

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO

EVOLUÇÃO DA DIVULGAÇÃO DA INFORMAÇÃO NOS
RELATÓRIOS DE GESTÃO, 1973 - 2003

MESTRADO EM CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

Por

Nádia Simone Monteiro Lopes das Neves

Orientação: Professor Doutor Pedro José Marto Neves

Júri:

Presidente: Professor Doutor Eduardo Barbosa do Couto

Vogais:

Professora Doutora Rita da Conceição Cardoso Martins de Sousa

Professor Doutor Pedro José Marto Neves

DEZEMBRO/2011

RESUMO

A informação divulgada nos relatórios anuais de gestão é matéria-prima importante para a avaliação do desempenho da empresa. Nesta senda a nossa dissertação tem como objectivo, estudar a evolução da divulgação da informação nos relatórios anuais de gestão em Portugal, nas três últimas décadas do séc. XX.

Para atingir o objectivo proposto nesta dissertação, foram analisados os relatórios anuais do conselho de administração, de 30 empresas não financeiras, para os anos 1973, 1988 e 2003. A técnica de recolha de dados utilizada consistiu na análise dos respectivos relatórios anuais para o período temporal em estudo, procedendo-se posteriormente ao seu adequado tratamento estatístico.

Os resultados encontrados apresentam evidências de que com o passar dos anos a divulgação da informação nas empresas portuguesas, vem assumindo importância significativa.

Palavras-chave: Relatório anual de Gestão, Divulgação, Informação voluntária, Empresas portuguesas.

ABSTRACT

The information disclosed in the management report is important raw material for the evaluation of company performance. In this vein, our dissertation aims to study the evolution of the disclosure of information in the management report in Portugal in the last three decades of the century XX.

To achieve the objective proposed, we analyzed the annual reports of 30 non-financial companies for the years 1973, 1988 and 2003. The collection of data technique used was the analysis of annual reports for the time period under study, proceeding later to their appropriate statistical analysis.

The results provide evidence that over the years the disclosure of the information in Portuguese companies, has taken a significant importance.

Keywords: Annual Report Management, Disclosure, Voluntary disclosure, Portuguese companies.

AGRADECIMENTOS

Ao concluir este trabalho não poderia deixar de expressar algumas palavras de agradecimento àqueles que de uma forma ou outra contribuíram para a realização do mesmo.

Em primeiro lugar, ao Professor Doutor Pedro José Marto Neves, pela orientação, paciência, disponibilidade e pelas sugestões apresentadas ao longo do trabalho que contribuíram para o enriquecimento e a originalidade do mesmo.

Ao meu amigo Hélder Miranda, muito obrigado pela amizade, companheirismo e preciosa ajuda.

Ao José Tavares, pela ajuda, carinho, cumplicidade com que me acompanhou e pelo incentivo que me deu especialmente nos momentos mais difíceis.

Aos meus familiares, principalmente os meus pais, pelo amor e apoio incondicional, não só nesta fase mas durante toda a minha vida.

Por último, quero agradecer a todos que de alguma forma contribuíram para a realização deste trabalho.

A todos muitíssimo OBRIGADO!

Índice

RESUMO	ii
ABSTRACT	iii
AGRADECIMENTOS	iv
LISTA DE GRÁFICOS	vii
LISTA DE TABELAS	viii
1.1. Enquadramento do estudo	1
1.2. Motivações e objectivos	4
1.3. Estrutura da dissertação e síntese dos capítulos	5
II. REVISÃO DA LITERATURA	6
2.1. Informação financeira e voluntária	6
2.2. Relatório anual de Gestão	7
2.3. Teorias sobre a divulgação da informação	8
2.3.1. Teoria Positiva da Contabilidade	8
2.3.2. Teoria da Sinalização	10
2.3.3. Enquadramento Custo – Benefício	10
2.3.4. Perspectiva Baseada nos Recursos	11
2.3.5. Teoria da Legitimidade	11
2.4. Factores explicativos da divulgação da informação	13
2.4.1. Dimensão	13
2.4.2 Rendibilidade	15
2.4.3. Idade	16
2.4.4. Sector de actividade	16
2.4.5. Presença no mercado bolsista (Cotada)	17
III -METODOLOGIA	18
3.1. Hipótese do estudo	18
3.2. Definição e caracterização da amostra	19
3.3. Recolha e tratamento dos dados	21
3.4. Métodos da análise de dados	24
IV- ANÁLISE E DISCUSÃO DOS RESULTADOS	28
4.1. Análise da evolução da informação divulgada	28
4.1.1. Índice de Meio Envolvente (IDME)	28
4.1.1.1. Análise dos itens ligados ao Índice de Meio Envolvente	29

4.1.2. Índice de Sustentabilidade (IDS).....	30
4.1.2.1 Análise dos itens ligados ao Índice de Sustentabilidade	31
4.1.3 Índice de Informação financeira (IDIF).....	32
4.1.3.1. Análise dos itens ligados ao Índice de informação financeira.....	33
4.1.4. Análise Índice Global de informação (IDG)	35
4.2. Análise da relação entre os factores explicativos e a divulgação de informação.	37
4.2.1. Análise bivariada	37
4.2.2 Análise multivariada.....	48
V – CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES FUTURAS	53
Referência bibliografias.....	55
Anexos.....	I

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Classificação das 30 empresas por sector de actividade	20
Gráfico 2: Média da divulgação dos itens de meio envolvente	29
Gráfico 3: Média da divulgação dos itens de sustentabilidade.....	31
Gráfico 4: Média da divulgação dos itens de informação financeira	34
Gráfico 5: Média da divulgação dos índices	36

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Itens e respectivos agrupamentos.....	22
Tabela 2: Variação na divulgação do índice de meio envolvente	28
Tabela 3: Variação na divulgação dos itens de Meio Envolvente.....	30
Tabela 4: Variação na divulgação do índice de sustentabilidade	31
Tabela 5: Variação na divulgação dos itens de sustentabilidade.....	32
Tabela 6: Variação na divulgação do índice de informação financeira.....	33
Tabela 7: Variação na divulgação dos itens de Informação financeira	35
Tabela 8: Relação entre a divulgação dos índices e dimensão em 1973, 1988 e 2003 e global..	38
Tabela 9: Relação entre a divulgação dos índices e a rendibilidade em 1973, 1988 e 2003.....	39
Tabela 10: Relação entre a divulgação dos índices e idade em 1973, 1988 e 2003 e global.	40
Tabela 11 Resultado da regressão linear (variável independente - Dimensão).....	41
Tabela 12: Resultado da regressão linear (variável independente - Rendibilidade).....	42
Tabela 13 Resultado da regressão linear (variável independente - Idade)	43
Tabela 14 Análise da variância o sector (ANOVA).....	45
Tabela 15: Média da divulgação dos índices por sector.....	45
Tabela 16: Análise da variância para empresas cotadas e não cotadas	46
Tabela 17: Média da divulgação dos índices das empresas cotadas e não cotadas	47
Tabela 18: Modelo divulgação inicial – conjunta	49
Tabela 19: Modelo divulgação inicial - individual	49
Tabela 20: Modelo divulgação final – conjunta.....	50
Tabela 21: Modelo divulgação final - individual	51

LISTAS DAS ABREVIATURAS

CC – Código Comercial

CEE - Comunidade Económica Europeia

CIRC - Código do Imposto sobre os Rendimentos das Pessoas Colectivas

CIRS – Código do Imposto sobre os Rendimentos das Pessoas Singulares

CIVA - Código do Imposto sobre Valor Acrescentado

CVM - Código de Mercado de Valores Mobiliários

CSC - Código das Sociedades Comerciais

DC – Directriz Contabilística

DL – Decreto – lei

FASB – Financial Accounting Standards Board

GRI – Global Reporting Initiative

IASB - International Accounting Standards Board

ICB - Industry Classification Benchmark

IDG – Índice de Médio Divulgação de Global

IDIF – Índice de Médio Divulgação de Informação Financeira

IDME - Índice Médio de Divulgação de Meio Envolvente

IDS – Índice Médio de Divulgação de Sustentabilidade

MRLS – Modelo regressão linear simples

NIC - Normas internacionais de contabilidade

PIB - Produto Interno Bruto

POC - Plano Oficial de Contabilidade

SPSS - Statistical Package for the Social Sciences

I – INTRODUÇÃO

Este capítulo introdutório encontra-se dividido em três secções: enquadramento do estudo no tempo e no espaço, motivações e objectivos e, por ultimo, estrutura da dissertação e síntese dos capítulos.

1.1. Enquadramento do estudo

Conforme Guimarães (1999), ensina as obrigações de natureza contabilística, designadamente as de prestação de contas e respectiva divulgação, têm em Portugal um dispositivo legal disperso por várias fontes, onde prevalecem as do Direito Contabilístico através do Plano Oficial de Contabilidade (POC), Directrizes e Normas internacionais de contabilidade (NIC), o Direito das Sociedades, através do Código Comercial (CC), Código das Sociedades Comerciais (CSC) e Código do Registo Comercial, e assiste-se também a influência significativa do Direito Fiscal, através dos diversos códigos fiscais, nomeadamente Código do Imposto sobre os Rendimentos das Pessoas Colectivas (CIRC), Código do Imposto sobre os Rendimentos das Pessoas Singulares (CIRS) e o Código do Imposto sobre Valor Acrescentado (CIVA). Acresce-se para o grupo de sociedades sob alçada das entidades reguladoras do mercado de valores, o Código dos Valores Mobiliários (CVM).

Até Novembro de 1969, o relatório e contas em Portugal regulava-se praticamente, para todas as sociedades comerciais, pelas disposições contidas no CC, de Junho de 1888, que veio substituir o primeiro Código Comercial Português, conhecido por Código Ferreira Borges, aprovado por Decreto de 18 de Setembro de 1833. Não estava estabelecido o que os relatórios anuais deviam divulgar para efeitos públicos, ficando ao critério dos responsáveis o que e o que não divulgar.

A partir de 15 de Novembro de 1969, com a aprovação do decreto-lei n.º 49.381, que prevê a fiscalização das sociedades anónimas, passou-se a condicionar de uma forma mais precisa e suplementarmente, a prestação de contas. Este novo normativo impunha que os gerentes relatassem anual e publicamente sobre os actos administrativos bem como o estado financeiro da empresa e respectiva evolução. Pela primeira vez é referido o conteúdo mínimo do relatório da gestão, (art.º 33, n.º 1 e 2).

Com a aprovação do Decreto-Lei (DL) n.º 147/1972, o relatório de gestão passou a conter também informações sobre o conteúdo das contas que figuravam no balanço com a designação de carteira de títulos e de participações financeiras, com indicação dos critérios valorimétricos utilizados. Posteriormente, com o primeiro POC, aprovado pelo DL n.º 47/77, estas informações passaram a constar da nota 23 do Anexo ao Balanço e à Demonstração dos Resultados (ABDR).

Com a publicação do CSC, pelo DL 262/86 de 2 de Novembro de 1986, foi regulada a prestação de contas e a sua divulgação, revogando assim o DL, 49.381 de 15 de Novembro de 1969.

Por este código é dito que:

“ Os membros da administração devem elaborar e submeter aos órgãos competentes da sociedade o relatório da gestão, as contas do exercício e demais documentos de prestação de contas previstos na lei, relativos a cada exercício anual. ”, Cf. Art.º 65, n.º 1.

Em 1986, na sequência da adesão de Portugal à Comunidade Europeia (hoje União Europeia), Portugal foi obrigado a proceder a ajustamentos dos normativos nacionais à IVª directiva (78/660/CEE) e à VIIª directiva (83/349/CEE). Assim foram aprovadas a segunda versão do POC através do DL, n.º 410/89 de 21 de Novembro de 1989, que

transpõe para a ordem jurista interna a IV^a directiva, e em 2 de Julho de 1991 com a incorporação da VII^a directiva no POC, através da inclusão do DL, n.º 231/91 que vem transpor para o direito interno as normas de consolidação de contas estabelecidas pela VII^a directiva. Assim, o POC sofreu, serias alterações entre a primeira edição de 1977 e a subsequentes duas edições de 1989 e 1991.

Com a publicação da IV^a directiva, referente às contas anuais, procurou-se coordenar as disposições de cada país, no que concerne à estrutura e conteúdo das contas anuais e do Relatório de Gestão, à valorimetria e publicidade dos documentos. Pretendeu-se com a publicação da VII^a directiva alcançar os mesmos objectivos que haviam presidido à publicação da IV^a directiva, mas desta feita de aplicação às contas das empresas de grupo e associadas.

No que concerne ao relatório anual de gestão, a competência para a sua elaboração é do órgão de gestão da empresa, que pode designar-se de “conselho de administração” ou de “conselho de administração executivo” nas sociedades anónimas, de acordo com o art.º 278.º do CSC, ou de “gerência” nas sociedades por quotas. Com efeito, o n.º 1 do art.º 65.º do CSC determina que os membros da administração devem elaborar o relatório de gestão e submetê-lo aos órgãos competentes da sociedade e o art.º 66.º esclarece o conteúdo do relatório anual de gestão, nele é dito:

1 – “O relatório da gestão deve conter, pelo menos, uma exposição fiel e clara sobre a evolução dos negócios, e a situação da sociedade”. Cf. Art.º 66, n.º 1.

A IV^a e VII^a directiva da União Europeia, contemplam disposições sobre a elaboração do relatório anual de gestão em contas individuais e em contas consolidadas, a NIC n.º 1 do IASB, também faz referência ao relatório de gestão.

1.2. Motivações e objectivos

Num mundo em constante mutação, cada vez mais globalizado, a informação é mais valiosa que nunca, decisiva para a continuidade das empresas e importantíssima no traçar das linhas de orientação a seguir por todas as entidades.

A percepção de utilidade da informação por diferentes grupos de utentes, diferem pelos métodos e as técnicas que utilizam para procederem à respectiva análise, e são limitados pelo volume, pela qualidade de dados disponíveis, pela sua habilidade para aceder aos dados e pela sua capacidade de analisá-los.

O relatório anual tem um papel essencial no processo de tomada de decisões dos diferentes utentes, pois fornece-lhes uma base comum a partir do qual os mesmos elaboram os seus juízos. Este documento é considerado a melhor fonte de informação sobre às empresas, tanto no que se refere à sua situação financeira actual como as perspectivas para o futuro, sendo também aquele que é mais vulgarmente utilizado como fonte de informação.

O objectivo deste trabalho consiste em investigar de que forma evoluiu a divulgação da informação nos relatórios anuais de gestão, por parte das maiores empresas portuguesas nas três últimas décadas do séc. XX. Procura-se também testar empiricamente a existência de relações entre os factores que podem influenciar a divulgação de informação.

Diversos autores, entre eles, Nobre (2003), Guerreiro (2006), Lopes e Rodrigues (2006), Lemos *et al.* (2009) e Domingos (2010) apresentaram estudos sobre a divulgação da informação por parte das empresas portuguesas. No entanto esses estudos, apresentam abordagens diferentes, por analisarem tipos específicos de informação ou referem-se a períodos temporais curtos (1 a 4 anos) e relativos a actualidade.

O presente trabalho tem período temporal mais alargado (30 anos), o que acreditamos ser uma mais-valia e esperamos que possa contribuir para complementar os diversos estudos nacionais elaborados sobre esta matéria.

A consideração dessas questões, das quais adiante são referenciados alguns itens, conduziu a escolha do tema de questão que se afigura relevante e abrangente.

1.3. Estrutura da dissertação e síntese dos capítulos

A presente dissertação está organizada em cinco capítulos, em que primeiro é dedicado à introdução. O segundo capítulo ocupa-se da revisão da literatura, procurando encontrar uma base teoria para o estudo e também debruça-se sobre os factores explicativos da divulgação voluntária da informação. No terceiro capítulo, são enunciadas as hipóteses a serem testadas e é descrita a metodologia utilizada, nomeadamente a definição da amostra, e a forma de recolha de dados. No quarto capítulo, procede-se à apresentação e análise dos resultados. O trabalho termina com a conclusão.

II. REVISÃO DA LITERATURA

A cada ano que passa as empresas gastam mais recursos na preparação e apresentação de informação, como resposta à crescente procura por parte de um número cada vez maior de utentes.

2.1. Informação financeira e voluntária

Laínez (2001) considera que a informação financeira apresenta-se como a matéria-prima básica e, portanto, indispensável para a formulação de um juízo de valor acerca da posição patrimonial, financeira e dos resultados de uma entidade.

Mais esclarece, a *Australian Accounting Research Foudation* (1990), que a informação financeira tem como um dos principais objectivos, ajudar os seus utentes a tomarem decisões relativamente à aplicação dos recursos de que dispõem, ajudando-os também a fazerem previsões acerca da situação futura da empresa e a confirmarem as expectativas geradas no passado.

O POC preceitua que a qualidade da informação financeira vem determinada pela observância das características da relevância, fiabilidade e comparabilidade e que estas características, juntamente com conceitos, princípios e normas contabilísticas adequadas, fazem com que surjam demonstrações financeiras geralmente descritas como apresentando uma imagem verdadeira e apropriada da posição financeira e do resultado das operações da empresa.

No contexto de mudança, é imprescindível um modelo de informação mais expansivo e flexível que reconheça que o mundo cresceu em complexidade e exigência para que as empresas possam identificar, mensurar e divulgar o seu valor total. Assim, as empresas

são confrontados com a necessidade de alteração do seu posicionamento perante o processo de divulgação, face à necessidade de apresentação de elementos informativos adicionais para além dos obrigatoriamente estabelecidos, de forma a melhorar a qualidade da informação daí surge o conceito de informação voluntária.

Meek *et al.* (1995), descrevem informação voluntária como uma informação excessiva, divulgada por vontade da administração, de forma a satisfazer melhor as necessidades dos utilizadores do relatório anual.

García-Meca *et al.* (2005), consideram a informação voluntária, como, revelação de qualquer dado que a empresa não está obrigada a emitir por aplicação das normas e da regulação contabilística.

2.2. Relatório anual de Gestão

O principal objectivo do relatório anual passa por colocar à disposição dos interessados toda a informação, que lhes possa permitir uma correcta avaliação do desempenho da empresa, constituindo uma oportunidade para lhes explicar as prioridades estratégicas do exercício, caracterizar a actividade das áreas de negócio e analisar o seu efeito do ponto de vista económico e financeiro.

Nobre (2003) refere que o relatório anual é a melhor fonte de informação sobre a empresa, tanto no que se refere à sua situação actual, como as perceptivas de futuro, sendo também aquela que é mais vulgarmente utilizada como de informação.

São cada vez mais os especialistas que se referem às demonstrações financeiras como documentos necessários à tomada de decisões, mas não suficientes para uma completa avaliação da situação económico-financeira da empresa. Os utentes, em particular os investidores, requerem um leque muito mais amplo de informação como forma de

minimizarem os riscos associados às suas decisões de investimento. Este conjunto de informação, que não faz parte das demonstrações financeiras, no seu sentido mais tradicional, deve, na opinião de alguns especialistas, ser integrada no relatório de gestão.

Pode assim inferir-se que relatório de gestão é um documento onde é apresentada a actividade e o desempenho da empresa bem como o contexto em que a mesma foi desenvolvida.

Giner e Mora (2002) referem, “ainda que o relatório de gestão de uma empresa não seja o único nem o melhor meio para dar ao mercado nova informação acerca de muitos itens, na medida que grande parte da informação é conhecida pelo público ou outros utilizadores através de outros canais, o facto de a estruturar e relacionar com os itens financeiros da empresa pode resultar numa grande ajuda para que se entenda a sua situação económico-financeira e facilitar a tomada de decisões de investimento por parte dos utilizadores externos”.

2.3. Teorias sobre a divulgação da informação

Vários motivos levam a que as empresas divulguem voluntariamente informação. Alguns autores tentam explicitar estes motivos recorrendo a teorias de índole económica e outros recorrem a teorias políticas e sociais. Contudo, nenhuma destas teorias consegue explicar por si só os incentivos inerentes à divulgação voluntária de informação, sendo aconselhável a sua articulação.

2.3.1. Teoria Positiva da Contabilidade

Segundo Jensen e Meckling (1976) o desenvolvimento dessa Teoria assenta nos fundamentos da Teoria da Empresa e da Teoria da Agência, onde a empresa é encarada como uma “caixa negra”, que é manipulada de forma a gerar lucros ou, mais

propriamente, o seu valor actual. O gestor é encarado como um agente que tem motivações próprias e age no seu interesse pessoal, desenvolvendo comportamentos oportunistas que comprometem a maximização do valor da empresa para os seus accionistas e credores.

Watts e Zimmerman (1978 e 1990) procuram explicar e prever as práticas contabilísticas através da Teoria Positiva da Contabilidade, consideram que as escolhas dos gestores são vistas no contexto de uma pluralidade de contratos que geram custos. Assim sendo a teoria, permite compreender as motivações que levam os gestores a adoptar determinadas políticas contabilísticas em detrimento de outras, pelo que oferece um possível enquadramento aos incentivos que conduzem à divulgação de informação.

Jensen e Meckling (1976), referem que inerentes à actividade da empresa existem custos contratuais e custos políticos. Os pressupostos associados a esta teoria permitem concluir que existem três comportamentos distintos relativamente aos gestores e que são o plano de compensação, o contrato de dívida e os custos políticos.

A hipótese do plano de compensação sugere que os gestores com planos de remuneração indexados a elementos contabilísticos têm incentivos em adoptar políticas contabilísticas que antecipem resultados de períodos seguintes. A hipótese do contrato de dívida estipula que perante a iminência da violação de cláusulas dos contratos de dívida indexadas à informação contabilística, os gestores têm incentivos em adoptar políticas contabilísticas que antecipem os resultados. Finalmente, a hipótese dos custos políticos considera que, na presença destes custos, os gestores têm incentivos em adoptar políticas contabilísticas que difiram os resultados para os períodos seguintes.

2.3.2. Teoria da Sinalização

De acordo com Morris (1987), a teoria da sinalização trata dos problemas de assimetria de informação nos mercados e procura demonstrar como ela pode ser reduzida com sinalização de mais informação.

Marques e Conde (2000), defendem à luz da teoria da sinalização que, as empresas com elevada qualidade deverão sinalizar, de forma válida e eficaz as características que demonstrem essa qualidade superior ao serem reveladas, de modo que o receptor do sinal as distinga rapidamente.

Nestas condições, Botosan (1997), Williams (2004), Miller e Whiting (2005), argumentam, que as empresas com qualidade superior têm incentivos em sinalizar ao mercado as suas boas qualidades, de forma a diferenciarem-se das empresas de qualidade inferior e assim permitirem que investidores e credores avaliem melhor a sua capacidade de criação de riqueza e reduzam o risco que lhe está associado.

Entretanto, o sinal enviado ao mercado apenas será credível quando as hipóteses de imitação por parte das restantes empresas forem reduzidas. Spence (1973) ressaltou que a sinalização só é efectiva se cada emissor de informação tiver gastos diferenciados para convencer os outros da sua qualidade.

2.3.3. Enquadramento Custo – Benefício

Nobre (2003), refere que, a maior dificuldade que enfrentam os principais envolvidos na divulgação de informação prende-se com o determinar se o custo de fornecer uma certa informação não excederá o benefício resultante do seu fornecimento.

Os benefícios da divulgação voluntária resultam essencialmente da redução da assimetria de informação entre os participantes no mercado.

Healy e Papelu (2001) garantem que uma maior divulgação da informação provoca um interesse adicional por parte dos analistas financeiros e aumenta a liquidez das acções da empresa, Botosan (1997) verifica que, para as empresas que são pouco seguidas por analistas, uma maior divulgação de informação conduz a uma redução do custo do capital próprio e Sengupta (1998) sugere ainda que uma melhor qualidade da divulgação permite a redução do custo do endividamento.

Vários autores, salientam que os custos de obter, processar e divulgar as informações podem crescer rapidamente. Assim, a empresa deve decidir se os benefícios trazidos por uma informação valem os custos de providenciá-la. No entanto, tanto o valor da informação quanto se custo são, em geral, difíceis de mensurar.

2.3.4. Perspectiva Baseada nos Recursos

A Perspectiva Baseada nos Recursos também dá o seu contributo na explicação da divulgação da informação. Hitt *et al.* (2002) referem que apenas os recursos valiosos, raros, dispendiosos de imitar e insubstituíveis tem potencial para servir de base de vantagem competitiva. Os recursos englobam um espectro dos fenómenos individuais, sócias e organizacionais.

No seio desta perspectiva, as empresas têm incentivos para divulgar voluntariamente informação que potencie os recursos susceptíveis de gerar vantagens competitivas. A divulgação de informação aproxima a empresa dos seus *stakeholders*, melhorando a natureza da sua relação e permitindo atrair e manter recursos valiosos.

2.3.5. Teoria da Legitimidade

Á Teoria da Legitimidade considera todas as partes que podem ser afectadas pelas acções da empresa desde os accionistas, até ao público em geral.

Suchman (1995) define legitimidade como “percepção generalizada de que as acções praticadas por uma entidade são desejáveis, adequadas ou apropriadas dentro de um qualquer conjunto social de normas, valores, crenças e definições”.

Segundo esta teoria, considera-se que a sociedade permite às empresas existirem e terem direitos, esperando em troca que elas correspondam às suas expectativas sobre como as suas operações devem ser conduzidas. Desta forma, a teoria da legitimidade, propõe-se explicar os comportamentos das organizações na obediência das fronteiras ou normas impostas pelas sociedades em que se integram, dentro da noção de contracto social.

Quando as expectativas da sociedade não são correspondidas, ou seja, o comportamento de uma empresa não está de acordo com os valores e normas sociais, existe uma quebra do contrato e pode desenvolver-se um desfasamento de legitimidade.

Guthrie *et al.* (2004), sugere a existência de uma espécie de contrato social entre a empresa e a sociedade, que representa as expectativas que são depositadas na forma como a empresa desenvolve as suas actividades. Nesta senda a divulgação voluntária da informação serve para demonstrar que a empresa é socialmente responsável e que a forma como opera as suas actividades é aceitável perante os valores que lhe são impostos, podendo ainda surgir da necessidade de se legitimar perante as outras empresas com as quais interage.

O direito de obter informação sobre a forma como a actividade da empresa os afecta, mesmo que não utilizem essa informação ou isoladamente não consigam influenciar a decisão da organização, apesar disso têm, o direito a que esteja disponível e divulgada pela empresa. Desta forma, a empresa divulga informação para satisfazer as expectativas criadas pelos seus diversos *stakeholders*.

Nesta senda, quanto mais recursos o *stakeholder* controlar, mais provável é, que varie o conteúdo da informação divulgada pela empresa de forma a ir ao encontro das expectativas do mesmo. Por outro lado, todos os *stakeholders* têm o direito de ser tratados com justiça, e de forma igualitária pelo que os gestores devem gerir as actividades e divulgar a informação tendo em conta o benefício da globalidade dos utilizadores da informação.

Podemos assim concluir, que ao longo dos anos, varias teorias tentam explicar o incentivo a divulgação voluntária da informação por parte das empresas, mas nenhuma teoria consegue explicar totalmente esse fenómeno. Neste sentido, apresentamos alguns factores, que podem explicar a divulgação da informação nos relatórios e gestão.

2.4. Factores explicativos da divulgação da informação

Pela sua relevância crescente, vários são os estudos já efectuados que tentam identificar quais os factores que explicam os diferentes índices de divulgação de informação. Os factores mais usados para explicar a divulgação de informação são, a dimensão, a rendibilidade, e o sector. No nosso estudo, considerámos igualmente estes três factores, aos quais adicionamos ainda o factor idade e o factor “cotada” ou seja a presença das empresas no mercado bolsista, para testar a existência de relação entre esses factores e a divulgação da informação nos relatórios de gestão anuais.

2.4.1. Dimensão

A dimensão das entidades é uma variável muito utilizada quando se elaboram estudos sobre a divulgação de informação.

Schipper (1981)¹ e Lang e Lundholm (1993) referem o facto de as grandes entidades poderem ter maior impacto sobre a sociedade, fazendo um uso mais extensivo do mercado de capitais e tendo um maior número de analistas a observá-las. Estes factos fazem com que estas entidades se disponham a fornecer um maior volume de informação ao mercado.

As empresas de maior dimensão estão sujeitas a maior visibilidade social e mais expostas a ataques políticos sob a forma de pressão de exercício de responsabilidade social ou maior regulação tal como controlo de preços ou maiores taxas de imposto Garcia-Meca *et al.* (2005), pelo que têm incentivo em divulgar informação para mitigar os custos políticos de que são alvo. Por outro lado, as empresas de maior dimensão têm geralmente maior proporção de financiamento por capitais alheios, o que aumenta os custos de agência decorrentes da relação entre credores e a empresa Li *et al.* (2007), pelo que têm incentivo em divulgar informação de forma a reduzir a assimetria de informação e assim reduzirem o custo de obtenção de capital (Botosan, 1997).

Guerreiro (2006) alega que, as entidades com maior dimensão tendem a divulgar mais informação, uma vez que a sua competitividade é menos afectada do que a das empresas de pequena dimensão, cuja informação financeira constitui uma das mais importantes fontes de informação para a concorrência. Por outro lado, estas entidades são alvo da atenção do público em geral, sendo maior a exigência da informação divulgada, para além de ser possível reduzir os custos de elaboração da informação devido à existência de economias de escala (Carvalho, 2008).

O factor dimensão considerado como uma variável determinante na divulgação da informação, pode ser mensurado, pelo número de empregados, volume de negócios ou

¹Citado por Nobre (2003)

activo total, no nosso estudo utilizamos como o activo total, por parecer o mais adequado.

2.4.2 Rendibilidade

Vários trabalhos atestaram a variável rendibilidade, para explicar a divulgação da informação, no entanto, a investigação empírica sobre esta matéria não apresenta resultados conclusivos, uma vez que existem autores que defendem não ter encontrado uma relação estatisticamente significativa entre as duas variáveis, (Meek *et al.*, 1995) e (Figueiredo *et al.*, 2002) e outros argumentam que existe uma relação estatisticamente significativa entre as duas variáveis (Lang e Lundhlo, 1993) e (Álvarez, 2001).

Lang e Lundhlo (1993) nos seus estudos chamam a atenção para o facto de as empresas menos rentáveis, procederem a uma maior divulgação de informação, de forma a poderem explicar as razões do seu menor desempenho e assegurarem as suas expectativas de crescimento no futuro, perante o mercado.

Álvarez (2001) defende a relação entre a divulgação da informação e a rendibilidade, apesar de ter constatado que este é um dos factores mais difíceis de medir e precisar. Figueiredo *et al.* (2002) concluiu que a variável rendibilidade não apresenta correlação significativa com o grau de divulgação de informação. Logo, a relação entre estas duas variáveis não é conclusiva.

De acordo com Meek *et al.* (1995), as empresas com elevadas taxas de rendibilidade tendem a divulgar maior quantidade de informação de modo a distinguirem-se das empresas com baixas rendibilidades, atraindo assim potenciais investidores.

A Teoria da Sinalização sugere que as boas empresas têm benefícios em sinalizar ao mercado as suas boas qualidades de forma a diferenciarem-se das restantes empresas e assim permitirem que o mercado avalie melhor a sua capacidade de criação de riqueza.

2.4.3. Idade

Devido a extensão do período em análise, o factor idade torna-se assim um factor interessante para a análise da divulgação da informação.

Esta variável refere-se ao hiato de tempo durante o qual uma empresa está em actividade. À medida que as empresas “envelhecem” espera-se que mantenham relações com um grupo de *stakeholders* mais vasto.

2.4.4. Sector de actividade

Watts e Zimmerman (1990) defendem que as empresas que pertencem a um determinado sector de actividade têm determinado práticas de divulgação.

Guerreiro (2006) concluiu, no seu estudo, que o sector de actividade é um factor distintivo no nível de divulgação e que as empresas do sector financeiro divulgam mais informação que as empresas pertencentes aos outros sectores.

Verrecchia (1983) postula que empresas incluídas em indústrias altamente competitivas poderão encontrar razões para não divulgar informações, facto que não inibirá empresas de sectores menos competitivos.

Os custos políticos e fiscais, os custos com desvantagens competitivas e outros custos com a divulgação de informação variam em função da indústria, logo o sector em que cada entidade se insere vai influenciar a prática de divulgação.

2.4.5. Presença no mercado bolsista (Cotada)

As empresas cotadas estão normalmente sujeitas a exigências de divulgação mais extensivas no que diz respeito a vários aspectos da sua actividade, desta forma, têm maior probabilidade de divulgar informação.

O recurso a esses mercados Meek e Gray (1989), concluíram nos seus estudos que as empresas com cotação na Bolsa iam muito mais além das exigências de divulgação. gera a necessidade de fornecer mais quantidade de informação – a requerida pelas entidades reguladoras e a de natureza voluntária – no sentido de atrair os potenciais investidores e reduzir o custo das transacções (minimizar o prémio de risco exigido pelos investidores).

Lang e Lundhom (1993) sugerem que os gestores que consideram recorrer aos mercados de capitais têm incentivos para divulgar, reduzindo os problemas assimetria de informação e consequentemente os custos das operações.

Da análise teórica e empírica realizada, concluímos que o factor rendibilidade não apresenta resultados conclusivos, uma vez que existem controvérsia entre os diversos autores relativamente a sua relação com a divulgação da informação.

No que concerne, aos factores dimensão e sector de actividade parece existir um consenso entre os autores estudados, visto que todos defendem a existência de relação entre estes dois factores e a divulgação da informação.

Relativamente as empresas cotadas, dado ao facto de terem maior visibilidade esperamos que divulguem mais informação do que as empresas não cotadas, nessa lógica de raciocínio também esperamos que as empresas mais antigas por terem uma relação mais longa e estarem a mais tempo sujeita as exigências dos diversos *stakeholders*, divulguem mais informação.

III -METODOLOGIA

A decisão sobre a metodologia utilizada na presente dissertação esteve directamente relacionada com a necessidade de adaptar o método de trabalho ao objecto de estudo. Este capítulo apresenta as hipóteses de estudo, a amostra utilizada e os métodos de recolha, tratamento e análise dos dados.

3.1. Hipótese do estudo

Como referido anteriormente, o objectivo do presente trabalho é analisar a evolução da divulgação da informação no relatório anual de Gestão das empresas portuguesas, entre 1973 e 2003. Para fazer face ao objectivo que nos propusemos, pretendemos ver testadas as seguintes hipóteses globais de estudo:

Hipótese H1 – As empresas portuguesas apresentam uma evolução na divulgação da informação nos relatórios de gestão, entre 1973 e 2003.

Esta hipótese foi subdividida nas seguintes sub-hipóteses:

H1.1 – As empresas portuguesas apresentam uma evolução na divulgação da informação relativamente ao meio envolvente entre 1973 e 2003.

H1.2 - As empresas portuguesas apresentam uma evolução na divulgação da informação relativamente à sustentabilidade entre 1973 e 2003.

H1.3 – As empresas portuguesas apresentam uma evolução na divulgação da informação relativamente a aspectos financeiros entre 1973 e 2003.

Hipótese H2 – Existe uma relação positiva entre os factores dimensão, rendibilidade, idade, sector, presença no mercado bolsista e o grau de divulgação de informação nos relatórios de gestão.

Esta hipótese foi subdividida nas seguintes sub-hipóteses:

H2.1 - Existe relação positiva entre a dimensão e o grau de divulgação de informação nos relatórios de gestão.

H2.2 - Existe relação positiva entre a rendibilidade e o grau de divulgação de informação nos relatórios de gestão.

H2.3 – Existe relação positiva entre a idade e o grau de divulgação de informação nos relatórios de gestão.

H2.4 - O sector de actividade é um factor explicativo do grau de divulgação de informação nos relatórios de gestão.

H2.5 - A presença no mercado bolsista é um factor explicativo do grau de divulgação de informação nos relatórios de gestão.

3.2. Definição e caracterização da amostra

A amostra é constituída por 30 empresas não financeiras, pertencentes ao grupo das maiores que exerceram actividade em Portugal entre 1973 e 2003. Dado a sua natureza específica, não foram consideradas as empresas do sector financeiro. De forma a estabelecer homogeneidade e consistência dos dados, em simultâneo com a possibilidade de tornar minimamente razoável a comparação dos resultados, apenas foram incluídas na amostra, empresas do grupo das maiores, com relatórios disponíveis para todos os anos considerados neste trabalho.

Os anos escolhidos como marcos temporais do nosso estudo foram: 1973, 1988 e 2003. Tal procedimento conduziu a uma base de amostra de composta por 90 observações (30 empresas * 3 relatórios anuais).

As fontes utilizadas para a identificação das maiores empresas foram: para 1973, lista das empresas cotadas na bolsa de valores de Lisboa; para os outros dois anos, o ranking das maiores empresas publicado pela Revista Exame.

Os relatórios anuais foram retirados do Diário da República, III série e da Biblioteca do Banco de Portugal para os anos 1973 e 1988. Para o ano 2003, os relatórios foram obtidos nos *sites* das respectivas empresas.

As 30 empresas da nossa amostra pertencem a vários sectores de actividade, de acordo com o sistema de classificação do *Industry Classification Benchmark (ICB)*². O Gráfico 1 apresenta as empresas agrupadas por sector, de acordo com a ICB:

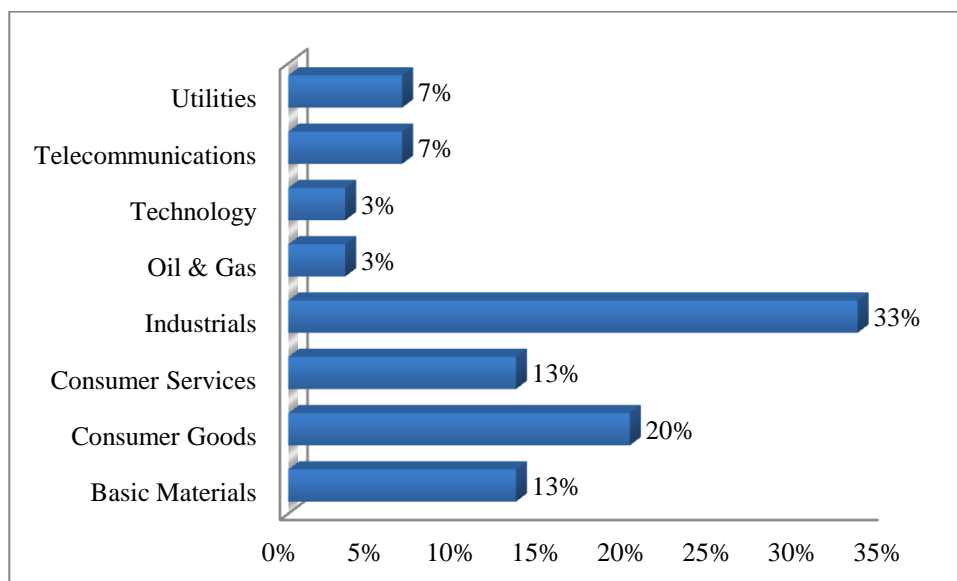


Gráfico 1: Classificação das 30 empresas por sector de actividade

²ICB – O ICB foi lançado em Janeiro de 2005 pelos índices FTSE e Dow Jones em substituição do FTSE *Global Classification System*. Este esquema de classificação sectorial abrange cerca de 50.000 empresas e divide as empresas em 4 esquemas de classificação: 10 indústrias, 18 grandes sectores, 39 sectores e 104 subsectores. Este é o esquema de classificação oficial utilizado pela Euronext a partir de 2 de Janeiro de 2006 nos mercados de Amesterdão, Bruxelas, Paris e Lisboa.

Da análise do gráfico, verificamos que o sector *industrials* é aquele que tem maior peso (33%), seguido pelo *consumer good* (20%). Estes dois sectores perfazem um total 16 empresas ou seja 53% da amostra.

3.3. Recolha e tratamento dos dados

A recolha de dados foi baseada na análise do conteúdo dos relatórios de Gestão das empresas que compõem a amostra, relativos aos três anos considerados. Para tal foi necessário dispor de uma lista de itens de informação que poderia ser divulgada nos relatórios. Com vista à obtenção da lista partimos dos estudos previamente desenvolvidos, por Nobre (2003), com base em abordagens anteriores de Cooke (1989 e 1991), Meek *et al.* (1995), Firth (1979), Chow *et al.* (1987), Gray *et al.* (1995), Leventis e Weetmam (2000), e por de Pereira *et al.* (2006), com base em abordagens anteriores de Lanzana (2004), Bostoscan (1997) e Hail (2002), onde constam os itens que potencialmente podem ser considerados como divulgação voluntária, por parte das empresas. Efectuamos uma comparação dos itens referidos por estes autores, com relatórios de gestão e com a regulamentação nacional, e assim procedemos a elaboração da lista final a ser considerados neste trabalho. Esses itens foram agrupados em três índices de informação, de acordo com a sua natureza e o tipo e informação. Na tabela nº 1 abaixo, sintetizamos os índices em estudo.

Índice de divulgação	Itens de informação
Meio envolvente	Específicos sobre a empresa; Geral sobre a empresa; Enquadramento macroeconómico
Sustentabilidade	Desenvolvimento sustentável; Saúde ocupacional e segurança; Responsabilidade social; Recursos humanos; Formação; Política social; Investigação e desenvolvimento.
Informação financeira	Análise Financeira; Principais áreas de negócio; Análise de gestão; Rácios; Mercado financeiro; Informação e prospectiva

Tabela 1- Itens e respectivos agrupamentos³

O índice de Meio envolvente agrupa 13 itens de informação, o índice de Sustentabilidade agrupa 22 e o índice de Informação financeira agrupa 29. No total foram considerados 64 itens de informação.

Procedemos à leitura dos relatórios anuais de gestão, sendo que a cada item em análise foi atribuído a pontuação 1 ou 0, consoante essa informação fosse ou não divulgada. A análise não levou em consideração a importância em termos de extensão ou pormenor que cada relatório de gestão dá a cada um dos itens.

De seguida, procedemos a determinação do número de itens divulgados e confrontamos com o número de itens que poderiam ter sido divulgados. Deste modo, foram obtidos índices de divulgação por cada tipo de informação, de forma a medir qual o grau de divulgação, através do rácio entre o número de itens divulgados, e o máximo potencial que cada empresa poderia divulgar. Calculámos assim, para cada empresa/ano o Índice de Divulgação sobre o Meio Envolvente, o Índice Divulgação sobre a Sustentabilidade, o Índice de Divulgação sobre a Informação financeira, e por fim o Índice de Divulgação Global.

Finalmente foram calculados índices médios para cada um dos tipos de informação.

³ Lista completa de índice (anexo 1)

Índice Médio de Divulgação de Meio Envoltente (IDME)

$$(1) \quad IDME = \sum_{i=1}^n \frac{IDME_i}{n}$$

onde $IDME_i$ é o índice de Divulgação de Meio Envoltente da empresa i e é dado por, $IDME_i = \sum_{i=1}^y \frac{x_i}{y}$, x_i é uma variável *dummy* com valor 1 se a empresa divulga informação pretendida e valor 0 caso contrário, y é o número máximo de itens de informação sobre meio envoltente (13), e n é o número de empresas da amostra (30).

Índice Médio de Divulgação de Sustentabilidade (IDS)

$$(2) \quad IDS = \sum_{i=1}^n \frac{IDS_i}{n}$$

onde, IDS_i é o índice de Divulgação de Sustentabilidade da empresa i e é dado por, $IDS_i = \sum_{i=1}^y \frac{x_i}{y}$, x_i é uma variável *dummy* com valor 1 se a empresa divulga informação pretendida e valor 0 caso contrário, y é o número máximo de itens de informação sobre sustentabilidade (22), e n é o número de empresas da amostra (30).

Índice Médio de Divulgação de Informação Financeira (IDIF)

$$(3) \quad IDIF = \sum_{i=1}^n \frac{IDIF_i}{n}$$

onde, $IDIF_i$ é o índice de Divulgação de Informação Financeira da empresa i e é dado por, $IDIF_i = \sum_{i=1}^y \frac{x_i}{y}$, x_i é uma variável *dummy* com valor 1 se a empresa divulga informação pretendida e valor 0 caso contrário, y é o número máximo de informações sobre informações financeiras (29), e n é o número de empresas da amostra (30).

Índice Médio de Divulgação de Global (IDG)

$$(4) \quad IDG = \sum_{i=1}^n \frac{IDG_i}{n}$$

onde, IDG_i é o índice de Divulgação de Global da empresa i e é dado por, $IDG_i = \sum_{i=1}^y \frac{x_i}{y}$, x_i é uma variável *dummy* com valor 1 se a empresa divulga informação pretendida e valor 0 caso contrário, y é o número máximo de itens de informações divulgada nos relatórios de gestão (64), e n é o número de empresas da amostra (30).

3.4. Métodos da análise de dados

Após a análise do conteúdo dos relatórios e cálculo dos índices, estes foram analisados de acordo com diferentes métodos estatísticos. Em primeiro lugar, com vista a testar a primeira hipótese, efectuamos o estudo descritivo de cada índice, através representações gráficas, os quais são predominantemente usados na análise univariada, onde apenas se podem procurar pistas e evidências (Pestana e Gageiro, 2008).

A segunda hipótese foi testada utilizando as análises bivariada onde se estabelece relações entre duas variáveis, e análise multivariada, onde as relações se estabelecem entre mais de duas variáveis, (Pestana e Gageiro, 2005) e (Reis, 2001).

Com a análise bivariada procuramos identificar a relação existente entre o nível de divulgação e os factores, rendibilidade, dimensão, idade, sector e presença das empresas nos mercados bolsistas. Esta técnica estatística inclui métodos de análise de duas variáveis, podendo ser ou não estabelecida uma relação de causa/efeito entre elas. São exemplos típicos de métodos de análise bivariada, o teste para a independência de duas variáveis e o estudo da relação linear entre duas variáveis, quer através dos coeficientes de correlação linear de Pearson, Spearman, ou Kendall's tau_b quer do modelo clássico de regressão linear simples. (Reis, 2001).

O coeficiente de Kendall's é muitas vezes descrito como uma medida de concordância entre dois conjuntos de classificações relativas a um conjunto de objectos ou experiências. Esse coeficiente é o considerado o mais vantajoso nos casos de amostra com dimensão muito reduzida e valores repetidos. Assim sendo, utilizamos o coeficiente correlação de Kendall's tau_b por ser a mais adequada.

Após as referidas análises importantes para se identificar a relação entre as variáveis, e de modo a validar a relação causal entre as variáveis, recorreremos ao modelo de regressão linear simples (MRLS).

Conforme, Pestana e Gageiro (2005), a regressão linear simples é um modelo estatístico, usado quando se supõe existir uma associação linear, entre um a variável explicada, e de natureza quantitativa e uma variável explicativa, também de natureza quantitativa.

Assim de modo a confirmar as relações dos factores rendibilidade, dimensão e idade na divulgação da informação nos relatórios de gestão especificaremos o seguinte modelo de regressão:

$$(5) Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \varepsilon_t$$

onde, Y é a variável dependente e X₁ a variável independente.

A ANOVA é uma metodologia genericamente designada por análise de variância que se realiza se a distribuição da variável em estudo for normal e se as variâncias de todas as subpopulações forem iguais (homogéneas) Maroco (2007). Esta análise compara as médias de todas as subpopulações, neste estudo será efectuada esta análise, dado que se quer testar a hipótese de investigação da relação entre uma variável quantitativa índice divulgação e duas variáveis qualitativas (variável independente – Sector, e variável

independente - Cotada), isto é, as médias de divulgação por Sector (subpopulações) e pelas médias de divulgação por empresas com presença no mercado bolsista.

Em termos gerais a estatística multivariada pode ser definida como o conjunto de métodos que permitem a análise simultânea dos dados recolhidos para um ou mais conjuntos de indivíduos, caracterizados por duas ou mais variáveis correlacionadas entre si Reis (2001).

Dos vários métodos de estatística multivariada, que permitem que se explore a performance conjunta das variáveis e se determine a influência ou importância de cada uma, estando as restantes presentes, Reis (2001), optamos pela regressão linear múltipla.

O modelo de regressão linear múltipla é uma técnica estatística, que permite a análise da relação entre uma variável dependente, e um conjunto de variáveis independentes, (Pestana e Gageiro, 2008)

Maroco (2007) define modelo de regressão linear múltipla como um conjunto vasto de técnicas estatísticas usadas para modelar relações entre variáveis e prever o valor de uma variável dependente a partir de um conjunto de variáveis independentes.

O modelo é dado por:

$$(6) \quad Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \dots + \beta_k X_{ki} + \varepsilon_i, \text{ com } i = 1, 2, \dots, n.$$

onde, Y_i é a variável dependente e X_i são as variáveis independentes, k é o número de variáveis independentes observáveis, β_k é parâmetro do modelo que representa as alterações no valor médio de Y associado a aumentos unitários de X , ε_i é a variável aleatória residual e n é a dimensão da amostra.

E de modo a se obter parâmetros, teremos em consideração o método dos mínimos quadrados como o método de estimação dos referidos modelos.

Para aferir a significância individual das variáveis utilizamos a estatística *t-student*, e para averiguar a significância conjunta a estatística *F-snedecor*.

Para o tratamento estatístico dos dados foi utilizado o programa *software* SPSS⁴ – 17.0.

⁴ Statistical Package for the Social Sciences

IV- ANÁLISE E DISCUSÃO DOS RESULTADOS

Com o objectivo de responder às hipóteses de investigação, neste capítulo, é feita a exposição resultados das análises univariada, bivariada e multivariada para os anos 1973, 1988 e 2003.

4.1. Análise da evolução da informação divulgada

Esta secção tem como objectivo testar a primeira hipótese e respectivas sub-hipoteses, através da análise univariada dos dados recolhidos dos relatórios anuais de gestão das empresas constantes da amostra.

4.1.1. Índice de Meio Envolverte (IDME)

A primeira parte da análise pretende testar a sub-hipótese, H1.1 – As empresas portuguesas apresentam uma evolução na divulgação da informação relativamente ao Meio Envolverte entre 1973 e 2003.

Definido de uma forma geral e simples, o meio envolvente de uma empresa é o contexto em que ela existe e realiza a sua actividade e que, de algum modo, influencia a forma como se comporta e desenvolve.

<i>Variáveis estatísticas</i>	<i>1973</i>	<i>1988</i>	<i>2003</i>
Média	40,00%	46,67%	54,87%
Desvio-padrão	20,74%	13,84%	18,15%
Mínimo	0,00%	15,38%	0,00%
Máximo	69,23%	76,92%	92,31%

Tabela 2: Variação na divulgação do índice de meio envolvente

De um modo genérico, podemos constatar que ao longo dos anos a taxa de divulgação média, varia entre 40,00% em 1973 e 54,92% em 2003. No que se refere à volatilidade,

medida através da análise do desvio padrão podemos verificar que o ano de 1973 apresentava uma maior volatilidade relativamente aos restantes anos traduzindo-se numa maior dispersão a média de itens divulgados.

Recorrendo à análise do variável mínimo, é de realçar que 1973 é o único ano em que existem empresas que não fizeram qualquer divulgação de dados relativamente meio envolvente, sendo que em 2003 se atingiu o máximo em termos de divulgação deste item ultrapassando os 92,31% de itens divulgados.

4.1.1.1. Análise dos itens ligados ao Índice de Meio Envolve

De forma a complementar a análise da evolução do IDME, o gráfico 2 apresenta a evolução da divulgação dos itens que compõe o índice.

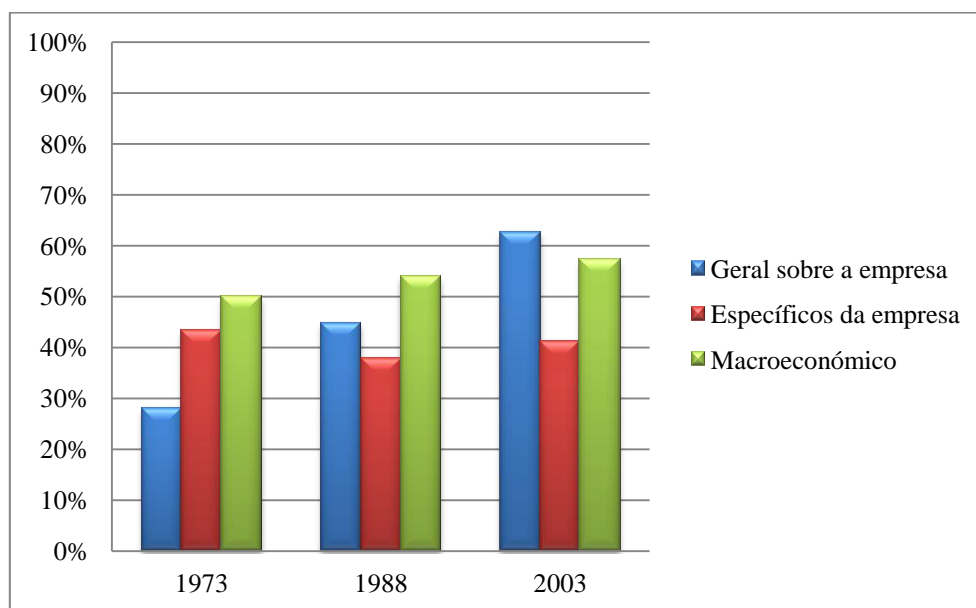


Gráfico 2: Média da divulgação dos itens de meio envolvente

Os resultados apresentados evidenciam que houve uma evolução positiva entre 1973 e 2003 na quantidade de informações divulgadas pelas empresas no que concerne à divulgação dos itens de Meio envolvente. Com excepção de 2003, em todos os anos, os

itens macroeconómicos são os que mais centraram os focos das atenções das empresas quanto à sua divulgação tendo a percentagem de divulgação ultrapassado sempre em média 50%. Por outro lado, é de realçar o ritmo elevado de crescimento da quantidade de informações de âmbito geral sobre a empresa bem patente no gráfico, o que de algum modo revela as preocupações das empresas em disponibilizar o máximo de informações a todos os potenciais utentes dos mesmos.

A tabela 2 fornece informações detalhadas sobre o comportamento dos três itens que compõem a rubrica do meio envolvente.

<i>Itens</i>	<i>Divulgação 1973</i>	<i>Divulgação 1988</i>	<i>Divulgação 2003</i>	<i>Média da divulgação</i>	<i>Variação 1973 a 1988</i>	<i>Variação 1988 a 2003</i>
Geral sobre a empresa	28,00%	44,67%	62,67%	45,11%	59,52%	40,30%
Específicos da empresa	43,33%	37,78%	41,11%	40,74%	-12,82%	8,82%
Macroeconómico	50,00%	54,00%	57,33%	53,78%	8,00%	6,17%

Tabela 3: Variação na divulgação dos itens de Meio Envolvente

Podemos assim concluir que uma análise sistemática do meio envolvente procura especificar as variáveis relevantes para as organizações, os seus atributos e o tipo de influência, traduzindo-se numa cada vez maior divulgação de informações relativas ao meio envolvente da entidade.

4.1.2. Índice de Sustentabilidade (IDS)

A primeira parte da análise pretende testar a sub-hipótese, H1.2 – As empresas portuguesas apresentam uma evolução positiva na divulgação da informação relativamente ao Sustentabilidade entre 1973 e 2003.

O *Global Reporting Initiative (GRI)* (2006) considera que o alcance da sustentabilidade requer o equilíbrio das complexas relações entre necessidades económicas, ambientais e sociais actuais e que não comprometam a satisfação de necessidades futuras.

<i>Variáveis estatísticas</i>	<i>1973</i>	<i>1988</i>	<i>2003</i>
Média	11,67%	16,67%	34,55%
Desvio-padrão	13,06%	14,14%	20,45%
Mínimo	0,00%	0,00%	0,00%
Máximo	45,45%	50,00%	95,45%

Tabela 4: Variação na divulgação do índice de sustentabilidade

A tabela acima revela que a taxa média de divulgação dos índices de sustentabilidade é crescente, passando de 11,67% em 1973 e atingindo os 34,55% em 2003. Em todo o caso, é importante referir que, olhando para a análise do variável mínimo, apesar desta crescente taxa de divulgação até ao ano de 2003, é possível encontrar empresas que não fazem qualquer referência aos itens do índice de sustentabilidade.

4.1.2.1 Análise dos itens ligados ao Índice de Sustentabilidade

O Gráfico 3 apresenta a evolução da divulgação dos itens que compõe IDS.

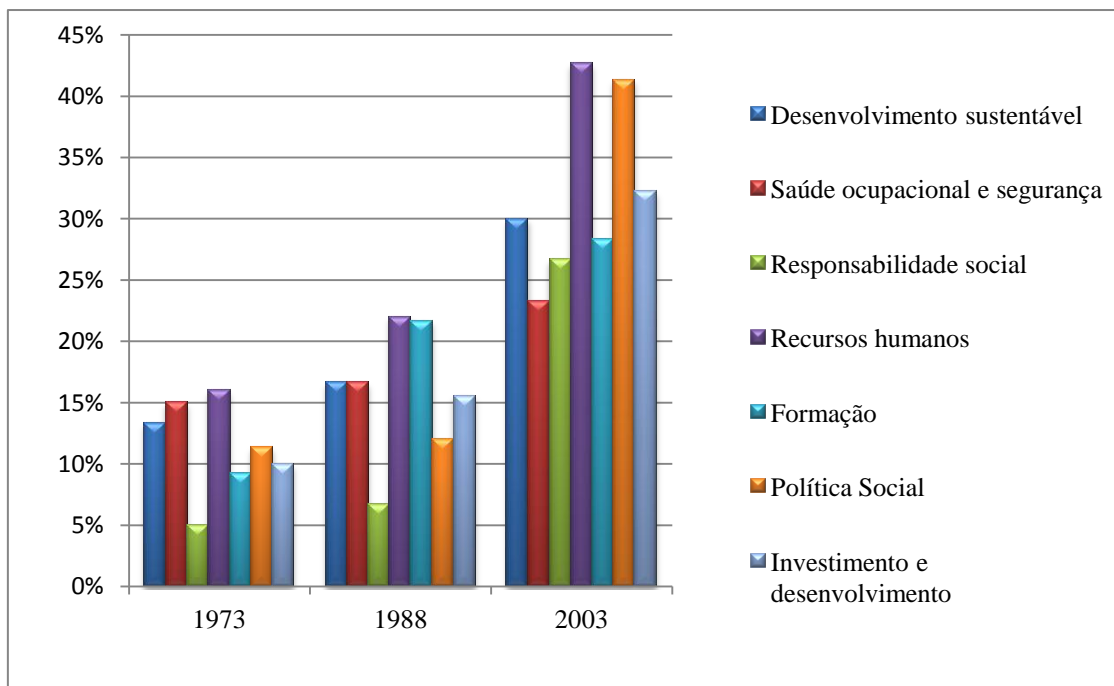


Gráfico 3: Média da divulgação dos itens de sustentabilidade

Os resultados do gráfico 3 evidenciam uma evolução positiva em todos os itens que compõem a rubrica de sustentabilidade. A responsabilidade social é um item que teve uma maior variação entre 1973 e 2003, o que revela que as empresas estão a atribuir uma importância cada vez maior a esta temática. No entanto, o item recursos humanos é o apresenta maior percentagem divulgação em 2003, com 42,67%, seguido de perto pela política social com 41,33%.

A tabela 5 explica mais detalhadamente como se comportou a variação os sete itens do Índice de Sustentabilidade.

<i>Itens</i>	<i>Divulgação 1973</i>	<i>Divulgação 1988</i>	<i>Divulgação 2003</i>	<i>Média da divulgação</i>	<i>Variação 1973 a 1988</i>	<i>Variação 1988 a 2003</i>
Desenvolvimento sustentável	13,33%	16,67%	30,00%	20,00%	25,00%	80,00%
Saúde ocupacional e segurança	15,00%	16,67%	23,33%	18,33%	11,11%	40,00%
Responsabilidade social	5,00%	6,67%	26,67%	12,78%	33,33%	300,00%
Recursos humanos	16,00%	22,00%	42,67%	26,89%	37,50%	93,94%
Formação	9,17%	21,67%	28,33%	19,72%	136,36%	30,77%
Política Social	11,33%	12,00%	41,33%	21,56%	5,88%	244,44%
Investimento e desenvolvimento	10,00%	15,56%	32,22%	19,26%	55,56%	107,14%

Tabela 5: Variação na divulgação dos itens de sustentabilidade

A cada ano que passa as empresas têm cada vez mais interesse em divulgar informações relativas a sustentabilidade, que vão de encontro as expectativas dos diversos *stakeholders*.

4.1.3 Índice de Informação financeira (IDIF)

A primeira parte da análise pretende testar a sub-hipótese, H1.3 – As empresas portuguesas apresentam uma evolução positiva na divulgação da informação relativamente a informação financeira entre 1973 e 2003.

A Informação Financeira tem como objectivo fornecer dados sobre a posição financeira da entidade a que se refere, das alterações desta e dos resultados das operações, aos diferentes utentes da informação.

<i>Variáveis estatísticas</i>	<i>1973</i>	<i>1988</i>	<i>2003</i>
Média	23,33%	34,25%	46,44%
Desvio-padrão	15,52%	14,20%	13,96%
Mínimo	3,45%	10,34%	0,00%
Máximo	65,52%	58,62%	65,52%

Tabela 6: Variação na divulgação do índice de informação financeira

Pela análise da tabela, é possível notar o crescimento da média de divulgação do índice de informação financeira, dos 23,33% em 1973 a 46,44% em 2003. No que se refere à volatilidade, através da análise do desvio padrão podemos verificar que o ano de 1973 apresenta maior volatilidade, em relação aos outros anos.

4.1.3.1. Análise dos itens ligados ao Índice de informação financeira

O gráfico 4 indica a evolução da divulgação dos cinco itens referentes ao Índice Informação Financeira.

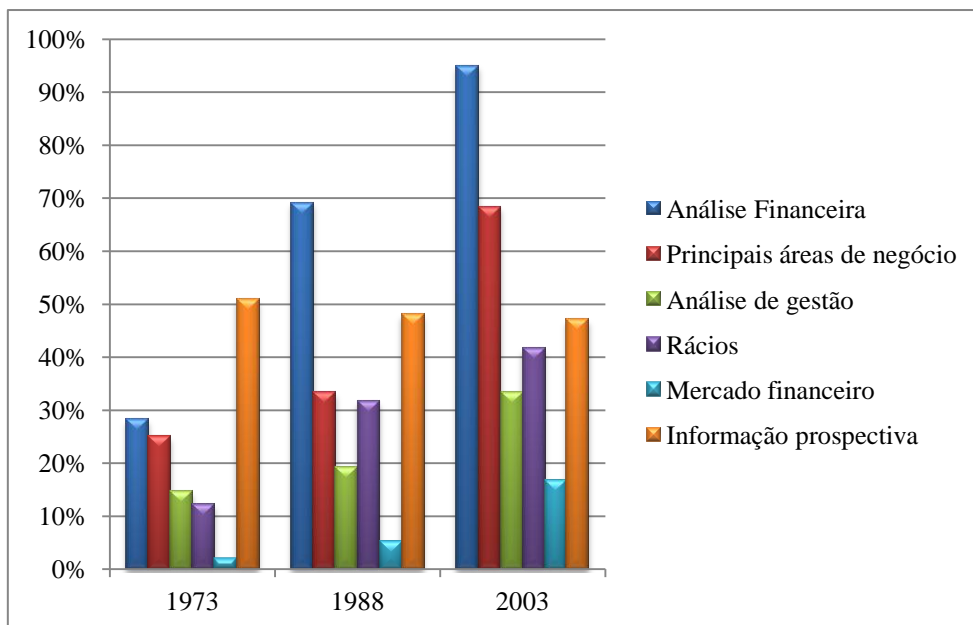


Gráfico 4: Média da divulgação dos itens de informação financeira

É evidente a evolução positiva no que se refere à divulgação pelas empresas dos itens que compõem a rubrica de informação financeira.

O item análise financeira é claramente o mais divulgado, sendo que o mercado financeiro, apesar da média de divulgação ser de apenas 8% foi o que registou uma maior taxa de crescimento em termos relativos. Tal cenário pode estar relacionado ao facto de em 2003 existirem mais empresas cotadas em bolsa do que no passado. Importa ainda referir que a fraca expressão desta rubrica, poderá estar enviesada pela estrutura dos objectos sociais das empresas que serviram de base para este estudo.

A tabela 4 mostra de uma forma mais detalhada como se comportou a variação do índice divulgação de informação financeira.

<i>Itens</i>	<i>Divulgação</i>	<i>Divulgação</i>	<i>Divulgação</i>	<i>Média da</i>	<i>Varição</i>	<i>Varição</i>
	<i>1973</i>	<i>1988</i>	<i>2003</i>	<i>divulgação</i>	<i>1973 a 1988</i>	<i>1988 a 2003</i>
Análise Financeira	28,33%	69,17%	95,00%	64,17%	144,12%	37,35%
Principais áreas de negócio	25,00%	33,33%	68,33%	42,22%	33,33%	105,00%
Análise de gestão	14,67%	19,33%	33,33%	22,44%	31,82%	72,41%
Rácios	12,22%	31,67%	41,67%	28,52%	159,09%	31,58%
Mercado financeiro	2,00%	5,33%	16,67%	8,00%	166,67%	212,50%
Informação prospectiva	50,95%	48,10%	47,14%	48,73%	-5,61%	-1,98%

Tabela 7: Variação na divulgação dos itens de Informação financeira

A informação financeira tem um papel relevante na caracterização da situação das empresas, é indispensável para o bom funcionamento dos mercados e é a base para muitas das decisões económicas. É aqui que se encontra fundamento para a defesa da necessidade do alargamento dos conteúdos informativos, numa base voluntária, como complemento a informação financeira tradicional que muitas vezes torna-se insuficiente.

4.1.4. Análise Índice Global de informação (IDG)

Neste ponto pretende-se analisar a variação da divulgação dos índices de divulgação global, nos anos 1973, 1988 e 2003, o cálculo do índice, dos 64 itens que poderiam ter sido divulgados.

Da análise de conteúdo realizada observámos que a maioria das empresas da população-alvo apresenta maior grau de divulgação de informação.

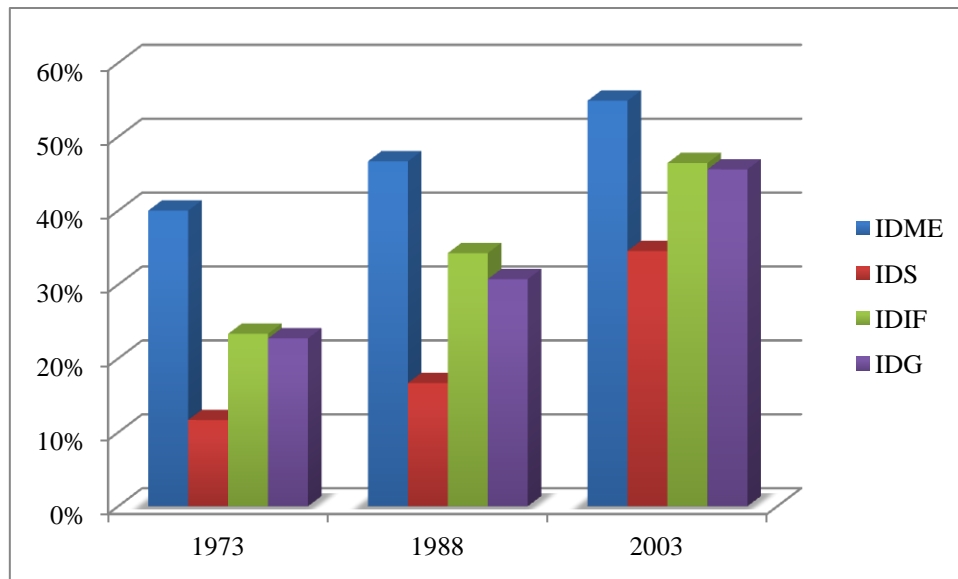


Gráfico 5: Média da divulgação dos índices

Podemos concluir que o Índice Divulgação sobre Meio Envoltante é aquele que apresenta uma maior percentagem de divulgação, o Índice de Sustentabilidade, apesar de até 2003, não ter grande peso nos relatórios de gestão, é o índice que teve maior evolução em termos relativos.

É do senso comum que a informação assume uma importância crescente, quer para as organizações quer para os indivíduos. Ao nível das empresas ela torna se fundamental na descoberta e introdução de novas tecnologias, na exploração das oportunidades de investimento, na planificação e gestão de toda a actividade e no processo de interacção com os seus grupos de interesse e com a comunidade em geral.

Com este trabalho, foi possível constatar que durante o período em análise a divulgação da informação nos relatórios de gestão das maiores empresas portuguesas crescem significativamente.

4.2. Análise da relação entre os factores explicativos e a divulgação de informação.

Neste ponto é desenvolvida de forma mais profunda a análise dos Índices de Divulgação de informação, através da análise bivariada e análise multivariada dos dados recolhidos dos relatórios anuais de gestão das empresas constantes da população-alvo.

É importante referir que os coeficientes de correlação aqui estudada implicam um teste de hipótese com uma determinada significância associada. A hipótese nula do teste normalmente postula que a correlação entre as variáveis é zero.

4.2.1. Análise bivariada

Com o objectivo de testar a hipótese H2 e em particular à sub-hipótese H2.1, foi analisada a correlação entre a variável dimensão e os índices de meio envolvente, sustentabilidade, informação financeira e o índice global, para 1973, 1988 e 2003.

Não existem fundamentos teóricos que justifiquem a utilização de uma medida particular, assim, foi considerada como variável representativa da dimensão o valor do activo total, para os anos de 1973, 1988 e 2003, e para a análise entre 1973 e 2003, de forma amenizar o factor tempo, o activo total foi ponderado pelo PIB⁵ dos respectivos anos.

⁵Produto interno bruto – Agregado da Contabilidade Nacional que dá uma medida da produção; é igual à soma dos valores acrescentados mais o IVA onerando os produtos e os impostos ligados à importação, líquidos de subvenções à importações. Echaudemaison (2001).
PIB 1973 – 342 817, PIB 1988 – 7 100 357, PIB 2003 – 27 505 000, Valores em milhões de escudos, Mata e Valério (2001).

		Correlations				
		AL 1973	AL 1988	AL 2003	AL Global	
Kendall' s tau_b	IDME	Correlation	0,080	,281*	,272*	,217**
		Coefficient				
		<i>p-value</i>	0,551	0,040	0,044	0,004
		N	30	30	30	90
	IDS	Correlation	,446**	,425**	,368**	,343**
		Coefficient				
		<i>p-value</i>	0,001	0,002	0,005	0,000
		N	30	30	30	90
	IDIF	Correlation	,295*	,373**	0,190	,242**
		Coefficient				
		<i>p-value</i>	0,027	0,005	0,158	0,001
		N	30	30	30	90
IDG	Correlation	,340**	,405**	,310*	,282**	
	Coefficient					
	<i>p-value</i>	0,009	0,002	0,018	0,000	
	N	30	30	30	90	

*. Correlation is significant at the 0.05 level .

**. Correlation is significant at the 0.01 level .

Tabela 8: Relação entre a divulgação dos índices e dimensão em 1973, 1988 e 2003 e global.

Da análise do conteúdo da tabela 8, verificamos que, para uma amostra de 30 empresas, existe correlação significativa entre a divulgação da informação e a variável dimensão, sendo mais acentuada ao índice de sustentabilidade, com um valor de 0,446 (44,6%) para 1973, 0,425 (42,5%) para 1988 e 0,368 (36,8%) para o ano de 2003, para um nível de significância até 1% ou seja um *p-value*⁶ <0,01. Relativamente ao índice de meio envolvente, apresenta uma correlação positiva, apesar de fraca⁷, para 1988 e 2003, e para 1973, dado que apresentam um *p-value* inferior ao nível de significância de 5%, não rejeito a hipótese da correlação ser nula. O índice informação financeira apresenta correlação fraca para 1973, 0,295 (29,5%), e moderada⁸ para 1988, com o nível de significância de 5%, para 2003 dado que apresentam um *p-value* inferior ao nível de

⁶ Probabilidade de se obter uma estatística de teste igual ou mais extrema quanto aquela observada em uma amostra, assumindo verdadeira a hipótese nula.

⁷ Valores entre 0 a 0.30 Fraca correlação

⁸ Valor entre 0.30 a 0.70 positivo ou negativo indica correlação moderada.

significância de 5%, rejeito a hipótese da correlação ser nula. O índice global apresenta correlação positiva moderada, para os três anos.

A rentabilidade tem sido uma das variáveis associadas ao grau de divulgação da informação, com base na teoria da sinalização, empresas mais rentáveis deverão apresentar uma maior divulgação.

Para testar a validade, da sub-hipótese H2.2, também analisamos a correlação entre a variável rentabilidade e os índices de divulgação em estudo, para 1973, 1988, 2003.

		Correlations			
		R 1973	R 1988	R 2003	RGlobal
IDME	Correlation Coefficient	0,063	-0,093	,287*	0,083
	<i>p-value</i>	0,638	0,497	0,034	0,270
	N	30	30	30	90
IDS	Correlation Coefficient	0,005	-0,177	,283*	0,016
	<i>p-value</i>	0,971	0,193	0,033	0,833
	N	30	30	30	90
IDIF	Correlation Coefficient	0,223	-0,103	0,170	0,030
	<i>p-value</i>	0,094	0,440	0,205	0,688
	N	30	30	30	90
IDG	Correlation Coefficient	0,071	-0,131	,295*	0,046
	<i>p-value</i>	0,591	0,316	0,024	0,530
	N	30	30	30	90

*. Correlation is significant at the 0.05 level

Tabela 9: Relação entre a divulgação dos índices e a rentabilidade em 1973, 1988 e 2003.

Conforme observamos na tabela 9, para uma amostra de 30 empresas, após a perscrutação dos dados, a correlação apenas é significativa relativamente a variável rentabilidade para os índices de meio envolvente, sustentabilidade e global, para o ano 2003, pois são os únicos que apresentam um *p-value* inferior ao nível de significância de 5%. O índice de meio envolvente apresenta o valor de 0,287 (28,7%), e o nível de

significância de 0,034, o índice de sustentabilidade o valor de 0,283 (28,7%), e o nível de significância de 0,033, e o índice global, valor de 0,295 (29,5%), e o nível de significância de é 0,024. A análise global, entre 1973 e 2003, para 90 observações (3 anos x 30 empresas), constatamos relativamente ao factor rendibilidade, os coeficientes de correlação com um nível de significância de 5%, não apresentam uma correlação significativa, nos índices de divulgação de informação nos relatórios de gestão.

		Correlations			
		IDADE 1973	IDADE 1988	IDADE 2003	IDADE Global
IDME	Correlation	0,066	-0,061	0,027	0,056
	Coefficient				
	<i>p-value</i>	0,625	0,660	0,842	0,459
	N	30	30	30	90
IDS	Correlation	-0,068	0,042	0,043	0,145
	Coefficient				
	<i>p-value</i>	0,622	0,758	0,746	0,054
	N	30	30	30	90
IDIF	Correlation	-0,087	-0,053	-0,059	0,129
	Coefficient				
	<i>p-value</i>	0,516	0,693	0,664	0,081
	N	30	30	30	90
IDG	Correlation	-0,099	-0,026	0,04	,145*
	Coefficient				
	<i>p-value</i>	0,452	0,844	0,761	0,047
	N	30	30	30	90

*. Correlation is significant at the 0.05 level .

Tabela 10: Relação entre a divulgação dos índices e idade em 1973, 1988 e 2003 e global.

Conforme reportado na tabela 10, podemos constatar na maioria dos casos, a correlação é negativa, e fraca, apresenta um *p-value* superior a 0,1 para todos os anos/índices com excepção da análise global.

Nesta senda, não rejeitamos a hipótese de que a correlação entre os índices de divulgação e a variável idade é zero.

Para complementar a análise de correlação, e validar as sub-hipóteses de investigação H2.1, H2.2 e H2.3, para cada um dos três anos estudados foi realizada uma regressão linear simples.

Para a validar a hipótese H2.1, apresentamos a seguinte regressão linear simples:

$$(7) \quad ID_i = \beta_0 + \beta_1 Dim + \varepsilon_t$$

onde ID_i representa cada um dos índices divulgação, β_0 é uma constante, β_1 é o coeficiente da variável dimensão, Dim é a dimensão e ε_t representa os erros ou resíduos do modelo.

A tabela 11 apresenta a relação verificada entre os índices em estudo e a variável dimensão.

	β_0	<i>t-statistic</i>	<i>p-value</i>	β_1	<i>t-statistic</i>	<i>p-value</i>
IDME1973	0,394	8,500	0,000	0,000	0,240	0,812
IDS1973	0,060	2,859	0,008	0,000	4,926	0,000
IDIF1973	0,200	6,091	0,000	0,000	1,778	0,086
IDG 1973	0,191	7,159	0,000	0,000	2,462	0,020
IDME1988	0,449	17,180	0,000	0,000	1,830	0,078
IDS1988	0,142	5,844	0,000	0,000	2,966	0,006
IDIF1988	0,321	12,564	0,000	0,000	2,473	0,020
IDG 1988	0,286	13,852	0,000	0,000	3,059	0,005
IDME2003	0,521	14,521	0,000	0,000	1,771	0,087
IDS2003	0,314	7,825	0,000	0,000	1,781	0,086
IDIF2003	0,441	16,015	0,000	0,000	1,877	0,071
IDG 2003	0,413	15,069	0,000	0,000	2,220	0,035
IDME total	0,454	21,521	0,000	1,404	2,088	0,040
IDStotal	0,182	8,978	0,000	2,293	3,559	0,001
IDIFtotal	0,324	17,003	0,000	1,811	2,987	0,004
IDGtotal	0,302	17,688	0,000	1,902	3,502	0,001

Tabela 11 Resultado da regressão linear (variável independente - Dimensão)

Os resultados evidenciam que para todos os anos (1973, 1988 e 2003) existem relações estatisticamente significativas entre as variáveis, o que significa que a sub-hipótese H2.2 é verificada. Portanto, verifica-se que existe uma relação significativa e positiva entre a dimensão e o nível de divulgação de informação nos relatórios de gestão, uma vez que o *p-value* do modelo é aproximadamente 0.

Para validar a H2.2, apresentamos o seguinte modelo:

$$(8) \quad ID_i = \beta_0 + \beta_1 Rend + \varepsilon_t$$

Onde ID_i representa cada um dos índices divulgação, β_0 é uma constante, β_1 é o coeficiente da variável rendibilidade, $Rend_t$ é a rendibilidade e ε_t representa os erros ou resíduos do modelo.

	β_0	<i>t-statistic</i>	<i>p-value</i>	β_1	<i>Teste t</i>	<i>t-statistic</i>
IDME1973	0,383	7,463	0,000	0,004	0,487	0,630
IDS1973	0,118	3,668	0,001	0,000	-0,007	0,994
IDIF1973	0,221	5,748	0,000	0,003	0,450	0,656
IDG 1973	0,219	6,700	0,000	0,002	0,389	0,700
IDME1988	0,469	16,191	0,000	0,000	-0,239	0,813
IDS1988	0,180	6,254	0,000	-0,003	-0,983	0,334
IDIF1988	0,346	11,726	0,000	0,000	-0,248	0,806
IDG 1988	0,315	12,666	0,000	-0,002	-0,600	0,553
IDME2003	0,532	15,840	0,000	0,008	1,791	0,084
IDS2003	0,329	8,620	0,000	0,008	1,476	0,151
IDIF2003	0,456	16,945	0,000	0,003	0,947	0,352
IDG 2003	0,428	16,043	0,000	0,006	1,595	0,122
IDME total	0,464	20,985	0,000	0,002	0,800	0,426
IDS total	0,211	9,506	0,000	0,000	-0,097	0,923
IDIF total	0,347	16,911	0,000	0,000	-0,048	0,962
IDG total	0,324	17,369	0,000	0,000	0,109	0,914

Tabela 12: Resultado da regressão linear (variável independente - Rendibilidade)

A tabela 12, dá-nos os resultados da regressão que comprovam o estudo da correlação realizada, ou seja não existe significância estatística, para nível de significância a 5%, para a existência da relação entre a divulgação da informação e o factor rendibilidade.

Para a validar a hipótese H2.3, apresentamos a seguinte regressão linear simples.

$$(9) \quad ID_i = \beta_0 + \beta_1 IDD + \varepsilon_t$$

onde ID_i representa cada um dos índices divulgação, β_0 é uma constante, β_1 é o coeficiente da variável idade, IDD é a idade e ε_t representa os erros ou resíduos do modelo.

	β_0	<i>t-statistic</i>	<i>p-value</i>	β_1	<i>t-statistic</i>	<i>p-value</i>
IDME1973	0,416	7,399	0,000	0,000	-0,403	0,690
IDS1973	0,148	4,311	0,000	0,000	-1,205	0,238
IDIF1973	0,254	6,066	0,000	0,000	-0,703	0,488
IDG 1973	0,251	7,096	0,000	0,000	-0,909	0,371
IDME1988	0,487	10,123	0,000	0,000	-0,536	0,596
IDS1988	0,153	3,136	0,004	0,000	0,351	0,728
IDIF1988	0,359	7,317	0,000	0,000	-0,412	0,683
IDG 1988	0,314	7,533	0,000	0,000	-0,179	0,859
IDME2003	0,581	7,430	0,000	0,000	-0,451	0,656
IDS2003	0,246	2,890	0,007	0,002	1,288	0,208
IDIF2003	0,476	7,858	0,000	0,000	-0,218	0,829
IDG 2003	0,417	6,780	0,000	0,000	0,421	0,677
IDME total	0,457	13,079	0,000	0,000	0,494	0,622
IDS total	0,145	4,269	0,000	0,001	2,311	0,023
IDIF total	0,310	9,670	0,000	0,001	1,389	0,168
IDG total	0,283	9,775	0,000	0,001	1,760	0,082

Tabela 13 Resultado da regressão linear (variável independente - Idade)

Através da análise da tabela 13, concluímos, que a idade parece não ser uma determinante importante na divulgação da informação.

Em suma, os resultados obtidos confirmam a influência do factor dimensão na divulgação de informação, por outro lado, revelam uma fraca ou inexistência da influência do factor rendibilidade e idade na divulgação de informação.

Estes resultados são consistentes com estudos prévios elaborados. Lopes e Rodrigues (2006), Meek *et al.* (1995), Gray *et al.* (1995), Rover *et al.* (2008) e Nobre (2003), são alguns dos vários autores que apesar de diferentes amostras, defendem que empresas com maior dimensão tendem a divulgar mais informação.

Jensen e Meckling (1976), Gray *et al.* (1995), mencionam a investigação empírica efectuada por diversos autores sobre a relação entre a rendibilidade e a divulgação da informação apresentam resultados pouco conclusivos. Os resultados obtidos são coerentes com o estudo efectuado por Meek *et al.* (1995), no qual se conclui igualmente pela ausência de relação estatisticamente significativa entre a divulgação da informação e rendibilidade da empresa.

A literatura sugere o sector como variável explicativa do nível de divulgação da informação, na nossa amostra foi testada a hipótese de o sector de actividade ser um factor explicativo do grau de divulgação de informação nos relatórios de gestão. Podendo concluir que um nível de significância de 5%, não existe relação entre o sector e grau de divulgação do índice de meio envolvente e informação financeira, mas a relação é verificada no índice de divulgação de sustentabilidade e índice global de informação nos relatórios de gestão, facto que é observável no gráfico abaixo

	<i>F- statistic</i>	<i>p- value</i>
IDME	1,880	0,083
IDS	2,947	0,008
IDIF	1,530	0,169
IDG	2,221	0,041

Tabela 14 Análise da variância o sector (ANOVA)

Contudo, os resultados da tabela 14, não nos permite concluir qual ou quais densidades conduzem a produções médias significativamente diferentes de outras, para tal apresentados a tabela 15, onde podemos observar que o sector que apresenta maior média de divulgação da informação tanto do índice sustentabilidade como o índice global é o sector das *utilities*.

Sector	N	Média IDME	Média IDS	Média IDIF	Média IDG
<i>Basic Materias</i>	12	0,60	0,23	0,40	0,38
<i>Consumer Services</i>	12	0,50	0,21	0,34	0,33
<i>Consumer Goods</i>	18	0,42	0,14	0,26	0,25
<i>Industrials</i>	30	0,45	0,20	0,35	0,32
<i>Oil & Gas</i>	3	0,51	0,15	0,40	0,34
<i>Technology</i>	3	0,25	0,03	0,28	0,19
<i>Telecommunications</i>	6	0,45	0,26	0,42	0,37
<i>Utilities</i>	6	0,51	0,48	0,46	0,48
Total	90	0,47	0,21	0,35	0,33

Tabela 15: Média da divulgação dos índices por sector

Tendo como suporte dedutivo estudos anteriores da relação entre o sector e o grau de divulgação da empresa, sugerimos haver uma relação entre os sectores de actividade e o grau de divulgação da informação, sendo que a prática da divulgação de informação de cada sector pode advir das vantagens competitivas que dali pode vir.

Estar ou não registada em bolsa está associado à natureza do controlo e da dispersão do capital da empresa. Com a finalidade de validar a sub-hipótese H2.5 - A presença no mercado financeiro é um factor explicativo do grau de divulgação nos relatórios de gestão, vamos utilizar o teste ANOVA. Atribuímos variável um/zero para designar a cotação: um se, se tratar de uma empresa cotada e zero caso contrário.

	<i>F- statistic</i>	<i>p- value</i>
IDME	4,416	0,038
IDS	0,397	0,530
IDIF	2,902	0,092
IDG	2,486	0,118

Tabela 16: Análise da variância para empresas cotadas e não cotadas

O resultado do teste das médias mostra-nos que as empresas cotadas dão mais proeminência, ao índice de meio envolvente. Numa análise geral, constatamos que o facto de a empresa ser cotada não é uma variável significativa, a um nível de significância de 5%, para o grau de divulgação de informação no relatório de gestão.

Contendo o universo em estudo, verificamos pela análise da tabela 17, que as empresas cotadas que enquanto as empresas cotadas divulgam de em média 35%, as empresas não cotadas divulgam em média 30%.

Sector	N	Média IDME	Média IDS	Média IDIF	Média IDG
Cotada	49	0,52	0,22	0,38	0,35
Não cotada	41	0,43	0,20	0,32	0,30
Total	90	0,47	0,21	0,35	0,33

Tabela 17: Média da divulgação dos índices das empresas cotadas e não cotadas

A necessidade das empresas cotadas divulgarem um conjunto de informação, faz com que se torne expectável que este factor contribua para a divulgação da informação.

4.2.2 Análise multivariada

Alguns dos estudos realizados sobre esta temática analisaram apenas o poder explicativo individual das variáveis acima enunciadas. Apesar dos resultados das secções anteriores, consideramos que se mantém o interesse em fazer uma análise multivariada, no sentido de obter uma melhor compreensão do fenómeno da divulgação de informação por parte das empresas, o papel que cada factor nesse fenómeno e quais os mais relevantes.

Devido a extensão da amostra, e pelo facto de alguns sectores apresentarem um número muito reduzido de observações, tivemos a necessidade de agrupar os sectores, distinguindo assim entre sector primário, secundário e terciário⁹. Uma vez que só temos empresas do sector secundário e terciário, o sector secundário passou a ser o sector de relevo na análise.

O modelo analisado é apresentado da seguinte forma:

$$(10) \quad ID_i = \beta_0 + \beta_1 Rend + \beta_2 Dim + \beta_3 IDD + \beta_4 Sector + \beta_5 Cotada + \varepsilon_i$$

onde ID_i representa o índice divulgação, $Rend$ é a variável rendibilidade, Dim é a variável dimensão dada através do rácio $\frac{Activo}{PIB}$, IDD é a variável idade, $Sector$ é uma variável *dummy* com valor 1 se pertencer ao sector secundário e 0 caso contrario, $Cotada$ é uma variável *dummy* com valor 1 se a empresa for cotada, e 0 caso contrario. β_0 é uma constante, β_1 é o coeficiente da variável rendibilidade, β_2 é o coeficiente da variável dimensão, β_3 é o coeficiente da variável idade β_4 é o coeficiente da variável

⁹ Sector primário – agricultura, pesca, em certos casos actividades extractivistas. Sector secundário – indústrias transformadoras, construção, e obras públicas. Sector terciário – os serviços em sentido amplo: comércio transportes e comunicações, serviços mercantis prestado as empresas e aos particulares, serviços das administrações públicas. (Echaudemaison, 2001)

sector, β_5 é o coeficiente da variável cotada e ε_t representa os erros ou resíduos do modelo.

Numa análise prévia à associação entre as variáveis independentes e a dependente podemos verificar existir relações estatisticamente significativas, em quase todas as variáveis, consideradas na hipótese geral, conforme as tabelas seguintes nos indicam:

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F statistic	Sig.	R ²	Adjusted R ²	Durbin-Watson
Regression	0,652	5	0,130	7,001	0,000	0,294	0,252	1,754
Residual	1,565	84	0,019					
Total	2,217	89						

Tabela 18: Modelo divulgação inicial – conjunta

O modelo assume-se globalmente significativo com uma estatística F de 7,001, pela análise R² ajustado, podemos verificar que considerando a totalidade da amostra, as variáveis independentes conseguem explicar 25,2%, do nível de divulgação da informação.

Model	β	Std. Error	t-statistic	Sig.	Tolerance	VIF
Constante	0,210	0,033	6,419	0,000		
Rendibilidade	0,001	0,002	0,650	0,517	0,982	1,019
Dimensão	2,493	0,517	4,819	0,000	0,928	1,077
Idade	0,002	0,001	3,785	0,000	0,824	1,213
Sector	-0,081	0,031	-2,595	0,011	0,846	1,182
Cotada	0,079	0,029	2,665	0,009	0,959	1,043

Tabela 19: Modelo divulgação inicial - individual

As maiorias das variáveis do modelo apresentam-se como estatisticamente significativo. Contudo utilizamos o *método Stepwise* de regressão múltipla, que elimina as variáveis que não têm uma capacidade de explicação significativa do modelo, admitindo um nível de confiança de 95%. Assim realizamos uma nova regressão múltipla apenas com as variáveis consideradas estatisticamente significativa, do qual obtivemos o resultado exposto na tabela abaixo:

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F statistic	Sig.	R ²	Adjusted R ²	Durbin-Watson
Regression	0,644	4	0,161	8,705	0,000	0,291	0,257	1,744
Residual	1,573	85	0,019					
Total	2,217	89						

Tabela 20: Modelo divulgação final – conjunta

O resultado obtido atesta que o modelo é globalmente significativo, com uma estatística F de 8,705. Para atestar a inexistência de auto correlação dos resíduos, utilizamos o teste de Durbin –Watson que apresenta o valor de 1,744, através da consulta da tabela Durbin – Watson com um nível de significância de 5%, verificamos que o valor do teste pertence a região de aceitação¹⁰, pelo que concluímos que a covariância dos resíduos é nula. Podemos ainda verificar que os factores analisados explicam a divulgação da informação em cerca de 25,7%.

¹⁰ Região de aceitação = [du;4-du] = [1,75; 2,25]

Model	β	Std. Error	t-statistic	Sig.	Tolerance	VIF
Constante	0,215	0,032	6,755	0,000		
Dimensão	2,464	0,514	4,796	0,000	0,935	1,069
Idade	0,002	0,000	3,762	0,000	0,828	1,208
Sector	0,079	0,029	2,697	0,008	0,960	1,042
Cotada	-0,079	0,031	-2,554	0,012	0,853	1,172

Tabela 21: Modelo divulgação final - individual

Da análise da tabela das associações entre as diversas variáveis independentes consideradas individualmente e a variável dependente, salientamos a ausência de multicolinearidade entre as variáveis independentes no modelo, pois o indicador VIF¹¹ não chega a 1,5, isso também é confirmada pelos valores do indicador da tolerância¹² das variáveis independentes que é sempre próxima de um.

Conforme já foi explanado a dimensão pode ser uma variável explicativa determinante na divulgação da informação, assume-se o pressuposto que quando maior for a dimensão maior o índice de divulgação da empresa. Os resultados vão encontro do enquadramento teórico proposto, e estudos prévios realizados sobre a relação da dimensão com a divulgação da informação.

Apesar de estatisticamente significativos, a variável idade, apresenta um coeficiente muito baixo, de aproximadamente 0,002. Os resultados sugerem, que quando mais velhas as empresas forem, tendem a dar mais relevância a divulgação da informação.

¹¹Quanto mais próxima de zero estiver o VIF, menor a multicolinearidade. O valor habitualmente considerado como limite acima do qual existe multicolineariedade é 10. Pestana e Gageiro (2008).

¹²A tolerância varia entre zero e um, e quanto mais próxima estiver de um, menor será a multicolinearidade. (Pestana Gageiro, 2005).

Relativamente ao sector, os dados indicam que a variável são estatisticamente significativos, o sector de actividade cria tipos de exposição pública diferenciada, tendo em conta os seus impactos nos diferentes utentes da informação. Constatámos existirem práticas diferenciadas entre o sector secundário e o terciário.

Consistente com estudos prévios, verificamos a relação entre as empresas cotadas e o nível de divulgação da informação, ou seja que as empresas cotadas sofrem maior pressão dos mercados, para a divulgação da informação, quando comparadas com empresas não cotadas. Portanto o facto de uma entidade ser emitente de valores negociados em Bolsa cria obrigações de natureza legal e voluntária no sentido de disponibilizar mais informação para o mercado.

V – CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES FUTURAS

Esta investigação realizou-se sobre a informação divulgada nos relatórios de gestão por um grupo de 30 empresas, em 3 marcos temporais diferentes. A abordagem metodológica foi realizada à luz de um quadro teórico abrangente que teve em consideração factores que possivelmente poderiam explicar o nível de divulgação, dessas empresas e as opções da gestão enquadradas à luz das teorias sobre divulgação voluntária de informação, designadamente a teoria positiva da contabilidade, teoria da sinalização, enquadramento custo – benefício, perspectiva baseada nos recursos e teoria da legitimidade.

Este estudo tem como objectivos, analisar a evolução da divulgação nos relatórios de gestão, através de uma análise detalhada dos índices de divulgação e suas componentes. O segundo objectivo consiste em analisar a divulgação dos relatórios de gestão do ponto de vista dos factores explicativos, através de uma análise detalhada das suas componentes.

Da análise dos vários factores que são associados a divulgação da informação, a dimensão das empresas é aquela que recorrentemente surge nos estudos, conduzindo geralmente a uma associação positiva e causal entre as duas variáveis, encontramos resultados semelhantes no tratamento desta variável.

Tal como vários autores defendem a rendibilidade não nos parece ser uma variável significativa na explicação divulgação da informação.

A idade apresenta-se também como um factor importante da divulgação da informação, com uma relação positiva, portanto quanto mais antiga é a empresa, mas informação

tende a partilhar, uma vez que tem um leque maior *Stakeholders* que vem acompanhando a sua evolução a longo do tempo.

O factor “cotada” assume um peso significativo nas diversas análises, o nosso estudo vai ao encontro destes estudos prévios, as empresas cotadas pela necessidade de divulgar e atingir um grupo maior e diferente de *stakeholders*, divulgação mais informações que as empresas não cotadas.

No nosso estudo constatamos que alguns sectores destacam-se pela positiva na sua relação com a divulgação da informação, enquanto outros pela negativa, facto que prova certa homogeneidade de comportamentos entre empresas do mesmo sector.

O trabalho que agora se finaliza tem, naturalmente, as suas limitações. A primeira está relacionada com a dimensão da amostra, quando comparado com outros estudos na matéria, a amostra utilizada é pequena. Outra limitação prende-se com período em análise e a escolha dos marcos temporais, para um período de 30 anos, a escolha de maiores números de anos para análise, permitiria estabilizar os efeitos decorrentes de situações possivelmente anómalas.

A terceira está relacionada com o método de recolha de dados, utilização de um método de recolha de dados muito limitada pela extensão temporal da análise, poderá ter implicações nas conclusões. Ter em conta a profundidade com que cada item é tratado pelos vários relatórios poderia trazer novas perspectivas.

As limitações apresentadas constituem sugestões para investigações futuras.

Referência bibliografias

Álvarez, E. (2001), “La Relevancia de la Informacion Voluntaria”. Comunicação apresentada no XI Congresso da AECA. Madrid.

Botosan, C. A. (1997), “Disclosure Level and the Cost of Equity Capital”, *The Accounting Review*, Vol. 72, N.º 3, pp. 323-350.

Carvalho, F. (2008), “A Divulgação Voluntária de Informação: A influência da adopção da estrutura da Global Reporting Initiative nas empresas da Euronext de Lisboa”. Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em Gestão de Empresas. Universidade Autónoma de Lisboa.

Domingos, R. M. D. (2010), “ A evolução da divulgação voluntária de informação nas empresas cotadas na Euronext Lisboa do ano 2006 a 2008 Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em Contabilidade. ISCAL.

Figueiredo, G., Famá, R. & Silveira, A. (2002), “Nível de Endividamento & Transparência das Empresas Brasileiras”. Universidade de São Paulo.

García-Meca, E., Parra, I., Lárran, M. & Martínez, I. (2005), “The Explanatory Factors of Intellectual Capital Disclosure to Financial Analysts”, *European Accounting Review*, Vol. 14, N.º 1, pp. 63-94.

Giner I., B. & Mora, E. A. (2002), “Información cualitativa: su papel en el proceso de toma de decisiones”, *VIII Jornadas de Trabajo sobre Análisis Contable*, ASEPUC, Valladolid, Setembro.

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

Guimarães, F. C. J. (1999), “ O Direito Contabilístico” *Semanário Económico* n.º 697, de Maio de 2000, p. 20.

Guthrie, J., Petty, R., Yongvanich, K. & Ricceri, F. (2004), “Using Content Analysis as Research Method to Inquire into Intellectual Capital Reporting”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol.5, N.º 2, pp. 282-293.

Healy, P. M. & Papelu, K. G. (2001), “Information asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature”; *Journal of Accounting and Economics*; Vol. 31; 405-440.

Hitt, A. M., Ireland, D. R. & Hoskisson E. R., (2002), *Administração estratégica*, Thomson 4ª edição.

Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976), “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”; *Journal of Financial Economics*; Vol.3; 4; 305-356.

Laínez J. A. (2001). “*Principales Aportaciones al Proceso Armonizador*”. EL IASC. In Manual de Contabilidad Internacional. Madrid. Ediciones Pirámide.

Lang, M. & Lundholm, R. (1993), “Cross Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures”; *Journal of Accounting Research*; Vol. 31; 2; 246-271.

Lemos, K. M., Rodrigues L. L. & Ariza L. R. (2009). “Determinantes do nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados. Evidência empírica no mercado de capitais português.” *Revista de Estudos Politécnicos*, Vol VII, nº 12, 145-175, ISSN: 1645-9911

Li, J., Pike, R. & Haniffa, R. (2007), “Intellectual Capital Disclosures in Knowledge Rich Firms: The Impact of Market and Corporate Governance Factors”, Working Paper Series, Nº 7, Bradford University School of Management.

Lopes, T. P. & Rodrigues, L. L. (2006), “Accounting for Financial Instruments: an analysis of determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange”; *Working Paper Series* Nº 209.

Maroco, J. (2007). *Análise Estatística - Com utilização do SPSS*. 3ª Ed. Edições Sílabo.

Marques, C. C. M. & Conde, F. T. M., Teoria da sinalização & da agência. *OROG Revisores & Empresas*, Jul./Set. 2000, pp. 39-45.

Mata E. M. & Valério N. (2011), “*The concise Economic History of Portugal: Comprehensive Guide*” Coimbra, Edições Almedina.

Meek, G.; Roberts, C. & Gray, S.(1995), “Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and Continental Europe”. *Journal of International Business Studies*, Third Quarter, 26(3), 555-572.

Miller, J. & H. Whiting, R. (2005), “Voluntary Disclosure of Intellectual Capital and the «Hidden Value»”, Comunicação apresentada na 2005 Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand Conference, Melbourne, 3-5 July 2005.

Morris, R. D. (1987), “Signalling, Agency Theory and Accountig Policy Choise”, *Accounting and business research* pp. 47-56.

Nobre, M. F. P. (2003), “Determinantes da divulgação voluntária de informação: Empresas Cotadas na Bolsa de Valores de Lisboa & Porto”. Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em Contabilidade & Finanças. Universidade Coimbra, Faculdade de Economia.

Pestana, M. H. & Gageiro, J. N. (2008), *Análise de Dados para Ciências Sociais – A complementaridade do SPSS*, 5ª Ed. Edições Sílabo.

Pestana, M. H. & Gageiro, J. N. (2005), *Descobrendo a regressão – Com a Complementaridade do SPSS*, 1ª Ed. Edições Sílabo.

Pereira, M. V. G. D. Lopes E. G. J. P. M. M. & Marcleide, S. R. (2006), “Um estudo sobre a relação entre o lucro contábil & o disclosure das companhias abertas do sector de matérias: Evidências empíricas no mercado brasileiro de capitais”. *Working Paper*.

Reis, E. (2001), *Estatística Multivariada Aplicada*; 2ª Edição; Edições Sílabo.

Sengupta, P. (1998), “Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt”, *Accounting Review*, Vol. 73, pp. 459-474.

Spence, M. (1973), “Job Market Signalling”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol.87, Nº 3, pp. 355-374.

Suchman, M. C. (1995), “Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches”; *Academy of Management Review*; Vol. 20; 3; 571-610.

Verrecchia, R. E. (1983), “Discretionary Disclosure”; *Journal of Accounting and Economics*; Vol. 5; 179-194.

Watts, R. L. & Zimmermam, J. L (1978), “Towards a Positive Theory of Determination of Accounting Standarts”; *The Accounting Review*; Vol. LIII; 1; 112-134.

Watts, R. L. & Zimmermam, J. L (1990), “Positive Accounting Theory: A ten year perspective”; *The Accounting Review*; Vol. 65; 1; 131-156.

Williams, S. M. (2004), “An International Investigation of the Association Between Societal Variables and Amount of Disclosure on Information Technology Problems: The Case of Y2K “; *International Journal of Accounting*; Vol. 39; 7192.

Anexos

Lista de empresas da amostra

Nº sequencial	Empresas
1	Brisa - Auto-estrada de Portugal, S.A
2	Celulose do Caima, SGPS, S.A
3	Cimpor - Indústria de cimentos, S.A
4	Companhia Portuguesa Rádio Marconi, S.A
5	Compta - Equipamentos e serviços de informática, S.A
6	CP - Caminho-de-ferro Português, E.P
7	CTT - Correios de Portugal, S.A
8	EDP - Energias de Portugal, S.A
9	Efacec - Máquinas e equipamentos eléctricos, S.A
10	Epal - Empresa Portuguesa das águas livres, S.A
11	Estoril -sol, S.A
12	Fisipe - Fibras sintéticas de Portugal, S.A.
13	Inapa - Distribuição de papel, S.A
14	Lisnave - estaleiros navais, S.A.
15	Mota Engil - Sociedade de construção civil, S.A
16	Papelaria Fernandes - Indústria e Comércio, SA
17	Petrogal - Petróleos de Portugal, S.A
18	Portucel - Empresa produtora de pasta de papel, S.A
19	PT Comunicações, S.A
20	Quimigal - Químicos de Portugal, S.A
21	RTP - Rádio televisão de Portugal, S.A
22	Salvador Caetano - Industrias metalúrgicas e veículos de trans
23	Secil - Companhia geral de cal e cimentos, S.A
24	Sociedade de construção Soares da Costa, S.A
25	Sociedades da água de Luso, S.A.
26	Somague - Engenharia, S.A
27	Sonae SGPS, SA
28	Tabaqueira - Empresa industrial de Tabacos, S.A.
29	TAP - Transportes Aéreos Portugueses, S.A.
30	Unicer - Bebidas de Portugal, S.A

Lista das empresas por sector

Nº sequencial	Empresa	Sector (ICB)
1	Brisa - Auto-estrada de Portugal, S.A	Industrials
2	Celulose do Caima, SGPS, S.A	Basic Materials
3	Cimpor - Indústria de cimentos, S.A	Industrials
4	Companhia Portuguesa Rádio Marconi, S.A	Telecommunications
5	Compta - Equipamentos e serviços de informática, S.A	Technology
6	CP - Caminho-de-ferro Português, E.P	Industrials
7	CTT - Correios de Portugal, S.A	Industrials
8	EDP - Energias de Portugal, S.A	Utilities
9	Efacec - Máquinas e equipamentos eléctricos, S.A	Industrials
10	Epal - Empresa Portuguesa das águas livres, S.A	Utilities
11	Estoril -sol, S.A	Consumer Services
12	Fisipe - Fibras sintéticas de Portugal, S.A.	Consumer Goods
13	Inapa - Distribuição de papel, S.A	Basic Materials
14	Lisnave - estaleiros navais, S.A.	Industrials
15	Mota Engil - Sociedade de construção civil, S.A	Industrials
16	Papelaria Fernandes - Indústria e Comércio, SA	Consumer Services
17	Petrogal - Petróleos de Portugal, S.A	Oil & Gas
18	Portucel - Empresa produtora de pasta de papel, S.A	Basic Materials
19	PT Comunicações, S.A	Telecommunications
20	Quimigal - Químicos de Portugal, S.A	Basic Materials
21	RTP - Rádio televisão de Portugal, S.A	Consumer Services
22	Salvador Caetano - Industrias metalúrgicas e veículos de	Consumer Goods
23	Secil - Companhia geral de cal e cimentos, S.A	Industrials
24	Sociedade de construção Soares da Costa, S.A	Industrials
25	Sociedades da água de Luso, S.A.	Consumer Goods
26	Somague - Engenharia, S.A	Industrials
27	Sonae SGPS, SA	Consumer Goods
28	Tabaqueira - Empresa industrial de Tabacos, S.A.	Consumer Goods
29	TAP - Transportes Aéreos Portugueses, S.A.	Consumer Services
30	Unicer - Bebidas de Portugal, S.A	Consumer Goods

Lista dos itens e respectivos agrupamentos

INDÍCE MEIO ENVOLVENTE

Geral sobre a empresa	Breve história da empresa; Informação sobre produtos/actividades; Visão geral sobre a empresa; Estrutura da organização; Gráficos/fotos.
Específicos da empresa	Estratégia e objectivo da empresa; Impacto da estratégia sobre os resultados actuais; Capacidade produtiva.
Enquadramento Macroeconómico	Situação económica nacional; Situação económica internacional; Factores que afectam o sector; Informação sobre a influencia do estado na actividade

INDÍCE SUSTENTABILIDADE

Desenvolvimento sustentável	Iniciativas
Saúde ocupacional e segurança	Políticas de saúde e segurança; Indicadores.
Responsabilidade social	Políticas de responsabilidade social; Indicadores.
Recursos humanos	Numero trabalhadores por área de negócios; Informação sobre a distribuição geográfica dos empregados; Caracterização do quadro de pessoal; Caracterização do top management; Políticas dos recursos
Formação	Políticas de formação; Valores gastos; Numero de empregados formados; Impactos da formação nos resultados.
Política Social	Qualidade/segurança dos produtos; Programa de protecção ambiental, Donativos; Programas comunitários, Acção social.
Investimento e desenvolvimento	Política da empresa em I&D, Indicação de actividades em I&D; Números de empregados em I&D.

INDÍCE INFORMAÇÃO FINANCEIRA

Análise Financeira	Vendas/ prestação serviços (evolução); EBITDA; Resultado financeiro; Resultado extraordinário.
Principais áreas de negócio	Contribuições e Posição Relativa das diferentes áreas; Contribuição das subsidiarias.
Análise de gestão	Principais tendências operacionais; Comentários qualitativos sobre a rendibilidade; Cash flows; Gestão da dívida; Principais riscos e políticas de cobertura.
Rácios	Rendibilidade; Solvabilidade; Autonomia financeira; Liquidez; VAB; Outros rácios.
Mercado financeiro	Evolução das cotações; Capitalização bolsista; Políticas de dividendos; Estrutura accionista; Mercado cambial.
Informação prospectiva	Proposta aplicação de resultados; Perspectiva para os próximos anos; Comparação do actual desempenho com informação previamente divulgada; Planos de gestão; Desenvolvimento novos produtos serviços;

Índices de divulgação por empresa

N° sequencial	IDME			IDS			IDIF			IDG		
	1973	1988	2003	1973	1988	2003	1973	1988	2003	1973	1988	2003
1	3/13	6/13	11/13	1/22	6/22	11/22	5/29	9/29	17/29	9/64	21/64	39/64
2	8/13	8/13	9/13	3/22	5/22	9/22	7/29	13/29	12/29	18/64	26/64	30/64
3	8/13	6/13	10/13	0/22	8/22	12/22	6/29	14/29	19/29	14/64	28/64	41/64
4	7/13	7/13	6/13	3/22	6/22	9/22	11/29	17/29	12/29	21/64	30/64	27/64
5	0/13	5/13	5/13	0/22	1/22	1/22	3/29	6/29	15/29	3/64	12/64	21/64
6	2/13	6/13	8/13	5/22	5/22	10/22	5/29	7/29	18/29	12/64	18/64	36/64
7	7/13	3/13	7/13	9/22	2/22	8/22	11/29	14/29	19/29	27/64	19/64	34/64
8	7/13	9/13	10/13	10/22	11/22	13/22	16/29	17/29	19/29	33/64	37/64	42/64
9	6/13	4/13	7/13	5/22	4/22	7/22	8/29	7/29	16/29	19/64	15/64	30/64
10	3/13	6/13	5/13	2/22	6/22	21/22	3/29	9/29	16/29	8/64	21/64	42/64
11	4/13	5/13	7/13	1/22	1/22	3/22	6/29	4/29	12/29	11/64	10/64	22/64
12	4/13	7/13	6/13	0/22	1/22	5/22	3/29	7/29	9/29	7/64	15/64	20/64
13	7/13	6/13	7/13	0/22	0/22	2/22	5/29	12/29	12/29	12/64	18/64	21/64
14	7/13	7/13	3/13	5/22	6/22	2/22	7/29	11/29	5/29	19/64	24/64	10/64
15	2/13	2/13	8/13	0/22	0/22	2/22	7/29	7/29	12/29	9/64	9/64	22/64
16	3/13	6/13	6/13	0/22	5/22	3/22	3/29	9/29	14/29	6/64	20/64	23/64
17	1/13	8/13	6/13	2/22	5/22	9/22	4/29	13/29	16/29	7/64	26/64	31/64
18	9/13	10/13	9/13	6/22	5/22	14/22	14/29	17/29	11/29	29/64	32/64	34/64
19	7/13	6/13	5/13	5/22	2/22	4/22	4/29	14/29	11/29	16/64	22/64	20/64
20	7/13	7/13	7/13	4/22	7/22	6/22	10/29	10/29	16/29	21/64	24/64	29/64
21	9/13	6/13	5/13	1/22	0/22	9/22	14/29	7/29	14/29	24/64	13/64	28/64
22	5/13	8/13	8/13	0/22	2/22	11/22	3/29	6/29	12/29	8/64	16/64	31/64
23	3/13	5/13	8/13	0/22	0/22	6/22	3/29	3/29	13/29	6/64	8/64	27/64
24	9/13	5/13	8/13	1/22	2/22	8/22	19/29	4/29	13/29	29/64	11/64	29/64
25	2/13	6/13	8/13	1/22	2/22	9/22	3/29	12/29	17/29	6/64	20/64	34/64
26	3/13	5/13	7/13	0/22	1/22	9/22	6/29	4/29	12/29	9/64	10/64	28/64
27	8/13	6/13	7/13	2/22	0/22	6/22	4/29	10/29	14/29	14/64	16/64	27/64
28	2/13	5/13	0/13	2/22	2/22	0/22	2/29	8/29	0/29	6/64	15/64	0/64
29	8/13	9/13	12/13	8/22	11/22	11/22	10/29	15/29	16/29	26/64	35/64	39/64
30	5/13	3/13	9/13	1/22	4/22	8/22	1/29	12/29	12/29	7/64	19/64	29/64