



**LISBOA
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT**

MESTRADO

**CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS**

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

DISSERTAÇÃO

**PRINCIPAIS DETERMINANTES DAS
DIVULGAÇÕES EXIGIDAS PELA IFRS 7: O
CASO DAS EMPRESAS COTADAS EM
PORTUGAL**

MIGUEL SILVA RESENDE

OUTUBRO - 2014



**LISBOA
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT**

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

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO**

**PRINCIPAIS DETERMINANTES DAS
DIVULGAÇÕES EXIGIDAS PELA IFRS 7: O
CASO DAS EMPRESAS COTADAS EM
PORTUGAL**

MIGUEL SILVA RESENDE

ORIENTAÇÃO:

**PROFESSORA DOUTORA ANA ISABEL ABRANCHES PEREIRA
DE CARVALHO MORAIS**

OUTUBRO - 2014

Resumo

A IFRS 7 exige que as entidades divulguem nos seus relatórios financeiros informações sobre os instrumentos financeiros uteis para os diversos usuários da informação contabilística.

Este estudo teve por base a análise dos principais determinantes no cumprimento com as divulgações exigidas pela IFRS 7, pelas empresas cotadas em Portugal. Foram analisadas 35 empresas cotadas na *Euronext* Lisboa, entre 2010 e 2012, sendo recolhidos os dados a partir dos Relatórios e Contas das mesmas tendo como base a informação constante das demonstrações financeiras.

Os resultados sugerem que os principais determinantes no cumprimento com as divulgações exigidas pela IFRS 7, pelas empresas cotadas em Portugal são, a dimensão, as diferenças temporárias entre a contabilidade e a fiscalidade (impostos diferidos) e o uso de instrumentos financeiros passivos. Existindo uma correlação positiva para a dimensão e uma correlação negativa para os restantes determinantes.

Palavras-chave: Instrumentos financeiros; índices de divulgação; características específicas das empresas; normas internacionais de contabilidade; IAS; IFRS; Portugal.

Abstract

The IFRS 7 requires entities to disclose information in their financial reports about financial instruments useful for stakeholders.

The present study was based on main components in compliance with the disclosures required by IFRS 7, by listed companies in Portugal. Thirty five companies listed on Euronext Lisbon were used for a period of analysis between 2010 and 2012, based on the financial reports issued by them.

The results suggested that the main components in compliance with the disclosures required by IFRS 7, by listed companies in Portugal is the size, timing differences between accounting and taxation (deferred taxes) and the use of financial liabilities. Furthermore, there is a positive correlation associated to dimension and a negative correlation for the remaining components.

Keywords: Financial instruments accounting; disclosure indices; firm-specific characteristics; international accounting; IAS; IFRS; Portugal.

Agradecimentos

Quero agradecer à professora Ana Morais por me ter aceite como orientando, e a disponibilidade demonstrada ao longa da elaboração da tese.

Gostaria de agradecer aos meus amigos e à minha namorada.

Por último e mais importante, quero agradecer aos meus pais por todo o apoio que me deram.

Índice

Resumo.....	i
Abstract	ii
Agradecimentos	iii
Lista de Tabelas	vi
Lista de Abreviaturas.....	vii
CAPÍTULO I – Introdução.....	1
CAPÍTULO II – Revisão da literatura e hipóteses.....	5
2.1 – Enquadramento Normativo	5
2.2 – Revisão da literatura	8
2.3 – Hipóteses.....	12
2.3.1 – <i>Dimensão da empresa</i>	12
2.3.2 – <i>Internacionalização</i>	13
2.3.3 – <i>Estrutura de capital</i>	14
2.3.4 – <i>Importância dos acionistas</i>	15
2.3.5 – <i>Diretores Independentes</i>	15
2.3.6 – <i>Fiscalidade</i>	16
2.3.7 – <i>Intensidade de utilização de instrumentos financeiros</i>	17
2.3.8 – <i>Rendibilidade</i>	18

CAPÍTULO III – Investigação Empírica.....	20
3.1 – Introdução	20
3.2 – Amostra	20
3.3. – Metodologia	21
3.4. – Resultados	24
3.4.1. – <i>Variável dependente – Análise estatística</i>	24
3.4.2. – <i>Variáveis independentes – Análise estatística</i>	26
3.4.3. – <i>Análise e Interpretação</i>	27
CAPÍTULO IV - Conclusões e Investigações Futuras	31
4.1 – Principais conclusões do estudo	31
4.2 – Limitações do estudo	34
4.3 – Sugestões para investigações futuras	34
Referências Bibliográficas	35
Legislação nacional.....	38
Legislação internacional.....	38
Normas internacionais	38
Anexos.....	39

Lista de Tabelas

Tabela 1	Hipóteses, <i>proxies</i> e relação esperada.....	19
Tabela 2	Empresas cotadas na Euronext Lisboa por setores.....	20
Tabela 3	Resumo dos principais pontos do quadro de recolha de dados.....	21
Tabela 4	Análise estatística – variável dependente.....	24
Tabela 5	Análise estatística por setor.....	25
Tabela 6	Análise estatística – variáveis independentes.....	26
Tabela 7	Resultado do modelo de regressão.....	30

Lista de Abreviaturas

BES (Banco Espírito Santo)

BPN (Banco Português de Negócios)

CE (Comunidade europeia)

CEO (*Chief Executive Officer*)

CIRC (Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas)

CRP (Constituição da República Portuguesa)

UE (União Europeia)

FASB (*Financial Accounting Standards Board*)

IAS (*International Accounting Standards*)

IASB (*International Accounting Standards Board*)

IFP (Instrumentos Financeiros Passivos)

IFRS (*International Financial Reporting Standards*)

NIC (Normas Internacionais de Contabilidade)

PSI (*Portuguese Stock Index*)

PT (Portugal Telecom)

SAD (Sociedade Anónima Desportiva)

SNC (Sistema de Normalização Contabilística)

CAPÍTULO I – Introdução

A evolução dos instrumentos financeiros e uma excessiva exposição ao risco por parte das empresas, relativamente aos instrumentos financeiros, poderá ser um fator importante a ter em conta numa economia à escala global. O risco sistémico poderá surgir de uma desvalorização por parte desses instrumentos financeiros, contagiando toda uma rede de empresas ou mesmo países, que inicialmente não eram tidos como vulneráveis a esse tipo de risco, podendo mesmo levar ao colapso de todo um sistema financeiro (Valencia & Laeven, 2008). Um dos exemplos mais recentes deste risco sistémico foi a Islândia, que em 2008, viu os seus três maiores bancos envolvidos (Landsbanki, Glitnir e Kaupthing), e levou mesmo o país a declarar falência pela impossibilidade de honrar os seus compromissos externos, e a nacionalizar os referidos bancos. Em Portugal, tivemos o exemplo do BPN (Banco Português de Negócios) e mais recentemente do BES (Banco Espírito Santo). Este tipo de crise financeira não afeta somente empresas financeiras, mas sim toda uma economia, desde empresas não-financeiras a pessoas singulares. No caso do BES, afetou empresas que tinham subscrito investimentos financeiro, por exemplo, levou ao despedimento do CEO (*Chief Executive Officer*) da PT (Portugal Telecom), por aplicação de 897 milhões de euros em papel comercial da Rio Forte, uma sociedade de investimentos pertencente ao Grupo Espírito Santo, que obrigou a PT a registar uma imparidade desse valor, uma vez que este não foi recebido na data da sua maturidade. E poderia afetar empresas e famílias que tinham depósitos, e que viriam o acesso aos mesmos interdito por falta de liquidez, caso o Governo Português não tivesse intercedido.

Com este estudo pretendemos expor os principais determinantes do cumprimento com as divulgações exigidas pela IFRS (*International Financial Reporting Standards*) 7, pelas empresas cotadas em Portugal. Este estudo é uma atualização do estudo já realizado pelas autoras Lopes & Rodrigues (2007), antes da obrigatoriedade da aplicação das normas internacionais pelas empresas cotadas na Euronex Lisboa e da existência da IFRS 7. Para desenvolver as hipóteses sobre os determinantes da divulgação financeira sobre instrumentos financeiros, usamos, além de estudos estrangeiros, principalmente, estudos portugueses. Devido ao aumento de alguma investigação portuguesa nesta área, foi possível adequar da melhor maneira as hipóteses colocadas à realidade portuguesa. Os escândalos financeiros, sobretudo, devido ao uso excessivo de instrumentos financeiros de elevado risco, trás ao estudo um interesse acrescido. Possibilitando aos *stakeholders* conhecer os determinantes da divulgação de instrumentos financeiros das empresas cotadas, e assim reduzir o seu risco de investimento e existência de assimetria de informação, uma vez que saberão quais as empresas com melhor qualidade na divulgação de instrumentos financeiros.

É um estudo interessante dando a conhecer os principais determinantes que influenciam as divulgações exigidas pela IFRS7 pelas empresas cotadas em Portugal. Este estudo possui uma amostra de 35 empresas, analisa um período de 3 anos (2010-2012) e os dados foram recolhidos a partir dos Relatórios e Contas das empresas e tiveram como base a informação constante das demonstrações financeiras, uma vez que as bases de dados disponíveis não continham todos os dados necessários. Foi efetuada uma análise com base no modelo de regressão linear, realizando vários testes de restrições de modo a obter o melhor modelo. Inicialmente recolhemos 2 variáveis dependentes, que

diferiam nos itens não aplicáveis em algumas empresas, em que tivemos de ver qual das variáveis dependentes se ajustava melhor ao modelo, que será explicado de forma detalhada do capítulo 3. Todas as variáveis foram ajustadas para corrigir a autocorrelação encontrada no modelo inicialmente previsto, comum em modelos cronológicos. Os resultados obtidos indicam que a dimensão, as diferenças entre a fiscalidade e as NIC (Normas Internacionais de Contabilidade), e a intensidade da utilização de IFP (Instrumentos Financeiros Passivos), determinam o cumprimento das divulgações exigidas pela IFRS 7. A dimensão influencia positivamente, sendo que os restantes determinantes influenciam negativamente o cumprimento.

Espera-se que o estudo possa contribuir para a literatura que analisa a assimetria da informação e a teoria da agência, especificamente da aplicação da IFRS 7. Espera-se também que atualize o estudo efetuado pelas autoras Lopes & Rodrigues (2007), ajustando alguns aspetos desse estudo, efetuado antes da existência e aplicação da IFRS 7. Por último, espera-se que este estudo seja importante para os *stakeholders*, possibilitando aos mesmos entender quais as empresas e os determinantes das mesmas que influenciam a divulgação segundo as exigências da IFRS 7, reduzindo assim o risco do seu investimento uma vez que fica a conhecer os principais itens que determinam uma possível existência de assimetria da informação, relativamente aos instrumentos financeiros.

A restante estrutura do estudo reparte-se em mais 3 capítulos. O segundo capítulo fala do enquadramento normativo, da revisão da literatura que suporta todo o estudo, falando dos conceitos mais importantes e dos estudos relacionados mais relevantes, realizados anteriormente. No mesmo capítulo, mostra a formulação das hipóteses e as

proxies relacionadas. No capítulo 3 será efetuada a investigação empírica, em consistirá numa breve introdução ao estudo, definição da amostra e metodologia a seguir e resultados obtidos, onde é feita uma análise estatística descritiva das variáveis e uma análise ao modelo estatístico obtido. No quarto e último capítulo, temos as conclusões finais, principais limitações do estudo e sugestões para futuras investigações.

CAPÍTULO II – Revisão da literatura e hipóteses

2.1 – Enquadramento Normativo

As normas internacionais surgiram da diversidade contabilística e da necessidade de uma harmonização de modo a permitir a comparabilidade e consequente análise internacional da informação contabilística, como consequência da globalização das economias. Para tal, o IASB (*International Accounting Standards Board*), elabora e publica as IFRS a serem seguidas na apresentação das demonstrações financeiras e promove a sua aceitação e aplicação. No entanto, o nível de transparência e comparabilidade das empresas multinacionais, que atuam em diversos países ainda é muito reduzido (Kowalczyk-hoyer, 2013). Relativamente ao tema em questão, os instrumentos financeiros constituem uma área de grande complexidade. Os mercados financeiros, nos últimos 35 anos, apresentam uma evolução sem precedentes, de tal modo que, como consequência dessa evolução, os instrumentos financeiros são de tal forma variados que, os principais organismos internacionais responsáveis pela criação e emissão de normativos contabilísticos, o IASB e o FASB (*Financial Accounting Standards Board*), consideram esta tarefa como de elevada complexidade, mas também um desafio (Ferreira, 2011).

Na União Europeia (UE), as normas internacionais emitidas pela IASB terão de ser homologadas para que, as empresas do espaço económico europeu possam utilizá-las ¹. Em 2002, a UE exigiu a adoção das IFRS para todas as empresas cotadas, a partir do ano de 2005, que fez com que na Europa, aproximadamente 7000 empresas cotadas em 25

¹ Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho de 2002.

países, passassem a adotar as IFRS (Malaquias, 2008). A atenuação da assimetria de informação verificada da aplicação obrigatória das IFRS por toda a Europa, são pontos positivos para os investidores, no entanto, as diferenças entre as várias culturas leva a que, mesmo com a obrigatoriedade da aplicação das IFRS, permaneçam algumas diferenças entre os países da UE (Palea, 2013).

No que concerne à IFRS 7 – Instrumentos Financeiros: Divulgação, emitida pelo IASB em 8 de Agosto de 2005 e homologada a 11 de Janeiro de 2006 tem como objetivos, divulgar as informações que permitam aos *stakeholders* avaliar, por um lado, a importância e o significado dos instrumentos financeiros em relação à posição financeira e ao desempenho das empresas e, por outro lado, a natureza e a extensão dos riscos associados a posições longas ou curtas assumidas pelas empresas durante o período em análise e na data de relato e avaliar a política de gestão daqueles riscos e ainda, o complemento dos princípios enunciados nas outras normas (IFRS 7). É importante realçar as alterações de 6 de Maio de 2010 à IFRS 7, derivadas da publicação da IFRS 9 para substituição da IAS (*International Accounting Standards*) 39. A IFRS 9 teve um processo que envolveu três fases, tendo sido concluída a última fase a 19 de novembro de 2013, mas à data da entrega deste estudo ainda não tinham sido transpostas para a UE², não sendo relevante para este estudo.

Os instrumentos financeiros subdividem-se em quatro categorias, segundo a IFRS 7, podendo ver essa divisão e respetiva definição no anexo 1. Os *forwards*, os *swaps* de taxa de juro e cambiais, os futuros e as opções, são instrumentos financeiros, designados como derivados. Os instrumentos referidos são apenas alguns, de uma lista quase

² Regulamento (UE) N.º 1174/2013 da Comissão, de 20 de novembro de 2013, parágrafo 3º.

infindável e em constante inovação. A título de curiosidade, a Pennsylvania Securities Commission (1995, p. 2) adjetivou os derivados “...como a eletricidade. Utilizados adequadamente podem gerar grandes benefícios. Mas se forem mal utilizados ou compreendidos os resultados podem ser catastróficos. Os derivados não são necessariamente maus. Quando há uma compreensão total destes instrumentos e uma gestão responsável dos riscos, os instrumentos derivados podem ser ferramentas úteis para se atingir determinadas estratégias de investimento e gestão do risco”. A utilização deste tipo de instrumentos financeiros acarretam riscos, e pela IFRS 7 são classificados em três categorias: riscos de mercados de ações, risco dos mercados de matérias-primas e mercadorias (*commodities*) e risco de crédito (sendo este último subdividido em quatro categorias: risco da contraparte, risco emissor ou de referência, risco do país ou soberano e risco na liquidação). A IFRS 7 exige que as empresas forneçam informações que permitam aos *stakeholders* avaliar a natureza e a extensão desses mesmos riscos aos quais as entidades estão expostas à data do relato, classificando a informação divulgada destes tipos de riscos como qualitativa e quantitativa. Uma outra particularidade decorrente do uso de instrumentos financeiros para cobertura de riscos, é a chamada *hedging* (cobertura de riscos)³, que dará origem à contabilidade de cobertura de riscos. Ainda existe, os chamados instrumentos de engenharia financeira que poderão incorporar elevado risco, derivados embutidos (*embedded derivatives*)⁴.

³ Esta tem como objetivo cobrir riscos que podem estar evidentes em itens que já foram reconhecidos no balanço, assim como, cobrir riscos de transações ou de compromissos firmes a ocorrer no futuro. Estas coberturas de risco servem para neutralizar os efeitos adversos (perdas) associadas às posições financeiras. O objetivo da contabilização da cobertura de riscos (*hedge accounting*) é assegurar que os ganhos e perdas no instrumento de cobertura sejam reconhecidos em lucros ou prejuízos, no mesmo período em que os instrumentos cobertos afetam os lucros ou prejuízos (IAS 39).

⁴ Estes estão incorporados num instrumento financeiro em combinação com um contrato de acolhimento ou principal não derivado, para dar origem a um instrumento híbrido simples. O contrato principal pode ser um instrumento de dívida, de capital próprio, um contrato de locação ou de seguro ou um contrato de compra ou venda. O derivado embutido leva a que os fluxos de tesouraria (*cash*

2.2 – Revisão da literatura

Será importante investigar se as empresas cotadas em bolsa e expostas aos mais variados riscos divulgam e cumprem os requisitos da IFRS 7, e identificar os principais determinantes. Lopes & Rodrigues (2004), antes da obrigatoriedade da aplicação das normas internacionais pelas empresas cotadas na *Euronex* Lisboa, constataram que o nível de divulgação estava muito afastado dos princípios das normas internacionais. Lopes & Rodrigues (2007) constataram que a dimensão das empresas influencia o nível de divulgação. No entanto, o estudo supra foi elaborado antes da entrada da IFRS 7, pelo que, este trabalho final de mestrado irá ter um contributo ao nível da atualização dos resultados obtidos, bem como das alterações impostas pela IFRS 7. Lawrence (2013) afirma que, de um modo geral a divulgação da informação financeira, clara e concisa, afeta positivamente as decisões dos investidores. Muitas vezes, o desalinhamento entre os interesses dos gestores e dos acionistas, a chamada teoria da agência⁵, leva a conflitos de interesses e assimetria de informação por parte dos diferentes intervenientes. Estas diferenças, entre os gestores e os acionistas, poderão levar à manipulação de informação de modo a atingir determinados objetivos, provocando assim distorção na verdadeira imagem financeira da empresa (Jensen & Meckling, 1976). Barth & Landsman (2010) apontam que, o desfasamento entre as demonstrações financeiras e a realidade das entidades envolvidas, não tem relação com a aplicação do justo valor, mas sim com a falta de transparência e de informação associada aos riscos dos seus ativos e passivos. No entanto, Bird & Ruchti (2014) afirmam que os bancos muitas vezes sobrevalorizam os

flows) do instrumento combinado sejam modificados devido a variações numa taxa de juro, numa taxa cambial, num preço de uma ação, num preço de uma matéria-prima, ou noutras variáveis (IAS 39).

⁵ Os problemas de agência decorrem de conflitos de interesses existentes em atividades de cooperação. Tendo origem na separação de propriedade e da gestão das organizações (Acionistas e Gestores) (Jensen & Meckling, 1976).

seus ativos levando, por vezes, a um *défice de cashflows* que no futuro poderá levar à falência. Exemplo disso, foi a crise do setor financeiro de 2007, levando à falência de várias empresas e bancos, como por exemplo, BPN e a Lehman Brothers e a perdas colossais, que quase levaram outros à falência, como o Citigroup e Merrill Lynch. A divulgação dos riscos torna-se assim, um instrumento importante para os investidores poderem avaliar a extensão do risco dos seus investimentos.

A IFRS 7 obrigada à divulgação dos riscos, no que concerne aos instrumentos financeiros, e tem em conta a sensibilidade das entidades à exposição desses mesmos riscos, como já referimos no subcapítulo 2.1. Em Portugal, as empresas divulgam os riscos empresariais nos seus relatórios, no entanto são divulgações genéricas e retrospectivas (Oliveira, J., Rodrigues, L.L. & Craig, 2007). Essas divulgações são na sua maioria referente a notícias favoráveis, viradas para o passado e referente a aspetos não-monetários (Puga, 2013). No entanto, nos riscos respeitantes aos instrumentos financeiros, as empresas cumprem na sua maioria os requisitos presentes na IFRS 7, sendo o risco da taxa de juro o mais observado (Graça, 2012). O mesmo estudo refere que, as empresas na sua maioria, utilizam derivados para minimizar os riscos de mercado. A divulgação de instrumentos derivados está relacionada com o tamanho da empresa, mas também com o nível de endividamento, a existência de planos sobre as ações e o setor de atividade são também fatores explicativos (Lemos, Rodrigues, & Ariza, 2009). A contabilidade de cobertura, quando aplicável, terá divulgações específicas impostas pela IFRS 7. A qualidade dessas divulgações depende do setor de atividade, a administração da entidade sujeita a essa divulgação e rentabilidade, são determinantes do nível de divulgação da contabilidade de cobertura (Prihatiningtyas, 2011).

Outro fator importante na divulgação dos instrumentos financeiros poderá ser as diferenças entre a fiscalidade e o normativo contabilístico usado pelas empresas. Taylor, Tower, & Van Der Zahn (2011) argumentam que, quando uma empresa opera em mais do que um país, as diferenças fiscais derivadas dessa internacionalização poderão influenciar positivamente a divulgação dos instrumentos financeiros. Em Portugal, o nível de fiscalidade⁶ encontrava-se, em 2008, nos 35,2%, enquanto na Dinamarca situava-se nos 48,2%, uma diferença de 13% entre dois países com realidades económicas-financeiras algo acentuadas (F. Pereira, 2011). A política fiscal de cada país “*interfere nos preços relativos dos bens e dos fatores de produção, a distribuição de rendimentos e a afetação de recursos*” (F. Pereira, 2011, p. 367), assim espera-se que num dado país a política fiscal seja uma matéria estável de modo a permitir às empresas aí sediadas, gerirem e criarem políticas internas, a nível fiscal, a médio e longo prazo com maior certeza. Em Portugal isso não acontece, tendo existido uma reforma no CIRC (Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas) em 2009 pelo Decreto-Lei n.º 159/2009, de 3 de julho, originada pela entrada em vigor do SNC (Sistema de Normalização Contabilística). Em 2014, o mesmo foi alvo de nova reforma pela Lei n.º 2/2014, de 16 de janeiro, tendo efeito prospetivo⁷ a sua aplicação e das alterações nele previstas, para o período de exercício de 2014 e seguintes. As regras fiscais presentes em Portugal, no período em análises (2010-2012), eram um pouco gravosas para os utilizadores deste tipo de ativos. Por exemplo, os instrumentos financeiros cotados num mercado regulamentado, e que a empresa detentora não detenha mais de 5% do capital

⁶ O nível de fiscalidade é definido como “*a expressão usada para medir a parte do rendimento nacional que, através dos impostos, é transferida das mãos dos particulares para o setor público*” (F. Pereira, 2011, p. 331).

⁷ Princípio da não retroatividade, prevista no artigo 103.º n.º3 CRP (Constituição da República Portuguesa)

social da participada, quebram a regra, a nível fiscal, da não-aceitação dos ajustamentos pelo justo valor (artigo 18.º n.º9 al. a) do CIRC). A nível da aceitação dos gastos e rendimentos dos restantes instrumentos financeiros, aparentemente, não existe grande constrangimento a nível fiscal, no entanto existe várias limitações nos instrumentos financeiros de capital próprio aquando da sua transmissão. As variações positivas e negativas, no caso referido, são aceites, no entanto quando esses instrumentos financeiros forem alienados, e caso haja uma menos-valia, essa só será aceite em metade do seu valor (artigo 45.º n.º3 do CIRC). Outro exemplo, os instrumentos financeiros que não são reconhecidos ao justo valor nos termos das alíneas a) e b) do n.º9 do artigo 18.º do CIRC, serão alvo de tratamento especial aquando da sua alienação, tratando-se de matéria previstas dos artigos 46.º e 47.º do mesmo código. Serão apuradas, em termos fiscais uma mais ou menos-valia aquando da venda desses instrumentos financeiros supracitados, sendo obtida através da diferença do valor realizável, líquido dos custos de venda, subtraído pelo custo de aquisição corrigido com o coeficiente da moeda. Então note-se que os instrumentos reconhecidos ao custo amortizado terão de ser corrigidos a nível fiscal tendo impacto no imposto a pagar das empresas. No entanto, a diferença negativa das mais e menos valias derivadas de instrumentos de capital próprio concorrem somente em metade do seu valor, como já referimos, o que implica mais imposto a pagar por parte das empresas (artigo 45.º n.º3 do CIRC). Poderá ser ainda mais penoso para as empresas, se as menos-valias derivadas de instrumentos de capital próprio tiverem originado em anos anteriores distribuição de dividendos e os mesmos tivessem beneficiado da dedução do artigo 51.º do CIRC, as mesmas serão acrescidas ao lucro tributável originando um imposto ainda mais gravoso para as empresas.

Como podemos ver, a legislação em vigor no período em que o estudo é realizado (2010-2012), é bastante penosa para as empresas. A gestão fiscal torna-se um instrumento importante para um bom planeamento fiscal, proporcionando à entidade otimizar e minimizar o imposto a pagar, sem incorrer à evasão⁸ ou fraude fiscal⁹. A gestão fiscal terá de ser abordada se forma global, ou seja, *“em vez de se considerar a minimização dos impostos a pagar como objetivo da gestão fiscal, a perspetiva correta é visar o aumento do rendimento após imposto”* (F. Pereira, 2011, p. 418).

2.3 – Hipóteses

As hipóteses terão por base determinantes baseados na dimensão, internacionalização, estrutura de capital, importância dos acionistas, diretores independentes, fiscalidade, intensidade na utilização de instrumentos financeiros e a rentabilidade das empresas cotadas na Euronext Lisboa.

2.3.1 – Dimensão da empresa

Existem vários estudos portugueses que apontam para uma relação entre a dimensão da empresa e a divulgação da informação financeira (Alves, 2011; Reis, 2012). Alves (2011) e Reis (2012), sugerem que a dimensão de uma empresa é uma variável explicativa no que toca à divulgação voluntária. Alves (2011) sugere também que a dimensão de uma empresa poderá ter um impacto positivo no que toca à teoria da agência, possibilitando reduzir a assimetria da informação. O mesmo se confirma quanto à divulgação obrigatória imposta pelas normas internacionais em que a dimensão das empresas não financeiras explica de forma significativa o nível de divulgação (Amaral,

⁸ Traduz-se na prática de atos ou negócios lícitos mas que a lei fiscal qualifica como não sendo conformes com a substância da realidade económica que lhes está subjacente ou serem anómalos, anormais ou abusivos (*extra legem*) (F. Pereira, 2011, p. 416).

⁹ Traduz-se de atos ou negócios ilícitos, infringindo frontalmente a lei fiscal (*contra legem*) (F. Pereira, 2011, p. 416).

2010). Como *proxy* usarei o logaritmo das vendas e do total dos ativos. Alguns investigadores têm usado, com alguma frequência, este tipo de transformações de modo a permitir relações a variáveis não-lineares (Abd-Elsalam & Weetman, 2003; Amaral, 2010; Haniffa & Cooke, 2002).

H1. As empresas de maior dimensão tendem a divulgar mais informação sobre instrumentos financeiros.

2.3.2 – Internacionalização

A internacionalização de uma empresa representa as vendas ou prestações de serviços realizadas em um ou mais países, além do país de origem (localização da sede). Taylor, Tower, & Van Der Zahn (2011) argumentam que as empresas que operam em vários países, e as diferenças fiscais encontradas, poderão influenciar positivamente a divulgação dos instrumentos financeiros. Cooke (1989) argumenta que o facto de uma empresa operar em mais do que um país, permite-lhe criar mecanismos para se adaptar às complexidades originadas pelas operações em diversas áreas geográficas. Tendo o autor expectativa que estes mecanismos permitirão um melhor nível de divulgação, como tal as empresas são obrigadas a criar melhores controlos e sistemas de reporte produzindo assim melhor informação que poderá ser crucial para reduzir os custos adicionais de divulgação. Será usada a proporção das vendas efetuadas fora de Portugal sobre o total das vendas como *proxy* nesta hipótese.

H2. As empresas que exportam mais tendem a ter um melhor nível de divulgação de instrumentos financeiros.

2.3.3 – Estrutura de capital

Esta hipótese relaciona-se com a teoria da agência, a mesma define que uma elevada alavancagem sugere um elevado custo de agência, podendo reduzir esse custo através de uma boa divulgação, diminuindo assim a assimetria de informação (Jensen & Meckling, 1976). Abd-El salam & Weetman (2003) suportam que existe um relacionamento negativo entre o nível de alavancagem e a divulgação. O argumento usado é baseado no facto em que as empresas com elevados rácios de alavancagem pertencerem a um sistema financeiro orientado para os bancos e não para o mercado de capitais, onde estes não são a sua primeira fonte de financiamento, sendo a informação sobre essas empresas mais privada. Os argumentos usados pelos autores mostram que a incapacidade de alavancagem (total do passivo sobre o capital próprio) poderá ser uma boa *proxy* para a estrutura de capital das empresas e o seu relacionamento com a divulgação. Tarca, Morris, & Moy (2013), baseados em Nobes (1998), argumentam que empresas com maior nível de passivo estão mais propensas a usar as normas internacionais. Os autores definem passivo externo como sendo o passivo de longo prazo oriundo do mercado de capitais. Reis (2012) demonstra que existe uma relação positiva entre a divulgação e o nível alavancagem nas empresas cotadas em Portugal, no entanto os resultados não são estatisticamente significantes.

H3. As empresas com valores mais elevados de capital alheio tendem a divulgar menos informação sobre os instrumentos financeiros.

2.3.4 – Importância dos acionistas

Ainda no âmbito da teoria da agência, referida no ponto 2.3.3, a assimetria da informação daí advinda, poderá influenciar o valor de mercado das ações das empresas (Alves, 2011). O estudo anterior afirma que os novos investidores poderão afetar as suas decisões de investimento, relacionando a divulgação voluntária com a avaliação das ações no mercado. Reis (2012) encontrou relação entre a capitalização bolsista e a divulgação voluntária, pelo que entendemos que o valor de mercado poderá ser uma boa *proxy* a usar no modelo, esperando um relacionamento positivo.

H4. As empresas com um melhor desempenho bolsista tendam a divulgar mais informação sobre os instrumentos financeiros.

2.3.5 – Diretores Independentes

Um dos princípios da teoria da agência diz que são necessários diretores independentes de modo a assegurar, monitorizar e controlar as ações dos diretores dependentes (Haniffa & Cooke, 2002). Assim, o número de diretores independentes poderá ser uma variável interessante a considerar. Maior será a divulgação esperada, quanto maior for a proporção de diretores independentes. Por outro lado, quanto maior a proporção dos diretores dependentes menor divulgação será de esperar. Os autores do artigo supra obtiveram um resultado inesperado uma vez que o resultado da regressão foi o inverso do inicialmente previsto. Lopes & Rodrigues (2007) afirmam que as empresas portuguesas têm uma escassa separação entre a propriedade e a gestão, sendo compostas na sua maioria por uma gestão familiar. Assim, e uma vez que os representantes dos acionistas pertencem na sua maioria à administração, eles não precisam de confiar muito na divulgação da informação financeira uma vez que têm

acesso privilegiado. Sendo usada como *proxy*, a percentagem entre os diretores independentes e o total de diretores.

H5. As empresas com maior número de diretores independentes tendem a divulgar mais informação sobre instrumentos financeiros.

2.3.6 – Fiscalidade

Marques, Costa, Klay, & Santos (2014) afirmam que existe uma relação positiva entre a qualidade da informação e o cumprimento a nível fiscal por parte das empresas. Taylor, Tower, & Van Der Zahn (2011) argumentam que a divulgação dos instrumentos financeiros, poderá ser influenciada positivamente pelas diferenças fiscais entre vários países, quando uma empresa opera em mais do que um país. Em Portugal, as maiores empresas apresentam melhores índices de divulgação de impostos diferidos segundo Pereira (2013), definindo o tamanho como uma variável explicativa de divulgação dos mesmos. No entanto, o seu estudo revelou-se estatisticamente insignificativo. Num outro estudo, igualmente realizado em Portugal e com a utilização de empresas portuguesas como amostras, constatou-se que dependendo do requisito exigido da norma internacional dos impostos diferidos (IAS 12) influencia a divulgação por parte das empresas (Silva, 2013). Outra conclusão obtida pelo mesmo estudo refere-se, à independência entre o tipo de requisito previsto pela IAS 12 e o cumprimento do mesmo. Silva (2013) constatou que não existe independência entre uma e outra condição, o que leva à conclusão que as empresas em análise tendem a cumprir mais determinados tipos

de requisitos do que outros. Como *proxies* teremos o logaritmo dos ativos por impostos diferidos e logaritmo dos passivos por impostos diferidos¹⁰.

H6. As empresas com maiores divergências entre a fiscalidade e as normas internacionais de contabilidade tendem a divulgar mais informação sobre instrumentos financeiros.

2.3.7 – Intensidade de utilização de instrumentos financeiros

É igualmente interessante estudar a importância dos instrumentos financeiros, atualmente, verificando se existem um peso significativo no total dos ativos das empresas e de que modo poderá influenciar a sua divulgação. Segundo Araújo (2010), a aplicação das normas internacionais por parte das empresas do PSI (*Portuguese Stock Index*) 20 teve impacto no resultado líquido e capital próprio derivado ao ajustamento por parte de algumas rubricas. Os instrumentos financeiros, segundo o autor supra, não foram os que contribuíram mais, no entanto contribuíram negativamente, nas variações verificadas, tanto no capital próprio como no resultado líquido. Segundo Costa (2012) existe uma correlação positiva e estatisticamente significativa entre o montante total de ativos fixos tangíveis e a sua divulgação, pelo que analogamente iremos testar esta hipótese. Na hipótese elaborada iremos testar se existe relação entre a proporção de instrumentos financeiros (ativos e passivos) e o total do ativo das empresas cotadas com o cumprimento de divulgação segundo a IFRS 7.

H7. As empresas que recorrem a uma maior utilização de instrumentos financeiros tendem a divulgar mais informação sobre instrumentos financeiros.

¹⁰ Na recolha de dados, verificámos que a grande maioria das empresas não separa as naturezas dos impostos diferidos. A ideia original seria ter em conta somente a parte dos impostos diferidos que derivavam de instrumentos financeiros. Uma vez que não foi possível, optou-se pelo uso da totalidade dos impostos diferidos, para representar as divergências entre a fiscalidade e as NIC.

2.3.8 – Rendibilidade

Por último, será interessante estudar a rendibilidade das ações das empresas cotadas na bolsa portuguesa. Saber até que ponto a rendibilidade das ações cotadas em bolsa influenciam a divulgação, uma vez que o contrário também poderá ser verdade (Amaral, 2010). Amaral (2010) sugere que os resultados obtidos indicam que a rendibilidade explica de forma significativa a divulgação da informação, sugerindo que as empresas que apresentam melhor divulgação e consequentemente maior transparência, tendem a ter maior rendibilidade das que não apresentam esses níveis de divulgação e transparência. Iatridis (2011) encontrou um resultado em tudo semelhante, nas empresas cotadas do Reino Unido, mostrando que as empresas com maior qualidade na divulgação tendem a ter uma melhor rendibilidade. Segundo Neves (2012), para evidenciar a rendibilidade que um investidor obterá se investisse na empresa, o capital próprio deverá estar ao justo valor no denominador do rácio, pelo que iremos optar por essa sugestão ficando no numerador o resultado líquido, que representa o desempenho por parte das empresas no período em concreto.

H8. As empresas com melhor rendibilidade tendem a divulgar mais informação sobre instrumentos financeiros.

Em relação ao estudo anterior de Lopes & Rodrigues (2007), além das variáveis retiradas pela exclusão das empresas do setor financeiro devido às diferenças existentes nos relatórios financeiros em comparação com as não-financeiras (Alsaeed, 2006), irei excluir do estudo a variável do tipo de auditor (se tem como auditor uma das 4 maiores auditoras do Mundo), uma vez que grande parte das empresas cotadas na bolsa portuguesa são auditadas pelas big4. No entanto é interessante que, mesmo que estas

possuam uma reputação incontestável, o mesmo não significa que influencie a qualidade da informação financeira (Chalmers & Godfrey, 2004). Estudos efetuados com amostras de empresas portuguesas revelaram que o tipo de auditor não tem influência na qualidade do relato financeiro (Amaral, 2010; Nunes, 2013). Foram também excluídas as SAD's (Sociedades Anónimas Desportivas) devido ao diferente período de relato e atividade díspar. As hipóteses inicialmente previstas e as *proxies* respetivas estão descritas no anexo 2 e na tabela 1, sendo que a revisão da literatura usada encontra-se resumida no anexo 3.

Tabela 1- Hipóteses, *proxies* e relação esperada

Proxies das hipóteses e relação esperada			
Hipóteses	Proxies		Relação esperada
H1. Dimensão	Logaritmo natural de total do ativo	LnAtivos	Correlação Positiva
	Logaritmo natural de total das vendas	LnVN	Correlação Positiva
H2. Internacionalização	Volume de negócios fora de Portugal/Total do volume de negócios	Intern	Correlação Positiva
H3. Estrutura de Capital	Capital Alheio/Capital Próprio	EstCap	Correlação Negativa
H4. Importância dos acionistas	Capitalização bolsista/Total do ativo	Share	Correlação Positiva
H5. Directores Independentes	Directores independentes/Total de directores	DirInd	Correlação Positiva
H6. Fiscalidade	Logaritmo natural de ativos por impostos diferidos	LnAID	Correlação Positiva
	Logaritmo natural de passivos por impostos diferidos	LnPID	Correlação Positiva
H7. Instrumentos financeiros	Instrumentos financeiros (ativos)/Total do ativo	IFA	Correlação Positiva
	Instrumentos financeiros (passivos)/Total do ativo	IFP	Correlação Positiva
H8. Rendibilidade	ROE (empresa) ROE = Resultado líquido/Valor de mercado	Rend	Correlação Positiva

CAPÍTULO III – Investigação Empírica

3.1 – Introdução

Como já referido, este estudo tem como objetivo analisar, o cumprimento das divulgações exigidas de acordo com a IFRS 7 e os seus principais determinantes, relativamente às empresas cotadas na *Euronext* Lisboa. Em primeiro, iremos fazer a caracterização da amostra. Em segundo, a metodologia adotada, em que explicaremos como desenvolvemos o estudo e as dificuldades encontradas. Por último, iremos fazer uma breve análise estatística da variável dependente e das variáveis independentes, seguida do desenvolvimento do estudo, análise e interpretação dos resultados e conclusões a retirar do mesmo.

3.2 – Amostra

O espaço temporal é compreendido entre 2010 e 2012, sendo o universo constituído por 49 empresas, divididas pelos seguintes sectores.

Tabela 2- Empresas cotadas na Euronext Lisboa por setores

Setor Económico	N	
CONSUMO-CICLICO	11	22,45%
CONSUMO-NÃO CICLICO	5	10,20%
FINANCEIRA	7	14,29%
INDUSTRIAL	14	28,57%
MATERIAIS BÁSICOS	2	4,08%
SERVIÇOS	1	2,04%
TECNOLOGIA	4	8,16%
TELECOMUNICAÇÕES	2	4,08%
UTILIDADES	3	6,12%
Total:	49	100%

A escolha pelas empresas cotadas deve-se a um melhor acesso aos relatórios financeiros, facto não verificado nas empresas não cotadas. Relativamente ao período escolhido, achamos que seria interessante constatar como as empresas relatam este tipo de ativos, após uma crise financeira, e verificar se a IFRS 7 provocou as mudanças do

relato financeiro. Das empresas cotadas previamente excluídas na revisão da literatura, também foram retiradas mais 4 empresas devido à falta de divulgação de diversos dados e à não utilização de impostos diferidos, fatos melhor explicados no ponto 3.3, sendo que a amostra final contém 35 empresas. A recolha dos dados foi efetuada relatório a relatório, dos períodos em análise, uma vez que as bases de dados disponíveis não continham todos os dados que necessitávamos para o estudo.

3.3. – Metodologia

Durante a elaboração do estudo deparámo-nos com vários desafios. O primeiro desafio foi a elaboração de uma lista de itens de divulgação a partir da IFRS 7, e posterior classificação dos mesmos, atribuindo o valor “1” caso cumpra, e o valor “0” caso não cumpra. Usamos o quadro de recolha de dados, presente no estudo de Lopes & Rodrigues (2007), efetuando as correções necessárias impostas pela IFRS7. Sendo que, quadro de recolha de dados está dividido em 3 categorias principais, tendo 37 itens ao todo (ver anexo 4), representados na tabela 3 os principais pontos.

Tabela 3 - Resumo dos principais pontos do quadro de recolha de dados

1. Políticas gerais de contabilidade para instrumentos financeiros (12 itens)
1.1. Instrumentos Financeiros – Políticas Financeiras;
1.2. Instrumentos Financeiros – Justo Valor;
1.3. Garantias e outras melhorias da qualidade de crédito obtidas;
1.4. Outros.
2. Contabilização de instrumentos financeiros derivados (11 itens)
2.1. Derivados – Políticas Contabilísticas;
2.2. Derivados – Coberturas (Hedging);
2.3. Derivados – Justo Valor.
3. Riscos com instrumentos financeiros (14 itens)
3.1. Instrumentos Financeiros – Riscos;
3.2. Risco de Mercado (inclui o risco de taxa de juros, moeda e outros riscos de preços);
3.3. Risco de Liquidez;
3.4. Risco de Crédito.

Após a recolha dos dados, constatou-se que existem empresas que não aplicam o justo valor, tendo mensurado os instrumentos financeiros ao custo amortizado, ou que não utilizam derivados. Se considerássemos nulos esses itens não aplicáveis, levaria a que algumas empresas não os cumprissem. Então definiu-se o seguinte para a variável dependente, DivNA:

1. As empresas que fossem obrigadas a divulgar todos os itens, optamos por colocar no denominador o número total de itens.
2. As outras empresas que não fossem obrigadas a divulgar todos os itens, utilizámos no denominador a subtração entre o número total de itens e o número de itens que a empresa fica dispensada de divulgar pela sua não aplicação.

Nas duas situações teremos no numerador o número de itens divulgados. Sendo a nossa variável uma ponderação entre os itens divulgados sobre os itens aplicáveis.

$$xi = \frac{\sum_{i=1}^n di}{37 - dj}$$

Em que, di é o número de itens cumpridos e dj o número de itens não aplicáveis.

Considerámos uma segunda variável dependente, DivT, em que os itens que não sejam aplicáveis por parte das empresas sejam considerados nulos, ou seja, são tratados como itens não cumpridos.

$$xi = \frac{\sum_{i=1}^n di}{37}$$

Em que, di é o número de itens cumpridos.

Numa segunda fase, recolhemos os dados para a elaboração das variáveis independentes, tendo-nos deparado com algumas dificuldades em encontrar nos relatórios anuais das empresas o volume de negócios com o exterior, o que deu origem a uma perda substancial da amostra, passando de 39 empresas para 27 empresas.

Também existem empresas que não utilizam impostos diferidos, e como tal serão excluídas por força da hipótese 6. No modelo 1, teremos todas as 8 hipóteses inicialmente previstas, contendo o anexo 5 as empresas retiradas da amostra e motivo respetivo, ficando com uma amostra de 27 empresas. No modelo 2, irei excluir a hipótese 2, pelo que iremos ficar com uma amostra de 35 empresas, de um total inicial de 39. No entanto, como está presente no mesmo anexo, existem 4 empresas excluídas por falta de dados nos seus relatórios.

Em cada modelo iremos obter duas regressões lineares, uma com a variável dependente DivT e outra com a variável DivNA. Concluída a análise dos dois modelos irei escolher das quatro regressões lineares obtidas, a que melhor *p-value* apresentar.

Após as duas contrariedades referidas elaborei os seguintes modelos (as variáveis estão descritas no anexo 2):

Modelo 1

$$\begin{aligned} DivT = & \alpha + \beta_1 LnAtivos + \beta_2 LnVN + \beta_3 Intern + \beta_4 EstCap + \beta_5 Share + \beta_6 DirInd \\ & + \beta_7 LnAID + \beta_8 LnPID + \beta_9 IFA + \beta_{10} IFP + \beta_{11} Rend + \varepsilon \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} DivNA = & \alpha + \beta_1 LnAtivos + \beta_2 LnVN + \beta_3 Intern + \beta_4 EstCap + \beta_5 Share + \beta_6 DirInd \\ & + \beta_7 LnAID + \beta_8 LnPID + \beta_9 IFA + \beta_{10} IFP + \beta_{11} Rend + \varepsilon \end{aligned}$$

Modelo 2

$$\begin{aligned} DivT = & \alpha + \beta_1 LnAtivos + \beta_2 LnVN + \beta_4 EstCap + \beta_5 Share + \beta_6 DirInd + \beta_7 LnAID \\ & + \beta_8 LnPID + \beta_9 IFA + \beta_{10} IFP + \beta_{11} Rend + \varepsilon \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} DivNA = & \alpha + \beta_1 LnAtivos + \beta_2 LnVN + \beta_4 EstCap + \beta_5 Share + \beta_6 DirInd + \beta_7 LnAID \\ & + \beta_8 LnPID + \beta_9 IFA + \beta_{10} IFP + \beta_{11} Rend + \varepsilon \end{aligned}$$

Após a escolha do modelo com melhor *p-value*, serão efetuados os habituais testes de restrições e validação do modelo. Estes testes de validação, uma vez que é um modelo temporal, terão incidência na correlação dos resíduos (autocorrelação).

Os testes de autocorrelação deram positivos, resultados que já seriam esperados, uma vez que se trata de séries temporais. Tivemos de utilizar a função do SPSS *Time Series* de modo a ultrapassar esse problema.

Por fim conseguimos obter um modelo final, com restrições e ajustado e com significância estatística.

3.4. – Resultados

3.4.1. – Variável dependente – Análise estatística

A tabela 4 contém a média, desvio padrão, mínimo e máximo por categoria da lista de divulgações do quadro de recolha de dados.

Tabela 4 – Análise estatística – variável dependente

	1.1. Instrumentos Financeiros – Políticas Financeiras	1.2. Instrumentos Financeiros – Justo Valor	1.3. Garantias e outras melhorias da qualidade de crédito obtidas	1.4. Outros	2.1. Derivados – Políticas Contabilísticas	2.2. Derivados – Coberturas (Hedging)	2.3. Derivados – Justo Valor	3.1. Instrumentos Financeiros – Riscos	3.2. Risco de Mercado (inclui risco taxa de juros e moeda e outros riscos de preços)	3.3. Risco de Liquidez	3.4. Risco de Crédito
Média	,9487	,9479	,6711	,9487	,7811	,8369	,9301	,9544	,8661	,9530	,8348
Desvio Padrão	,05847	,03494	,27487	,06206	,42529	,17994	,04288	,05244	,05092	,01930	,04816
Mínimo	,87	,91	,39	,82	,03	,42	,87	,82	,79	,92	,79
Máximo	1,00	1,00	,95	1,00	1,00	,97	,97	1,00	,95	,97	,90

É interessante constatar que, as garantias e outras melhorias da qualidade de crédito obtidas (1.3.), derivados – políticas contabilísticas (2.1.) e derivados – coberturas (*Hedging*) (2.2.), são as categorias com as médias mais baixas e em simultâneo com um desvio padrão mais acentuado. Também são as mesmas categorias que têm os mínimos mais baixos, sendo os instrumentos financeiros – políticas contabilísticas (1.1), instrumentos financeiros – justo valor (1.2), derivados – justo valor (2.3) e instrumentos financeiros – riscos (3.1), os que detêm uma média superior, chegando a ter empresas

que cumprem na íntegra as exigências (máximos igual a 1). Estas diferenças dos itens relacionados com os produtos derivados poderão dever-se ao risco inerente da sua utilização e que a sua divulgação poderá provocar nos investidores que recebem esse tipo de informação.

A tabela 5 separa os mesmos dados, desta vez por setor económico. Podemos constatar que os três setores onde existem maiores desvios de divulgação são o do consumo-cíclico, industrial e tecnológico. É interessante constatar que o desvio padrão no setor das utilidades é quase nulo. As empresas que fazem parte deste grupo são a REN, a EDP – Energias de Portugal e EDP Renováveis, sendo as três, no período em análise, detidas maioritariamente pelo Governo Português, sendo o segundo grupo com melhor média e com o melhor mínimo, no que toca à divulgação de instrumentos financeiros.

Tabela 5 - Análise estatística por setor

Setor Económico	N=35	Média	Min	Max	D. P.
CONSUMO-CICLICO	5	0,8054	0,5135	0,9730	0,1701
CONSUMO-NÃO CICLICO	5	0,9784	0,9459	1	0,0209
INDUSTRIAL	13	0,8947	0,5946	1	0,1091
MATERIAIS BÁSICOS	2	0,7883	0,5946	1	0,2124
SERVIÇOS	1	0,7658	0,7568	0,7838	0,0156
TECNOLOGIA	4	0,6396	0,5135	0,8108	0,1000
TELECOMUNICAÇÕES	2	0,9369	0,9189	0,9459	0,0140
UTILIDADES	3	0,9730	0,9730	0,9730	1,5E-08

Por último, iremos analisar os dados agregados, constituídos por 105 dados de 35 empresas distribuídos por 3 anos (2010, 2011 e 2012). Poderemos constatar, no anexo 6, que a mediana é superior à média, pelo que sugere uma distribuição assimétrica negativa, deixando antever que a distribuição não segue a normalidade. No mesmo anexo, verificamos que a análise estatística sugere que a maior parte das empresas

cumprem grande parte dos requisitos da IFRS 7, uma vez que os dados estão mais concentrados à direita, como se pode constatar. No que toca aos testes de normalidade, é evidente que a amostra não segue uma distribuição normal, rejeitando por isso a hipótese de normalidade na variável dependente (anexo 6)¹¹.

3.4.2. – Variáveis independentes – Análise estatística

A tabela 6 contém a média, desvio padrão, mínimo e máximo das variáveis independentes, e no anexo 7 a restante análise estatística efetuada.

Tabela 6 - Análise estatística – variáveis independentes

	LnAtivos	LnVN	EstCap	Share	DirInd	LnAID	LnPID	IFA	IFP	Rend
Mean	9,0411	8,7383	2,9111	0,3435	0,2511	7,2917	7,1344	0,2519	0,5808	-0,0905
Std. Deviation	0,7441	0,7406	18,6972	0,3527	0,2276	0,8243	1,0922	0,1391	0,2859	0,5554
Minimum	7,4656	6,8501	-134,4953	0,0053	0,0000	5,5696	4,3048	0,0012	0,0103	-3,5035
Maximum	10,6297	10,2673	122,7966	1,8802	0,8000	9,0961	9,0222	0,6188	2,1420	0,7747

Destaca-se o aparecimento de valores negativos no mínimo da variável EstCap, mostrando assim a existência de empresas com o capital próprio negativo. A média da variável Rend é negativa, indicando uma fraca rentabilidade da grande parte das 35 empresas inseridas na amostra, chegando aos -3,5 o mínimo desta variável. Em relação às correlações existentes entre as variáveis independentes (anexo7), existe uma correlação positiva forte entre as variáveis LnAtivos, LnVN, LnAID e LnPID, mostrando que com a dimensão da empresa influencia o uso de impostos diferidos, e a utilização de ativos por impostos diferidos também influencia positivamente o uso de passivo por impostos diferidos e que o contrário também se verifica. No entanto verificou-se uma correlação negativa moderada entre o uso de instrumentos financeiros (ativos e passivos)

¹¹ No anexo 6 temos o gráfico de caixa e bigodes, que sugere a não existência *outliers* extremos nem moderados, pelo que não iremos proceder a nenhum ajustamento dos dados por esse efeito, mantendo-se assim as 35 empresas e os 105 dados recolhidos nos anos de 2010 a 2012.

e a dimensão da empresa. Outra curiosidade desta tabela de correlações prende-se com a existência de uma correlação negativa forte entre a rendibilidade e o uso de instrumentos financeiros passivos, o que leva a crer que, quanto o maior o uso deste tipo de passivos menor a rendibilidade das empresas. No que concerne aos testes de normalidade as variáveis independentes LnAtivos, LnVN e LnAID seguem uma distribuição normal (anexo 7).

3.4.3. – Análise e Interpretação

Numa primeira análise, a variável dependente DivT, comparativamente à variável dependente DivNA, possibilita que os modelos apresentem um *p-value* mais próximo de zero e algumas das variáveis independentes tornam-se variáveis explicativas com *p-value* <0,05 (anexos 8 e 9). Deste estudo inicial, constatamos que restringir a variável independente Intern torna o modelo estatisticamente mais significativo, uma vez que passamos de uma amostra de 81 para 105 dados (27 para 35 empresas), e para um *p-value* muito inferior ao do primeiro modelo (anexos 10 e 11). Passámos a deter 35 empresas das 39 iniciais, pelo que detemos, aproximadamente, 90% do total das empresas inicialmente propostas para o estudo.

Observando o quadro de *proxies* (anexo 2), existem duas variáveis explicativas relacionadas com a dimensão das empresas (LnAtivos, LnVN), podendo existir uma combinação linear entre elas, verificando-se assim multicolinearidade entre ambas. Correlacionámos as variáveis independentes com a variável dependente DivT (anexo 12), e constatámos que as variáveis Share e DirInd, não se correlacionam com a variável dependente proposta para o modelo, tendo inclusive um *p-value* > 0,05. Em relação à possível existência de multicolinearidade entre as variáveis explicativas da dimensão,

escolhemos a variável LnAtivos por ter um índice de correlação superior à variável LnVendas, para o teste de restrições ao modelo inicialmente proposto.

Executámos as restrições às variáveis referidas, e constatámos que o modelo ajusta-se melhor sem as variáveis LnVN, Share e DirInd pelo que, o modelo será o seguinte:

$$DivT = \alpha + \beta_1 LnAtivos + \beta_2 EstCap + \beta_3 LnAID + \beta_4 LnPID + \beta_5 IFA + \beta_6 IFP + \beta_7 Rend + \varepsilon$$

De modo a suportar as nossas restrições efetuámos o estudo das restrições, e obtivemos $F > F_{obs}$ (anexo 13), aceitando assim H_0 , sendo este a não rejeição das restrições ao modelo previsto inicialmente, presente no anexo 11.

Pelo anexo 13, o teste de Durbin-Watson sugere a existência de autocorrelação dos resíduos, uma vez que o resultado obtido é inferior a 1, um problema implícito de um modelo temporal. No anexo 14 encontra-se o teste à autocorrelação, de modo a verificar a localização do nosso valor de 0,767 no intervalo, confirmando que cai na zona de rejeição da hipótese nula, pelo que não se rejeita a autocorrelação dos resíduos. Para reforçar a existência de autocorrelação, elaborámos os testes comuns de verificação da normalidade da distribuição dos resíduos, rejeitando a normalidade da distribuição dos mesmos, pelo que sugere a existência, uma vez mais, de autocorrelação (anexo 14).

Após estes testes, e através da função *Time Series* do SPSS, transformámos as variáveis de modo a conseguir ultrapassar o problema da autocorrelação. Deste ajustamento nas variáveis iniciais, resultaram novas variáveis ajustadas e a redução do número de dados de 105 para 104.

Efetuámos novamente os testes, desta vez com as variáveis ajustadas, com os modelos inicialmente previstos, de modo a verificar se a autocorrelação teria efeito nos

resultados já obtidos, relativamente às variáveis dependentes DivNA e DivT e o modelo final obtido através das restrições efetuadas. Voltamos a verificar que a variável dependente que melhor se ajusta ao modelo é DivT (anexo 15). O teste de Durbin-Watson presente no anexo supra, deixa antever a ausência de autocorrelação, uma vez que este encontra-se muito perto do valor 2. De seguida correlacionámos as variáveis independentes com a variável dependente e verificou-se que a EstCap, DirInd e Rend têm uma fraca correlação com a variável explicativa DivT e um *p-value* > 0,050 (anexo 16). Como tal, efetuámos os testes de restrições ao modelo, retirando essas variáveis mais a variável LnVN, pelo mesmo motivo dos primeiros testes efetuados (multicolinearidade). Constatámos que o *p-value* é aproximadamente zero e o $F > F_{obs}$, pelo que aceita-se H_0 , concluindo que aceita-se as restrições propostas ao modelo inicial (anexo 17).

No entanto, a variável explicativa Share não mostrou ser uma variável explicativa do modelo, o que nos levou a efetuar um novo teste de restrições sobre o modelo geral retirando, além das variáveis do teste anterior. O teste de restrições mostrou-se favorável, aceitando H_0 , tendo um resultado melhor que o primeiro teste de restrições (anexos 18). Após estes ajustamentos, voltámos a efetuar o teste de Durbin-Watson, verificando que com os ajustamentos realizados a autocorrelação deixou de se verificar (ver anexo 19). O último teste ao modelo procurou verificar a existência de heterocedasticidade, sendo H_0 a hipótese da não existência da mesma, ou existência de homocedasticidade. Pelo teste presente no anexo 19, não se rejeita a existência de homocedasticidade, rejeitando-se assim o problema de heterocedasticidade. Optámos por efetuar este teste de modo a dissipar quaisquer problemas estatísticos que pudessem

existir no modelo final, mesmo sendo um modelo com dados cronológicos. O modelo final é o seguinte:

$$DIFF(DivT, 1) = \alpha + \beta_1 DIFF(LnAtivos, 1) + \beta_2 DIFF(LnAID, 1) + \beta_3 DIFF(LnPID, 1) + \beta_4 DIFF(IFA, 1) + \beta_5 DIFF(IFP, 1) + \varepsilon$$

Na tabela 7 são apresentadas, resumidamente, as estimativas dos coeficientes da regressão e os resultados obtidos.

Tabela 7 – Resultado do modelo de regressão

	Sinal Esperado	Coefficiente	<i>P-value</i>
DIFF(LnAtivos,1)	+	,280	,000
DIFF(LnAID,1)	+	-,087	,003
DIFF(LnPID,1)	+	-,053	,004
DIFF(IFA,1)	+	-,046	,573
DIFF(IFP,1)	+	-,086	,023
Constante		,003	,750
Nº Observações	104		
F test	0.000		
R2 Ajustado	,550		

Os resultados estimados pelo modelo linear, obtiveram como variável independente mais forte LnAtivos, variável explicativa da hipótese de dimensão. Ao todo, obtivemos quatro variáveis independentes que são estatisticamente significativas: LnAtivos, LnAID, LnPID e IFP. Verificando assim a hipótese 1, 6 e 7. Nesta última hipótese, só a variável IFP mostrou-se estatisticamente significativa. Após vários ajustamentos às hipóteses e modelo originalmente previsto derivado aos problemas já supracitados, obtivemos um modelo estatisticamente significativo com um *p-value* de 0,000 e com *R*² ajustado acima dos 50%, indicando que a divulgação dos requisitos exigidos pela IFRS 7 pelas empresas cotadas na *Euronext* Lisboa, pode ser explicada em 55% pelas variáveis independentes presentes no modelo (anexo 18).

CAPÍTULO IV - Conclusões e Investigações Futuras

4.1 – Principais conclusões do estudo

O objetivo deste estudo foi o de identificar os principais determinantes do cumprimento com as divulgações exigidas pela IFRS 7, pelas empresas cotadas em Portugal, pelo fato de ser um tema atual e que leva muitas vezes as empresas a assumirem riscos com este tipo de ativos, e que muitas vezes não são divulgados, ou quando divulgados não respeitam as exigências definidas pela IFRS 7 (Oliveira, J., Rodrigues, L.L. & Craig, 2007; Puga, 2013). Assim, a contabilidade tem um papel importante, possibilitando gerar e fornecer aos *stakeholders* informação financeira de qualidade, transparente, credível e comparável, permitindo-lhes tomar as decisões da melhor forma possível.

No estudo verificou-se H_1 , confirmando uma correlação positiva e estatisticamente significativa inicialmente prevista, entre as empresas de maior dimensão e a divulgação segundo a IFRS 7. De um modo geral, a explicação prende-se com a necessidade de uma empresa, face à sua estrutura organizacional, de implementar um adequado sistema de controlo interno, e com isso retirar informação útil à tomada de decisão. A informação financeira será de melhor qualidade, em tempo útil e com menor risco de assimetria, uma vez que quanto maior a empresa, mais interessados na informação financeira existirão, e maior pressão para que os gestores divulguem o máximo de informação. Sendo de todo o interesse da empresa que essa informação tenha uma elevada qualidade, reduzindo assim o risco de assimetria da informação e consequentemente o custo de capital inerente. Também verificou-se H_6 , no entanto existe uma correlação

negativa, em vez de uma correlação positiva inicialmente prevista. Sendo que as empresas que apresentam maiores divergências entre a fiscalidade e as NIC, tendem a divulgar menos informação financeira segundo a IFRS 7. O resultado poderá ser explicado pelas empresas que registam impostos diferidos, não seguem às regras fiscais, sendo menos conservadoras nas políticas adotadas. Como constatamos da revisão da literatura, Silva (2013) afirma que as empresas não cumprem todo o tipo de requisitos exigidos pela IAS 12, resultando assim assimetria de informação. E sendo as IFRS, normas com uma elevada subjetividade e flexibilidade na elaboração da informação financeira, no que concerne à aplicação das normas e princípios contabilísticos, deixa aos gestores alguma flexibilidade para usar diferentes critérios e estimativas (Faria, 2007). Essas decisões têm em conta se serão mais favoráveis à empresa ou aos gestores, dependendo do tipo de gestores e as suas pretensões, podendo existir contabilidade criativa, distorcendo a realidade financeira de uma empresa e levando à não divulgação de certas informações financeiras relevantes (Amat, Blake, & Dowds, 1999). Por último, H_7 também verificou-se parcialmente, mas com uma correlação inversa ao que inicialmente tínhamos previsto. O estudo indica a existência de uma correlação negativa entre o uso passivos financeiros e a divulgação de informação financeira segundo a IFRS 7. Esta hipótese veio contrariar o estudo de Costa (2012), quanto ao sinal da correlação, no entanto o estudo referido tem por base ativos reais, sendo que, o uso e divulgação da informação financeira de ativos financeiros é muito mais complexa e acarreta muito mais riscos do que os ativos reais. A utilização de ativos financeiros não se mostrou uma variável explicativa do modelo, não sendo estatisticamente significativa. Estes resultados comprovam que o uso de passivos financeiros, como por exemplo derivados, fazem com que as empresas não divulguem

toda a informação financeira exigida pela IFRS 7, podendo as empresas estarem a esconder os riscos, ou mesmo as perdas, efetivas ou potenciais, decorrentes do uso dos mesmos (Barth & Landsman, 2010).

Resumindo, os resultados obtidos suportam as hipóteses 1, 6 e 7, com a ressalva que nesta última somente a variável IFP é estatisticamente significativa. Mostrando assim que a dimensão da empresa, as diferenças temporárias entre a contabilidade e fiscalidade e o uso de passivos financeiros determinam a divulgação de instrumentos financeiros de acordo com a IFRS 7 das empresas cotadas na *Euronext* Lisboa, a primeira positivamente e as restantes negativamente. Comparativamente a Lopes & Rodrigues (2007), os resultados quanto à dimensão da empresa, são idênticos. As autoras tinham verificado que o tipo de auditor, o facto de a empresa ser cotada em mais que um mercado de capitais e o facto de uma empresa operar em mais que um país influenciam a divulgação de acordo com os requisitos da IFRS 7.

Estes resultados contribuem para a literatura sobre teoria da agência e assimetria da informação, uma vez que identifica os determinantes do cumprimento com as divulgações exigidas pela IFRS 7, pelas empresas cotadas em Portugal. Contribui também para atualizar o estudo efetuado pelas autoras Lopes & Rodrigues (2007), redefinindo, melhorando e acrescentando os resultados obtidos. Como já referido, este estudo também é importante para os *stakeholders*, possibilitando aos mesmos entenderem quais os determinantes que influenciam a divulgação segundo as exigências da IFRS 7, reduzindo assim o risco do seu investimento e redução da assimetria da informação.

4.2 – Limitações do estudo

Consideramos uma limitação neste estudo, o fato de a recolha dos dados ter sido feita relatório a relatório, podendo daí surgir algum erro de recolha e catalogação de dados. Outra limitação foi, a falta de dados disponíveis pela grande maioria das empresas nos seus relatórios anuais, relativamente à sua cotação em outros países além de Portugal e volume de negócio fora de Portugal. Essa impossibilidade fez com que não se considerasse essas variáveis, que poderiam ser relevantes para o modelo final, uma vez que reduzia o número de dados recolhidos e punha em causa a inferência estatística. A última limitação prende-se com as variáveis usadas para os impostos diferidos, uma vez que não se conseguiu obter os que foram originados pela utilização de instrumentos financeiros, utilizando-se a totalidade dos impostos diferidos. Esta é assim influenciada pelas diferenças da fiscalidade e contabilidade de todos os ativos e passivos, e não somente pelos instrumentos financeiros.

4.3 – Sugestões para investigações futuras

Seria de grande interesse um estudo semelhante para as empresas financeiras, tendo em conta também as atuais ocorrências das mesmas e exposição do risco dos instrumentos financeiros. Poder-se-ia ir mais além, e procurar obter a separação dos diversos impostos diferidos por naturezas, tentando assim relacionar o real impacto das diferenças da fiscalidade e contabilidade nos instrumentos financeiros. Também seria interessante, um estudo específico idêntico para as sociedades anónimas desportivas, devido à sua exposição aos riscos do uso instrumentos financeiros e riscos específicos da sua atividade.

Referências Bibliográficas

- Abd-El Salam, O. H., & Weetman, P. (2003). Introducing International Accounting Standards to an emerging capital market: relative familiarity and language effect in Egypt. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 12(1), 63–84.
- Alsaeed, K. (2006). The Association Between Firm-Specific Characteristics And Disclosure: the case of Saudi Arabian Corporate Annual Reports. *Managerial Auditing Journal*, 21(5), 476–496.
- Alves, H. S. A. (2011). *Corporate Governance determinants of voluntary disclosure and its effects on information asymmetry: an analysis for Iberian Peninsula listed companies*. University of Coimbra. Retrieved from <https://estudogeral.sib.uc.pt/handle/10316/20365> [Acesso em: 2014/02/23]
- Amaral, J. (2010). *Transparency and Volatility: Evidence on European Markets*. University of Aveiro. Retrieved from <http://ria.ua.pt/handle/10773/1699> [Acesso em: 2014/02/26]
- Amat, O., Blake, J., & Dowds, J. (1999). *The Ethics of Creative Accounting. Economics Working Paper*. Universitat Pompeu Fabra. Retrieved from <http://www.econ.upf.edu/docs/papers/downloads/349.pdf> [Acesso em: 2014/07/13]
- Araújo, S. M. A. de. (2010). *Impacto da Aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade nas Empresas do PSI 20*. Instituto Superior de Economia e Gestão. Retrieved from <http://www.repository.utl.pt/handle/10400.5/2384> [Acesso em: 2014/03/02]
- Barth, M. E., & Landsman, W. R. (2010). How did Financial Reporting Contribute to the Financial Crisis? *European Accounting Review*, 19(3), 399–423.
- Bird, A., & Ruchti, T. G. (2014). *Capital Ratios, Toxic Assets and Fair Value Accounting*. Carnegie Mellon University. Retrieved from <https://server1.tepper.cmu.edu/seminars/docs/fvdisclosure.pdf> [Acesso em: 2014/06/12]
- Chalmers, K., & Godfrey, J. M. (2004). Reputation costs: the impetus for voluntary derivative financial instrument reporting. *Accounting, Organizations and Society*, 29(2), 95–125.
- Cooke, T. E. (1989). Voluntary Corporate Disclosure by Swedish Companies. *Journal of International Financial Management And Accounting*, 171–195.
- Costa, F. J. F. da. (2012). *A divulgação dos Ativos Fixos Tangíveis segundo a IAS 16 e o seu grau de cumprimento: uma análise ao anexo*. Universidade do Minho. Retrieved from <http://repositorium.sdum.uminho.pt/handle/1822/19583> [Acesso em: 2014/03/23]
- Faria, M. J. da S. (2007). Contabilidade criativa navega de acordo com as conveniências. *Jornal de Contabilidade*, 364, 224–227.

- Ferreira, D. (2011). *Instrumentos Financeiros* (1ª Edição.). Letras e Conceitos, Lda.
- Graça, M. L. (2012). *Divulgação do Risco de Mercado - Um caso de empresas Portuguesas*. Escola superior de Ciências Empresariais. Retrieved from <http://comum.rcaap.pt/handle/123456789/4369> [Acesso em: 2014/02/24]
- Haniffa, R., & Cooke, T. (2002). Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations. *Abacus*, 2002(November), 317–349.
- Iatridis, G. E. (2011). Accounting disclosures, accounting quality and conditional and unconditional conservatism. *International Review of Financial Analysis*, 20(2), 88–102.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, V.3., 05–360.
- Kowalczyk-hoyer, B. (2013). *The Level of Corporate Transparency among the World ' s Largest Multinational Companies*. University of Oxford. Retrieved from <http://www.smithschool.ox.ac.uk/events/Barbara Kowalczyk-Hoyer Paper.pdf> [Acesso em: 2014/03/23]
- Lawrence, A. (2013). Individual investors and financial disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 56(1), 130–147.
- Lemos, K. M., Rodrigues, L. L., & Ariza, L. R. (2009). Determinantes do nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados. Evidência empírica no mercado de capitais português. *Revista de Estudos Politécnicos*, VII(12), 145–175.
- Lopes, P. T., & Rodrigues, L. L. (2004). *Accounting practices for financial instruments . How far are the Portuguese companies from IAS?* Retrieved from <http://ideas.repec.org/p/por/fepwps/150.html> [Acesso em: 2014/02/20]
- Lopes, P. T., & Rodrigues, L. 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.
- Malaquias, R. F. (2008). *Disclosure de Instrumentos Financeiros segundo as Normas Internacionais de Contabilidade: Evidências Empíricas de Empresas Brasileiras*. Universidade Federal de Uberlândia. Retrieved from <http://www.spell.org.br/documentos/ver/13259/disclosure-de-instrumentos-financeiros-segundo-as-normas-internacionais-de-contabilidade--evidencias-empiricas-de-empresas-brasileiras> [Acesso em: 2014/02/20]
- Marques, A. V. C., Pontes, G., Costa, P. D. S., Klay, C., & Santos, S. (2014). Relationship Between Financial and Compliance Audit and Accounting Information Quality: A Bibliometric Study from 1990 to 2012. *European Scientific Journal*, 1, 152–164.
- Neves, J. C. das. (2012). *Análise e Relato Financeiro - Uma Visão Integrada de Gestão* (5ª Edição.). Alfragide: Texto Editores.
- Nobes, C. (1998). Towards a General Model of the Reasons for International Differences in Financial Reporting. *Abacus*, 34(2), 162–187.
- Nunes, S. da M. (2013). *A Divulgação dos Riscos Empresariais pelas Empresas Portuguesas e Espanholas: Análise das divulgações efetuadas nos Relatórios*

- Anuais. ISCTE Business School. Retrieved from <https://repositorio.iscte-iul.pt/handle/10071/6922> [Acesso em: 2014/03/20]
- Oliveira, J., Rodrigues, L.L. & Craig, R. (2007). Risk-related Disclosures by Non-finance Companies : Portuguese Practices and Discloser Characteristics Risk-related Disclosures by Non-finance Companies : Portuguese Practices and Discloser Characteristics Introduction. *Managerial Auditing Journal*, 26(9), 817–839.
- Palea, V. (2013). IAS/IFRS and financial reporting quality: Lessons from the European experience. *China Journal of Accounting Research*, 6(4), 247–263.
- Pennsylvania Securities Commission. (1995). SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. *Pennsylvania Securities Commission*. Retrieved from <http://www.sec.gov/rules/proposed/33-7233.txt> [Acesso em: 2014/02/20]
- Pereira, E. (2013). *O reconhecimento e a divulgação dos impostos diferidos em Portugal: Análise às empresas cotadas do PSI geral durante os anos de 2009 e 2011*. Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa. Retrieved from [http://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/3494/1/Disserta%C3%A7%C3%A3o - Vers%C3%A3o Final \(Protegido\).pdf](http://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/3494/1/Disserta%C3%A7%C3%A3o - Vers%C3%A3o Final (Protegido).pdf) [Acesso em: 2014/03/23]
- Pereira, F. (2011). *Fiscalidade* (4ª Edição.). Coimbra: Edições Almedina, S.A.
- Prihatiningtyas, L. (2011). *Hedge Accounting Disclosure under IAS 39 and IFRS 7: An analysis of hedge accounting disclosure policy in the Netherland's listed firms*. Faculty of Economics and Business Studies. Retrieved from <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=116019> [Acesso em: 2014/03/21]
- Puga, J. F. R. (2013). *Relato dos Riscos Empresariais nas Empresas da Euronext Lisbon*. Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro. Retrieved from <http://revistas.ua.pt/index.php/estudosdoisca/article/view/2554> [Acesso em: 2014/02/20]
- Reis, S. A. dos. (2012). *Divulgação voluntária de informações pelas empresas cotadas na euronext lisboa: uma comparação face à proposta do fasb*. ISCTE Business School. Retrieved from <https://repositorio.iscte-iul.pt/handle/10071/5470> [Acesso em: 2014/04/13]
- Silva, M. D. C. da. (2013). *A Problemática dos Impostos Diferidos: Grau de Harmonização, Nível de Divulgação e seus Determinantes*. Escola Superior de Gestão e Tecnologia de Santarém. Retrieved from <http://repositorio.ipsantarem.pt/handle/10400.15/876> [Acesso em: 2014/04/13]
- Tarca, A., Morris, R. D., & Moy, M. (2013). An Investigation of the Relationship between Use of International Accounting Standards and Source of Company Finance in Germany. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies (ABACUS)*, 49(1), 74–98.
- Taylor, G., Tower, G., & Van Der Zahn, M. (2011). The influence of international taxation structures on corporate financial disclosure patterns. *Accounting Forum*, 35(1), 32–46.

Valencia, F., & Laeven, L. (2008). *Systemic Banking Crises: A New Database*. *Internacional Monetary Fund* (Vol. 08, p. 224). Retrieved from <http://elibrary.imf.org/view/IMF001/09616-9781451870824/09616-9781451870824/09616-9781451870824.xml> [Acesso em: 2014/04/20]

Legislação nacional

Decreto-Lei n.º 159/2009, de 3 de julho, originada pela entrada em vigor do SNC

Lei n.º 2/2014, de 16 de janeiro, do Orçamento de Estado.

Constituição da Republica Portuguesa.

Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas.

Legislação internacional

Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho de 2002.

Regulamento (UE) N.º 1174/2013 da Comissão, de 20 de novembro de 2013, parágrafo 3º.

Normas internacionais

IFRS 7 - Instrumentos Financeiros: Divulgações

IAS 32 - Instrumentos Financeiros: Apresentação

IAS 39 - Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração

IFRS 9 - Instrumentos financeiros : Classificação e Mensuração

IAS 12 - Impostos sobre o Rendimento

Anexos

ANEXO 1 – Quadro das categorias de instrumentos financeiros

Categorias	Definições
Ativos ou passivos financeiros pelo justo valor através dos lucros ou prejuízos	Ativo ou passivo financeiro com um das seguintes características: a) Está classificado como detido para negociação; b) No momento do reconhecimento inicial ele é designado pela entidade pelo justo valor através dos lucros ou prejuízos.
Investimentos detidos para até à maturidade	Ativos financeiros não derivados com pagamentos fixados ou determináveis e maturidade fixada que uma entidade tem a intenção positiva e a capacidade de deter até à maturidade e que não se incluam em alguma das outras três categorias deste quadro.
Empréstimos concedidos e contas a receber	Ativos financeiros não derivados com pagamentos fixados ou determináveis que não estão cotados num mercado ativo, que não sejam: a) Aqueles classificados nas definições das linhas 1 e 3 deste quadro; b) Aqueles em relação aos quais o detentor não possa recuperar substancialmente a totalidade do seu investimento inicial, que não seja devido à deterioração do crédito.
Ativos financeiros disponíveis para venda	Ativos financeiros não derivados que sejam designados como disponíveis para venda e não se enquadrem nas restantes categorias presentes neste quadro.

Fonte: IAS 39

ANEXO 2 – Quadro das hipóteses, *proxies* e relação esperada

Proxies das hipóteses e relação esperada			
Hipóteses	Proxies		Relação esperada
H1. Dimensão	Logaritmo natural de total do ativo	LnAtivos	Correlação Positiva
	Logaritmo natural de total das vendas	LnVN	Correlação Positiva
H2. Internacionalização	Volume de negócios fora de Portugal/Total do volume de negócios	Intern	Correlação Positiva
H3. Estrutura de Capital	Capital Alheio/Capital Próprio	EstCap	Correlação Negativa
H4. Importância dos acionistas	Capitalização bolsista/Total do ativo	Share	Correlação Positiva
H5. Directores Independentes	Directores independentes/Total de directores	DirInd	Correlação Positiva
H6. Fiscalidade	Logaritmo natural de ativos por impostos diferidos	LnAID	Correlação Positiva
	Logaritmo natural de passivos por impostos diferidos	LnPID	Correlação Positiva
H7. Instrumentos financeiros	Instrumentos financeiros (ativos)/Total do ativo	IFA	Correlação Positiva
	Instrumentos financeiros (passivos)/Total do ativo	IFP	Correlação Positiva
H8. Rendibilidade	ROE (empresa) ROE = Resultado Líquido/Valor de mercado	Rend	Correlação Positiva

ANEXO 4 – Quadro de recolha de dados

Instrumentos Financeiros – Políticas Financeiras	
1 - Categorias de ativos financeiros e passivos financeiros, devidamente separadas	Cumpra-se a empresa divulgar os instrumentos financeiros, separados devidamente por categorias.
2 - Data de negociação ou data de liquidação	Pontua-se somente se a empresa divulgar de qual das duas datas ele utiliza para o registo contabilístico dos instrumentos financeiros.
Instrumentos Financeiros – Justo Valor	
3 - Justo Valor por Ativos e Passivos (Agrupados por classes)	Apresentação o justo valor de ativos e passivos financeiros, devidamente agrupados por classes. As classes são determinadas por conveniência interna da própria empresa. A apresentação do justo valor para uma parte não é suficiente para cumprir este requisito.
4 - Método de mensuração	Considera-se a divulgação de considerações relevantes adotadas pela empresa no cálculo do justo valor.
5 - Pressupostos aplicados	Considera-se a divulgação de considerações relevantes adotadas pela empresa no cálculo do justo valor.
Instrumentos Financeiros - Riscos	
6 - Política de gestão de riscos	Divulgação específica e objetiva das políticas de gestão de riscos para instrumentos financeiros adotadas pela empresa.
7 - Monitorização e controlo das políticas	É cumprida quando uma empresa divulga, específica e objectivamente, as suas políticas de monitorização e controlo dos riscos provenientes de instrumentos financeiros.
8 - Separação por tipo de Riscos	É cumprida quando uma empresa apresenta uma separação dos tipos de riscos financeiros aos quais esteja sujeita.
9 - Descrições de como esses Riscos ocorrem/surgem	Cumpra-se quando a separação, anteriormente avaliada, é complementada com uma descrição objetiva de como surge cada tipo de risco financeiro identificado.
10 - Exposição ao Risco	Cumpra-se quando uma empresa divulga informação quantitativa da exposição aos riscos a que esteja sujeita, provenientes da utilização de instrumentos financeiros.
11 - Métodos usados para medir os Riscos	Cumpra-se somente quando a empresa evidencia os métodos utilizados para mensurar os riscos.
Derivados – Políticas Contabilísticas	
12 - Objetivos de obter ou emitir derivados	Cumpra-se quando a empresa divulga os seus objetivos para manter ou emitir derivados
13 - Políticas contabilísticas adotadas	É cumprida quando existe divulgação das políticas de contabilidade para derivados

14 - Métodos adotados	É cumprida quando existe divulgação dos métodos utilizados
Derivados – Coberturas (Hedging)	
15 - Descrição de cada tipo de coberturas	Procura-se identificar se a empresa evidencia uma descrição de como os derivativos são utilizados para cobertura de riscos
16 - Instrumentos financeiros designados como instrumentos de cobertura	Cumpra-se quando a empresa identifica quais os instrumentos financeiros designados de cobertura
17 - Justo valor desses instrumentos financeiros	Cumpra-se somente quando a entidade evidencia o justo valor desses instrumentos financeiros derivados
18 - Natureza dos riscos a serem cobertos	É cumprida quando a empresa divulga a natureza dos riscos que estão sendo protegidos pelos instrumentos financeiros derivados
19 - Se a contabilidade de coberturas (<i>hedges</i>) é aplicada	Só é válido se a empresa divulgar se a contabilização das suas operações de cobertura estão sujeitas às especificidades da <i>hedge accounting</i>
20 - Tipo de relações de coberturas adotadas	Identificar qual a relação das coberturas a empresa está sujeita
Derivados – Justo Valor	
21 - Método de mensuração	Cumpra-se divulgar o método de mensuração adotado para o cálculo do justo valor dos instrumentos financeiros derivados
22 - Pressupostos aplicados	É cumprido se a empresa divulgar as considerações relevantes aplicadas no cálculo desse mesmo justo valor
Risco de Mercado (inclui risco taxa de juros e moeda e outros riscos de preços)	
23 - Análise de Sensibilidade	Apresentação de uma análise de sensibilidade referente ao risco com taxas de juros. Essa análise de sensibilidade envolve a construção de resultados e cenários prováveis.
24 - Métodos usados na preparação da análise de sensibilidade	Apresentação dos métodos aplicados na elaboração da análise de sensibilidade.
25 - Pressupostos usados na preparação da análise de sensibilidade	Apresentação das considerações relevantes aplicadas na elaboração da análise de sensibilidade.
Risco de Crédito	
26 - Quantia que melhor representa a exposição máxima ao risco de crédito (por classe)	A empresa cumpre se divulgou o montante máximo (pelo menos de uma classe de ativos financeiros) da sua exposição ao risco.
27 - Descrição das garantias detidas a título de caução e de outras melhorias da qualidade de crédito	Cumpra-se divulgar as garantias que visam assegurar o recebimento dos ativos a receber.
28 - Informação acerca da qualidade do crédito de ativos financeiros que não estejam vencidos ou em imparidade	A empresa cumpre se divulgar, pelo menos, informações sobre a qualidade do crédito.
Garantias e outras melhorias da qualidade de crédito obtidas	
29 - Respetivas naturezas e quantias escrituradas	Divulgações dos termos e condições referentes às garantias obtidas.

30 - Políticas de alienação ou utilização, quando os ativos não sejam prontamente convertíveis em dinheiros	Divulgação das políticas adotadas referentes à alienação ou utilização, dos ativos que não sejam prontamente convertíveis em dinheiro.
Risco de Liquidez	
31 - Análise de maturidade, indicando as maturidade contratuais remanescentes	Apresentação de uma análise de vencimentos dos contratos, com as datas de liquidação.
32 - Descrição da forma como gere o risco de liquidez	Descrição de como a empresa gere o risco de liquidez.
Outros	
33 - Análise à idade dos ativos financeiros vencidos no final do período de relato mas que não se encontram em imparidade	Informação sobre os ativos financeiros já vencidos, mas que não foram reconhecidas imparidades desse mesmo vencimento.
34 - Perdas de imparidade do período	Divulgação das perdas de imparidade do período.
35 - Perdas de imparidade acumuladas	Divulgação das perdas de imparidade acumuladas.
36 - Critérios usados na determinação das perdas de imparidade	Cumpra-se se a empresa divulgar o critério utilizado para determinar as perdas por imparidades reconhecidas.
37 - Total de rendimentos e gastos de juros	Divulgação, devidamente separada, das suas receitas e despesas totais provenientes das taxas de juros.

ANEXO 5 – Empresas excluídas do estudo

- Empresas retiradas devido à hipótese 2:

Empresas retiradas por não exportarem:

- Brisa – Auto - Estradas de Portugal, SA.

Empresas que não reconhecem impostos diferidos

- Impresa – Sociedade Gestora de Participações Sociais, SA;
- Cofina SGPS, SA.

Empresas retiradas por não divulgarem o volume de negócios fora de Portugal:

- Cofina SGPS, SA;
- Compta – Equipamentos e serviços de informática, SA;
- Estoril Sol, SGPS, SA;
- Imobiliária construtora Grão – Pará, SA;
- Lisgráfica – Impressão e artes gráficas, SA;
- REN – Redes energéticas nacionais, SGPS, SA;
- Sociedade comercial Orey Antunes;
- Sonae Capital, SGPS, SA;
- SONAECOM, SGPS, SA;
- Zon Multimédia – Serviços de telecomunicações e multimédia, SGPS, SA.

- Empresas retiradas mesmo com a exclusão da hipótese 2:

Empresas retiradas por falta de divulgação de diversos dados:

- Estoril Sol, SGPS, SA;
- Imobiliária construtora Grão – Pará, SA.

Empresas que não reconhecem impostos diferidos:

- Impresa – Sociedade Gestora de Participações Sociais, SA;
- Cofina SGPS, SA.

ANEXO 6 – Quadro com a análise estatística da variável dependente

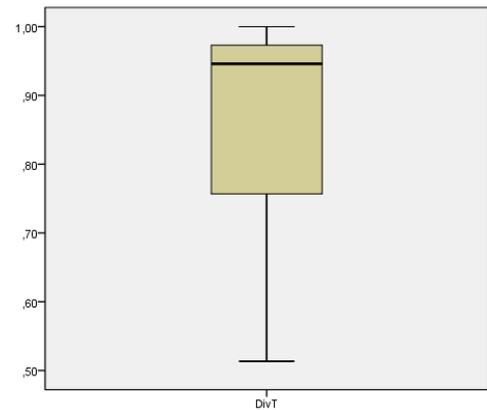
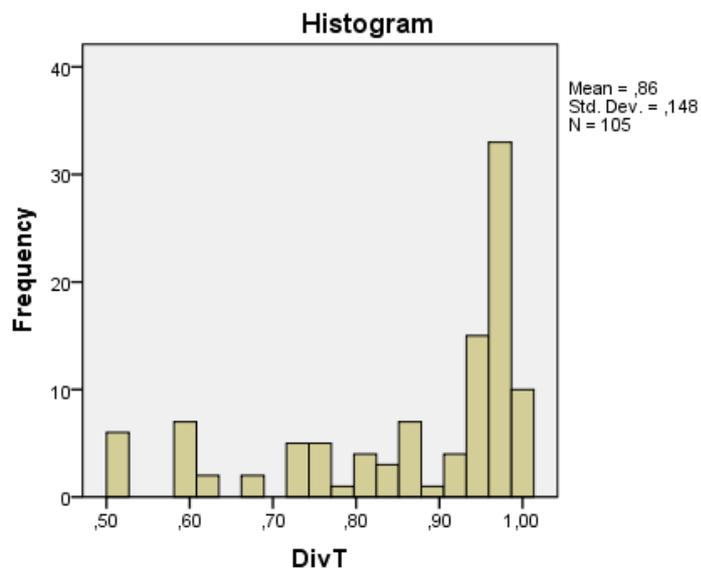
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Median
DivT	105	,514	1,000	,864	,148	,946
Valid N (listwise)	105					

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
DivT	,262	105	,000	,794	105	,000

a. Lilliefors Significance Correction



ANEXO 7 – Quadro com a análise estatística das variáveis independentes

Statistics

	LnAtivos	LnVN	EstCap	Share	DirInd	LnAID	LnPID	IFA	IFP	Rend
N Valid	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105
Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mean	9,041	8,738	2,911	0,343	0,251	7,292	7,134	0,252	0,581	-0,091
Median	9,052	8,752	2,617	0,236	0,214	7,372	7,325	0,204	0,588	0,045
Std. Deviation	0,744	0,741	18,697	0,353	0,228	0,824	1,092	0,139	0,286	0,555
Variance	0,554	0,549	349,585	0,124	0,052	0,679	1,193	0,019	0,082	0,308
Minimum	7,466	6,850	-134,495	0,005	0,000	5,570	4,305	0,001	0,010	-3,503
Maximum	10,630	10,267	122,797	1,880	0,800	9,096	9,022	0,619	2,142	0,775

Correlations

	LnAtivos	LnVN	EstCap	Share	DirInd	LnAID	LnPID	IFA	IFP	Rend	
Pearson Correlation	LnAtivos	1,000									
	LnVN	,880	1,000								
	EstCap	,209	,203	1,000							
	Share	,191	,349	-,080	1,000						
	DirInd	-,074	-,094	-,217	,003	1,000					
	LnAID	,871	,835	,213	,157	,010	1,000				
	LnPID	,819	,748	,206	,239	,018	,711	1,000			
	IFA	-,408	-,265	-,031	-,229	,047	-,204	-,470	1,000		
	IFP	-,227	-,108	,065	-,171	,002	-,118	-,176	,261	1,000	
	Rend	,281	,264	-,052	,197	,118	,230	,172	-,088	-,576	1,000
N	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105	

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
LnAtivos	,085	105	,062	,983	105	,186
LnVN	,061	105	,200*	,984	105	,223
EstCap	,392	105	,000	,327	105	,000
Share	,210	105	,000	,736	105	,000
DirInd	,179	105	,000	,898	105	,000
LnAID	,089	105	,038	,979	105	,088
LnPID	,085	105	,057	,964	105	,006
IFA	,140	105	,000	,937	105	,000
IFP	,114	105	,002	,852	105	,000
Rend	,318	105	,000	,567	105	,000

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

ANEXO 8 – Regressão do Modelo 1 com a variável DivNA

VARIÁVEL DivNA

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,517 ^a	,267	,150	,074	,885

a. Predictors: (Constant), Rend, LNPID, DirInd, Share, EstCap, Intern, IFP, IFA, LnAID, LnAtivos, LnVendas

b. Dependent Variable: DivNA

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,138	11	,013	2,285	,019 ^b
	Residual	,379	69	,005		
	Total	,517	80			

a. Dependent Variable: DivNA

b. Predictors: (Constant), Rend, LnPID, DirInd, Share, EstCap, Intern, IFP, IFA, LnAID, LnAtivos, LnVendas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,852	,149		5,724	,000
	LnAtivos	,002	,036	,018	,059	,953
	LnVN	-,021	,037	-,176	-,573	,568
	Intern	,036	,031	,131	1,156	,252
	EstCap	,000	,001	,073	,622	,536
	Share	-,018	,027	-,088	-,666	,508
	DirInd	,084	,049	,210	1,727	,089
	LnAID	,012	,025	,116	,467	,642
	LnPID	,023	,016	,291	1,423	,159
	IFA	-,125	,081	-,218	-1,551	,125
	IFP	-,016	,056	-,040	-,283	,778
	Rend	-,022	,021	-,117	-1,040	,302

a. Dependent Variable: DivNA

ANEXO 9 – Regressão do Modelo 1 com a variável DivT

VARIÁVEL DivT

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,717 ^a	,514	,436	,0981	,885

a. Predictors: (Constant), Rend, LNPID, DirInd, Share, EstCap, Intern, IFP, IFA, LnAID, LnAtivos, LnVendas

b. Dependent Variable: DivT

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	,702	11	,064	6,633	,000 ^b
	Residual	,664	69	,010		
	Total	1,366	80			

a. Dependent Variable: DivT

b. Predictors: (Constant), Rend, LnPID, DirInd, Share, EstCap, Intern, IFP, IFA, LnAID, LnAtivos, LnVendas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,431	,197		-2,188	,032
	LogAtivos	,109	,047	,569	2,313	,024
	LogVN	,135	,048	,696	2,790	,007
	Intern	,056	,041	,125	1,353	,180
	EstCap	,001	,001	,059	,617	,539
	Share	-,121	,036	-,360	-3,338	,001
	DirInd	,033	,065	,051	,516	,607
	LogAID	-,070	,034	-,421	-2,086	,041
	LogPID	-,043	,021	-,339	-2,038	,045
	IFA	-,142	,107	-,152	-1,328	,189
	IFP	-,028	,074	-,043	-,377	,707
	Rend	-,031	,028	-,101	-1,107	,272

a. Dependent Variable: DivT

ANEXO 10 – Regressão do Modelo 2 com a variável DivNA

VARIAVEL DivNA

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,528 ^a	,279	,202	,072	,882

a. Predictors: (Constant), Rend, EstCap, IFA, DirInd, Share, LnAID, IFP, LnPID, LnVendas, LnAtivos

b. Dependent Variable: DivNA

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,189	10	,019	3,630	,000 ^b
	Residual	,489	94	,005		
	Total	,677	104			

a. Dependent Variable: DivNA

b. Predictors: (Constant), Rend, EstCap, IFA, DirInd, Share, LnAID, IFP, LnPID, LnVendas, LnAtivos

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,817	,126		6,474	,000
	LnAtivos	-,044	,030	-,405	-1,455	,149
	LnVN	,045	,025	,413	1,809	,074
	EstCap	,000	,000	,062	,666	,507
	Share	-,042	,024	-,183	-1,753	,083
	DirInd	,080	,034	,225	2,369	,020
	LnAID	,000	,020	,004	,020	,984
	LnPID	,024	,012	,326	1,971	,052
	IFA	-,120	,065	-,207	-1,856	,067
	IFP	-,075	,033	-,267	-2,308	,023
	Rend	-,022	,017	-,151	-1,317	,191

a. Dependent Variable: DivNA

ANEXO 11 – Regressão do Modelo 2 com a variável DivT

VARIAVEL DivT

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,748 ^a	,560	,513	,104	,909

a. Predictors: (Constant), Rend, EstCap, IFA, DirInd, Share, LnAID, IFP, LnPID, LnVendas, LnAtivos

b. Dependent Variable: DivT

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,282	10	,128	11,943	,000 ^b
	Residual	1,009	94	,011		
	Total	2,291	104			

a. Dependent Variable: DivT

b. Predictors: (Constant), Rend, EstCap, IFA, DirInd, Share, LnAID, IFP, LnPID, LnVendas, LnAtivos

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,339	,181		-1,867	,065
	LnAtivos	,112	,043	,562	2,584	,011
	LnVN	,094	,036	,471	2,643	,010
	EstCap	,002	,001	,200	2,724	,008
	Share	-,112	,034	-,266	-3,268	,002
	DirInd	,112	,048	,172	2,325	,022
	LnAID	-,044	,028	-,246	-1,573	,119
	LnPID	-,029	,018	-,211	-1,638	,105
	IFA	-,098	,093	-,091	-1,049	,297
	IFP	-,137	,047	-,263	-2,916	,004
	Rend	-,020	,024	-,076	-,842	,402

a. Dependent Variable: DivT

ANEXO 12 – Quadro da correlação das variáveis independentes com a variável dependente

Correlations

	DivT	LnAtivos	LnVN	EstCap	Share	DirInd	LnAID	LnPID	IFA	IFP	Rend
DivT	1	,643**	,566**	,290**	-,048	,022	,522**	,483**	-,296**	-,297**	,231*
		Sig. (2-tailed)	,000	,000	,003	,628	,000	,000	,002	,002	,018
Rend		N	105	105	105	105	105	105	105	105	105

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ANEXO 13 – Quadro do modelo 2 com restrições

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,694 ^a	,481	,444	,111	,767

- a. Predictors: (Constant), Rend, EstCap, IFA, LnAID, IFP, LnPID, LnAtivos
 b. Dependent Variable: DivT

Teste de Restrições

k=	7
(n-k-1)=	97
Fobs=	2,105
F	2,381
F>Fobs; Aceita-se H0	

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,103	7	,158	12,867	,000 ^b
	Residual	1,188	97	,012		
	Total	2,291	104			

- a. Dependent Variable: DivT
 b. Predictors: (Constant), Rend, EstCap, IFA, LnAID, IFP, LnPID, LnAtivos

Coefficients^a

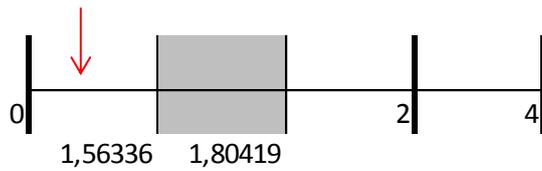
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,207	,186		-1,114	,268
	LnAtivos	,159	,039	,795	4,080	,000
	EstCap	,002	,001	,191	2,519	,013
	LnAID	-,021	,029	-,114	-,716	,476
	LnPID	-,022	,018	-,161	-1,207	,230
	IFA	-,019	,096	-,018	-,201	,841
	IFP	-,098	,048	-,188	-2,017	,046
	Rend	-,010	,025	-,038	-,413	,681

- a. Dependent Variable: DivT

ANEXO 14 – Quadro dos testes de validação do modelo

- Teste de Durbin-Watson (autocorrelação)

Durbin-Watson $dL=1,56336$
 $d < 1$, $d=0,767$ $dU=1,80419$



$d < dL$, rejeitando-se a hipótese nula (existe autocorrelação entre os resíduos)

- Teste de heterocedasticidade

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Resíduos	,166	105	,000	,924	105	,000

a. Lilliefors Significance Correction

ANEXO 15 – Quadro dos modelos após ajustamento

- Modelo com a variável dependente DivNA

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,469 ^a	,220	,136	,06545	1,969

a. Predictors: (Constant), DIFF(Rend,1), DIFF(IFA,1), DIFF(EstCap,1), DIFF(LnAID,1), DIFF(DirInd,1), DIFF(IFP,1), DIFF(Share,1), DIFF(LnPID,1), DIFF(LnVN,1), DIFF(LnAtivos,1)

b. Dependent Variable: DIFF(DivNA,1)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,113	10	,011	2,626	,007 ^b
	Residual	,398	93	,004		
	Total	,511	103			

a. Dependent Variable: DIFF(DivNA,1)

b. Predictors: (Constant), DIFF(Rend,1), DIFF(IFA,1), DIFF(EstCap,1), DIFF(LnAID,1), DIFF(DirInd,1), DIFF(IFP,1), DIFF(Share,1), DIFF(LnPID,1), DIFF(LnVN,1), DIFF(LnAtivos,1)

- Modelo com a variável independente DivT

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,804 ^a	,647	,609	,08392	2,131

a. Predictors: (Constant), DIFF(Rend,1), DIFF(IFA,1), DIFF(EstCap,1), DIFF(LnAID,1), DIFF(DirInd,1), DIFF(IFP,1), DIFF(Share,1), DIFF(LnPID,1), DIFF(LnVN,1), DIFF(LnAtivos,1)

b. Dependent Variable: DIFF(DivT,1)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,199	10	,120	17,033	,000 ^b
	Residual	,655	93	,007		
	Total	1,854	103			

a. Dependent Variable: DIFF(DivT,1)

b. Predictors: (Constant), DIFF(Rend,1), DIFF(IFA,1), DIFF(EstCap,1), DIFF(LnAID,1), DIFF(DirInd,1), DIFF(IFP,1), DIFF(Share,1), DIFF(LnPID,1), DIFF(LnVN,1), DIFF(LnAtivos,1)

ANEXO 16 – Quadro da correlação das variáveis independentes com a variável dependente: ajustadas

	Correlations												
DIFF(DIVT,1)	DIFF(DIVT,1)	DIFF(Luativos,1)	DIFF(LuVN,1)	DIFF(EstCap,1)	DIFF(Share,1)	DIFF(Divid,1)	DIFF(LuAID,1)	DIFF(LuPID,1)	DIFF(IEA,1)	DIFF(IEP,1)	DIFF(Rend,1)		
Pearson Correlation	1	,675*	,653*	,175	,299*	-,110	,498*	,501*	-,339*	-,365*	,142		
Sig. (2-tailed)		,000	,000	,076	,002	,265	,000	,000	,000	,000	,150		
N	104	104	104	104	104	104	104	104	104	104	104		

ANEXO 17 – Quadro do primeiro modelo com restrição: ajustado

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,757 ^a	,572	,546	,090	2,116

a. Predictors: (Constant), DIFF(IFP,1), DIFF(LogAID,1), DIFF(IFA,1), DIFF(Share,1), DIFF(LnPID,1), DIFF(LnAtivos,1)

b. Dependent Variable: DIFF(DivT,1)

Teste de Restrições

k=	6
(n-k-1)=	97
Fobs=	2,194
F	3,262
F>Fobs; Aceita-se H0	

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,062	6	,177	21,650	,000 ^b
	Residual	,793	97	,008		
	Total	1,854	103			

a. Dependent Variable: DIFF(DivT,1)

b. Predictors: (Constant), DIFF(IFP,1), DIFF(LnAID,1), DIFF(IFA,1), DIFF(Share,1), DIFF(LnPID,1), DIFF(LnAtivos,1)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,003	,009		,315	,753
	DIFF(LnAtivos,1)	,279	,044	1,398	6,302	,000
	DIFF(Share,1)	,009	,034	,020	,272	,786
	DIFF(LnAID,1)	-,086	,029	-,494	-2,999	,003
	DIFF(LnPID,1)	-,054	,018	-,407	-2,937	,004
	DIFF(IFA,1)	-,046	,082	-,047	-,557	,579
	DIFF(IFP,1)	-,083	,038	-,159	-2,182	,032

a. Dependent Variable: DIFF(DivT,1)

ANEXO 18 – Quadro do segundo modelo com restrição: ajustado

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,756 ^a	,572	,550	,090	2,113

a. Predictors: (Constant), DIFF(IFP,1), DIFF(LnAID,1), DIFF(IFA,1), DIFF(LnPID,1), DIFF(LnAtivos,1)

b. Dependent Variable: DIFF(DiVT,1)

Teste de Restrições

k=	5
(n-k-1)=	98
Fobs=	2,307
F	3,932
F > Fobs; Aceita-se H0	

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,061	5	,212	26,213	,000 ^b
	Residual	,793	98	,008		
	Total	1,854	103			

a. Dependent Variable: DIFF(DiVT,1)

b. Predictors: (Constant), DIFF(IFP,1), DIFF(LnAID,1), DIFF(IFA,1), DIFF(LnPID,1), DIFF(LnAtivos,1)

Coefficients^a

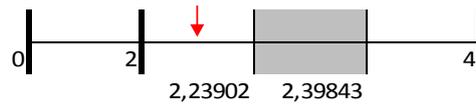
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,003	,009		,319	,750
	DIFF(LnAtivos,1)	,280	,044	1,405	6,412	,000
	DIFF(LnAID,1)	-,087	,028	-,497	-3,044	,003
	DIFF(LnPID,1)	-,053	,018	-,406	-2,943	,004
	DIFF(IFA,1)	-,046	,082	-,047	-,565	,573
	DIFF(IFP,1)	-,086	,037	-,163	-2,315	,023

a. Dependent Variable: DIFF(DiVT,1)

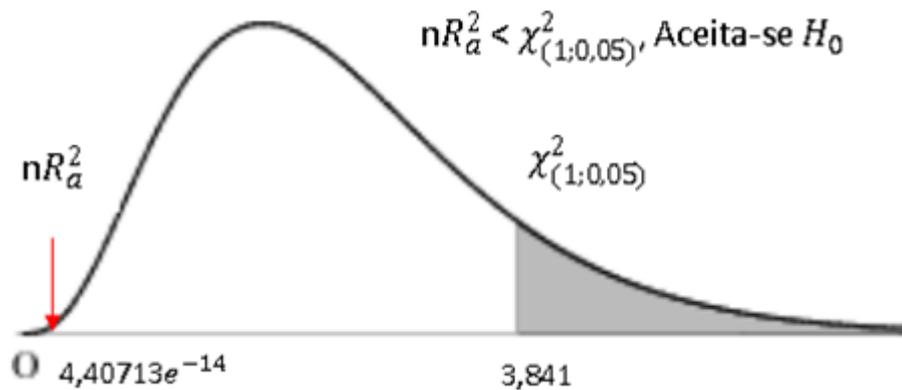
ANEXO 19 – Quadro dos testes de validação do modelo final

- Teste de Durbin-Watson (autocorrelação)

Durbin-Watson $d > 2$, $d=2,113$ $4-dL= 2,39843$
 $4-dU= 2,23902$



$2 < d < 4 - dU$, Aceita-se a hipótese nula (não existe correlação entre resíduos)



- Teste de heterocedasticidade

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	2,04872E-08
Quadrado de R	4,19727E-16
Quadrado de R ajustado	-0,009708738
Erro-padrão	0,101352214
nR^2_α	4,40713E-14
Observações	105

ANOVA

	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significância</i>
Regressão	1	4,44E-16	4,44089E-16	4,32E-14	0,999999835
Residual	103	1,058044	0,010272271		
Total	104	1,058044			