



MESTRADO
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO NOS RELATÓRIOS ANUAIS
DE GESTÃO DAS SOCIEDADES COTADAS EM BOLSA DE
VALORES DE LISBOA - DÉCADA DE 1980

POR LUÍS TIAGO SOUSA DE GOUVEIA

OUTUBRO - 2016

**MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAIS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO**

**DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO NOS RELATÓRIOS ANUAIS
DE GESTÃO DAS SOCIEDADES COTADAS EM BOLSA DE
VALORES DE LISBOA - DÉCADA DE 1980**

POR LUÍS TIAGO SOUSA DE GOUVEIA

ORIENTAÇÃO:

PROFESSOR DOUTOR PEDRO JOSÉ MARTO NEVES

OUTUBRO - 2016

RESUMO

Esta dissertação tem como objetivo analisar a evolução da informação financeira divulgada pelas empresas nos relatórios de gestão e procura encontrar os fatores determinantes do nível de divulgação dessa informação.

O estudo foi desenvolvido através da análise aos relatórios anuais de gestão de 88 empresas, não financeiras, cotadas na Bolsa de Valores de Lisboa, no ano de 1988 e foi utilizado um índice de divulgação, construído com base em itens de informação financeira contida nos relatórios de gestão dos anos de 1984 e 1988.

Os dados foram analisados e tratados estatisticamente pela análise univariada, bivariada e multivariada. Para testar as hipóteses formuladas, foi realizada uma análise descritiva da evolução do índice, efetuados testes de correlação e construídos modelos de regressão linear, simples e múltipla.

Dos resultados obtidos, concluiu-se que a divulgação de informação financeira por parte das empresas é, no período em análise, reduzida, não obstante ter tido uma evolução muita positiva nos anos estudados.

Quanto aos fatores determinantes, apurou-se de que existe uma relação positiva entre a dimensão, a rendibilidade, a idade da empresa e o índice construído. Sendo que, é a dimensão das empresas a variável que melhor explica o nível da informação financeira divulgada. O endividamento das empresas, como fator explicativo, confirma, neste estudo, a tendência de outros trabalhos, ou seja, a existência de uma relação negativa entre a informação financeira divulgada e o nível de endividamento.

Palavras-chave: Relatório de Gestão, Divulgação e Informação Financeira.

ABSTRACT

This thesis aims to analyze the evolution of the financial information disclosed by companies in the management reports and sought to find the determinants of disclosure level of such information.

The study was developed by analyzing the annual management reports of 88 non-financial companies, listed on the stock exchange of Lisbon, in the year 1988 and it was used a disclosure index, built on the basis on items of financial information contained in the reports of the administration in the years 1984 and 1988.

The data were analyzed and statistically treated by univariate, bivariate and multivariate analyses. To test the hypotheses formulated, was performed a descriptive analysis of the evolution of the index, ran tests of correlation and built linear regression models, simple and multiple.

From the results, it was concluded that the disclosure of financial information by companies, in this period, is low, despite having had a positive evolution in the years studied.

As for the determinants, it was found that there is a positive relationship between the size, profitability, the age of the company and the index constructed. Being that it is the size of the companies the variable that best explains the level of financial information disclosed. The indebtedness of firms, as explanatory factor, confirms, in this study, the trend of other work, i.e., the existence of a negative relationship between the financial information disclosed and the level of indebtedness.

Keywords: Management Report, Disclosure and Financial Disclosure.

AGRADECIMENTOS

Agradecer, nem sempre é fácil, podemos cair no esquecimento de não referenciar alguém que o merecia, no entanto, não poderei deixar de mencionar pessoas que deram, direta ou indiretamente, um contributo para a realização deste trabalho:

- Um agradecimento muito especial ao Professor Doutor Pedro José Marto Neves, orientador deste trabalho, pela sua disponibilidade, pelos incentivos e pelas sugestões que permitiram a feitura desta tese.
- Aos todos os meus professores, cujos ensinamentos e conselhos foram, de uma forma ou de outra, “empurrando-me” para este desfecho e dos quais saliento os Professores Doutores, Cristina Gaio, Eduardo Couto e Tiago Gonçalves.
- À Isabel, companheira de uma vida, que sempre esteve ao lado, de forma incondicional, em todo o meu percurso académico e que, neste trabalho em concreto, disponibilizou horas de trabalho na organização documental do mesmo.
- Aos meus filhos, Débora e Tiago, também eles estudantes e cuja postura académica dão-me alento para continuar a aprender e a ser, nestas matérias, uma espécie de “farol” para eles.
- À restante família, com relevo para os que já partiram, e que contribuíram para a minha formação enquanto homem – à minha avó e à minha mãe.
- À A. P. Fernandes, J. Oliveira, A.P. Pereira e à I. M. Lopes, pelas ajudas e carinho, e a todos os meus Amigos e Colegas.

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	1
1.1 Justificação e objeto da investigação	1
1.2 Estrutura da dissertação	3
2. CONTEXTUALIZAÇÃO DO PERÍODO EM ANÁLISE	4
2.1 Contextualização macroeconómica	4
2.2 Contextualização do mercado bolsista	6
2.3 Contextualização legal do reporte financeiro	7
3. REVISÃO DE LITERATURA	10
3.1 Teorias da Divulgação Voluntária de Informação	10
3.2 Fatores determinantes que explicam a divulgação da informação	13
4. METODOLOGIA DA INVESTIGAÇÃO	17
4.1 Definição, seleção e caracterização da amostra	17
4.2 Recolha e tratamento dos dados	18
4.3 Hipóteses de estudo e variáveis explicativas	21
4.3.1 Variáveis explicativas e variável dependente	22
4.3.2 Hipóteses de estudo	24
4.4 Métodos de análise dos dados	24
4.4.1 Análise univariada	25
4.4.2 Análise bivariada e multivariada	25
5. ANÁLISE DE RESULTADOS	27
5.1 Análise descritiva e Interpretação	27
5.1.1 Hipótese 1 – A evolução do índice Global	27
5.1.2 Hipótese 1 – A evolução dos índices setoriais	30
5.2 Análise Bivariada e multivariada e Interpretação	31
5.2.1 Hipótese 2 – análise bivariada, correlações lineares	31
5.2.2 Hipótese 2 – análise bivariada, regressões lineares simples	32
5.2.3 Hipótese 2 – análise multivariada, regressão linear múltipla	34
6. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES, CONTRIBUTOS E INVESTIGAÇÃO FUTURA	35
6.1 Conclusões	35
6.2 Limitações	37
6.3 Contribuições e investigação futura	37
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	38
OUTRAS FONTES	42
ANEXOS	43
Anexo 1 – Empresas que constituem a amostra	43
Anexo 2 – Empresas por setor de atividade	44
Anexo 3 – Construção do índice 1984	45
Anexo 4 - Construção do índice 1988	46
Anexo 5 – Índices parcelares e globais	47
Anexo 6 – Índices setoriais 1984 e 1988	48

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 – Distribuição das empresas por setor de atividade (ICB	18
Tabela 2 – Itens que compõem o Índice de Informação Financeira Divulgada	19
Tabela 3 – Variáveis independentes e variável dependente	22
Tabela 4 – Valores globais e Δ 88/84 dos indicadores económicos e financeiros	23
Tabela 5 – Valores médios por empresa e Δ 88/84 dos indicadores económicos e financeiros ..	23
Tabela 6 – Índices de Informação Financeira Divulgada (ID.Gi)	27
Tabela 7 – ID.G - Variância, mediana, máximo e mínimo	28
Tabela 8 – Índices setoriais de Informação Financeira Divulgada.....	30
Tabela 9 – Δ 88/84 dos Índices setoriais de informação Financeira Divulgada	31
Tabela 10 – Correlação linear – Outputs	31
Tabela 11 – Regressões lineares simples – outputs	33
Tabela 12– Regressões Lineares Múltiplas – outputs	34

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 – Índices de Informação financeira divulgada em 1984 e 1988	35
Figura 2 – Δ 88/84 dos índices de informação financeira.....	35

GLOSSÁRIO DE SIGLAS E ABREVIATURAS

AF - Análise Financeira

AG - Análise de Gestão

BVL - Bolsa de Valores de Lisboa

BVLP - Bolsa de Valores de Lisboa e Porto

BVP - Bolsa de Valores do Porto

CC - Código Comercial

CEE - Comunidade Económica Europeia

CIRC - Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas

CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CNBV - Conselho Nacional das Bolsas de Valores

CSC - Código das Sociedade Comerciais

et al. (et alia) - e outros

FMI - Fundo Monetário Internacional

i.e. (id est) - isto é

ICB - Industry Classification Benchmark

ID - Índice de Informação

ID.G - Índice de Informação Global

IES - Informação Empresarial Simplificada

IP - Informação Prospetiva

MF - Mercado Financeiro

MRLM - Modelo de Regressão Linear Múltipla

MRLS - Modelo de Regressão Linear Simples

NCRF - Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro

PAN - Principais Áreas de Negócio

PIB - Produto Interno Bruto

POC - Plano Oficial de Contabilidade

R – Rácios

ROA - Return On Assets (Rendibilidade do Ativo)

ROS - Return On Sales (Rendibilidade das vendas)

RL - Resultados Líquidos

s.d. - sem data

SNC - Sistema de Normalização Contabilística

UEM - União Económica e Monetária

VA - Valor do Ativo

VN - Volume de Negócios

1. INTRODUÇÃO

1.1 Justificação e objeto da investigação

Este estudo analisou a informação divulgada nos Relatórios de Gestão de oitenta e oito empresas portuguesas, não financeiras, cotadas em bolsa, durante a segunda metade da década de oitenta do século XX.

A divulgação de informação fiável, realizada por parte das empresas, é de maior importância no traçar das linhas de orientação a seguir por todos os interessados no desempenho empresarial. A informação transmitida deve ser diversa e abrangente, podendo incluir relatos de âmbito económico e financeiro e de vertente social e ambiental.

A informação de divulgação obrigatória, ou seja, imposta pelo quadro legislativo, pode não ser suficiente para suprir as exigências dos *stakeholders*. Nesse sentido, por iniciativa própria, as empresas disponibilizam, voluntariamente, informação que vai para além do que lhes é exigido por lei, contribuindo, assim, para satisfazer as reais necessidades dos utilizadores dessa informação.

Dentro da chamada informação não voluntária insere-se o Relatório de Gestão, peça integrante do Relatório Anual e Contas, que põe em relevo, por um lado, o pulsar de quem gere o negócio e, por outro, os factos marcantes, que no passado recente e/ou num futuro próximo, tenham influenciado ou venham influenciar, positiva ou negativamente, a performance da empresa. É assim, da sensibilidade do gestor, que muita informação voluntária pode, e deve, ser incluída no Relatório de Gestão. A informação transmitida deve ser clara, objetiva e acessível ao comum dos leitores.

Tendo como espaço temporal de análise, a segunda metade da década de oitenta do século passado, é pretensão deste estudo analisar o nível de informação exposta nos relatórios anuais de gestão, avaliar a sua evolução e perspetivar sobre os determinantes que estimulam as empresas a divulgarem mais informação no Relatório de Gestão.

De modo a analisar a evolução da informação divulgada e testar empiricamente a existência dos fatores, que podem influenciar uma maior ou menor divulgação, foram considerados os Relatórios Anuais de Gestão, referentes aos anos de 1984 e 1988, de oitenta e oito empresas portuguesas que estavam cotadas na Bolsa de Valores de Lisboa no ano de 1988.

As datas consideradas não são fruto do acaso, já que em Portugal o período temporal em referência apresenta características interessantes e apelativas a uma análise à informação prestada pelas empresas. Desde logo, porque marca o momento, imediatamente antes e depois, da adesão efetiva do país à então designada Comunidade Económica Europeia (CEE), 1 de janeiro de 1986.

Com isto, o advento histórico de uma indiscutível influência de um novo quadro legislativo, claramente mais exigente, aos níveis da regulação, supervisão e sancionatório, acompanhando as necessidades de mudança do tecido estrutural colocadas à micro e macro economia do país, como uma exigência inadiável por parte dos parceiros da CEE.

A adoção de diretivas comunitárias leva, por exemplo, a alterações profundas do Código das Sociedades Comerciais e consequentemente a novas exigências à divulgação da informação empresarial, com destaque para a adoção de novas normas contabilísticas e de um novo modelo de relato económico e financeiro.

É também uma época de viragem, em termos económicos e financeiros, iniciada por volta de meados da década, com taxas de crescimento real do Produto Interno Bruto (PIB) e com forte dinamismo, até então nunca visto, no mercado de capitais.

Em suma, este trabalho analisa, ao longo do período considerado, a evolução da informação difundida nos Relatórios de Gestão e, de acordo com os itens de maior relevância, relacionados com a atividade económica, informação financeira, mercado de capitais e informação prospetiva, procura-se encontrar as condições que determinam a divulgação da informação voluntária por parte das empresas.

O objetivo central da investigação é, assim, analisar a existência de um aumento contingencial da quantidade da informação divulgada nos Relatórios Anuais de Gestão, ao longo desta década, tendo como pano de fundo a integração na CEE e as novas dinâmicas do mercado de capitais. Também como objeto da investigação, verificar se fatores, como a dimensão da empresa, a rendibilidade, o endividamento, a idade da empresa ou o setor económico a que pertencem, afetam o nível da informação divulgada nestes relatórios.

1.2 Estrutura da dissertação

Este trabalho está dividido em seis capítulos distintos. O presente capítulo corresponde à introdução, onde se define o problema e se coloca em evidência o conjunto de questões centrais que irão nortear a componente empírica da dissertação.

No capítulo segundo é efetuada a contextualização do período em análise, em termos macroeconómicos, do mercado de capitais e da legislação sobre o relato das empresas.

O terceiro capítulo é dedicado à revisão da literatura, com incidência numa análise dos estudos existentes na área da divulgação da informação empresarial e às diversas teorias que abordam esta temática.

Procede-se à exposição da metodologia da investigação no quarto capítulo, com a justificação da escolha dos métodos utilizados, à definição e caracterização da amostra, ao processo de recolha e ao tratamento dos dados.

No quinto capítulo apresentam-se os resultados obtidos, devidamente organizados, bem como a análise detalhada dos mesmos.

Para finalizar, no quinto capítulo, são expostas as conclusões obtidas como resultado da análise realizada, suscetíveis de permitir compreender os principais contributos para o tema. Nesta última parte da dissertação são feitas referências a eventuais limitações sentidas durante a realização da investigação e fornecem-se sugestões para investigações futuras.

2. CONTEXTUALIZAÇÃO DO PERÍODO EM ANÁLISE

2.1 Contextualização macroeconómica

No início da década de 80 do século passado, a economia portuguesa foi marcada pelos efeitos do segundo choque petrolífero (1980-1981) e pelo segundo programa de ajustamento negociado com o Fundo Monetário Internacional (FMI) em 1983.

Os desequilíbrios macroeconómicos existentes eram profundos, com um ciclo vicioso de inflação/desvalorização cambial. A política monetária assentava, fundamentalmente, no controlo dos movimentos de capitais com o exterior e na desvalorização deslizando do escudo, com vista a preservar a competitividade das exportações, num cenário de

inflação descontrolada, défices públicos elevados e crises reiteradas na balança de pagamentos.

O mercado financeiro, à época, encontrava-se num estágio deficitariamente desenvolvido, com um reduzido número de instrumentos financeiros. As instituições financeiras, detidas pelo, então, pelo Estado, eram ineficientes e encontravam-se descapitalizadas. A atividade do sistema bancário era ditada pelas substanciais necessidades de financiamento do setor público.

À data da adesão de Portugal à CEE, a situação de convergência da frágil economia portuguesa para valores próximos dos níveis europeus obrigaria a reformas estruturais profundas.

Entre 1986 e 1991, o comprovado desenvolvimento económico do país, deriva da conjugação de diversos fatores, que resultaram da integração no mercado comunitário e na implementação de políticas macroeconómicas, destacando-se as alterações verificadas no mercado monetário e cambial, a aplicação dos fundos comunitários, com reflexos muito rápidos nos modelos de consumo interno e na modernização do setor produtivo. São, sem dúvida, estes os elementos mais relevantes para compreender a evolução da economia portuguesa neste período (Mateus, 1992).

Em consequência, a estabilização da economia e a rápida aproximação aos níveis de rendimento europeus permitiram que Portugal se encontrasse entre os países fundadores da zona do euro, participando, desde 1999, na União Económica e Monetária (UEM).

2.2 Contextualização do mercado bolsista

A Bolsas de Valores de Lisboa (BVL) e do Porto (BVP) encerraram em 1974, reabrindo apenas em 1977 e 1981, respetivamente. Nessa altura, a maior parte das empresas antes cotadas estavam agora nacionalizadas e somente algumas pequenas empresas se encontravam em cotização bolsista.

No mercado primário não houve lugar a emissões de ações até 1981. Apenas foram emitidas obrigações de dívida pública de empresas nacionalizadas e públicas, mas o financiamento junto do mercado de capitais permaneceu insignificante.

Em 1984 encontravam-se cotadas 22 empresas na BVL. No ano seguinte foram implementadas medidas com objectivo de dinamizar o mercado bolsista. A atribuição de benefícios fiscais a emitentes e investidores, a regulamentação do mercado primário e das ofertas públicas e a extinção da figura do corretor individual, geraram resultados imediatos. Em 1988 já estavam cotadas na BVL cerca de 130 empresas e passou-se um volume transacionado de valores mobiliários de 482 mil contos, em 1984, para 197,5 milhões de contos em 1987 (Santos, 2001).

Em 1987, as bolsas foram bastante abaladas pelo *crash* bolsista internacional. A desconfiança, por parte dos investidores, obriga à criação do Auditor-Geral do Mercado de Títulos, encarregue da supervisão dos intervenientes no mercado, e do Conselho Nacional das Bolsas de Valores (CNBV).

Em 1999, consequência da reestruturação e reorganização das entidades que gerem os mercados de valores mobiliários, dá-se a fusão da BVL e da BDP de que resulta a Bolsa

de Valores de Lisboa e Porto (BVLP) - Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, SA, constituída por escritura pública no dia 10 de fevereiro de 2000.

2.3 Contextualização legal do reporte financeiro

A divulgação de informação organizacional nos relatos financeiros constitui uma das formas de comunicação mais importantes que os gestores dispõem na relação com os investidores e com o mercado em geral. Estes documentos são considerados a melhor fonte de informação sobre a presente situação económico-financeira da empresa e os resultados das operações por esta realizadas, assim como as suas perspetivas futuras. A prestação de contas tem um papel essencial no processo de tomada de decisão dos diferentes utentes, provendo uma base comum que lhes permite elaborar os seus juízos. Decorre de legislação dispersa e de normativos nacionais e internacionais a obrigatoriedade da divulgação de informação por parte das empresas, consubstanciada na rotina anual da Prestação de Contas. Assim, temos:

- O Código das Sociedades Comerciais (CSC) refere no artigo 66º, n.º 1, que os administradores, no fim de cada exercício económico, devem elaborar e submeter aos órgãos competentes da sociedade: o relatório de gestão, as contas do exercício e outros documentos de prestação de contas previstos na lei.
- O Código Comercial (CC), na alínea n) do n.º 1 do artigo 3.º diz-nos que alguns factos relativos às sociedades anónimas, por quotas, em comandita por acções, etc., estão sujeitas a registo e ao depósito legal, entre estes factos estão o relatório de gestão e a prestação de contas de cada exercício económico.

- O Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (CIRC), no artigo 117.º e no artigo 121.º, n.ºs 1 e 2, regista a obrigatoriedade das empresas apresentarem, por transmissão eletrónica, através da Informação Empresarial Simplificada (IES), a Declaração Anual de Informação Contabilística e Fiscal, constituída pelas demonstrações financeiras e respetivos anexos de prestação de contas.

- O Plano Oficial de Contabilidade (POC), normativo e contabilístico, que vigorou entre 1977 e 2009, continha normas para a divulgação da informação financeira. Com a entrada de Portugal na CEE, a adoção das diretivas comunitárias de âmbito contabilístico provocou profundas alterações no POC e consequências relevantes no relato financeiro. Os ajustamentos do normativo contabilístico, realizados em 1989 e 1991, visavam uma maior harmonização da informação divulgada entre os Estados-Membros da Comunidade.

- Em janeiro de 2010 entrou em vigor o Sistema de Normalização Contabilística (SNC). As Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro (NCRF) trouxeram novas regras, em forma e em substância, para a divulgação da informação financeira, baseadas nas Normas Internacionais de Contabilidade e adotadas pela União Europeia, na sequência do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho de 2002 (versão 070618 da Comissão de Normalização Contabilística). Procurou-se, mais uma vez, a harmonização da informação contabilística e financeira das empresas no espaço global.

O Relatório Anual e Contas insere-se no âmbito da informação não voluntária, imposta pelo quadro legislativo, CSC. O documento é elaborado pelas empresas no fim de cada exercício económico, e tem por objetivos: (1) colocar à disposição dos *stakeholders* a

informação existente sobre o desempenho económico e financeiro da empresa; (2) disponibilizar conhecimentos sobre a sua posição patrimonial; (3) dar a conhecer as opções estratégicas elaboradas pelos gestores. Grosso-modo, dão substância a esta informação as demonstrações financeiras (Balanço e Demonstrações de Resultados), os respetivos anexos, o Relatório de Gestão, a Certificação legal das contas, se aplicável, e o Relatório anual da fiscalização efetuada.

O Relatório de Gestão, como já referido, é o documento que ressalta, o pulsar de quem gere e controla o negócio, põe em relevo os factos, próximos do momento do relato, que tenham influenciado ou venham a influenciar, positiva ou negativamente, o desempenho da empresa.

Conforme decorre expressamente da legislação e com menção às peças contabilísticas, deve conter uma descrição fiel, clara e atual da evolução dos negócios e da real situação económica e financeira da sociedade. O documento deve ser assinado por todos os administradores, gerentes ou directores (Guimarães, 2008a e 2009).

O Relatório de Gestão, segundo n.º 5 do artigo 66.º do CSC, deverá relatar: a evolução da gestão nos diversos setores em que a sociedade exerceu a sua atividade mencionando os factos relevantes ocorridos antes e após o termo do exercício; uma previsão sobre a evolução da sociedade; referir as quotas ou ações próprias adquiridas ou alienadas durante o exercício e detidas no fim do exercício, motivos e preços; informar sobre a existência de sucursais; referir os negócios entre a sociedade e os seus gestores; propor a aplicação dos resultados e definir a política da sociedade face à gestão dos riscos financeiros.

3. REVISÃO DE LITERATURA

3.1 Teorias da Divulgação Voluntária de Informação

Como já foi referenciado, os gestores divulgam a informação empresarial: a) de acordo com a legislação vigente; b) de forma voluntária.

Sendo a informação divulgada pelas empresas, no Relatório Anual e Contas, comumente aceite como a fonte mais credível e fiável e o principal meio para que todos os interessados possam: (1) confirmar resultados; (2) certificar expectativas; (3) tomar conhecimento da posição patrimonial e financeira; (4) levar à tomada de decisões com vista ao futuro, existem estudos e teorias, distintas e complementares, que se debruçaram sobre a problemática da quantidade de informação adicional que os gestores decidem divulgar voluntariamente.

a) Teoria da Agência –Jensen & Meckling (1976) explicam que, se um indivíduo ou uma empresa – “o principal”, contratarem um gestor – “o agente”, para realizar determinadas tarefas de interesse do “principal”, delegando-lhe poderes para tal, irão surgir conflitos na maximização dos interesses das duas partes. O “agente” possui similarmente os seus próprios interesses, facto que poderá criar divergências entre as decisões por si tomadas e as que maximizariam os interesses do “principal”. Para estes investigadores, os custos de agência são constituídos pelo somatório dos custos de monitorização do “agente” por parte do “principal” e os custos em que o “agente” incorre para manter a outra parte informada e os eventuais prejuízos patrimoniais sofridos pelo “principal” como resultado das decisões tomadas pelo “agente”. Branco & Góis (2013) afirmam que os gestores divulgam mais informação voluntária para

convencer os acionistas que estão a agir de forma a otimizar os recursos, o que fará reduzir os custos de agência.

b) Teoria da Legitimidade – De acordo com Ashforth & Gibbs (1990), uma organização é considerada legítima se prosseguir metas socialmente aceitáveis de uma forma socialmente aceitável. Suchman (1995) define a legitimidade como a perceção socialmente generalizada de que as ações prosseguidas pela organização são desejáveis e apropriadas dentro de uma sociedade com normas e valores. Deegan (2002) e Guthrie et al. (2004) relevam que existe um contrato social entre a organização e a sociedade, constituído pelas expectativas da sociedade em relação às atividades da empresa. A legitimidade, embora sendo um conceito abstrato, uma representação simbólica da avaliação coletiva, segundo Tilling (2004), é percecionada como um recurso operacional que a empresa administra. De acordo com António (2012), atualmente um bom desempenho económico não é o bastante para as empresas legitimarem as suas atividades. Deegan (2002) constata que os relatórios anuais são uma forma importante do gestor influenciar a perceção externa relativamente à empresa. Watson et al (2002) acrescentam que, ao colocarem mais informação voluntária acessível aos vários agentes, os administradores aumentam a confiança na empresa, e estarão, de acordo com Suchman (1995), mais propensos a facultarem recursos às empresas legítimas.

c) Teoria dos Stakeholders – Guthrie et al. (2004) sugerem que as empresas divulgam informação espontaneamente para corresponder às expectativas os *stakeholders*. Segundo Freeman & McVea (2001), uma empresa terá sucesso a longo prazo se possuir capacidade para gerir os interesses das múltiplas partes interessadas. Os *stakeholders* são definidos por Freeman (1984, pp 229) “como todos aqueles que podem afetar ou

serem afetados pelas atividades desenvolvidas pela empresa” (tradução do próprio). Para Hill & Jones (1992), *stakeholders* são: os acionistas, os fornecedores, os trabalhadores, os credores, os clientes, a comunidade local, o Governo e o público em geral. Clarkson (1995) divide os *stakeholders* em primários – os que são indispensáveis à sobrevivência da empresa, e em secundários – os que influenciam a atividade da empresa, mas não são essenciais à sua sobrevivência. Para Smith et al. (2005), os *stakeholders* detêm graus de importância diferenciados, que são atribuídos: (1) pelo seu poder em influenciar a empresa; (2) pela legitimidade do seu relacionamento com a empresa; (3) pela urgência no seu atendimento. Deegan (2002) considera a existência de dois ramos na teoria: a) o ramo ético, segundo o qual as empresas devem tratar os *stakeholders* de uma forma justa; b) o ramo diretivo, que considera que a gestão fará um maior esforço para atender aos desejos dos *stakeholders* com maior poder.

d) Teoria da Sinalização – Desenvolvida por (Spence, 1973), num modelo de explicação sobre assimetria de informação no mercado de trabalho, foi aplicada por (Ross, 1977) à assimetria de informação existente entre os gestores e os outros *stakeholders*. Verrecchia (1983) explica que as empresas percecionam vantagens em sinalizar as suas qualidades, diferenciando-se das concorrentes e consolidando a sua reputação. Divulgando mais informação, capacitam os *stakeholders* de uma melhor forma de avaliação do seu desempenho e do nível de risco associado e, conseqüentemente, criam condições para atrair mais investimento.

e) Teoria da Divulgação – Verrecchia (1983) refere que a decisão da divulgação ou retenção de informação depende do efeito expectável perante os *stakeholders*, os quais, por sua vez, inferem sobre as causas da retenção da informação e agem nessa

conformidade. Por um lado, como as expectativas do *stakeholders* são racionais, o gestor equaciona a decisão de reter ou não a informação; por outro lado, como as decisões do gestor também são racionais, os *stakeholders* calculam o peso da sua influência na decisão do gestor para reter informação. Assim, chega-se a um nível de equilíbrio em que a motivação do gestor para reter informação é consistente com a forma como os *stakeholders* interpretam essa ação. Mais tarde, Verrecchia (2001) descreve os modelos matemáticos que explicam a divulgação voluntária de informação baseada em associação, eficiência ou julgamento. Adicionalmente, Salotti & Yamamoto (2005) dizem que um indivíduo racional interpreta informação não divulgada como sendo informação não favorável. Não existindo custos associados à divulgação da informação, a empresa é incentivada ao full disclosure (revelação completa).

f) Teoria Positiva da Contabilidade – Watts & Zimmerman (1978) consideram que as decisões do gestor, incluindo as políticas contabilísticas a usar e a quantidade de informação divulgada, são definidas no contexto de uma multiplicidade de contratos que visam reduzir os custos da empresa. De acordo com Jensen & Meckling (1976), o funcionamento da organização gera custos que levam a comportamentos distintos por parte dos gestores: o plano de compensação, o contrato de dívida e os custos políticos.

3.2 Fatores determinantes que explicam a divulgação da informação

a) **Dimensão** - Diversos ensaios apontam a existência de uma relação positiva entre a dimensão da empresa e a quantidade de informação divulgada, (Deegan & Gordon 1996; Moneva & Llena 2000; Archel 2003; Depoers 2000; Botosan 1997). A dimensão da empresa pode ser medida através do número de empregados, do volume de negócios ou do ativo total. Pinheiro *et al.* (2013) referem que autores como (Archel, 2003;

Hassan, 2004; Monteiro, 2007; Lopes & Rodrigues, 2007; Branco & Rodrigues 2008), preferem medir a dimensão da empresa pelo total dos seus ativos.

As grandes empresas apresentam vários fundamentos para a divulgação de maior quantidade de informação: Watts & Zimmerman (1978) assinalam maior pressão, por parte da sociedade, sobre grandes empresas, devido à sua maior visibilidade; Depoers (2000) refere a enorme assimetria de informação entre os gestores e os restantes *stakeholders*; Lang & Lundholm (1993a, 1993b) constataam a maior necessidade destas empresas obterem financiamento no mercado de capitais. Guerreiro (2006) refere que as grandes empresas detêm maior quantidade de recursos, o que lhes permite elaborar informação mais detalhada, sendo também menos afetadas pela divulgação da informação junto dos concorrentes.

b) **Setor** – Para Watts & Zimmerman (1990), as empresas divulgam informação de acordo com o setor de atividade em que estão inseridas, sendo uma das causas desse facto, de acordo com Meek *et al.* (1995), a especificidade dos custos (políticos, fiscais, competitivos e outros) associados à divulgação da informação de acordo com cada indústria. Branco & Góis (2013) afirmam que é expetável que diferentes setores atribuam maior relevância a tipos de informação distintos.

Se uma empresa é dominante numa indústria, refere Cooke (1992), todas as outras empresas nessa indústria irão seguir as práticas da empresa dominante, caso contrário, como esclarece a teoria da sinalização, expressa por Ross (1977), poderão ser prejudicadas pela apreciação efetuada pelo mercado. As exceções serão, para Verrecchia (1983), as empresas contidas em indústrias altamente competitivas, que poderão encontrar razões para não divulgar informações. Branco & Rodrigues (2008)

constatam que o setor financeiro, de serviços, de comunicação e média têm aumentado a quantidade de informação divulgada.

c) **Rendibilidade** – Neves (2011), Branco & Góis (2013) e Domingos (2010) referem diversos estudos que comprovam a rendibilidade como determinante na divulgação de informação, entre eles, (Meek *et al.*, 1995; Alvarez, 2001; Lang & Lundholm, 1993). No entanto, afirmam os mesmos autores, que os resultados não são conclusivos porque outros estudos não encontram provas de tal evidência, como (Figueiredo *et al.*, 2002; Watson *et al.*, 2002; Lemos *et al.*, 2009; Archel 2003)..

Meek *et al.* (1995), baseados na teoria da sinalização, referem que as empresas mais rentáveis tendem a divulgar mais informação de modo a distinguirem-se das empresas com rendibilidade mais baixas, sinalizando ao mercado as suas qualidades. Por outro lado, Lang & Lundholm (1993a, 1993b) atentam na possibilidade das empresas menos rentáveis poderem divulgar mais informação para explicar as razões do seu menor desempenho e assegurarem expectativas de crescimento futuro.

d) **Idade** – Neves (2011) observa que o aumento do período de vida da empresa irá influenciar a quantidade de informação por si divulgada, devido ao facto do grupo de *stakeholders* ser mais vasto para empresas mais velhas.

e) **Concentração de capital** – Lemos *et al.* (2009) considera que uma maior concentração do capital exige menor divulgação de informação para o exterior. Se a propriedade estiver dispersa, Eng & Mak (2003) dizem que irá ser necessária mais monitorização, logo maior o nível de divulgação.

f) **Grau de endividamento** – Jensen & Meckling (1976) analisaram que as empresas com maior nível de endividamento tendem a divulgar mais informação, com o objetivo de reduzir o nível de risco e o custo do capital. No entanto, Branco & Góis (2013) referem que as empresas menos endividadas anunciam este facto para se distinguirem positivamente das empresas mais endividadas.

g) **Cotação na Bolsa** – Neves (2011) regista que as empresas cotadas estão sujeitas a maiores exigências de divulgação de informação obrigatória. Para Meek & Gray (1989) as empresas cotadas necessitam de divulgar mais informação voluntária para atrair investidores. Lang & Lundhom (1993a, 1993b) acrescentam, como vantagem desse processo, a diminuição da assimetria da informação entre gestores e investidores, reduzindo os custos das operações.

h) **Grau de Internacionalização** – Cooke (1989) conclui que as empresas globais têm uma posição de complexidade mais elevadas e necessitam de melhores sistemas de gestão. Guerreiro (2006) afirma que as empresas internacionalizadas divulgam mais informação para reduzir o risco de avaliações incorretas pelos *stakeholders* estrangeiros.

i) **Tipo de auditor e existência de comissão de auditoria** – Diniz (2015) constata que os auditores externos reduzem os conflitos de interesses que surgem nas organizações e atestam maior credibilidade à informação divulgada. Além disso, refere o mesmo autor, a existência de uma comissão de auditoria, como mecanismo de supervisão, tende a aumentar a quantidade de informação divulgada.

4. METODOLOGIA DA INVESTIGAÇÃO

4.1 Definição, seleção e caracterização da amostra

A divulgação de informação assume superior relevo quando se abordam empresas cotadas em bolsa, isto é, sociedades anónimas de capital aberto e disperso, essencialmente, devido à maior atenção que incide sobre elas, quer pelos acionistas, quer por potenciais investidores. O financiamento através do mercado de capitais implica necessariamente informação financeira clara, objetiva e fidedigna por parte destas empresas.

Assim, como já referido no capítulo 1, para integrar a amostra deste estudo, foram consideradas empresas não financeiras que estavam cotadas na Bolsa de Valor de Lisboa no ano de 1988.

Por não ter sido possível o acesso aos Relatórios Anuais e Contas de algumas empresas e também por algumas estarem cotadas em 1988 mas não existirem em 1984, impossibilitando, assim, a análise da evolução da informação divulgada ou de qualquer outro tratamento estatístico que acrescentasse valia a este estudo, a amostra foi constituída por 88 empresas, **(anexo 1)**.

As empresas que compõem a amostra estão inseridas em setores de atividade distintos e foram classificadas de acordo com o sistema de classificação ICB (*Industry Classification Benchmark*) do qual resulta a seguinte distribuição **(anexo 2)** e tabela 1.

Tabela 1: Distribuição das empresas por setor de atividade (ICB)

Setores de Atividade (ICB)	N.º de empresas	Percentagem
Bens de Consumo	21	24%
Materiais Básicos	17	19%
Industriais	31	35%
Serviços de Consumo	10	11%
Financeira	3	3%
Assistência Médica	4	5%
Telecomunicações	2	2%
Total	88	

Fonte: Cálculos do autor

4.2 Recolha e tratamento dos dados

O relatório e contas anual, documento oficial, com suporte legal, onde se incluem os relatórios de gestão e as peças contabilísticas das empresas, é comumente aceite, como fiável, objetivo e considerado o principal meio de comunicação da empresa com o exterior. Tem em conta aspetos económicos e financeiros, mas também informação de outra natureza, nomeadamente, social e ambiental.

Assim, a informação contida nos relatórios e contas anuais das empresas que compõem a amostra, relativos aos exercícios de 1984 e 1988, constituem as únicas fontes para a recolha de dados que suportam os objetivos traçados no presente estudo, tendo sido considerados apenas a informação de âmbito financeiro.

No total foram consultados 176 relatórios, 88 para o ano de 1984 e 88 para o ano 1988, publicados em Diário da República, III série, em 1985 e 1989 e recolhidos, do site institucional DRE (Diário da República Eletrónico).

Com o objetivo de calcular e avaliar o nível de informação financeira divulgada, procedeu-se à construção de um índice, onde foram ponderados vinte e nove itens, passíveis de estarem inscritos no Relatório de Gestão e dentro do âmbito da investigação, agrupados em seis agregados de características financeiras da empresas - Análise Financeira e de Gestão, Principais Áreas de Negócios, Rácios Económicos e Financeiros, Mercado financeiro e Informação prospectiva. Na escolha dos agregados e dos itens da informação financeira optou-se por seguir uma investigação já realizada (Neves, 2011), conforme a seguinte tabela:

Tabela 2: Itens que compõem o Índice de Informação Financeira Divulgada.

Agregados	Item	N.º de itens	Percentagem
Análise Financeira	Vendas/ prestação serviços (evolução)	4	14%
	EBITDA (RO, RC)		
	Resultado Financeiro		
	Resultado Extraordinário		
Principais áreas de negócio	Contribuições e Posição Relativa das diferentes	2	7%
	Contribuição das subsidiárias		
Análise de gestão	Principais tendências operacionais	5	17%
	Comentários qualitativos sobre a rentabilidade.		
	Cash flows		
	Gestão da dívida		
	Principais riscos e políticas de cobertura		
Rácios	Rendibilidade	6	21%
	Solvabilidade		
	Autonomia financeira		
	Liquidez		
	VAB		
	Outros rácios		
Mercado financeiro	Evolução das cotações	5	17%
	Capitalização bolsista		
	Política de dividendos		
	Estrutura acionista		
Informação prospectiva	Mercado cambial	7	24%
	Proposta aplicação de resultados		
	Perspetiva para os próximos anos		
	Comparação do actual desempenho com informação previamente divulgada		
	Planos de gestão		
	Desenvolvimento novos produtos serviços		
	Informação sobre publicidade		
Outra informações relevantes			
		29	

Fonte: Neves, N. (2011), *Evolução da divulgação da informação nos relatórios de gestão, 1973 – 2003*

A criação de índices para medir a informação divulgada tem sido muito utilizada nas áreas de estudos similares ao objeto deste estudo, de que são exemplos, (Lopes & Rodrigues, 2007 e Neves, 2011).

Procedeu-se à leitura minuciosa dos relatórios de gestão (1984 e 1988) e aos dados retirados foi aplicada uma classificação dicotómica, atribuindo-se 0 (zero) ao item de informação “não divulgado” e 1 (um) ao item de informação “divulgado”, transformando-se dados qualitativos em dados quantitativos, (anexo 3 e 4).

A informação qualitativa recolhida dos relatórios de gestão, transformada em informação dicotómica, permite o cálculo Índice de informação divulgada (ID.G). Deste modo, o ID.G de cada empresa é calculado pelo quociente entre o total dos itens divulgados e o número total de ocorrências possíveis conforme a seguinte expressão:

$$(1) \text{ID.Gi} = \sum_{j=1}^y Xj / y$$

Onde:

- **ID.Gi** – o Índice global de Divulgação por empresa;
- **Xj** – variável dicotómica que assume o valor 1 (um) se j é divulgado e 0 (zero) se j não é divulgado;
- **Y** – número máximo de itens possíveis de divulgação.

Foram, também, calculados, para os anos de 1984 e 1988, os índices de informação divulgada para cada empresa de acordo com os agregados de informação - Análise Financeira (**ID.AFi**), Principais Áreas de Negócio (**ID.PANi**), Análise de Gestão

(**ID.AGi**), Rácios (**ID.Ri**), Mercado Financeiro (**ID.MFi**) e Informação Prospetiva (**ID.IPi**) – e, também o Índice de Divulgação Global por empresa (**ID.Gi**), (**anexo 5**).

O Índice de Divulgação Global (**ID.G**) é obtido pelo quociente do somatório dos **ID.Gi** pelo número de empresas que compõem a amostra ($n=88$), de acordo com a seguinte expressão:

$$(2) \text{ ID. G} = \sum_{i=1}^n \text{IDGi} / n$$

Onde:

- **ID.G** – o Índice global de Divulgação;
- **ID.Gi** – o Índice global de Divulgação por empresa;
- **n** – número de empresas que constituem a amostra.

Em todos os casos, são índices médios, não ponderados, ou seja, todos os itens têm o mesmo peso, não se considerando possíveis diferenças de valoração que os utilizadores da informação possam dar aos itens que compõem o índice.

4.3 Hipóteses de estudo e variáveis explicativas

Em conformidade com o objeto da investigação – observar e analisar a evolução da informação financeira divulgada nos relatórios anuais de gestão na segunda metade da década de oitenta do século passado, bem como encontrar os determinantes da divulgação dessa informação –, tendo por base a constatação dos factos descritos e os conceitos abordados na revisão da literatura, definem-se as variáveis explicativas e formulam-se as hipóteses.

4.3.1 Variáveis explicativas e variável dependente

Suportado pela revisão da literatura, as variáveis independentes ou explicativas selecionadas seguem a tendência de estudos já efetuados, suscetíveis de comprovar uma relação entre a informação divulgada pelas empresas e os fatores seguintes:

- (1) **Dimensão** – que como referido pode ser medido pelo número de trabalhadores, valor do ativo ou pelo valor do volume de negócios, neste estudo optou-se pelo volume de negócios;
- (2) **Rendibilidade** – são exemplos deste indicador, a rendibilidade do ativo (ROA) e rendibilidade das vendas (ROS), neste trabalho optou-se pelo **ROA** – que relaciona os resultados líquidos obtidos com o valor do ativo;
- (3) **Endividamento** – medido pelo peso do passivo no total do ativo das empresas;
- (4) **Idade** – maturidade, ou seja, o número de anos que a empresa está em atividade.

E que se resume na tabela 3:

Variáveis	Símbolo	Variável	Indicador
Independentes	DI	Volume de Negócios	Logaritmo do Volume de Negócios
	RD	Rendibilidade do Ativo	Resultado líquido / Ativo (ROA)
	ED	Grau de Endividamento	Peso do Passivo no valor do Ativo
	MT	Maturidade da empresa	Logaritmo da Idade
Dependente	ID.G	Grau Informação divulgada	Índice de Informação Geral

Fonte: Próprio autor.

Assim, o nível de informação divulgada pelas empresas, medido pelo ID.G, constitui a variável dependente, cuja explicação se procura encontrar na análise bivariada e multivariada, no conjunto de fatores integrados nas peças contabilísticas – dimensão, rendibilidade e estrutura do financiamento – e na maturidade da empresa.

A tabela 4 regista os movimentos globais e respetivos acréscimos desses fatores durante os anos de 1984 e 1988:

Tabela 4: Valores globais e Δ 88/84 dos indicadores económicos e financeiros

Símbolo	Fatores	1984	1988	Δ 88/84
DI	Volume de Negócios *	901.951	2.180.805	141,8%
ED	Grau Endividamento **	75,89%	52,94%	-22,94
RD	Rendibilidade Ativo **	-2,23%	7,17%	9,40
* Valores em milhares de euros				
** Variações percentuais				

Fonte: Relatórios Anuais e Contas, cálculos do autor.

E a tabela abaixo, dá-nos, por empresa, os cálculos dos valores médios e variações dos mesmos fatores durante o período em análise:

Tabela 5: Valores médios por empresa e Δ 88/84 dos indicadores económicos e financeiros

Símbolo	Fatores	1984	1988	Δ 88/84
DI	Volume de Negócios	10.249	24.782	141,8%
ED	Grau Endividamento	57,19%	40,96%	-16,22
RD	Rendibilidade Ativo	0,16%	7,84%	7,68
* Valores em milhares de euros				
** Variações percentuais				

Fonte: Relatórios Anuais e Contas, cálculos do autor.

4.3.2 Hipóteses de estudo

H.1 – As empresas portuguesas cotadas em bolsa, apresentam, durante a segunda metade da década de 80 do século passado, uma evolução na quantidade de informação financeira exposta nos relatórios anuais de gestão;

H.2 – Existe uma relação entre as variáveis explicativas e o nível de informação financeira divulgada pelas empresas.

Esta hipótese divide-se em cinco sub-hipóteses:

- **H2.1** – Existe uma relação positiva entre a “Dimensão da empresa” e o nível de informação financeira divulgada;
- **H2.2** – Existe uma relação positiva entre a “Rendibilidade da empresa” e o nível de informação financeira divulgada;
- **H2.3** – Existe uma relação positiva entre a “Idade da empresa” e o nível de informação financeira divulgada;
- **H2.4** – Existe uma relação negativa entre o “Grau de endividamento” e o nível de informação financeira divulgada.

4.4 Métodos de análise dos dados

Os dados foram objeto de tratamento estatístico para a verificação das hipóteses a testar, nomeadamente: (1) a existência de alterações verificadas no cúmulo da informação financeira prestada pelas empresas, ao longo da década de 80 do século passado e (2) a identificação dos fatores determinantes que influenciam a variável dependente – “nível de informação financeira divulgada”.

4.4.1 Análise univariada

Para responder à primeira hipótese, através de uma análise de conteúdo, recorre-se à estatística descritiva, com o cálculo de indicadores estatísticos – médias, medianas, variâncias, máximos e mínimos.

Elaboração de tabelas com os diversos índices de informação divulgada – parcelares, sectoriais e globais – e com os movimentos dos indicadores económicos e financeiros – factores determinantes da informação divulgada.

Procede-se à representação gráfica destes dados e às suas variações, cujo objetivo, é por em destaque a evolução do nível de informação financeira divulgada, medido pelo ID.G, para o período em análise, através da comparabilidade dos resultados obtidos.

4.4.2 Análise bivariada e multivariada

Em relação à segunda hipótese, procedeu-se a uma análise bivariada, através do recurso a testes de correlação linear e a regressões lineares simples (MLRS), onde se procura encontrar uma relação entre cada uma das variáveis explicativas e a variável dependente

A correlação linear entre duas variáveis é determinada por meio de coeficientes de correlação que representam o grau de associação entre duas variáveis contínuas. Os coeficientes variam entre -1 e +1, coeficiente positivo, teremos a correlação linear positiva e coeficiente negativo corresponde a uma de correlação linear negativa (Pestana e Gageiro 2005).

O MLRS descreve uma relação entre a variável independente e uma variável dependente, sob determinadas condições e cujo modelo, para este estudo, é representado pela expressão:

$$(1) ID.G = \beta_0 + \beta_1 X_i + \varepsilon$$

Em que β_0 , β_1 e ε são parâmetros estatísticos e X_i assume em cada teste a variável independente – **dimensão rendibilidade, maturidade e endividamento**.

Ainda na hipótese 2, para uma análise multivariada, foi utilizada uma regressão linear múltipla (MRLM) para testar a associação entre a variável dependente (ID.G) e as variáveis explicativas. O MRLM é descrito, nesta investigação, pela seguinte função.

$$(2) ID.G = \beta_0 + \beta_1 DI + \beta_2 RD + \beta_3 MT + \beta_4 ED + \varepsilon$$

Em que β_0 , β_i e ε são parâmetros estatísticos e **DI** – dimensão; **RD** – rendibilidade; **MT** – maturidade; **ED** – endividamento, são as variáveis explicativas do modelo.

No estudo, pretende-se testar a relação entre a variável dependente, o índice de divulgação de informação, e as variáveis independentes, fatores determinantes do nível de divulgação, referente aos anos de 1984 e 1988.

Em todos os testes, foram considerados os dados dos dois anos em conjunto, isto é, para a variável dependente, **ID.G84_88** e na regressão linear múltipla, ainda para os dois anos, foi efetuado o teste introduzindo uma variável dummy para ano – “0” para 1984 e “1” para 1988.

Os testes estatísticos foram efetuados com recurso ao programa IBM SPSS, versão 22.

5. ANÁLISE DE RESULTADOS

5.1 Análise descritiva e Interpretação

5.1.1 Hipótese 1 – A evolução do índice Global

Os resultados obtidos, para 1984 e 1988, com o cálculo dos índices de informação financeira divulgada, resumidos nas tabelas seguintes (6 e 7), permitem extrair uma síntese sobre o modo como evoluiu a divulgação da informação, ao longo do período em análise e constatar os seguintes factos:

Tabela 6: Índices de Informação Financeira Divulgada (ID.Gi)

Índices (ID.Gi)		1984	1988	Δ 88/84
ID.G	Geral	26,33%	37,38%	41,96%
ID.AF	Análise Financeira	27,84%	32,67%	17,35%
ID.PAN	Principais áreas de negócio	34,09%	39,77%	16,67%
ID.AG	Análise de gestão	29,32%	37,27%	27,13%
ID.R	Rácios	16,10%	22,35%	38,82%
ID.MF	Mercado financeiro	8,86%	30,23%	241,03%
ID.IP	Informação prospetiva	42,37%	57,47%	35,63%

Fonte: Próprio autor

Desde logo, a notória evolução positiva de todos os índices, mas, com exceção do índice de informação prospetiva (ID.IP) com 42.37% em 1984 e 57.47% em 1988, nenhum dos restantes índices a ter níveis de divulgação, superiores a 40%, o que pode indicar um tradicional défice das empresas em divulgar informação de forma voluntária. Relevar também de que a informação sobre o mercado financeiro (ID.MF) e análise de rácios (ID.R) é praticamente inexistente em 1984.

Tabela 7: ID.G - Variância, mediana, máximo e mínimo

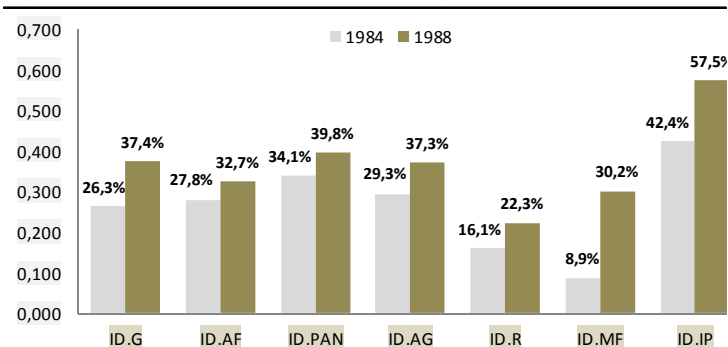
ID.Gi	1984				1988			
	Var	Máx	Mín	M	Var	Máx	Mín	M
ID.G	0,020	0,724	0,000	0,241	0,016	0,793	0,172	0,345
ID.AF	0,053	1,000	0,000	0,250	0,029	1,000	0,000	0,250
ID.PAN	0,139	1,000	0,000	0,500	0,103	1,000	0,000	0,500
ID.AG	0,049	0,800	0,000	0,200	0,046	1,000	0,000	0,400
ID.R	0,082	1,000	0,000	0,000	0,093	1,000	0,000	0,000
ID.MF	0,019	0,800	0,000	0,000	0,057	1,000	0,000	0,200
ID.IP	0,048	1,000	0,000	0,429	0,024	0,857	0,143	0,571

Fonte: Próprio autor

Apesar de quase todos os valores dos índices terem mínimos igual a zero e máximos iguais ou próximos de um, as variâncias revelam valores com fraca dispersão em relação à média. Para o índice global (ID.G), a mediana, muito próximo da média, confirma não haver influência significativa de valores extremos no cálculo do índice global médio.

Os gráficos seguintes ilustram de forma mais expressiva a evolução e os acréscimos destes resultados. (Figura 1 e 2).

Figura 1 – Índices de Informação financeira divulgada em 1984 e 1988

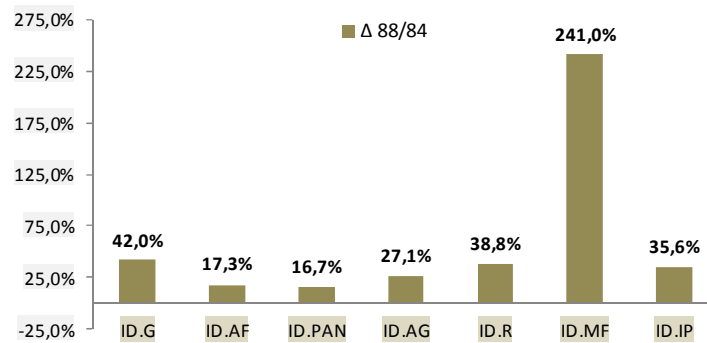


Fonte: Próprio autor

O Índice de Informação Financeira Global (ID.G) tem Uma variação positiva de 42% (26.33% em 1984 para 37.38% em 1988), observando-se de facto, um acréscimo real da informação divulgada pelas empresas

Os contributos individuais de cada item de informação financeira, selecionados para este trabalho, estão representados nos resultados dos índices parcelares. Todos os índices aumentaram os fluxos de informação em 1988, com destaque para o ID.IP, já referenciado atrás, que tem, em ambos os períodos, o maior peso na formação do Índice de ID.G e para ID.MF (informação sobre o mercado financeiro), que registou um crescimento superior a 250%.

Figura 2 – Δ 88/84 dos Índices de Informação Financeira



Fonte: Próprio autor

Este facto pode querer afirmar as alterações no quadro legislativo nacional no sentido de aproximar o sistema normativo de relato financeiro, associado ao financiamento das empresas, à estrutura regulatória do mercado comunitário, bem como, ser a consequência da capitalização bolsista de todas estas empresas em 1988, num mercado de capitais ainda jovem, mas em forte ebulição.

5.1.2 Hipótese 1 – A evolução dos índices setoriais

Na perspetiva setorial constata-se que a informação divulgada diverge, em termos quantitativos, de acordo com o setor. Os índices, gerais e parcelares, extraídos do estudo (anexo 6) e resumidos na tabela 8:

Tabela 8: Índices setoriais de informação Financeira Divulgada

Setores de Atividade (ICB)	ID.G i		ID.AF i		ID.PAN i		ID.AG i		ID.R. i		ID.MF i		ID.IP i	
	1984	1988	1984	1988	1984	1988	1984	1988	1984	1988	1984	1988	1984	1988
Bens de Consumo	0,26	0,39	0,30	0,32	0,43	0,52	0,30	0,39	0,14	0,23	0,10	0,30	0,36	0,61
Matérias básicas	0,25	0,38	0,22	0,35	0,26	0,29	0,27	0,39	0,20	0,26	0,07	0,35	0,41	0,54
Produtos Industriais	0,25	0,35	0,26	0,31	0,27	0,34	0,29	0,39	0,13	0,19	0,10	0,25	0,42	0,56
Serviços de Consumo	0,27	0,31	0,30	0,25	0,50	0,50	0,28	0,22	0,08	0,13	0,04	0,32	0,50	0,49
Cuidados de Saúde	0,43	0,48	0,56	0,44	0,38	0,50	0,45	0,45	0,50	0,29	0,15	0,40	0,50	0,75
Serviços Financeiros	0,16	0,29	0,00	0,33	0,17	0,17	0,13	0,20	0,00	0,00	0,13	0,20	0,43	0,67
Telecomunicações	0,47	0,71	0,63	0,50	0,50	0,50	0,40	0,60	0,50	0,92	0,10	0,70	0,64	0,79

Fonte: Próprio autor

Os resultados evidenciam essas diferenças e, salvaguardando o peso de cada setor na constituição da amostra, é o setor “Cuidados de saúde” que apresenta o ID.G mais consistente, quer em 1984 (0.43) quer em 1988 (0,48), já que o setor “Telecomunicações”, apesar de ter o índice mais alto (0.71 em 1988) é construído pelos dados de apenas duas empresas e determinado pelo contributo da empresa “Rádio Marconi” cujo índice, em 1988 é de 0.72, conforme anexo 6.

A análise setorial, em termos da evolução da informação divulgada ao longo deste período, permite ainda, confirmar a variação positiva, praticamente para todos os índices, com relevo para os setores, “serviços de Consumo” com um aumento de 700% no ID.MF e do setor financeiro com o índice global a crescer cerca de 79%.

Tabela 9: Δ 88/84 dos Índices setoriais de informação Financeira Divulgada

Setores de Atividade (ICB)	ID.G	ID.AF	ID.PAN	ID.AG	ID.R	ID.MF	ID.IP
Bens de Consumo	53%	8%	22%	28%	61%	210%	68%
Matérias básicas	54%	60%	11%	43%	35%	400%	31%
Produtos Industriais	40%	22%	24%	36%	50%	153%	32%
Serviços de Consumo	14%	-17%	0%	-21%	60%	700%	-3%
Cuidados de Saúde	12%	-22%	33%	0%	-42%	167%	50%
Serviços Financeiros	79%	S/V	0%	50%	S/V	50%	56%
Telecomunicações	52%	-20%	0%	50%	83%	600%	22%

Fonte: Próprio autor

5.2 Análise Bivariada e multivariada e Interpretação

5.2.1 Hipótese 2 – análise bivariada, correlações lineares

Na tabela seguinte são apresentados os resultados obtidos pelo teste de correlação linear entre a variável independente e cada uma das variáveis explicativas:

Tabela 10: Análise Bivariada - Correlação Linear - Output

Análise Bivariada – hipótese II Correlação Linear		ID.G 84	ID.G 88	ID.G 84 e 88	
Dimensão	Pearson Correlation	0,145	0,131	0,214	**
	Sig. (2-tailed)	0,186	0,223	0,005	
	N	85	88	173	
Endividamento	Pearson Correlation	-0,022	-0,085	-0,173	*
	Sig. (2-tailed)	0,838	0,432	0,021	
	N	88	88	176	
Rendibilidade	Pearson Correlation	0,215	*	0,032	**
	Sig. (2-tailed)	0,044		0,77	
	N	88	88	176	
Maturidade	Pearson Correlation	0,239	*	0,09	**
	Sig. (2-tailed)	0,026		0,408	
	N	86	86	172	

Correlação é significativa no nível : * 0,05 , ** 0,01.

Fonte: Output, IBM SPSS, versão 22

Os sinais das correlações estão de acordo com as hipóteses formuladas, contudo, nem todos os resultados são estatisticamente significativos.

As variáveis explicativas Dimensão e Endividamento têm correlações significativas com o teste para os dois anos, 84 e 88, variável dependente **ID.G84e88**.

Os sinais das correlações estão de acordo com as hipóteses, contudo, nem todos os resultados são estatisticamente significativos. As variáveis explicativas Dimensão e Endividamento apenas têm correlação significativa com o teste para os dois anos, 84 e 88, variável dependente **ID.G84e88**.

As variáveis explicativas Rentabilidade e Maturidade apresentam correlações significativas, com as variáveis dependentes **ID.G84** e **ID.G84e88**.

5.2.2 Hipótese 2 – análise bivariada, regressões lineares simples

Como Já referido no Capítulo 2 e 3, muitos dos estudos sobre a divulgação de informação aponta para uma relação entre o nível de informação divulgada e os fatores dimensão, rendibilidade, endividamento e maturidade das empresas.

Definidas as variáveis explicativas dimensão (DI), rendibilidade (RD), maturidade (MT) e endividamento (ED) procedeu-se aos testes de regressão linear simples entre estes fatores e o índice de informação financeira para os anos de 1984, 1988 e para o conjunto dos dois anos. A tabela 11 sintetiza os outputs desses testes.

Tabela 11: Análise Bivariada - Regressões Lineares Simples - outputs

Análise Bivariada – hipótese II						
Regressão Linear Simples						
		ID.G 84	ID.G 88	ID.G 84 e 88		
Dimensão	β_1	0,013	0,011	0,02	***	
	Stat t	1,334	1,228	2,871		
	R2 R2 (adj.)	0,021 0,009	0,017 0,006	0,046 0,040		
	P-value	0,186	0,223	0,005		
Endividamento	β_2	-0,013	-0,051	-0,105	**	
	Stat t	-0,205	-0,789	-2,32		
	R2 R2 (adj.)	0,000 -0,011	0,007 -0,004	0,030 0,024		
	P-value	0,838	0,432	0,021		
Rendibilidade	β_3	0,1782	**	0,026	0,179	***
	Stat t	2,041		0,293	2,776	
	R2 R2 (adj.)	0,046 0,035		0,001 -0,011	0,042 0,037	
	P-value	0,044		0,77	0,006	
Maturidade	β_4	0,041	**	0,017	0,04	***
	Stat t	2,26		0,832	2,809	
	R2 R2 (adj.)	0,057 0,046		0,008 -0,004	0,044 0,039	
	P-value	0,026		0,408	0,006	

Nível de significância : ** 5% , *** 1%

Fonte: Output, IBM SPSS, versão 22

Os valores obtidos, não são de todo conclusivos, quanto ao forte determinismo destas variáveis na explicação da informação divulgada.

No limite, constata-se que, em termos de tendência, os resultados confirmam a revisão da literatura efetuada e, em parte, as premissas deste estudo, ou seja, de que existe uma relação positiva entre as variáveis, dimensão, rendibilidade e maturidade da empresa e a informação financeira divulgada e, também, é confirmada a tendência de que empresas mais endividadas divulgam menos informação.

De relevar de que os testes ganham força quando é efetuada as regressões para os dados dos dois anos, 1984 e 1988, em que, quer para a dimensão, quer para a rendibilidade os *p-value* obtidos são fortemente significativos.

5.2.3 Hipótese 2 – análise multivariada, regressão linear múltipla

Na tabela 12, são apresentados os resultados das regressões lineares múltiplas para as quatro variáveis independentes.

Tabela 12: Análise Bivariada - Regressões Lineares Múltiplas - outputs

Análise Multivariada – hipótese II		ID.G 84	ID.G 88	ID.G 84 e 88	ID.G 84 e 88
Regressão Linear Múltipla					
Constante	β_0	0,113	0,186 *	0,113	0,121
	Stat t	0,985	1,801	1,503	1,635
	P-value	0,328	0,076	0,135	0,104
Dimensão	β_1	0,014	0,021 *	0,024 ***	0,017 **
	Stat t	1,35	1,946	3,396	2,284
	P-value	0,181	0,055	0,001	0,024
Endividamento	β_2	-0,07	-0,123	-0,154 ***	-0,092 *
	Stat t	-0,91	-1,592	-3,165	-1,761
	P-value	0,363	0,115	0,002	0,08
Rendibilidade	β_3	0,055	-0,01	0,028	0,012
	Stat t	0,325	-0,112	0,34	0,15
	P-value	0,746	0,911	0,734	0,881
Maturidade	β_4	0,022	0,012	0,02	0,018
	Stat t	0,966	0,572	1,28	1,158
	P-value	0,337	0,569	0,202	0,249
Dummy ano	β_5				0,069 ***
	Stat t				2,961
	P-value				0,004
R2 / R2 (adj)		0,047 -0002	0,060 0,014	0,123 0,102	0,168 0,142
F-stat. (1)		0,958	1,29	5,76 ***	6,578 ***
Nível de significância : * 10% , ** 5% , *** 1%					
Fonte: Output, IBM SPSS, versão 22					

As regressões para as variáveis dependentes ID.G84 e ID.G88 apresentam R2 muito baixos. Quando se consideram os dois anos em conjunto o R2 da regressão aumenta, em especial quando se introduz uma variável *dummy* para o ano.

Os sinais dos coeficientes estão de acordo com as hipóteses, mas só a Dimensão e o Endividamento são estatisticamente significativos.

6. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES, CONTRIBUTOS E INVESTIGAÇÃO FUTURA

6.1 Conclusões

Podemos concluir que os propósitos deste estudo acabam por ser atingidos. Reconheço, no entanto, que as expectativas iniciais estavam muito acima dos resultados obtidos. Como foi dito no início deste trabalho, estavam reunidas condições excecionais - espaço temporal escolhido, alterações aos normativos do reporte financeiro, empresas cotadas em bolsa, etc., eram bons ingredientes para se esperar que as empresas, entre 1984 a 1988, viessem a disponibilizar mais informação de forma voluntária.

Ainda assim, os resultados confirmaram estudos anteriormente efetuados e que vão no sentido de constatar uma maior preocupação que as empresas têm em divulgar cada vez mais informação, nomeadamente, as empresas de capitais dispersos em bolsa.

Assim, da análise univariada e para dar resposta à **hipótese 1**:

- “As empresas portuguesas cotadas em bolsa, apresentam, durante a segunda metade da década de 80 do século passado, uma evolução positiva na quantidade de informação financeira constante dos relatórios anuais de gestão”

Podemos concluir que de facto a hipótese é confirmada, verifica-se ao longo do período uma evolução positiva, com um aumento significativo do índice global de informação financeira divulgada, bem como, o aumento verificado, de 1984 para 1988, de todos os subíndices, com relevância para a informação associada aos mercados financeiros.

Da análise bivariada e multivariada para dar resposta à **hipótese 2**:

- “Existe uma relação entre as variáveis explicativas e o nível de informação financeira divulgada nos relatórios de gestão”

Não será exagerado concluir que, também aqui, foram confirmadas todas as sub-hipóteses, associadas a esta hipótese, vejamos:

- H2.1 – “Existe uma relação positiva entre a “Dimensão da empresa” e o nível de informação financeira divulgada”;
- H2.2 – “Existe uma relação positiva entre a “Rendibilidade da empresa” e o nível de informação financeira divulgada”;
- H2.3 – “Existe uma relação positiva entre a “Idade da empresa” e o nível de informação financeira divulgada”;
- H2.4 – “Existe uma relação negativa entre o “Grau de endividamento” e o nível de informação financeira divulgada”;
- Da análise bivariada, quer a correlação quer a regressão linear simples confirmam a existência, por um lado, de uma relação positiva entre o índice de informação financeira divulgada e as variáveis explicativas – dimensão, rendibilidade e idade da empresa e, por outro lado, constata-se uma relação negativa com o endividamento.

Como já referido no capítulo da análise aos resultados, os testes efetuados não resultaram em estatísticas fortemente significativas, mas os sinais dos coeficientes obtidos estão de acordo com as hipóteses formuladas.

A análise multivariada, em que foi realizado o modelo de regressão linear múltipla, vai no mesmo sentido dos resultados obtidos na análise bivariada, ou seja, mais uma vez,

estatísticas pouco significativas, mas com os sinais dos coeficientes da regressão a confirmarem todas as hipóteses.

6.2 Limitações

Este trabalho tem com certeza as suas limitações, começo por referir a construção do índice, em que os itens que o compõem, são resultado da escolha do investigador, foram estes mas, eventualmente, poderiam ter sido acrescentados outros.

O índice sendo calculado através de uma média simples, ou seja, do quociente do somatório dos zeros e uns obtidos pelo número dos itens escolhidos, não leva em linha de conta as diferenças de valoração que os utilizadores da informação dão a cada um dos itens.

6.3 Contribuições e investigação futura

Os resultados obtidos nesta investigação, poderão contribuir de forma parcelar, para um estudo em que seja considerado um espaço temporal mais alargado, isto é, por exemplo estudar as décadas posteriores, até aos dias de hoje, de modo a confirmar os determinantes da divulgação da informação financeira.

Outro caminho interessante poderá ser um estudo comparativo com outros países, de modo a verificar a evolução do índice e se os determinantes da informação divulgada são coincidentes.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Álvarez, E. (2001). La Relevancia de la Informacion Voluntaria. Paper apresentado no XI Congresso da AECA [Online]. Disponível em <https://www.researchgate.net/publication/271078072>, (Acesso em 2015-10-20).
- António, S. (2012). O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Relato de Gestão, Escola Superior de Tecnologia e Gestão, Instituto Politécnico de Leiria.
- Archel, P. (2003). La Divulgación de la información social y medioambiental de la gran empresa española en el período 1994-1998: situación atual y perspectivas. *Revista Española de Financiación y Contabilidade* 32 (117), 571-601.
- Ashforth, B. & Gibbs, B. (1990). The double-edge of organizational legitimation. *Organization Science* 1 (2), 177-194.
- Botosan, C. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The accounting review* 72 (3), 323-349.
- Branco, L. & Góis, C. (2013). Relato financeiro – a importância e os determinantes da divulgação voluntária. Análise da divulgação voluntária nas empresas em Portugal. Paper apresentado no XIV Congresso Internacional de Contabilidade e Auditoria [Online]. Disponível em: <https://www.occ.pt/news/comcontabaudit/trabalhos.html>, (Acesso em 2015-10-09).
- Branco, M. & Rodrigues, L. (2008). Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies. *Journal of Business Ethics* 83, 685-701
- Clarkson, M. (1995). A stakeholder framework for analysing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review* 20 (1), 92-117.
- Cooke, T. (1989). Voluntary corporate disclosure by Swedish companies. *Journal of international financial management and accounting* 1 (2), 171-195.
- Cooke, T. (1992). The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual reports of Japanese listed corporations. *Accounting and Business Research* 22 (87), 229-237.
- Deegan, C. & Gordon, B. (1996). A Study of the environmental Disclosure practices of australian corporations. *Accounting and Business Research* 26 (3), 187-199.

- Deegan, C. (2002). Introduction: the legitimising effect of social and environmental disclosures- a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 15 (3), 282-311.
- Depoers, F. (2000). A Cost-benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies. *The European Accounting Review* 9 (2), 245-263.
- Diniz, L. (2015). Fatores determinantes da divulgação voluntária de elementos intangíveis em período de crise financeira: o caso das empresas cotadas em bolsa em Portugal. Dissertação de Mestrado em Contabilidade, Universidade do Minho, Escola de Economia e Gestão.
- Domingos, R. (2010). A evolução da divulgação voluntária de informação nas empresas cotadas da Euronext Lisboa - do ano 2006 a 2008. Dissertação de Mestrado em Contabilidade, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa. Instituto Politécnico de Lisboa.
- Eng, L. & Mak, Y. (2003). Corporate Governance and Voluntary Disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy* 22, 325-345.
- Figueiredo, G., Famá, R. & Silveira, A. (2002), Nível de Endividamento e Transparência das Empresas Brasileiras. Working paper, Universidade de São Paulo.
- Freeman, R. (1984). Strategic Management: A Stakeholder Approach Revisited. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik* 5 (3), 242-254.
- Freeman, R. & McVea, J. (2001). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *Working Paper No. 01-02, Article in SSRN Electronic Journal*, Jan.2001, Darden Graduate School of Business Administration, University of Virginia.
- Gomes, A., Botelho F., Silva J. C. & Vasconcelos, J (1987). Guia Anual da Bolsa 1987. Editorial Fragmentos.
- Guerreiro, M. (2006). Impacto da adoção das International Financial Reporting Standards: fatores explicativos do nível de informação divulgada pelas empresas portuguesas cotadas. *Revista Contabilidade e Gestão* 3, 7-32.
- Guimarães, J. (2088a). Os relatos de Gestão. *Guia do contribuinte*, CTOC [Online]. Disponível em: <http://www.occ.pt/pt/noticias/osrelatosdegestao> (Acesso em 2015-10-10)
- Guimarães, J. (2009). A prestação de contas e a IES, *Revista TOC* 107, 28-34.
- 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* 5 (2), 282-293.

- Hassan, M. (2004). The information quality of derivative disclosures in corporate annual reports of Australian firms in the extractive industries. Dissertation for the degree of Doctor of Philosophy, School of Accountancy at Queensland University of Technology
- Hill, C. & Jones, J. (1992). Stakeholder-Agency theory. *Journal of management studies*, School of Business Administration, University of Washington 29, 131-154.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4), 305-360.
- Lang, M. & Lundhlo, R. (1993a). Cross-Sectional determinants of analysts ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31 (2), 246-271.
- Lang, M. & Lundhlo, R. (1993b). Corporate disclosure, policy and analysts. Working paper 726, Research Support of School of Business Administration.
- Lemos, K. & Rodrigues, L. & Ariza, L. (2009). Determinantes do nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados. Evidência empírica no mercado de capitais português. *Revista de Estudos Politécnicos* 7 (12), 145-175.
- Lopes, P. & Rodrigues, L. (2007). Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock Exchange. *The International Journal of Accounting* 42, 25-56
- Mateus, A. (1992). A economia portuguesa depois da adesão à CEE: transformações e desafios. *Análise Social* 28 (4, 5), 655-671.
- Meek, G. & Gray, S. (1989). Globalization of stock markets and foreign listing requirements: Voluntary disclosures by Continental European companies listed on the London Stock Exchange. *Journal of International Business Studies* 20 (2), 315-336.
- Meek, G., Roberts, C. & Gray, S. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and Continental Europe. *Journal of International Business Studies* 26 (3), 555-572.
- Moneva, J. & Llana, F. (2000). Environmental disclosures in the annual reports of large companies in Spain. *The European Accounting Review* 9 (1), 7-29.
- Monteiro, S. (2007). Fatores explicativos do grau de divulgação ambiental em grandes empresas a operar em Portugal. Ayala Calvo y Grupo de Investigación FEDRA [Online]. Disponível em <https://dialnet.unirioja.es/servlet/libro?codigo=11972> (Acesso em 2015-10-12).

- Neves, N. (2011), *Evolução da divulgação da informação nos relatórios de gestão, 1973 – 2003*.
Dissertação de Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais, Universidade
Técnica de Lisboa, Instituto Superior de Economia e Gestão.
- Neto, A. (2008). *Código comercial Código Comercial e Contratos Comerciais – Anotado*, 1ª Ed.,
Ediforum.
- Pestana, M. & Gajeiro, J. (2005), *Descobrimo a regressão – Com a Complementaridade do SPSS*, 1ª Ed.,
Edições Sílabo.
- Pinheiro, P. & Carvalho, F. & Dias, A. & Canilho, M. (2013). A divulgação ambiental de acordo com a
estrutura da global reporting initiative nas empresas cotadas no PSI20 e no IBEX35 nos períodos
2010 e 2011. Paper apresentado no XIV Congresso Internacional de Contabilidade e Auditoria
[Online]. Disponível em: <https://www.occ.pt/news/comcontabaudit/pdf/52.pdf>, (Acesso em
2015-10-09).
- Ross, S. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell
Journal of Economics* 8 (1), 23-40.
- Santos, F. (2001). A evolução do mercado de capitais português. *Economia Pura*, [Online]. Disponível
em: <https://www.fep.up.pt/docentes/ftsantos/intervenções.htm> (Acesso em 2015-05-12).
- Salotti, B. & Yamamoto, M. (2005). Ensaio Sobre a Teoria da Divulgação. *Brazilian Business Review* 2
(1), 53-70.
- Smith, J., Adhikari, A., & Tondkar, R. (2005). Exploring differences in social disclosures internationally:
A stakeholder perspective. *Journal of Accounting and Public Policy* 24 (2), 123–151.
- Spence, M. (1973). Job market signalling. *The Quarterly Journal of Economics* 87 (3), 355-374.
- Suchman, M. (1995). Managing legitimacy: strategic and institutional approaches. *Academy of
management review* 20 (3), 571-610.
- Tilling, M. (2004). Refinements to Legitimacy Theory in Social and Environmental Accounting.
Commerce research paper, series 04-6, Flinders University, South Australia.
- Triunfante, A. (2007). *Código das Sociedades Comerciais - Anotado*. 1.ª Ed., Coimbra Editora
- Verrecchia, R. (1983). Discretionary Disclosure. *Journal of Accounting and Economics* 5, 179-194.
- Verrecchia, R. (2001). Essays on Disclosure. *Paper of the Wharton School of University of Pennsylvania*
Jun 2001, 1-121.

Watson, A., Shrives, P. & Marston, C. (2002). Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. *British accounting review* 34, 289-313.

Watts, R. & Zimmerman, J. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The accounting review* 53 (1), 112-134.

Watts, R. & Zimmerman, J. (1990). Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review* 65 (1), 131-156

Webster, A. (2006). *Estatística Aplicada à Administração e Economia*. McGraw Hill, ISBN 85-86804-70-3.

OUTRAS FONTES

Diário da República, III série, apêndice II, 1985 e 1989, <https://dre.pt>.

ANEXOS

Anexo 1 – Empresas que constituem a amostra

N.º ordem	Empresa	N.º ordem	Empresa
1	ALCO - Algodoeira Comercial e Industrial	45	Oliveira e Ferreirinhas - Indústria Metalúrgicas
2	ARBORFIL - Fiação de Trofa	46	ORBITUR - Intercâmbio de Turismo
3	CABELTE - Cabos Eléctricos e Telefónicos	47	Papelaria Fernandes - Indústria e Comércio
4	CEL-CAT - Fábrica Nacional de Condutores Eléctricos, SARL	48	Petróleo Mecânica Alfa
5	CINCA - Companhia Industrial de Cerâmica	49	Pirites Alentejanas
6	CIPAN - C.º Ind. Prod. Antibióticos	50	POLIMAIA - Sociedade Industrial Química
7	Companhia Aveirense de Moagens	51	Proalimentar - Companhia de Produtos Alimentares do Centro
8	Companhia de CELULOSE do CAIMA	52	Produtos Alimentares António & Henrique Serrano
9	Companhia Industrial de Resinas Sintéticas CIRES	53	PROEMBA - Produtos de Embalagem
10	Companhia Nacional de Fiação e Tecidos de Torres Novas	54	REDITUS - Processamento Aut. De Informação
11	Companhia Portuguesa de Amidos - COPAM	55	S.P.C. - Serv. Português de Contentores
12	Companhia Portuguesa de Rádio Marconi	56	SABEL - Santos & Bento
13	Companhia PORTUGUESA do COBRE	57	SALVADOR CAETANO - Ind. Met. Veiculos Transportes
14	Companhia Portuguesa Higiene	58	SICEL - Soc. Industrial de Cereais
15	Construções Metalomecânicas Mague	59	Sociedade Comercial Orey Antunes
16	COTAPO - Empreendimentos Comerciais e Industriais	60	Sociedade da Água de Luso
17	CPPC - Companhia do Papel de Porto de Cavaleiros	61	Sociedade das Águas da Curia
18	CRISAL - Cristais de Alcobaça	62	Sociedade de Construções Amadeu Gaudêncio
19	EFACEC - Empresa Fabril de Máquinas Eléctricas	63	Sociedade de Construções Soares da Costa
20	EMPOR - Empreendimentos Comerciais e Financeiros	64	Sociedade de Empreitadas Somague
21	ENGIL - Soc. Construção Civil	65	Sociedade de Iniciativa e Aproveitamentos Florestais - SIAF
22	Estoril-Sol	66	Sociedade de Representações Santos, Guimarães & Oliveira
23	F. RAMADA - Aços e Indústrias	67	Sociedade Figueira-Praia
24	FÁBRICAS TRIUNFO	68	Sociedade Industrial de Vila Franca
25	FEPSA - Feltros Portugueses	69	Sociedade Portuguesa de Computadores em Tempo Dividido (Time Sharing)
26	Fiação de Algodões de Coimbra - FIACO	70	Sociedade Turística da Penina
27	FINAGRA - Sociedade Industrial e Agrícola	71	Soja de Portugal
28	FISIPE - Fibras Sintéticas de Portugal	72	SOLIDAL - Condutores Eléctricos
29	FITOR - Comp. Port. De Têxteis	73	SOLVERDE - Soc. Inv. Tur. Costa Verde
30	Fósforeira Portuguesa	74	SOMIL - Soc. Monumental Eléctrica
31	G.A.P. - Gestão Agro-Pecuária	75	SONAE - Indústria e Investimentos
32	INAPA - Indústria Nacional de Papéis	76	SONAGI - Soc. Nac. De Gestão e Investimento
33	INDASA - Indústria de Abrasivos	77	SOPETE - Sociedade Poveira de Empreendimentos Turísticos
34	Indústrias de Carnes Nobre	78	SOPORCEL - Sociedade Portuguesa de Celulose
35	INÓ - Supermercados	79	Sotave - Sociedade Têxtil dos Amieiros Verdes
36	JÚPITER - Indústria Hoteleira	80	SUMOLIS - Comp. Ind. Frutas e Bebidas
37	LISNAVE - Estaleiros Navais de Lisboa	81	Supermercados A. C. Santos
38	LITHO FORMAS PORTUGUESA - Impres. Cont. e Múlt.	82	TELECINE-MORO - Soc. Produtora de Filmes
39	LUSOTUR - Sociedade Financeira de Turismo	83	TERNOR - Soc. Exploração Terminais
40	LUZOSTELA - Indústria de Abrasivos e Colas	84	Têxteis Moura & Matos
41	MABOR - Manufatura Nacional de Borracha	85	TRANSBEL - Transportes e Trânsitos Internacionais
42	MUNDICENTER - Soc. Imobiliária	86	TRANSINSULAR - Transp. Marítimos Insulares
43	MUNDINTER - Interc. Mundial Comércio	87	Transmotor
44	NOVOPAN - Empresa Podutora de Aglomerados de Madeiras	88	Vidago, Melgaço e Pedras Salgadas

Anexo 1 – Empresas que constituem a amostra

Anexo 2 – Empresas por setor de atividade

N.º ordem	Empresas	CAE	Sector (ICB)	N.º empresas	Empresas	CAE	Sector (ICB)	N.º empresas
27	FINAGRA - Sociedade Industrial e Agrícola	111000	Bens de consumo		ARBORFIL - Fiação de Tola	321130	Produtos industriais	
31	G.A.P. - Gestão Agro-Pecuária	111000	Bens de consumo		Cª Nacional Fiação e Tecidos de Torres Novas	321130	Produtos industriais	
53	PROEMBA - Produtos de Embalagem	032300	Bens de consumo		Fiação de Algodões de Coimbra - FIAOO	321130	Produtos industriais	
34	Indústrias de Carnes Nobre	311121	Bens de consumo		FITOR - Comp. Port. De Têxteis	321130	Produtos industriais	
52	Produtos Alimentares António & Henriques Serrano	311490	Bens de consumo		Solave - Sociedade Têxtil dos Amieiros Verdes	321300	Produtos industriais	
7	Cª Aveirense de Moagens	311620	Bens de consumo		MABOR - Manufatura Nacional de Borracha	355110	Produtos industriais	
58	SICEL - Soc. Industrial de Cereais	311620	Bens de consumo		SOMAE - Indústria e Investimentos	356000	Produtos industriais	
68	Soc Industrial de Vila Franca	311620	Bens de consumo		LUZOSTELA - Indústria de Abrasivos e Colas	369940	Produtos industriais	
24	FÁBRICAS TRIUNFO	311730	Bens de consumo		F. RAMADA - Aços e Indústrias	371050	Produtos industriais	
11	Cª Portuguesa de Amidos - COPAM	312150	Bens de consumo		Oliveira e Ferreirinhas - Indústria Metalúrgicas	371090	Produtos industriais	
51	Proalmentar - Cª de Produtos Alimentares do Centro	312200	Bens de consumo		Petróleo Mecânica Alfa	381930	Produtos industriais	
71	Soja de Portugal	312200	Bens de consumo		Mague - Construções Metalomecânicas	383100	Produtos industriais	
80	SUMOLIS - Comp. Ind. Frutas e Bebidas	313410	Bens de consumo		EFACEC - Empresa Fabril de Máquinas Eléctricas	383100	Produtos industriais	
60	Soc. da Água de Luso	313420	Bens de consumo		CABELTE - Cabos Eléctricos e Telefónicos	383910	Produtos industriais	
88	Vidago, Melgaço e Pedras Salgadas	313420	Bens de consumo		SARL	383910	Produtos industriais	
18	CRISAL - Cristais de Alcobarça	362010	Bens de consumo		SOLIDAL - Condutores Eléctricos	383910	Produtos industriais	
5	CINCA - Companhia Industrial de Cerâmica	369940	Bens de consumo		LISNAVE - Estaleiros Navais de Lisboa	384110	Produtos industriais	
33	INDASA - Indústria de Abrasivos	369940	Bens de consumo		SALVADOR CAETANO - Ind. Met. Veículos Transportes	384310	Produtos industriais	
35	INO - Supermercados	620110	Bens de consumo		Soc de Emprilhadas Somague	500030	Produtos industriais	
61	Supermercados A. C. Santos	620110	Bens de consumo		ENGLI - Soc. Construção Civil	500090	Produtos industriais	
81	Soc das Águas da Cutia	933050	Bens de consumo	21	Soc. de Construções Soares da Costa	500090	Produtos industriais	
43	MUNDINTER - Interc. Mundial Comércio	46900	Cidades de saúde		Transmotor	620610	Produtos industriais	
6	CIPAN - Cª Ind. Prod. Antibióticos	352214	Cidades de saúde		TERNOR - Soc. Exploração Terminais	710200	Produtos industriais	
14	Cª Portuguesa Higiene	352230	Cidades de saúde		TRANSBEL - Transportes e Trânsitos Internacionais	711400	Produtos industriais	
50	POLIMARIA - Sociedade Industrial Química	352340	Cidades de saúde	4	TRANSINSULAR - Transp. Marítimos Insulares	712130	Produtos industriais	
49	Pirites Alentejanas	290210	Materiais básicas		Soc Comercial Orey Antunes	719110	Produtos industriais	
44	NOVOPAN-Empresa Produtora de Aglomerados Madeiras	331140	Materiais básicas		REDITUS - Processamento Aut. De Informação	719112	Produtos industriais	
65	Soc de Inicialiva e Aproveitamentos Florestais - SIAF	331140	Materiais básicas		S.P.C. - Serv. Portugueses de Contadores	719112	Produtos industriais	31
8	Cª de CELLULOSE do CAMMA	341110	Materiais básicas		EMPOR - Empreendimentos Comerciais e Financeiros	610960	Serviços de consumo	
78	SOPORCEL - Sociedade Portuguesa de Celulose	341120	Materiais básicas		JÚPITER - Indústria Hoteleira	632100	Serviços de consumo	
17	CPPC - Companhia do Papel de Porto de Cavaleiros	341120	Materiais básicas		Soc Turística da Penina	632100	Serviços de consumo	
32	INAPA - Indústria Nacional de Papéis	372032	Materiais básicas		ORBITUR - Intercâmbio de Turismo	632900	Serviços de consumo	
13	Cª Portuguesa do COBRE	322030	Materiais básicas		LUSOTUR - Sociedade Financeira de Turismo	831100	Serviços de consumo	
25	FEPSA - Feltros Portugueses	342012	Materiais básicas		TELECINE-MORO - Soc. Produtora de Filmes	941110	Serviços de consumo	
38	LITHO FORMAS PORTUGUESA - Impres. Cont. e Múlt.	351312	Materiais básicas		Estoril-Sol	949050	Serviços de consumo	
9	Cª Industrial de Resinas Sintéticas - CRES	351332	Materiais básicas		Soc Figueira-Prata	949050	Serviços de consumo	
28	FISIPE - Fibras Sintéticas de Portugal	352940	Materiais básicas		SOLVERDE - Soc. Inv. Tur. Costa Verde	949050	Serviços de consumo	
30	Fósfores Portuguesas	352940	Materiais básicas		SOPETE - Soc. Poveira de Empreendimentos Turísticos	949050	Serviços de consumo	10
56	SABEL - Santos & Banto	610520	Materiais básicas		COTAPO - Empreendimentos Comerciais e Industriais	831900	Serviços Financeiros	
66	Soc de Representações Santos, Guimarães & Oliveira	610520	Materiais básicas		MUNDI CENTER - Soc. Imobiliária	831900	Serviços Financeiros	
74	SOMIL - Soc. Monumental Eléctrica	610520	Materiais básicas		SONAGI - Soc. Nac. De Gestão e Investimento	831900	Serviços Financeiros	3
47	Papelaria Fernandes - Indústria e Comércio	610990	Materiais básicas	17	Cª Portuguesa Rádio Marconi	720000	Telecomunicações	
1	ALCO - Algodoeira Comercial e Industrial	311530	Produtos industriais		Soc Portuguesa Computadores Tempo Dividido - T.Sharing	720000	Telecomunicações	2
84	Têxteis Moura & Matos	321120	Produtos industriais					

Anexo 2 – Empresas por setor de atividade (ICB)

Divulgação de Informação nos Relatórios Anuais de Gestão das sociedades cotadas em Bolsa de Valores de Lisboa - década de 1980, por Luís Gouveia

Anexo 4 - Construção do índice 1988

1988		Empresas - n.º ordem																																																								
Agregado	Item	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44													
	Vendas/Serviços-evolução	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1									
Análise Financeira	EBITDA (RO, RC)	0	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0							
	Resultado Financeiro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0						
	Resultado Extraordinário	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0					
		1	1	3	1	2	1	2	1	2	1	2	3	2	4	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	3	0	1	1	1	1	2	1	1	1	3	1	0	1	1	2	2	2	2	1	2	1	2	1	2								
Principais áreas de negócio	Contribuições e Posição Relativa de diferentes áreas	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0							
	Contribuição de subsidiárias	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0						
		1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0					
Análise de gestão	Principais tendências operacionais	0	1	1	0	0	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
	Comentários qualitativos sobre a rentabilidade	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
	Cash flows	0	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
	Gestão da dívida	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
	Principais riscos e políticas de cobertura	0	1	0	0	0	0	1	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
		0	2	2	1	1	3	2	1	3	3	3	4	1	2	1	1	5	1	1	0	2	2	1	1	2	1	2	2	1	2	2	1	2	2	3	1	3	4	2	3	2	3	2	1	3	2	1	3	2	1	3						
Rádios	Rendibilidade	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
	Solabilidade	0	0	0	1	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	Autonomia financeira	0	0	0	1	1	0	1	0	1	0	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	Liquidez	0	0	0	1	0	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	VAB	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	Outros rádios	0	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
		0	0	1	4	4	1	4	0	5	3	1	6	0	5	0	5	0	1	0	1	0	1	0	4	0	6	3	4	0	6	3	4	0	4	3	0	0	1	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Mercado financeiro	Evolução das cotações	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
	Capitalização bolsista	0	1	0	0	0	1	0	0	0	1	1	0	1	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Política de dividendos	0	1	1	0	1	0	0	1	1	0	1	1	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Estrutura acionista	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Mercado cambial	0	1	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
		0	4	1	0	2	2	1	1	1	0	2	3	0	1	2	1	3	2	2	1	2	1	4	1	2	0	1	1	0	2	1	1	2	3	2	0	0	3	3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Informação prospetiva	Proposta aplicação resultados	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1			
	Perspetiva, próximos anos	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1			
	Comparação, desempenho atual com informação previamente divulgada	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	Planos de gestão	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Desenvolvimento novos produtos/serviços	1	0	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Informação de publicidade	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Out informações relevantes	0	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
		4	5	2	4	4	5	5	3	3	4																																															

Divulgação de Informação nos Relatórios Anuais de Gestão das sociedades cotadas em Bolsa de Valores de Lisboa - década de 1980, por Luís Gouveia

Anexo 5 – Índices parcelares e globais

Empresas	1984							1988						
	ID.Gi	ID.AFi	ID.PANI	ID.AGi	ID.Ri	ID.MFI	ID.IPI	ID.Gi	ID.AFi	ID.PANI	ID.AGi	ID.Ri	ID.MFI	ID.IPI
1 ALCO - Algodoeira Comercial e Industrial	0,379	0,500	0,000	0,800	0,000	0,000	0,714	0,207	0,250	0,500	0,000	0,000	0,000	0,571
2 ARBORFIL - Fiação de Trofa	0,172	0,250	0,000	0,200	0,000	0,400	0,143	0,414	0,250	0,000	0,400	0,000	0,800	0,714
3 CABELTE - Cabos Eléctricos e Telefónicos	0,345	0,500	0,000	0,600	0,000	0,000	0,714	0,310	0,750	0,000	0,400	0,167	0,200	0,286
4 CEL-CAT-Fáb. Nacional de Condutores Eléctricos, SARL	0,103	0,500	0,000	0,200	0,000	0,000	0,000	0,345	0,250	0,000	0,200	0,667	0,000	0,571
5 CINCA - Companhia Industrial de Cerâmica	0,345	0,250	1,000	0,400	0,500	0,200	0,143	0,483	0,500	0,500	0,200	0,667	0,400	0,571
6 CIPAN - C.ª Ind. Prod. Antibióticos	0,172	0,500	0,000	0,200	0,000	0,200	0,143	0,448	0,250	0,500	0,600	0,167	0,400	0,714
7 Cª Aveirense de Moagens	0,241	0,750	0,500	0,200	0,167	0,000	0,143	0,517	0,500	0,500	0,400	0,667	0,200	0,714
8 Cª de CELULOSE do CAIMA	0,103	0,250	0,500	0,000	0,000	0,000	0,143	0,207	0,250	0,000	0,200	0,000	0,200	0,429
9 Cª Industrial de Resinas Sintéticas - CIRES	0,379	0,250	1,000	0,400	0,333	0,000	0,571	0,483	0,500	0,000	0,600	0,833	0,200	0,429
10 Cª Nacional Fiação e Tecidos de Torres Novas	0,310	0,750	0,500	0,400	0,000	0,200	0,286	0,379	0,250	0,000	0,600	0,500	0,000	0,571
11 Cª Portuguesa de Amidos - COPAM	0,345	0,250	0,500	0,400	0,333	0,200	0,429	0,448	0,500	0,000	0,600	0,167	0,400	0,714
12 Cª Portuguesa Rádio Marconi	0,724	1,000	1,000	0,600	1,000	0,200	0,714	0,793	0,750	0,500	0,800	1,000	0,600	0,857
13 Cª Portuguesa do COBRE	0,207	0,250	0,000	0,200	0,000	0,000	0,571	0,276	0,500	0,000	0,200	0,000	0,000	0,714
14 Cª Portuguesa Higiene	0,483	0,750	1,000	0,400	0,500	0,000	0,571	0,655	1,000	0,500	0,400	0,833	0,200	0,857
15 Mague - Construções Metalomecânicas	0,207	0,250	0,000	0,200	0,000	0,200	0,429	0,276	0,250	0,000	0,200	0,000	0,400	0,571
16 COTAPO - Empreendimentos Comerciais e Industriais	0,241	0,000	0,500	0,200	0,000	0,200	0,571	0,276	0,250	0,500	0,200	0,000	0,200	0,571
17 CPCC - Companhia do Papel de Porto de Cavaleiros	0,345	0,250	1,000	0,200	0,167	0,000	0,714	0,621	0,250	0,000	1,000	0,833	0,600	0,571
18 CRISAL - Cristais de Alcobça	0,172	0,250	0,000	0,200	0,000	0,000	0,429	0,276	0,250	0,000	0,200	0,000	0,400	0,571
19 EFACEC - Empresa Fabril de Máquinas Eléctricas	0,310	0,250	0,500	0,000	0,167	0,000	0,857	0,310	0,250	0,500	0,200	0,167	0,400	0,429
20 EMPOR - Empreendimentos Comerciais e Financeiros	0,276	0,250	0,500	0,400	0,000	0,000	0,571	0,172	0,250	0,500	0,000	0,000	0,200	0,286
21 ENGL - Soc. Construção Civil	0,172	0,250	0,500	0,200	0,000	0,000	0,286	0,414	0,250	0,500	0,400	0,167	0,400	0,714
22 Estoril-Sol	0,207	0,500	0,000	0,200	0,167	0,000	0,286	0,241	0,250	0,500	0,400	0,000	0,200	0,286
23 F. RAMADA - Aços e Indústrias	0,276	0,250	0,500	0,200	0,167	0,000	0,571	0,448	0,750	0,500	0,200	0,167	0,800	0,429
24 FÁBRICAS TRIUNFO	0,276	0,500	1,000	0,400	0,000	0,000	0,286	0,310	0,000	1,000	0,200	0,167	0,200	0,571
25 FEPSA - Feltros Portugueses	0,172	0,250	0,000	0,200	0,000	0,200	0,286	0,310	0,250	0,000	0,400	0,000	0,400	0,571
26 Fiação de Algodões de Coimbra - FIACO	0,069	0,250	0,000	0,000	0,000	0,000	0,143	0,379	0,250	0,000	0,200	0,667	0,000	0,714
27 FINAGRA - Sociedade Industrial e Agrícola	0,103	0,500	0,000	0,000	0,000	0,000	0,143	0,310	0,250	0,000	0,400	0,000	0,200	0,714
28 FISIFE - Fibras Sintéticas de Portugal	0,448	0,500	0,000	0,400	1,000	0,000	0,429	0,345	0,250	0,500	0,400	0,000	0,200	0,714
29 FITOR - Comp. Port. De Têxteis	0,207	0,500	0,000	0,200	0,000	0,000	0,429	0,517	0,500	0,500	0,200	1,000	0,000	0,714
30 Fóstoreira Portuguesa	0,241	0,250	0,500	0,400	0,167	0,000	0,286	0,483	0,250	0,500	0,400	0,500	0,400	0,714
31 G.A.P. - Gestão Agro-Pecuária	0,276	0,000	0,500	0,400	0,000	0,000	0,714	0,483	0,250	1,000	0,400	0,667	0,200	0,571
32 INAPA - Indústria Nacional de Papéis	0,172	0,250	0,500	0,200	0,000	0,200	0,143	0,172	0,250	0,500	0,200	0,000	0,200	0,143
33 INDASA - Indústria de Abrasivos	0,276	0,250	0,000	0,600	0,000	0,200	0,429	0,655	0,750	1,000	0,600	0,667	0,400	0,714
34 Indústrias de Carnes Nobre	0,138	0,250	0,000	0,000	0,000	0,200	0,286	0,552	0,250	1,000	0,400	0,500	0,600	0,714
35 INÓ - Supermercados	0,276	0,000	0,000	0,400	0,167	0,000	0,714	0,310	0,000	0,500	0,600	0,000	0,400	0,429
36 JÚPITER - Indústria Hoteleira	0,103	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,429	0,207	0,250	0,500	0,200	0,000	0,000	0,429
37 LISNAVE - Estaleiros Navais de Lisboa	0,483	1,000	0,500	0,800	0,333	0,000	0,429	0,345	0,250	0,500	0,600	0,167	0,000	0,571
38 LITHO FORMAS PORTUGUESA - Impres. Cont. e Múlt.	0,172	0,000	0,000	0,200	0,000	0,000	0,571	0,483	0,500	0,500	0,800	0,000	0,600	0,571
39 LUSOTUR - Sociedade Financeira de Turismo	0,483	1,000	1,000	0,400	0,000	0,000	0,857	0,586	0,500	1,000	0,400	0,500	0,600	0,714
40 LUZOSTELA - Indústria de Abrasivos e Colas	0,379	0,250	0,500	0,600	0,500	0,000	0,429	0,345	0,500	0,000	0,400	0,000	0,200	0,714
41 MABOR - Manufatura Nacional de Borracha	0,276	0,000	0,500	0,200	0,167	0,200	0,571	0,345	0,250	0,500	0,600	0,000	0,200	0,571
42 MUNDI CENTER - Soc. Imobiliária	0,034	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,143	0,310	0,500	0,000	0,400	0,000	0,200	0,571
43 MUNDINTER - Interc. Mundial Comércio	0,414	0,250	0,000	0,400	0,500	0,400	0,571	0,310	0,250	0,500	0,200	0,000	0,200	0,714
44 NOVOPAN-Emp. Podutora de Aglomerados Madeiras	0,276	0,250	0,000	0,400	0,333	0,000	0,429	0,586	0,500	0,000	0,600	0,667	1,000	0,429
45 Oliveira e Ferreirinhas - Indústria Metalúrgicas	0,172	0,000	0,000	0,000	0,000	0,200	0,571	0,448	0,250	0,500	0,800	0,000	0,200	0,857
46 ORBITUR - Intercâmbio de Turismo	0,448	0,250	0,000	0,600	0,667	0,200	0,571	0,552	0,250	0,500	0,400	0,833	0,400	0,714
47 Papelaria Fernandes - Indústria e Comércio	0,276	0,250	0,000	0,400	0,000	0,200	0,571	0,379	0,500	0,500	0,200	0,167	0,200	0,714
48 Petróleo Mecânica Alfa	0,414	0,250	0,500	0,600	0,167	0,400	0,571	0,448	0,500	0,500	0,400	0,167	0,400	0,714
49 Piritos Alentejanas	0,379	0,250	0,500	0,800	0,333	0,000	0,429	0,172	0,250	0,000	0,400	0,000	0,000	0,286
50 POLIMAIA - Sociedade Industrial Química	0,655	0,750	0,500	0,800	1,000	0,000	0,714	0,517	0,250	0,500	0,600	0,167	0,800	0,714
51 Proalimentar - Cª de Produtos Alimentares do Centro	0,138	0,250	0,000	0,200	0,000	0,000	0,286	0,310	0,250	0,000	0,400	0,167	0,200	0,571
52 Produtos Alimentares António & Henrique Serrano	0,310	0,500	0,500	0,400	0,000	0,200	0,429	0,310	0,250	0,500	0,600	0,000	0,000	0,571
53 PROEMBA - Produtos de Embalagem	0,276	0,250	0,000	0,600	0,000	0,400	0,286	0,310	0,250	0,000	0,200	0,000	0,400	0,714
54 REDITUS - Processamento Aut. De Informação	0,172	0,250	0,000	0,400	0,167	0,000	0,143	0,448	0,500	0,000	0,600	0,000	0,600	0,714
55 S.P.C. - Serv. Português de Contentores	0,552	0,250	0,500	0,400	1,000	0,800	0,286	0,310	0,250	0,500	0,400	0,000	0,000	0,714
56 SABEL - Santos & Bento	0,379	0,250	0,000	0,200	0,833	0,200	0,429	0,448	0,250	1,000	0,200	0,667	0,200	0,571
57 SALVADOR CAETANO - Ind. Met. Veículos Transportes	0,379	0,500	0,500	0,600	0,000	0,000	0,714	0,310	0,250	0,500	0,400	0,167	0,200	0,429
58 SICEL - Soc. Industrial de Cereais	0,448	0,250	0,500	0,400	0,833	0,200	0,429	0,483	0,250	0,500	0,400	0,500	0,600	0,571
59 Soc Comercial Orey Antunes	0,310	0,000	1,000	0,000	0,000	0,000	1,000	0,207	0,000	0,000	0,400	0,000	0,200	0,429
60 Soc. da Água de Luso	0,138	0,250	0,500	0,200	0,000	0,000	0,143	0,310	0,500	1,000	0,200	0,000	0,000	0,571
61 Soc das Águas da Curia	0,345	0,500	0,500	0,400	0,000	0,000	0,714	0,345	0,250	0,500	0,600	0,000	0,000	0,714
62 Soc. de Construções Amadeu Gaudêncio	0,103	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,429	0,241	0,250	0,500	0,400	0,000	0,200	0,286
63 Soc. de Construções Soares da Costa	0,172	0,250	0,000	0,200	0,167	0,000	0,286	0,276	0,250	0,000	0,600	0,000	0,400	0,286
64 Soc de Empreitadas Somague	0,345	0,250	0,500	0,600	0,333	0,000	0,429	0,414	0,250	0,500	0,200	0,333	0,400	0,714
65 Soc de Iniciativa e Aproveitamentos Florestais - SIAF	0,103	0,000	0,000	0,000	0,000	0,200	0,286	0,517	0,250	0,500	0,200	0,667	0,800	0,571
66 Soc de Representações Santos, Guimarães & Oliveira	0,138	0,250	0,000	0,200	0,167	0,000	0,143	0,276	0,250	0,000	0,400	0,000	0,000	0,714
67 Soc Figueira-Praia	0,207	0,000	1,000	0,200	0,000	0,200	0,286	0,310	0,250	0,000	0,200	0,000	0,600	0,571
68 Soc Industrial de Vila Franca	0,207	0,250	0,500	0,200	0,000	0,200	0,286	0,276	0,250	0,000	0,400	0,000	0,000	0,714
69 Soc Port. Computadores Tempo Dividido -T.Sharing	0,207	0,250	0,000	0,200	0,000	0,000	0,571	0,621	0,250	0,500	0,400	0,833	0,800	0,714
70 Soc Turística da Penina	0,345	0,500	1,000	0,400	0,000	0,000	0,571	0,276	0,250	0,500	0,200	0,000	0,200	0,571
71 Soja de Portugal	0,517	0,250	1,000	0,600	1,000	0,000	0,429	0,379	0,500	0,500	0,200	0,000	0,600	0,571
72 SOLIDAL - Condutores Eléctricos	0,207	0,000	0,500	0,200	0,000	0,000	0,571	0,379	0,500	0,500	0,600	0,167	0,400	0,286
73 SOLVERDE - Soc. Inv. Tur. Costa Verde	0,310	0,250	0,500	0,200	0,000	0,000	0,857	0,241	0,000	1,000	0,200	0,000	0,200	0,429
74 SOMIL - Soc. Monumental Eléctrica	0,172	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,714	0,345	0,500	0,500	0,000	0,000	0,600	0,571
75 SONAE - Indústria e Investimentos	0,586	0,000	1,000	0,800	0,833	0,200	0,714							

Divulgação de Informação nos Relatórios Anuais de Gestão das sociedades cotadas em Bolsa de Valores de Lisboa - década de 1980, por Luís Gouveia

Anexo 6 – Índices setoriais 1984 e 1988

Empresas	Sector	1984								1988							
		ID.GI	ID.AFI	ID.PANI	ID.AGI	ID.RI	ID.MFI	ID.IPI	ID.GI	ID.AFI	ID.PANI	ID.AGI	ID.RI	ID.MFI	ID.IPI		
5 CNCA - Companhia Industrial de Cerâmica	Bens de consumo	0,34	0,25	1,00	0,40	0,50	0,20	0,14	0,48	0,50	0,50	0,20	0,67	0,40	0,57		
7 Cº Avelense de Moagens	Bens de consumo	0,24	0,25	0,50	0,20	0,17	0,00	0,14	0,52	0,50	0,50	0,40	0,67	0,20	0,71		
11 Cº Portuguesa de Amidos - COPAM	Bens de consumo	0,34	0,25	0,50	0,40	0,33	0,20	0,43	0,45	0,50	0,00	0,60	0,17	0,40	0,71		
18 CRISAL - Cristais de Alcobaca	Bens de consumo	0,17	0,25	0,00	0,20	0,00	0,00	0,43	0,28	0,25	0,00	0,20	0,00	0,40	0,57		
24 FÁBRICAS TRIUNFO	Bens de consumo	0,28	0,50	1,00	0,40	0,00	0,00	0,29	0,31	0,00	1,00	0,20	0,17	0,20	0,57		
27 FINAGRA - Sociedade Industrial e Agrícola	Bens de consumo	0,10	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,14	0,31	0,25	0,00	0,40	0,00	0,20	0,71		
31 G.A.P. - Gestão Agro-Pecuária	Bens de consumo	0,28	0,00	0,50	0,40	0,00	0,00	0,71	0,48	0,25	1,00	0,40	0,67	0,20	0,57		
33 INDASA - Indústria de Abrasivos	Bens de consumo	0,28	0,25	0,00	0,60	0,00	0,20	0,43	0,66	0,75	1,00	0,60	0,67	0,40	0,71		
34 Indústrias de Carnes Nobre	Bens de consumo	0,14	0,25	0,00	0,00	0,00	0,20	0,29	0,55	0,25	1,00	0,40	0,50	0,60	0,71		
35 INO - Supermercados	Bens de consumo	0,28	0,00	0,00	0,40	0,17	0,00	0,71	0,31	0,00	0,50	0,60	0,00	0,40	0,43		
51 Proalimtar - Companhia de Produtos Alimentares do Centro	Bens de consumo	0,14	0,25	0,00	0,20	0,00	0,00	0,29	0,31	0,25	0,00	0,40	0,17	0,20	0,57		
52 Produtos Alimentares António & Henrique Serrano	Bens de consumo	0,31	0,50	0,50	0,40	0,00	0,20	0,43	0,31	0,25	0,50	0,60	0,00	0,00	0,57		
53 PROEMBA - Produtos de Embalagem	Bens de consumo	0,28	0,25	0,00	0,60	0,00	0,40	0,29	0,31	0,25	0,00	0,20	0,00	0,40	0,71		
58 SICEL - Soc. Industrial de Cereais	Bens de consumo	0,45	0,25	0,50	0,40	0,83	0,20	0,43	0,48	0,25	0,50	0,40	0,50	0,60	0,57		
60 Soc. da Água de Luso	Bens de consumo	0,14	0,25	0,50	0,20	0,00	0,00	0,14	0,31	0,50	1,00	0,20	0,00	0,00	0,57		
61 Soc das Águas da Curia	Bens de consumo	0,34	0,50	0,50	0,40	0,00	0,00	0,71	0,34	0,25	0,50	0,60	0,00	0,00	0,71		
68 Soc Industrial de Vila Franca	Bens de consumo	0,21	0,25	0,50	0,20	0,00	0,20	0,29	0,28	0,25	0,00	0,40	0,00	0,00	0,71		
71 Soja de Portugal	Bens de consumo	0,52	0,25	1,00	0,60	1,00	0,00	0,43	0,38	0,50	0,50	0,20	0,00	0,60	0,57		
80 SUMOLIS - Comp. Ind. Frutas e Bebidas	Bens de consumo	0,24	0,25	1,00	0,20	0,00	0,20	0,29	0,62	0,50	1,00	1,00	0,33	0,60	0,57		
81 Supermercados A. C. Santos	Bens de consumo	0,07	0,25	0,00	0,20	0,00	0,00	0,00	0,21	0,25	0,50	0,00	0,00	0,00	0,57		
88 Vidago, Melgaço e Pedras Salgadas	Bens de consumo	0,24	0,25	1,00	0,00	0,00	0,00	0,57	0,34	0,25	1,00	0,20	0,33	0,40	0,29		
Σ ID.GI		5,38	6,25	9,00	6,40	3,00	2,00	7,57	8,24	6,75	11,00	8,20	4,83	6,20	12,71		
n		21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21		
ID.GI		0,26	0,30	0,43	0,30	0,14	0,10	0,36	0,39	0,32	0,52	0,39	0,23	0,30	0,61		
6 CPAN - C.º Ind. Prod. Antibióticos	Cuidados de saúde	0,17	0,50	0,00	0,20	0,00	0,20	0,14	0,45	0,25	0,50	0,60	0,17	0,40	0,71		
14 Cº Portuguesa Higiene	Cuidados de saúde	0,48	0,75	1,00	0,40	0,50	0,00	0,57	0,66	1,00	0,50	0,40	0,83	0,20	0,86		
43 MUNDINTER - Interc. Mundial Comércio	Cuidados de saúde	0,41	0,25	0,00	0,40	0,50	0,40	0,57	0,31	0,25	0,50	0,20	0,00	0,20	0,71		
50 MOLIMIA - Sociedade Industrial Química	Cuidados de saúde	0,66	0,75	0,50	0,80	1,00	0,00	0,71	0,52	0,25	0,50	0,60	0,17	0,80	0,71		
Σ ID.GI		1,72	2,25	1,50	1,80	2,00	0,60	2,00	1,93	1,75	2,00	1,80	1,17	1,60	3,00		
n		4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4		
ID.GI		0,43	0,56	0,38	0,45	0,50	0,15	0,50	0,48	0,44	0,50	0,45	0,29	0,40	0,75		
8 Cº de CELULOSE do CAIMA	Matérias básicas	0,10	0,25	0,50	0,00	0,00	0,00	0,14	0,21	0,25	0,00	0,20	0,00	0,20	0,43		
9 Cº Industrial de Resinas Sintéticas - CRES	Matérias básicas	0,38	0,25	1,00	0,40	0,33	0,00	0,57	0,48	0,50	0,00	0,60	0,83	0,20	0,43		
13 Cº Portuguesa do COBRE	Matérias básicas	0,21	0,25	0,00	0,20	0,00	0,00	0,57	0,28	0,50	0,00	0,20	0,00	0,00	0,71		
17 CPFC - Companhia do Papel de Porto de Cavaleiros	Matérias básicas	0,34	0,25	1,00	0,20	0,17	0,00	0,71	0,62	0,25	0,00	1,00	0,83	0,60	0,57		
25 FEPSA - Feltros Portugueses	Matérias básicas	0,17	0,25	0,00	0,20	0,00	0,20	0,29	0,31	0,25	0,00	0,40	0,00	0,40	0,57		
28 FISIFE - Fibras Sintéticas de Portugal	Matérias básicas	0,45	0,50	0,00	0,40	1,00	0,00	0,43	0,34	0,25	0,50	0,40	0,00	0,20	0,71		
30 Fósforeira Portuguesa	Matérias básicas	0,24	0,25	0,50	0,40	0,17	0,00	0,29	0,48	0,25	0,50	0,40	0,50	0,40	0,71		
32 INAPA - Indústria Nacional de Papéis	Matérias básicas	0,17	0,25	0,50	0,20	0,00	0,20	0,14	0,17	0,25	0,50	0,20	0,00	0,20	0,14		
38 LITHO FORMAS PORTUGUESA - Inpros. Cont. e Múlt.	Matérias básicas	0,17	0,00	0,00	0,20	0,00	0,00	0,57	0,45	0,50	0,00	0,60	0,00	0,60	0,57		
44 NOVOPAN - Empresa Produtora de Aglomerados de Madeiras	Matérias básicas	0,28	0,25	0,00	0,40	0,33	0,00	0,43	0,59	0,50	0,00	0,60	0,67	1,00	0,43		
47 Papelaria Fernandes - Indústria e Comércio	Matérias básicas	0,28	0,25	0,00	0,40	0,00	0,20	0,57	0,38	0,50	0,50	0,20	0,17	0,20	0,71		
49 Prites Alentejanas	Matérias básicas	0,38	0,25	0,50	0,80	0,33	0,00	0,43	0,17	0,25	0,00	0,40	0,00	0,00	0,29		
56 SABEL - Santos & Bento	Matérias básicas	0,38	0,25	0,00	0,20	0,83	0,20	0,43	0,45	0,25	1,00	0,20	0,67	0,20	0,57		
65 Soc de Iniciativa e Aproveitamentos Florestais - SIAF	Matérias básicas	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,20	0,29	0,52	0,25	0,50	0,20	0,67	0,80	0,57		
66 Soc de Representações Santos, Guimarães & Oliveira	Matérias básicas	0,14	0,25	0,00	0,20	0,17	0,00	0,14	0,28	0,25	0,00	0,40	0,00	0,00	0,71		
74 SOML - Soc. Monumental Eléctrica	Matérias básicas	0,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,71	0,34	0,50	0,50	0,00	0,00	0,60	0,57		
78 SOPORCEL - Sociedade Portuguesa de Celulose	Matérias básicas	0,24	0,25	0,50	0,40	0,00	0,20	0,29	0,38	0,50	0,50	0,40	0,17	0,40	0,43		
Σ ID.GI		4,21	3,75	4,50	4,60	3,33	1,20	7,00	6,48	6,00	5,00	6,60	4,50	6,00	9,14		
n		17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17		
ID.GI		0,25	0,22	0,26	0,27	0,20	0,07	0,41	0,38	0,35	0,29	0,39	0,26	0,35	0,54		
1 ALCO - Algodoeira Comercial e Industrial	Produtos industriais	0,38	0,50	0,00	0,80	0,00	0,00	0,71	0,21	0,25	0,50	0,00	0,00	0,00	0,57		
2 ARBORFIL - Fliação de Trofa	Produtos industriais	0,17	0,25	0,00	0,20	0,00	0,40	0,14	0,41	0,25	0,00	0,40	0,00	0,80	0,71		
3 CABELTE - Cabos Eléctricos e Telefónicos	Produtos industriais	0,34	0,50	0,00	0,60	0,00	0,00	0,71	0,31	0,75	0,00	0,40	0,17	0,20	0,29		
4 CEL-CAT - Fábrica Nacional de Condutores Eléctricos, SARL	Produtos industriais	0,10	0,50	0,00	0,20	0,00	0,00	0,00	0,34	0,25	0,00	0,20	0,67	0,00	0,57		
10 Cº Nacional Fliação e Tecidos de Torres Novas	Produtos industriais	0,31	0,75	0,50	0,40	0,00	0,20	0,29	0,38	0,25	0,00	0,60	0,50	0,00	0,57		
15 Mague - Construções Metalomecânicas	Produtos industriais	0,21	0,25	0,00	0,20	0,00	0,20	0,43	0,28	0,25	0,00	0,20	0,00	0,40	0,57		
19 EFACEC - Empresa Fabril de Máquinas Eléctricas	Produtos industriais	0,31	0,25	0,50	0,00	0,17	0,00	0,86	0,31	0,25	0,50	0,20	0,17	0,40	0,43		
21 ENGL - Soc. Construção Civil	Produtos industriais	0,17	0,00	0,00	0,20	0,00	0,00	0,29	0,41	0,25	0,50	0,40	0,17	0,40	0,71		
23 F. RAMADA - Açoes e Indústrias	Produtos industriais	0,28	0,25	0,50	0,20	0,17	0,00	0,57	0,45	0,75	0,50	0,20	0,17	0,80	0,43		
26 Fliação de Algodões de Colimbra - FIACO	Produtos industriais	0,07	0,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,14	0,38	0,25	0,00	0,20	0,67	0,00	0,71		
29 FITOR - Comp. Port. De Têxteis	Produtos industriais	0,21	0,50	0,00	0,20	0,00	0,00	0,43	0,52	0,50	0,50	0,20	1,00	0,00	0,71		
37 LISNAVE - Estaleiros Navais de Lisboa	Produtos industriais	0,48	1,00	0,50	0,80	0,33	0,00	0,43	0,34	0,25	0,50	0,60	0,17	0,00	0,57		
40 LUZOSTELA - Indústria de Abrasivos e Colas	Produtos industriais	0,38	0,25	0,50	0,60	0,50	0,00	0,43	0,34	0,50	0,00	0,40	0,00	0,20	0,71		
41 MABOR - Manufatura Nacional de Borracha	Produtos industriais	0,28	0,00	0,50	0,20	0,17	0,20	0,57	0,34	0,25	0,50	0,60	0,00	0,20	0,57		
45 Oliveira e Ferreirinhas - Indústria Metalúrgica	Produtos industriais	0,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,20	0,57	0,45	0,25	0,50	0,80	0,00	0,20	0,86		
48 Petróleo Mecânica Alfa	Produtos industriais	0,41	0,25	0,50	0,60	0,17	0,40	0,57	0,45	0,50	0,50	0,40	0,17	0,40	0,71		
54 REDTUS - Processamento Aut. De Informação	Produtos industriais	0,17															