho
H06	IDADE	0.0040	sim	sim	Rejeitar Ho; Aceitar Ha
H07	PESOP	0.0027	sim	sim	Rejeitar Ho; Aceitar Ha
H08	JV	0.0000	sim	sim	Rejeitar Ho; Aceitar Ha
H09	PAÍS	0.0000	sim	sim	Rejeitar Ho; Aceitar Ha
H10	2006	0.8496	não	não	Não Rejeitar Ho
H10	2007	0.0515	não	não	Não Rejeitar Ho
H10	2008	0.0488	sim	não	Rejeitar Ho; Aceitar Ha para 5%
H10	2009	0.0050	sim	sim	Rejeitar Ho; Aceitar Ha
H10	2010	0.0020	sim	sim	Rejeitar Ho; Aceitar Ha

Tabela nº. 20 – Testes de hipótese e significância do Modelo 2

Após a análise dos valores – p, as variáveis explicativas Indústria e energia; Idade; Peso da propriedade de investimento; Justo valor e País obtiveram resultados estatisticamente relevantes ao nível de 5% para ambos os modelos. As hipóteses **H02** (setor INDUSTRIAENERGIA), **H06**, **H07**, **H08** e **H09** foram validadas. A relação obtida entre essas variáveis com o índice de divulgação foi a esperada, com exceção da idade da empresa que foi negativa contrariamente ao previsto. As conclusões obtidas, com base na análise univariada, confirmaram que para além dos setores de atividade, o país, o modelo de mensuração, o peso das propriedades de investimento obtiveram valores estatisticamente significativos. No primeiro modelo em que não foram consideradas as variáveis dummy **H010** relativas ao efeito do tempo, o endividamento e a rentabilidade também foram estatisticamente significativas para um nível de significância de 5%.

As variáveis dimensão, o setor de construção e imobiliário e os auditores não foram estatisticamente relevantes para um erro de 5% nos dois modelos. Não foi possível confirmar as hipóteses **H01**, **H02** (setor CONSTRIMOBILIARIO) e **H05**.

A dimensão das empresas (DIM) é uma variável utilizada em vários estudos sobre divulgações, neste estudo ela foi representada pelo total do ativo e os valores obtidos para além de não serem estatisticamente relevantes, manifestaram uma associação negativa com o índice de divulgação ao contrário do esperado. Outros autores (Street e Gray (2002) e Çuruk (2009)) também haviam constatado que o total do ativo não estava significativamente associado com os níveis de divulgação.

Outro autor Cooke (1989) concluiu que as empresas com maior dimensão medida quer pelo total dos ativos quer pelas vendas ou pelo número de acionistas forneceram mais informação e com maior diversidade. Noutro estudo efetuado por este autor (Cooke (1992)) esta variável foi estudada através de uma análise fatorial que combinou entre outros fatores o total do ativo e os empréstimos e as conclusões obtidas comprovaram que o total do ativo teve uma influência importante nas divulgações obtidas. O mesmo resultado foi obtido por Alsaeed (2006) justificado pela capacidade das grandes empresas absorverem os custos extra provenientes da informação mais alargada. Outros estudos também encontraram uma associação entre a dimensão da empresa com o volume de divulgação (Singhvi e Desai(1971), Wallace *et al.*(1994), Inchausti(1997), Ali *et al* (2004)), Al shammari *et al* (2008) e Mutawaa e Hewaidy (2010) obtiveram resultados estatisticamente significativos quando mediram a dimensão da empresa em termos de total do ativo mas o mesmo não se verificou quando foi medida pelo volume de negócios. Talvez seria interessante em trabalhos futuros utilizar outras *proxys* para a dimensão das empresas.

No que se refere aos setores de atividade (SATIV) os dados da regressão indicaram que somente o setor da indústria e energia foi estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%. Logo, os resultados sugerem que esta variável não é uma das

caraterísticas influenciadoras dos índices de divulgação, tal como defendido por Çuruk (2009). Já Cooke (1992), concluiu que as empresas pertencentes à indústria transformadora divulgaram mais informação voluntária do que as não industriais. Wallace *et al.* (1994) sugeriu que o nível de divulgação é mais provável de diferir entre setores refletindo as suas caraterísticas intrínsecas e Inchauti (1997) sustentou a ideia de que as empresas do mesmo setor divulgam informação semelhante. O mesmo se passou com Alsaeed (2006) que não conseguiu provar uma relação significativa entre o tipo de atividade da empresa e o seu nível de divulgação, apesar das empresas industriais terem apresentado ligeiramente mais informação do que as não industriais.

Para além de ter obtido um coeficiente negativo, a variável endividamento (ENDIV) não forneceu um resultado explicativo da variação dos índices de divulgação no segundo modelo, o mesmo já não se passou quando foi excluído o efeito do tempo. Mutawaa e Hewaidy (2010) chegaram à mesma conclusão do segundo modelo e justificaram-na pelo argumento de que os financiadores não necessitam de se basear nos relatórios anuais, pois têm frequentemente acesso à informação diretamente pela empresa.

Alsaeed (2006) obteve uma relação positiva mas também insignificante, justificada pelo facto das empresas da Arábia Saudita aparentemente preferirem capital próprio à dívida para financiarem os seus ativos. Também Ali *et al* (2004) não encontraram significância nos três países analisados, Índia, Bangladesh e Paquistão. Outros autores (Wallace *et al.* (1994)) não encontraram qualquer associação entre esta variável e os índices de divulgação. Seria interessante investigar, nas empresas ibéricas, o efeito desta variável

A rentabilidade (RENTAB) foi calculada através do quociente entre o resultado líquido e o total do capital próprio. A relação obtida com o índice de divulgação, no segundo modelo, foi negativa e sem significância estatística tal como observado por Wallace *et al* (1994), Street e Gray (2002), Alsaeed (2006) e Mutawaa e Hewaidy (2010). Contrariamente, Ali *et al* (2004) encontraram significância estatística apenas para as empresas paquistanesas o que

está em concordância com os valores obtidos ao primeiro modelo que não entra em consideração com o efeito do tempo. Singhvi e Desai (1971) concluíram que a qualidade das divulgações diminuiu nas empresas detentoras das maiores taxas de rentabilidade, uma vez que elas não se financiaram no mercado mas sim através de fontes de financiamento internas o que levou a que prestassem menos atenção às necessidades dos investidores no que diz respeito à informação a divulgar.

Tal como Wallace *et al.*(1994), Alsaeed(2006) e Mutawaa e Hewaidy (2010), a relação obtida entre os auditores (AUD) e as divulgações obtidas apesar de positiva foi insignificante contrariamente ao esperado. Ou seja os dados da regressão não suportaram a **H05**. Ali *et al* (2004) também apurou que esta variável não era significativa, ou seja, as grandes empresas de auditoria não tiveram impacto nas divulgações fornecidas. Porém, Inchausti (1997) encontrou uma associação positiva suportada pelo seu modelo de regressão, assim como Singhvi e Desai (1971) e Street e Gray (2002).

A idade explicou a variação obtida nos índices de divulgação das empresas portuguesas e espanholas para um nível de significância de 5% nos dois modelos. Os mesmos resultados foram obtidos por Al shammary *et al* (2008). Alguns autores não conseguiram estabelecer essa relação, foi o caso de Alsaeed (2006) e Mutawaa e Hewaidy (2010).

Os sinais dos coeficientes estão de acordo com o esperado, quanto maior foi o peso das propriedades de investimento (PESOPi) no total do ativo, maior o índice de divulgação. A hipótese **H07** foi confirmada.

Os resultados obtidos indicaram que as empresas que mensuraram ao justo valor (JV) as suas propriedades de investimento obtiveram uma relação significativamente positiva associada com o índice de divulgação a um nível de significância de 1%.

A hipótese nula de que as empresas portuguesas e espanholas obtiveram o mesmo índice de divulgação de informação nos seus relatórios anuais foi rejeitada, logo houve diferenças

significativas entre as empresas dos dois países.

Através da análise da regressão também verificou-se uma evolução crescente dos índices de divulgação no período estudado, que comprovou o efeito de aprendizagem ao longo dos anos da informação divulgada nos relatórios e contas anuais das empresas estudadas. Esta conclusão evidenciou-se através da elaboração numa primeira fase de um modelo de regressão sem o efeito do tempo e numa segunda fase de outro modelo com a inclusão de cinco variáveis dummy H_{010} relativas aos exercícios de 2006 a 2010 que provocou um aumento do coeficiente de determinação e um valor dos coeficientes de ano para ano cada vez maior. Similarmente, Num estudo elaborado por Inchausti (1997), com dados em painel, para o período de 1989 a 1991 a 49 empresas espanholas cotadas, verificou-se que a legislação teve impacto nos itens divulgados nos relatórios anuais porque produziu um forte aumento mesmo antes das divulgações se tornarem obrigatórias.

6. CONCLUSÃO

O objetivo deste trabalho foi o de alargar o estudo sobre as divulgações de informação nos relatórios e contas das empresas ibéricas, nos exercícios de 2005 a 2010, ao âmbito das propriedades de investimento. As duas questões que se pretendeu responder foram: “Qual o grau de cumprimento das empresas ibéricas relativamente aos requisitos de divulgação impostos na IAS 40, apesar do seu carácter obrigatório?” e “Quais as características das empresas ibéricas que cumpriram a IAS 40 no que se refere aos requisitos de divulgação?”.

A investigação empírica baseou na análise de conteúdos dos relatórios e contas de 42 empresas ibéricas, nos exercícios de 2005 a 2010, que perfizeram uma amostra com 229 observações. Pretendeu-se estudar se as divulgações de cada uma das empresas evoluíram ao longo do tempo, medidas por um índice de divulgação construído para esse efeito.

Os valores obtidos demonstraram que o cumprimento médio da divulgação dos itens obrigatórios impostos pela IAS 40 relativa às propriedades de investimento foi de cerca de 72%, mas com empresas a não divulgarem qualquer informação e outras a totalidade dos itens que lhes foram exigidos. Os valores aumentaram gradualmente ano após ano, de cerca 63% em 2005 a 80% em 2010, o que traduziu uma maior apetência das empresas em aprimorar a informação divulgada nos seus relatórios e contas anuais. Esta evolução positiva significou que as empresas ibéricas melhoraram visivelmente as exigências de divulgação impostas pela IAS 40.

Com o intuito de aferir a relação entre o índice de divulgação e as características das empresas foram elaboradas nove hipóteses de estudo.

As empresas classificadas de acordo com o número de anos decorridos desde a sua constituição que conseguiram estar acima do índice médio de divulgação das propriedades de investimento foram as mais jovens em todos os exercícios em análise. Logo, existiu uma associação significativa entre a idade da empresa e as divulgações nos seus relatórios

anuais também comprovada por um coeficiente negativo na análise multivariada efetuada.

Da análise descritiva verificou-se que em todos os setores, apesar de apresentarem um comportamento distinto, os índices médios de divulgação aumentaram gradualmente. O setor de atividade das empresas de construção e atividades imobiliárias registou os maiores índices de divulgação o que poderá advir do facto do peso médio das propriedades de investimento no ativo ter um valor significativo nos Balanços dessas empresas, inversamente as empresas do setor da indústria transformadora e produção de energia com menor peso relativo das propriedades de investimento foram as que divulgaram menos informação nos seus relatórios e contas. Todavia, somente o setor da indústria e energia foi estatisticamente significativo.

A análise das variáveis qualitativas exibiu índices de divulgação superiores das empresas espanholas em relação às portuguesas e das empresas mensuradas ao justo valor. As hipóteses nulas de que as empresas portuguesas e espanholas divulgam o mesmo nível de informação nos seus relatórios anuais e de que as empresas que adotaram a mensuração das propriedades de investimento ao justo valor apresentaram níveis de divulgação idênticos às demais empresas foram ambas rejeitadas. No que se refere aos auditores não foi possível rejeitar a hipótese nula de que empresas auditadas pelas "Big-four" divulgam a mesma informação nos seus relatórios anuais do que as auditadas por pequenas empresas de auditoria. Esta variável não foi estatisticamente significativa para o nível médio de divulgação.

Na análise multivariada foi encontrada uma associação estatisticamente relevante com as variáveis explicativas Indústria e energia (ao nível de 5%); Idade; Peso da propriedade de investimento; Justo valor e País ao nível de 5%. Contrariamente ao esperado, as variáveis dimensão, o setor de construção e imobiliário e os auditores não obtiveram resultados estatisticamente significativos. O endividamento e a rentabilidade foram estatisticamente relevantes ao nível de 5% no primeiro modelo que exclui a variável dummy tempo.

De forma a estudar-se a variável tempo como determinante do índice de divulgação obtido, foram desenvolvidos dois modelos divergentes somente pela introdução no segundo de cinco variáveis dummy, relativas aos exercícios de 2006 a 2010. Da comparação dos resultados verificou-se que para além da capacidade explicativa do modelo ter aumentado com a introdução dessas novas variáveis, também houve um acréscimo dos coeficientes obtidos de ano para ano, o que espelha um efeito de aprendizagem por parte das empresas em estudo do nível das divulgações requeridas.

7. SUGESTÕES DE INVESTIGAÇÃO FUTURA

Por fim seguem algumas possibilidades de investigação futura de forma a aprimorar o estudo realizado.

Uma possibilidade de investigação futura seria o alargamento deste estudo a empresas financeiras e a outros países de forma a comparar as diferenças obtidas nos índices de divulgação.

O processo dicotómico tem um elemento de subjetividade na classificação dos itens considerados como não aplicáveis. De forma a colmatar esse potencial efeito os relatórios e contas foram lidos na íntegra antes de se ter classificado cada um dos itens. A classificação atribuída aos níveis de divulgação também teve um carácter subjetivo que poderá ter influenciado as conclusões obtidas. E a inclusão de um maior número de itens, voluntários, poderia ter impacto nos resultados obtidos

Devido a limitações de tempo só foram consideradas algumas das variáveis explicativas possíveis, poderiam ter sido adicionadas mais variáveis ao estudo e mesmo as variáveis escolhidas neste trabalho poderiam ter sido estudadas com outras possibilidades de rácios. Uma outra vertente seria a exploração das razões prováveis dos resultados obtidos, que justificam o facto de algumas das empresas não cumprirem com os requisitos impostos pelas IAS ao nível das divulgações.

BIBLIOGRAFIA

Ali, M., Ahmed, K. e Henry, D.(2004), “Disclosure compliance with international accounting standards by listed companies in South Asia”, *Accounting and Business Research*, Vol. 34, n.º3, pp.183-199.

Alsaeed, K. (2006) “The association between firm-specific characteristics and disclosure: the case of Saudi Arabia”, *Managerial Auditing Journal*, Vol.21,N.º 5, pp.476-496.

Al-Shammari, B., Brown, P. e Tarca, A.(2008), “An investigation of compliance with international accounting standards by listed companies in the Gulf Co-Operation Council members states”, *The International Journal of Accounting*, 43, pp. 425-447.

Amaral, C. X. (2001), “Processo de harmonização contabilística internacional: tendências actuais”, *Gestão e Desenvolvimento*, 10, pp. 33-58.

Camacho, D., (2011), “Divulgações dos testes de imparidade ao goodwill no âmbito da IAS 36 – evidência empírica nas empresas portuguesas cotadas de 2005 a 2010”, *Dissertação de Mestrado em Contabilidade, Faculdade de Economia Universidade do Porto*.

Cooke, T. E. (1989), “Disclosure in the Corporate Annual Reports of Swedish Companies”, *Accounting and Business Research*, Vol. 19, Nº 74, pp. 113-124.

Cooke, T. E. e Wallace R. S. (1989), “Global Surveys of Corporate Disclosure Practices and Audit Firms: A Review Essay”, *Accounting and Business Research*, Vol. 20, Nº 77, pp. 47-57.

Cooke, T. E. (1992), “The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type on disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporations”, *Accounting and Business Research*, Vol. 22, Nº 87, pp. 229-237.

Copeland, R. M. e Fredericks, W. (1968), “Extent of Disclosure”, *Journal of Accounting Research*, Spring, pp. 106-113.

Çuruk, T., (2009), “An analysis of the companies’ compliance with the EU disclosure requirements and corporate characteristics influencing it: a case study of Turkey, *Critical perspectives on accounting*”, 20, pp. 635-650.

Deloitte, “IFRS: Presentation and Disclosure Checklist 2010”, www.iasplus.com.

Fernandes, P., (2007), “O impacto da entrada em vigor das IFRS na gestão de resultados: a experiência ibérica”, *Tese de Mestrado em Ciências Empresariais – Finanças, Faculdade de*

Economia Universidade do Porto.

Firth, M. (1980), “Raising Finance and Firms' Corporate Reporting Policies”, *Abacus*, December, Vol. 16, Nº 2, pp. 100-115.

Guerreiro, M., (2006), “Impacto da adopção das International Financial Reporting Standards: factores explicativos do nível de informação divulgada pelas empresas portuguesas cotadas, *Contabilidade e Gestão*” - CTOC, n.º 3, pp. 7-32.

Gujarati, D. N., (2006), *Econometria Básica*, Elsevier.

Halcoussis, D., *Understanding econometrics*, 2005, Thomson South-Western.

Holthausen R. W., R. W. Leftwich (1983), “The economics consequences of accounting choice, *Journal of Accounting and Economics*”, Vol. 5, nº 2, pp.77-117.

IASB (2004), Norma Internacional de Contabilidade 40 “Propriedades de investimento”, *Jornal Oficial da União Europeia L394* de 31.12.2004, pp. 160-175.

Inchausti, B. G. (1997), “The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms”, *The European Accounting Review*, Vol.6, n.º1, pp. 45-68.

Jensen, M. e W. Meckling (1976), “Theory of firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, nº 4, pp. 305-360.

Jensen e C. Michael (2004), “Agency costs of overvalued equity”, *Financial Management*, Vol. 34, nº 1, pp. 4-19.

KPMG, “Disclosure Checklist; International Financial Reporting Standards June 2010”, <http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/IFRS-disclosure-checklists/Documents/IFRS-Disclosure-Checklist-June-2010.pdf> Lopes, P., Viana, R., (2008), The transition to IFRS: disclosures by Portuguese listed companies, FEP working Papers, n.º 285.

Lopes, P., Viana, R., (2008), The transition to IFRS: disclosures by Portuguese listed companies, FEP working Papers, n.º 285.

Moreira, J.A., (2010), Irá o método do justo valor reduzir a qualidade da informação financeira? Inferências a partir da aplicação das IFRS, TOC – Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas, N.º 119, pp. 45-49.

Mutawaa, A. e Hewaidy, A. M. (2010), “Disclosure Level and Compliance with IFRSs: An empirical Investigation of Kuwaiti Companies”, *International Business & Economics Research Journal*, Vol. 9, N.º 5, pp. 33-49.

Nobes, C., (2008), *Accounting Classification in the IFRS Era*, *Australian Accounting Review*, n.º46, vol. 18, Issue 3, pp. 191-198.

Omar, B. e Simon, J. (2011), “Corporate aggregate disclosure practices in Jordan”, *Advances in accounting, incorporating advances in international accounting*, Vol.27, pp. 166-186.

Regulamento (CE) N.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002, relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade. *Jornal Oficial* nº L 243 de 11/09/2002, pp. 1 – 4.

Rodrigues, João (2003), “Adopção em Portugal das Normas Internacionais de Relato Financeiro”, *Areas Editora*, pp. 143-147.

Samaha, K. e Stapleton, P. (2008), “Compliance with international accounting standards in a national context: some empirical evidence from the Cairo and Alexandria stock Exchanges, *Afro-Asian Journal Finance and Accounting*”, Vol. 1, n.º 1, pp. 40-66.

Street, D. e Gray, S., (2002), “Factors influencing the extent of corporate compliance with International Accounting standards: summary of a research monograph”, *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 11, pp. 51-76.

Singhvi, S. S. e Desai, H. B. (1971), “An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure”, *The Accounting Review*, Vol.46, pp. 129-138.

Wallace, R.S.O., Naser, K. e Mora, A. (1994), “The relationship between the comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain”, *Accounting and Business Research*, Vol.25, n.º 97, pp. 41-53.

Zimmerman, J.L., (1983), “Taxes and firm size”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 5, pp.119-149.

Legislação Espanhola:

Boletín Oficial Del Estado N-º 278 de 20.Nov.2007 – Real Decreto 1514/2007

Boletín Oficial Del Estado N-º 279 de 21.Nov.2007 Real Decreto 1515/2007

ANEXOS

Anexo 1 - Listagem empresas classificadas por sector de atividade que compõe a amostra:

01 - Construção e atividades imobiliárias

Abertis Infraestructuras, S.A.
Acciona,S.A.
Acs,Actividades de Const.y Servicios S.A
Cia.Levantina, Edificacion de O.Publicas
Fergo Aisa, S.A.
Grupo Empresarial San Jose, S.A.
Grupo Soares da Costa, SGPS, S.A.
Imobiliária Construtora Grão Pará, SA
Inmobiliaria Colonial, S.A.
Metrovacesa S.A.
Mota-Engil, SGPS, S.A.
Nyesa Valores Corporacion, S.A.
Obrascon Huarte Lain, S.A.
Quabit Inmobiliaria, S.A
Realia Business, S.A.
Reyal Urbis, S.A.
Sacyr Vallehermoso, S.A.
Sonae Sierra, SGPS,SA
Teixeira Duarte, SA
Urbas Guadalupe, S.A.

02 - Indústria transformadora e produção de energia

Acerinox, S.A.
Corticeira Amorim - SGPS, SA
Enagas, S.A.
Endesa, Sociedad Anonima
F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA
Iberdrola, S.A.
Industria de Diseño Textil,S.A."inditex"
Martifer - SGPS, SA
Red Electrica Corporacion, S.A.
Repsol Ypf,S.A.
Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA
Sonae Indústria, SGPS, SA

03 - Comércio e serviços

Ebro Foods, S.A.
Estoril Sol, SGPS, S.A.
Impresa - SGPS, SA
Jerónimo Martins - SGPS, SA
Portugal Telecom, SGPS, S.A.
Sociedade Comercial Orey Antunes, SA
Sonae - SGPS, SA
STCP - Sociedade de Transportes Colectivos do Porto, S.A.
Telefónica, S.A.

Anexo 2 - Listagem empresas classificadas por país que compõe a amostra:

Portugal	Espanha
1 Corticeira Amorim - SGPS, SA	19 Abertis Infraestructuras, S.A.
2 Estoril Sol, SGPS, S.A.	20 Acciona,S.A.
3 F. Ramada - Investimentos, SGPS, SA	21 Acerinox, S.A.
4 Grupo Soares da Costa, SGPS, S.A.	22 Acs,Actividades de Const.y Servicios S.A
5 Imobiliária Construtora Grão Pará, SA	23 Ebro Foods, S.A.
6 Impresa - SGPS, SA	24 Enagas, S.A.
7 Jerónimo Martins - SGPS, SA	25 Endesa, Sociedad Anonima
8 Martifer - SGPS, SA	26 Iberdrola, S.A.
9 Mota-Engil, SGPS, S.A.	27 Industria de Diseño Textil,S.A."inditex"
10 Portugal Telecom, SGPS, S.A.	28 Obrascon Huarte Lain, S.A.
11 Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA	29 Red Electrica Corporacion, S.A.
12 Sociedade Comercial Orey Antunes, SA	30 Repsol Ypf,S.A.
13 Sonae - SGPS, SA	31 Sacyr Vallehermoso, S.A.
14 Sonae Indústria, SGPS, SA	32 Telefonica, S.A.
15 Sonae Sierra, SGPS,SA	33 Quabit Inmobiliaria, S.A
16 STCP - Sociedade de Transportes Colectivos do Porto, S.A.	34 Nyesa Valores Corporacion, S.A.
17 Teixeira Duarte, SA	35 Inmobiliaria Colonial, S.A.
18 Toyota Caetano Portugal, SA	36 Metrovacesa S.A.
	37 Realia Business, S.A.
	38 Reyat Urbis, S.A.
	39 Urbas Guadalupe, S.A.
	40 Fergo Aisa, S.A.
	41 Cia.Levantina, Edificacion de O.Publicas
	42 Grupo Empresarial San Jose, S.A.

Anexo 3 - Listagem dos itens de divulgação analisados:

IAS 40 – Propriedades de investimento

Empresa: _____

Exercício: _____

MODELO DE JUSTO VALOR E MODELO DE CUSTO			SIM	NÃO	NA
IAS 40.75 (a)	1	Qual o modelo de mensuração aplicado (modelo do justo valor ou modelo do custo)			
IAS 40.75 (b)	2	Quando o modelo do "justo valor" é adoptado, quais e em que circunstâncias as propriedades detidas em locações operacionais são classificadas e contabilizadas como propriedades de investimento ?			
IAS 40.75 (c)	3	No caso da classificação ser difícil (necessite um juízo de valor), a divulgação dos critérios desenvolvidos pela entidade para distinguir as propriedades de investimento de propriedades ocupadas pelo dono e de propriedades detidas para venda no curso ordinário dos negócios.			
IAS 40.75 (d)	4	Os métodos e pressupostos significativos aplicados na determinação do justo valor			
	5	Existência de uma declaração sobre se a determinação do justo valor foi suportada ou não por evidências do mercado ou foi mais baseada noutros factores por força da natureza da propriedade e da falta de dados de mercado comparáveis.			
	6	Quando a determinação do justo valor não for suportada por evidências do mercado, a divulgação dos factores que suportam a determinação do justo valor.			
IAS 40.75 (e)	7	A indicação se o justo valor da propriedade de investimento (mensurado ou divulgado) é baseado numa valorização feita por um avaliador independente que possua uma qualificação profissional reconhecida e relevante e que tenha experiência recente na localização e na categoria da propriedade de investimento que está a ser valorizada. A divulgação no caso de não tiver havido valorização por um avaliador independente.			
IAS 40.75 (f)- i)	8	Quantias incluídas nas demonstrações de resultados relativas a rendimentos de rendas			
IAS 40.75 (f)- ii)	9	Quantias incluídas nas demonstrações de resultados relativas a gastos operacionais directos (incluindo conservação e reparação) que geraram rendimentos de rendas durante o período			
IAS 40.75 (f)- iii)	10	Quantias incluídas nas demonstrações de resultados relativas a gastos operacionais directos (incluindo conservação e reparação) que não geraram rendimentos de rendas durante o período			
IAS 40.75 (f)- iv)	11	A alteração cumulativa no justo valor, reconhecido nos lucros ou prejuízos, com a venda de uma propriedade de investimento de um conjunto de activos em que se usa o modelo de "custo", para um conjunto que usa o modelo de "justo valor"			
IAS 40.75 (g)	12	A existência de restrições à realização de propriedades de investimento ou a remessa de rendimentos e proventos da alienação			
	13	Montante das restrições à realização de propriedade de investimento ou a remessa de rendimentos e proventos da alienação			
IAS 40.75 (h)	14	As obrigações contratuais para comprar, construir ou desenvolver propriedade de investimento ou para reparações, manutenção ou aumentos.			

A divulgação das propriedades de investimento no mercado ibérico

MODELO DE JUSTO VALOR			SIM	NÃO	NA
IAS 40.76 (a)	15	A divulgação da <u>reconciliação entre as quantias escrituradas da propriedade de investimento no início e no fim do período</u> quando escolhido o modelo do justo valor, que mostre o seguinte: <u>adições</u> , divulgando separadamente as adições resultantes de aquisições e as adições resultantes de <u>dispendio subsequente</u> reconhecido na quantia escriturada de um activo; ;			
IAS 40.76 (b)	16	<u>adições</u> que resultem de aquisições por intermédio de <u>concentrações</u> de actividades empresariais			
IAS 40.76 (c)	17	<u>activos classificados como detidos para venda</u> ou incluídos num grupo para alienação classificado como detido para venda de acordo com a IFRS 5 e outras alienações;			
IAS 40.76 (d)	18	<u>ganhos ou perdas líquidos</u> provenientes de ajustamentos <u>de justo valor</u> ;			
IAS 40.76 (e)	19	<u>as diferenças cambiais</u> líquidas resultantes da transposição das demonstrações financeiras para outra moeda de apresentação, e da transposição de uma unidade operacional estrangeira para a moeda de apresentação da entidade que relata			
IAS 40.76 (f)	20	<u>transferências</u> para e de inventários e propriedade ocupada pelo proprietário; e			
IAS 40.76 (g)	21	<u>outras</u> alterações			
IAS 40.77	22	Quando uma <u>valorização obtida para propriedade de investimento é ajustada</u> significativamente para a finalidade das demonstrações financeiras, divulgação da reconciliação entre a valorização obtida e a valorização ajustada incluída nas demonstrações financeiras			
	23	Mostrando separadamente: a quantia agregada de quaisquer obrigações de locação reconhecidas que tenham sido novamente adicionadas			
	24	qualquer outro ajustamento significativo			
IAS 40.78	25	<u>Quando o justo valor não</u> pode ser medido com <u>fiabilidade</u> e a entidade mensurar uma propriedade de investimento usando o modelo do custo, deve divulgar:			
IAS 40.78 (a)	26	<u>a reconciliação exigida, no início e no fim do período</u> quando escolhido, das quantias relacionadas com essa propriedade de investimento separadamente das quantias relacionadas com outras propriedades de investimento			
IAS 40.78 (b)	27	<u>uma descrição</u> da propriedade de investimento;			
IAS 40.78 (c)	28	<u>uma explicação</u> da razão pela qual o justo valor não pode ser determinado com fiabilidade; se possível, <u>o intervalo de estimativas</u> dentro das quais seja altamente provável que enquadre o justo valor; e			
IAS 40.78 (d)- i)	29	<u>no momento da alienação</u> da propriedade de investimento não escriturada pelo justo valor:			
IAS 40.78 (d)- ii)	30	<u>o facto</u> de que a entidade alienou a propriedade de investimento não escriturada pelo justo valor,			
IAS 40.78 (d)- iii)	31	<u>a quantia escriturada</u> dessa propriedade de investimento no momento da venda, e a quantia de <u>ganho ou perda</u> reconhecida.			

A divulgação das propriedades de investimento no mercado ibérico

MODELO DE CUSTO			SIM	NÃO	NA
IAS 40.79 (a)	32	A divulgação quando escolhido o modelo de custo dos <u>métodos de depreciação usados</u>			
IAS 40.79 (b)	33	A divulgação quando escolhido o modelo de custo das <u>vidas úteis ou as taxas de depreciação</u> usadas			
IAS 40.79 (c)	34	A divulgação quando escolhido o modelo de custo da quantia <u>escriturada bruta e a depreciação acumulada</u> (agregada com as perdas por imparidade acumuladas) <u>no início e no fim do período</u>			
		A divulgação <u>da reconciliação entre as quantias escrituradas da propriedade de investimento no início e no fim do período</u> quando escolhido o modelo do custo, que mostre o seguinte:			
IAS 40.79 (d)- i)	35	<u>adições</u> , divulgando <u>separadamente</u> as adições resultantes de <u>aquisições</u> e as adições resultantes de <u>dispêndio subsequente</u> reconhecido na quantia escriturada de um activo; ;			
IAS 40.79 (d)- ii)	36	<u>adições</u> que resultem de aquisições por intermédio de <u>concentrações</u> de actividades empresariais,			
IAS 40.79 (d)- iii)	37	<u>activos classificados como detidos para venda</u> ou incluídos num grupo para alienação classificado como detido para venda de acordo com a IFRS 5 e outras alienações,			
IAS 40.79(d)- iv)	38	<u>depreciações</u> ,			
IAS 40.79(d)- v)	39	a quantia de <u>perdas por imparidade reconhecida</u> e a quantia de <u>perdas por imparidade revertida</u> durante o período de acordo com a IAS 36,			
IAS 40.79(d)- vi)	40	<u>as diferenças cambiais</u> líquidas resultantes da transposição das demonstrações financeiras para outra moeda de apresentação, e da transposição de uma unidade operacional estrangeira para a moeda de apresentação da entidade que relata,			
IAS 40.79(d)- vii)	41	<u>transferências</u> para e de inventários e propriedade ocupada pelo proprietário, e			
IAS 40.79(d)- viii)	42	<u>outras</u> alterações			
IAS 40.79 (e)	43 (*)	<u>Divulgação do justo valor</u> das propriedades de investimento			
		<u>Divulgação nos casos excepcionais</u> , quando uma entidade <u>não</u> possa determinar o justo valor da propriedade de investimento com <u>fiabilidade</u> :			
IAS 40.79 (e)- i)	44	uma <u>descrição</u> da propriedade de investimento,			
IAS 40.79 (e)- ii)	45	uma <u>explicação da razão</u> pela qual o justo valor não pode ser determinado com fiabilidade, e			
IAS 40.79 (e)- iii)	46	se possível, o <u>intervalo de estimativas</u> dentro do qual seja altamente provável que o justo valor venha a recair.			
TOTAL					
Índice de divulgação					

(*) Considerada a divulgação do valor exacto e não aproximado

Anexo 4 – Teste de White

Para um nível de significância de 5% aceita-se a hipótese nula, isto é, os erros são heteroscedásticos..

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	3.643709	Prob. F(113,115)	0.0000
Obs*R-squared	179.0037	Prob. Chi-Square(113)	0.0001
Scaled explained SS	238.8946	Prob. Chi-Square(113)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 06/02/12 Time: 18:49

Sample: 1 252

Included observations: 229

Collinear test regressors dropped from specification

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2127.720	17196.76	-0.123728	0.9017
BIGFOUR	3297.333	4231.872	0.779166	0.4375
BIGFOUR*IDADE	6.850172	13.54724	0.505651	0.6141
BIGFOUR*PORTUGAL	-1980.758	1170.329	-1.692480	0.0933
BIGFOUR*LOGATIVO	-86.21830	296.0322	-0.291246	0.7714
BIGFOUR*RCP	2.471095	7.660576	0.322573	0.7476
BIGFOUR*PESOPROPINV	-41.07558	49.09673	-0.836626	0.4045
BIGFOUR*INDUSTRIAENERGIA	12926.88	4261.611	3.033333	0.0030
BIGFOUR*CONSTRIMOBILARIO	-1062.123	1111.544	-0.955538	0.3413
BIGFOUR*JVALOR	480.4145	886.5611	0.541885	0.5889
BIGFOUR*GAF	-13.67928	29.07516	-0.470480	0.6389
BIGFOUR*YR2006	-151.9733	465.5133	-0.326464	0.7447
BIGFOUR*YR2007	-436.3173	499.1283	-0.874159	0.3839
BIGFOUR*YR2008	-102.9935	547.1153	-0.188248	0.8510
BIGFOUR*YR2009	-33.22586	480.8599	-0.069097	0.9450
BIGFOUR*YR2010	244.6422	502.0153	0.487320	0.6270
IDADE	137.3694	57.72369	2.379775	0.0190
IDADE^2	-0.149127	0.098189	-1.518768	0.1316
IDADE*PORTUGAL	-52.65648	14.99188	-3.512332	0.0006
IDADE*LOGATIVO	-5.674857	2.999996	-1.891621	0.0611
IDADE*RCP	0.157556	0.123478	1.275988	0.2045
IDADE*PESOPROPINV	0.366274	0.287519	1.273911	0.2053
IDADE*INDUSTRIAENERGIA	-31.93765	8.621408	-3.704458	0.0003
IDADE*CONSTRIMOBILARIO	-46.43064	10.31712	-4.500348	0.0000
IDADE*JVALOR	-5.130327	14.78977	-0.346883	0.7293
IDADE*GAF	-0.640116	0.388055	-1.649550	0.1018
IDADE*YR2006	10.49637	5.778312	1.816511	0.0719
IDADE*YR2007	16.22638	5.918782	2.741507	0.0071

A divulgação das propriedades de investimento no mercado ibérico

IDADE*YR2008	18.66433	5.964117	3.129437	0.0022
IDADE*YR2009	20.22114	5.844930	3.459603	0.0008
IDADE*YR2010	25.38635	6.182920	4.105885	0.0001
PORTUGAL	6871.219	5353.865	1.283413	0.2019
PORTUGAL*LOGATIVO	-247.6405	325.3963	-0.761043	0.4482
PORTUGAL*RCP	3.870834	6.443724	0.600714	0.5492
PORTUGAL*PESOPROPINV	-12.50722	18.13550	-0.689654	0.4918
PORTUGAL*INDUSTRIAENERGIA	188.8310	599.7280	0.314861	0.7534
PORTUGAL*CONSTRIMOBILARIO	214.1461	1390.908	0.153961	0.8779
PORTUGAL*JVALOR	1581.758	971.3400	1.628429	0.1062
PORTUGAL*GAF	-12.21563	25.70264	-0.475268	0.6355
PORTUGAL*YR2006	47.99633	386.5930	0.124152	0.9014
PORTUGAL*YR2007	846.3923	414.8779	2.040100	0.0436
PORTUGAL*YR2008	1157.204	473.3138	2.444899	0.0160
PORTUGAL*YR2009	1278.302	441.0356	2.898409	0.0045
PORTUGAL*YR2010	1267.217	474.9954	2.667851	0.0087
LOGATIVO	-431.2579	1870.636	-0.230541	0.8181
LOGATIVO^2	20.76944	48.67661	0.426682	0.6704
LOGATIVO*RCP	-0.751169	1.621885	-0.463146	0.6441
LOGATIVO*PESOPROPINV	4.060700	7.473534	0.543344	0.5879
LOGATIVO*INDUSTRIAENERGIA	-641.4608	233.9453	-2.741926	0.0071
LOGATIVO*CONSTRIMOBILARIO	-378.0550	313.9817	-1.204067	0.2310
LOGATIVO*JVALOR	-90.63675	235.4155	-0.385008	0.7009
LOGATIVO*GAF	9.401650	5.231481	1.797130	0.0749
LOGATIVO*YR2006	188.0972	118.8133	1.583132	0.1161
LOGATIVO*YR2007	360.6564	113.9056	3.166274	0.0020
LOGATIVO*YR2008	368.8586	124.5131	2.962407	0.0037
LOGATIVO*YR2009	330.6611	117.0339	2.825344	0.0056
LOGATIVO*YR2010	414.2024	127.0554	3.260013	0.0015
RCP	5.868460	28.37164	0.206842	0.8365
RCP^2	-0.000314	0.003781	-0.083011	0.9340
RCP*PESOPROPINV	0.051533	0.188365	0.273579	0.7849
RCP*INDUSTRIAENERGIA	1.757156	11.23286	0.156430	0.8760
RCP*CONSTRIMOBILARIO	-1.106436	10.11759	-0.109358	0.9131
RCP*JVALOR	-4.072846	7.773783	-0.523921	0.6013
RCP*GAF	-0.145744	0.190232	-0.766140	0.4452
RCP*YR2006	-12.47800	20.14781	-0.619323	0.5369
RCP*YR2007	-2.466044	12.95789	-0.190312	0.8494
RCP*YR2008	-1.634795	11.59937	-0.140938	0.8882
RCP*YR2009	-2.567612	11.85283	-0.216624	0.8289
RCP*YR2010	-7.570664	12.35538	-0.612742	0.5413
PESOPROPINV	-57.64520	114.2226	-0.504674	0.6148
PESOPROPINV^2	-0.163710	0.309693	-0.528619	0.5981
PESOPROPINV*INDUSTRIAENERGIA	-9.386713	39.46382	-0.237856	0.8124

PESOPROPINV*CONSTRIMOBILARIO	22.05228	28.51373	0.773392	0.4409
PESOPROPINV*JVALOR	-11.01911	16.05468	-0.686349	0.4939
PESOPROPINV*GAF	0.524255	0.762487	0.687558	0.4931
PESOPROPINV*YR2006	5.690748	9.847530	0.577886	0.5645
PESOPROPINV*YR2007	7.631198	10.03244	0.760652	0.4484
PESOPROPINV*YR2008	8.353820	11.77235	0.709613	0.4794
PESOPROPINV*YR2009	13.82774	11.30379	1.223283	0.2237
PESOPROPINV*YR2010	13.94983	9.984772	1.397110	0.1651
INDUSTRIAENERGIA*JVALOR	-1520.990	945.9005	-1.607981	0.1106
INDUSTRIAENERGIA*GAF	-61.36777	28.90385	-2.123170	0.0359
INDUSTRIAENERGIA*YR2006	-508.4332	416.0852	-1.221945	0.2242
INDUSTRIAENERGIA*YR2007	-862.8238	382.3964	-2.256360	0.0259
INDUSTRIAENERGIA*YR2008	-931.0658	389.0909	-2.392926	0.0183
INDUSTRIAENERGIA*YR2009	-491.0635	398.2490	-1.233056	0.2201
INDUSTRIAENERGIA*YR2010	-575.9625	427.4494	-1.347440	0.1805
CONSTRIMOBILARIO	9254.780	5178.072	1.787302	0.0765
CONSTRIMOBILARIO*JVALOR	1024.497	899.5784	1.138863	0.2571
CONSTRIMOBILARIO*GAF	-59.75469	29.24813	-2.043026	0.0433
CONSTRIMOBILARIO*YR2006	-382.4568	394.7427	-0.968876	0.3346
CONSTRIMOBILARIO*YR2007	-8.677439	406.9263	-0.021324	0.9830
CONSTRIMOBILARIO*YR2008	-186.3672	452.2608	-0.412079	0.6810
CONSTRIMOBILARIO*YR2009	-173.4008	430.8428	-0.402469	0.6881
CONSTRIMOBILARIO*YR2010	-55.16096	487.1283	-0.113237	0.9100
JVALOR	1212.474	3735.619	0.324571	0.7461
JVALOR*GAF	-16.15439	29.83466	-0.541464	0.5892
JVALOR*YR2006	-425.1311	488.6778	-0.869962	0.3861
JVALOR*YR2007	-1028.457	484.6080	-2.122246	0.0360
JVALOR*YR2008	-1253.353	528.5698	-2.371216	0.0194
JVALOR*YR2009	-1356.762	492.1452	-2.756834	0.0068
JVALOR*YR2010	-1600.484	479.8698	-3.335246	0.0011
GAF	-69.18917	79.38170	-0.871601	0.3852
GAF^2	-0.070732	0.124567	-0.567822	0.5713
GAF*YR2006	2.963383	16.97327	0.174591	0.8617
GAF*YR2007	16.51623	15.92448	1.037160	0.3018
GAF*YR2008	16.43260	15.77854	1.041452	0.2999
GAF*YR2009	12.60542	13.75655	0.916321	0.3614
GAF*YR2010	8.930658	13.87204	0.643788	0.5210
YR2006	-2520.755	2009.061	-1.254694	0.2121
YR2007	-6117.366	2110.815	-2.898107	0.0045
YR2008	-6611.193	2333.767	-2.832842	0.0054
YR2009	-6204.914	2084.774	-2.976300	0.0036
YR2010	-7858.558	2325.576	-3.379187	0.0010

R-squared	0.781676	Mean dependent var	411.7979
Adjusted R-squared	0.567148	S.D. dependent var	724.8989
S.E. of regression	476.9217	Akaike info criterion	15.47943
Sum squared resid	26157247	Schwarz criterion	17.18879
Log likelihood	-1658.394	Hannan-Quinn criter.	16.16902
F-statistic	3.643709	Durbin-Watson stat	2.255709
Prob(F-statistic)	0.000000		