

Universidad de Huelva

Departamento de Economía Financiera, Contabilidad y
Dirección de Operaciones



Universidad
de Huelva

Información financiera en soporte electrónico : un análisis de las empresas portuguesas

Memoria para optar al grado de doctor
presentada por:

Joaquim Santana Fernandes

Fecha de lectura: 19 de febrero de 2008

Bajo la dirección del doctor:

Enrique Bonsón Ponte

Huelva, 2008

ISBN: 978-84-96826-89-2

D.L.: H 242-2008

Universidad de Huelva

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Programa de Doctorado

Bienio 1998 / 99

La Economía y la Administración de Empresas

Un Enfoque Integrador VII

Tesis Doctoral

**Información financiera en soporte electrónico: un análisis de
las empresas portuguesas**

Joaquim Santana Fernandes

Director de Tesis:

Profesor Dr. D. Enrique Bonsón Ponte

Resumen

Se asiste actualmente a una evolución en la utilización de la internet para la divulgación de información sobre las empresas. Se asiste igualmente a una evolución del paradigma de la utilidad, centrado en la información contable y sus propiedades para el paradigma de la responsabilidad social, que en la perspectiva de contrato social, considera un vasto abanico de utilizadores e información útil-económica, ambiental y social.

El presente estudio analiza 674 empresas con el objetivo de determinar cuáles son los factores relevantes para la adopción de la *website* y para la divulgación de información de naturaleza financiera, organizacional y ambiental y la existencia de grupos estratégicos con políticas de información semejantes. Se analiza igualmente cuál es el impacto en el costo del capital ajeno de esas políticas de información.

El abordaje del tema considera dos tipos de teorías: (1) la de la contingencia que relaciona variables circunstanciales con soluciones organizacionales y estratégicas adecuadas para esas circunstancias, (2) un segundo grupo de teorías, donde se destacan las teorías positiva de la contabilidad, de la agencia y de la legitimación que nos dotan de un conjunto de argumentos diferentes para las prácticas de divulgación de la información, especialmente en que las decisiones de ceder información tienen una base racional y económica.

Se definió como variables dependientes el nivel de información medido por un índice con 54 atributos y dos subíndices con los atributos de naturaleza financiera y los de naturaleza organizacional, social y ambiental. Las variables independientes se agrupan en organizaciones (dimensión, cotización, tipo de auditor, sector de actividad, rentabilidad y endeudamiento) y ambientales (país, cultura y sistema legal).

Se concluye que la adopción del *website* es explicado por el factor mercado de capitales y que la relación con la dimensión de las empresas no es lineal. Así mismo se constata que los sectores del comercio (minorista y mayorista) presentan tasas de adopción significativamente inferiores a las restantes, deduciéndose que diferentes sectores encuentran diferentes ventajas en este medio de comunicación.

Se constata que el mercado de capitales, la dimensión, el auditor y los sectores de actividad son algunas de las variables que contribuyen para que las empresas amplíen el ámbito de los asuntos divulgados y que se posicionen en una diversidad de estrategias de comunicación.

De las variables ambientales, el país y el valor cultural masculinidad se presentan explícitamente. En relación al origen, las empresas portuguesas se distinguen cuando son comparadas con las extranjeras (en su conjunto), por presentar niveles de información global más bajos.

El análisis de los grupos estratégicos permitió identificar cuatro grupos. El grupo A presenta más información en los temas ambientales, organizacionales, sociales que dotan el *website* con mayor número de herramientas que facilitan su utilización. Este grupo constituido por empresas de gran dimensión, cotizadas especialmente en bolsas extranjeras, son auditadas por las grandes firmas de auditoría, y con excepción de las Telecomunicaciones, son los sectores industriales los más representativos.

El grupo B es básicamente constituido por las empresas portuguesas cotizadas. Tienen una política de información dirigida a un espectro de utilizadores más restringido, notándose una orientación específica para el accionista e inversionista que designamos de utilitario.

Los grupos con menores índices de información general son el C y D, y se distinguen en la información financiera presentada.

El estudio comprueba además que la información pública disminuye la asimetría de conocimiento entre los diversos agentes económicos y que ese factor afecta las condiciones contractuales entre ellos, en los aspectos relacionados a la incertidumbre y el riesgo. Se encontró evidencia que existe una asociación significativa, entre la disponibilidad de la información financiera completa y el costo de la deuda financiera.

Este resultado, consistente con otros estudios que utilizan el nivel de divulgación como variable explicativa, demuestra (1) que la información empresarial tiene componentes que contribuyen más para erradicar o disminuir la asimetría de información; (2) que a pesar de las entidades financieras estar en posición privilegiada para obtener directamente información complementaria de sus clientes, ellos incorporan la información *on-line* en la estimación del riesgo y evaluación del *spread* exigido; (3) que la información de naturaleza financiera continua a prevalecer en el análisis del riesgo.

Abstract

Today, Internet is increasingly being used for compulsory and voluntary information on companies. There has also been a shift from the paradigm of utility, centred on accounting data and its properties, to the paradigm of social responsibility, which takes into account a large number of users and useful data – economic, environmental and social data. The present study analyses 674 companies. Its aims are to pinpoint the relevant factors for the adoption of a *website* and for the publicising of financial, organizational and environmental data. The study also compares strategic groups with similar information policies and investigates how these information policies impact on external capital costs.

This approach considers two types of theories: (1) the contingency theory that relates “circumstantial variables” to organizational and strategic solutions fit for those circumstances; (2) a second group of theories, foregrounding the positive theories of accountancy, agency and legitimization that offer a set of different arguments for the divulging of information, namely that publicizing information is based on rational and economic assumptions.

The dependent variables were the level of information – measured by a “transparency” index – with 54 attributes, and sub-indices with financial, organizational, social and environmental attributes, and finally the cost of external capital. The independent variables were grouped in organizational (dimension, stock market, type of auditor, activity sector, profitability and debt) and environmental context (controlling country, legal and cultural system).

It is possible to suggest that the adoption of a *website* could be explained by the capital market factor and that the link to companies’ size is not straightforward. Furthermore, it is possible to claim that the commercial sectors (retail and wholesale) present lower adoption rates than other sectors, which shows that distinct sectors will find different advantages in this medium.

Moreover, the capital market, its dimension, as well as being subject to audits by one of the Big4 and their sector of activity, are some of the variables that affect the company’s decision to divulge information and their potential users. These factors also impact on the company’s communication strategy.

Out of all the environmental variables, country of origin and maleness as a cultural value are the most significant. As such, Portuguese companies presented lower levels of global information when compared to foreign companies (analysed as a group),

The analysis of strategic groups revealed four groups. Group A presented more information on the topics of organization, environmental and social context and its companies seem to design a more user-friendly *website*. This group entails very large

companies in foreign stock exchanges and formal audit processes. Besides telecommunications, these are the most representative industrial sectors.

Quoted Portuguese companies mainly compose group B. Its information policy is aimed at a smaller number of users and it was possible to perceive a specific orientation towards the stockholder and investor. Groups C and D present the lowest indices of general information and they differ from each other in the amount of financial information made available to the public.

This study has also demonstrated that public information decreases the knowledge asymmetry amongst the different economic stakeholders. Furthermore, this interferes in their mutual business contracts, and in issues related to uncertainty and risk. The study has also found a statistically significant negative association between the availability of complete financial data (including the Annual Report) and the cost of financial debt. These results, consistent with previous studies which have used level of disclosure as the determinant variable, demonstrate the following: (1) business information contains characteristics that might decrease or end information asymmetry; (2) even though financial entities are in a privileged position to access information directly from clients, when conducting risk analysis and spread evaluation, they take into account *online* data; and finally (3) financial information is the determinant factor in risk analysis

Agradecimentos

A concretização desta dissertação teve inúmeros apoios, quer de personalidades quer de instituições, que foram determinantes para a sua concretização, pelo que apresento desde já o meu reconhecido agradecimento.

Pretendo, antes de mais, salientar o papel fundamental do orientador científico, o Professor Doutor D. Enrique Bonsón Ponte. O seu incentivo permanente, a sua crítica, a amizade e motivação foram elementos essenciais.

Às centenas de empresas, nas pessoas dos administradores e outros quadros que se disponibilizaram para fornecer todos os dados indispensáveis, muitas vezes acompanhados de palavras de incentivo à concretização do estudo.

À Escola Superior de Gestão, Hotelaria e Turismo de Faro pelas condições fornecidas ao nível científico e logístico, aos meus colegas que contribuíram com a sua amizade e incentivo, com uma palavra de especial apreço para os colegas e amigos do Núcleo de Contabilidade.

À minha família.

ÍNDICE GERAL

ÍNDICE DE FIGURAS	5
ÍNDICE DE TABELAS	7
SIGLAS	9
INTRODUÇÃO	10
PARTE A – ENQUADRAMENTO TEÓRICO	13
I - QUADRO TEÓRICO	13
1. Introdução	13
2. Abordagem contingencial	17
2.1 – O meio ambiente.....	23
2.2 – A cultura.....	26
2.3 - Sistemas legais	38
2.4 – Os indivíduos.....	40
2.5 – Críticas e limitações	42
2.6 – Vantagens da abordagem contingencial	45
2.7 - A teoria da contingência e a informação contabilística.....	46
3. Teorias sobre divulgação de informação	62
3.1 – Teoria positiva da contabilidade	63
3.2 - Teoria da agência	66
3.3 - Informação assimétrica.....	71
3.4 - Teoria da sinalização	73
3.5 – Teoria da informação voluntária.....	74
3.6 - Teoria da legitimidade	77
II – INFORMAÇÃO EMPRESARIAL.....	81
1. Introdução.....	81
1.1– Características da informação.....	83
1.2 – Conteúdos da informação empresarial	94
1.2.1 – O paradigma da utilidade.....	95
1.2.2 – O paradigma da Responsabilidade Social	98
2. Utilizadores e informação.....	101
3. Informação empresarial.....	115
3.1. Informação obrigatória.....	115
3.1.1 - A prestação de contas.....	116
3.1.1.1 – Breve enquadramento histórico (caso português)	116
3.1.1.2 – Processo legal de prestação de contas em Portugal	120
3.1.1.3 – Processo legal de prestação de contas em Espanha.....	123
3.1.1.4 – Processo legal de prestação de contas nos EUA	125
3.1.2 – O dever de informar nos mercados financeiros	127
3.1.2.1 – Informação periódica	129

3.1.2.2 – Informação (relevante) contínua	132
3.1.2.3 – Informação sobre o governo das sociedades	134
3.2. Informação voluntária.....	137
III - INFORMAÇÃO EMPRESARIAL E INTERNET	140
1. A Internet.....	141
2. Estratégias empresariais com suporte na Internet.....	148
2.1 – Modelo de comunicação.....	150
2.2 – Políticas de comunicação	156
3. Informação financeira na Internet	162
3.1 – Introdução	162
3.2 – As características qualitativas na informação <i>on-line</i>	165
3.3 – Conteúdo da informação	169
3.4 – Tendências.....	171
PARTE B – TRABALHO EMPÍRICO	175
I - METODOLOGIA	175
1.1 - Introdução	175
1.2 - Amostra.....	176
1.3 - Quadro teórico	178
1.4 - O modelo.....	180
1.5 – As variáveis independentes	184
1.5.1- Introdução	184
1.5.2 - Variáveis ambientais.....	186
1.5.2.1 – O país ou região de origem	186
1.5.2.2 – Sistema legal	188
1.5.2.3 – A cultura	189
1.5.3 – Variáveis organizacionais.....	189
1.5.3.1 - Dimensão.....	189
1.5.3.2 – Sector	192
1.5.3.3 - Situação bolsista.....	193
1.5.3.4 – Rentabilidade	195
1.5.3.5 – Auditoria	197
1.5.3.6 – Endividamento	198
1.6 – Variáveis dependentes.....	199
II – ESTUDO EMPÍRICO	205
2.1 – Caracterização da população.....	205
2.1.1 – Sectores de actividade	205
2.1.2 – Localização e nacionalidade	205
2.1.3 – Mercado de capitais	208
2.1.4 – Dimensão.....	211
2.1.4.1 – Volume de vendas	211
2.1.4.2 – Número de empregados	212

2.1.4.3 – Activo total.....	212
2.1.4.4 – Factor dimensão	213
2.1.5 – Rendibilidade e endividamento.....	215
2.1.5.1 – Rendibilidade	215
2.1.5.2 – Endividamento	216
2.2 – As empresas, a internet e hipóteses de associação	218
2.2.1 – Caracterização geral.....	218
2.2.1.1 – Línguas de comunicação.....	219
2.2.1.2 – Elementos de ajuda e interactividade.....	220
2.2.2 – Hipóteses sobre factores explicativos da existência de sítio na <i>internet</i>	223
2.2.2.1 – Análise individual dos factores explicativos	225
2.2.2.2 – Análise simultânea dos factores explicativos	232
2.2.2.2.1 – O modelo	233
2.2.2.2.2 – Resultados.....	233
2.2.3 - Resumo geral e comentários.....	236
2.3 – Informação financeira (IF) e hipóteses de associação.....	240
2.3.1 – Introdução.....	240
2.3.2 – Informação financeira	242
2.3.2.1 – Análise individual dos factores explicativos	247
2.3.2.2 – Análise simultânea dos factores explicativos	252
2.3.2.2.1 – Introdução.....	252
2.3.2.2.2 – O modelo	252
2.3.2.2.3 – Resultados.....	252
2.3.3 – Nível de informação financeira.....	255
2.3.3.1 - Modelo	255
2.3.3.2 – Resultados.....	256
2.3.4 – Resumo geral e comentários.....	258
2.4 – Informação organizacional, social e ambiental (IOSA) e hipóteses de associação.....	260
2.4.1 – Introdução e formulação de hipóteses	260
2.4.2 – Análise individual dos factores explicativos.....	262
2.4.2.1 – Informação sobre a organização, social e ambiental.....	262
– Factores explicativos da existência de informação social e ambiental	263
2.4.3 – Análise simultânea dos factores explicativos.....	267
2.4.3.1 – O modelo	267
2.4.3.2 – Os resultados	267
2.4.4 – Resumo geral e comentários.....	269
2.5 - Índice de transparência (IT).....	273
2.5.1 – Introdução.....	273
2.5.2 – O modelo.....	275
2.5.3 – Os resultados	275
2.5.4 – Os resultados agregados e comentários	278
2.6 – Grupos estratégicos	280
III – CUSTO DO CAPITAL ALHEIO – ESTUDO EXPLORATÓRIO	287
1 – Introdução	287
2 – Modelo	290
3 – Resultados.....	295
4 – Conclusões	300

IV - CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E PERSPECTIVAS DE INVESTIGAÇÃO FUTURAS	302
BIBLIOGRAFIA.....	312

Índice de figuras

Figura n.º 1 – Factores condicionantes do comportamento organizacional	19
Figura n.º 2 – Processo racional de decisão estratégica	20
Figura n.º 3 – Análise estratégica	21
Figura n.º 4 – Modelo contingencial expandido	22
Figura n.º 5 – Forças directas e indirectas no ambiente externo da organização	25
Figura n.º 6 – Níveis de agregação do ambiente	26
Figura n.º 7 – Balanceamento entre valores versus práticas	27
Figura n.º 8 – Manifestações de cultura em diferentes níveis de profundidade	27
Figura n.º 9 – Cultura, valores sociais e sub-cultura contabilística	31
Figura n.º 10 – Mudança e desenvolvimento dos valores contabilísticos e sistemas internacionais	32
Figura n.º 11 – Cultura e sistema contabilístico	33
Figura n.º 12 – Revelação e mensuração	33
Figura n.º 13 – Autoridade e cumprimento da lei	33
Figura n.º 14 – Como funciona a teoria motivacional da expectativa	41
Figura n.º 15 – Relação hipotética entre controlo de gestão e resultados organizacionais	43
Figura n.º 16 – Sistemas de financiamento	44
Figura n.º 17 – Influência ambiental na contabilidade	47
Figura n.º 18 – Modelos contabilísticos	49
Figura n.º 19 – Classificação hierárquica dos modelos de contabilidade	50
Figura n.º 20 – Factores de diferenciação dos sistemas contabilísticos	51
Figura n.º 21 – Fontes de classificação dos sistemas contabilísticos	51
Figura n.º 22 – Factores de diferenciação entre países	55
Figura n.º 23 – Subsistema de relações ambiente-sistema contabilístico	57
Figura n.º 24 – Quadro contingencial simplificado do sistema organizacional de reporte financeiro	58
Figura n.º 25 – Ecologia da contabilidade	59
Figura n.º 26 – Modelo de divulgação empresarial	61
Figura n.º 27 – Fluxo de financeiro e de informação	72
Figura n.º 28 – Estratégias de legitimação	80
Figura n.º 29 – Ligação entre a teoria da legitimação e informação empresarial	81
Figura n.º 30 – Dados, informação e conhecimento	87
Figura n.º 31 – Relação entre dados, informação e conhecimento	88
Figura n.º 32 – Da informação fiável à informação relevante	90
Figura n.º 33 – Características qualitativas da Informação financeira (IASB, 1989)	92
Figura n.º 34 – Hierarquia das características qualitativas da informação contabilística	92
Figura n.º 35 – Convergência de informação corporativa	96
Figura n.º 36 – Alguns dos problemas que incidem na crise actual da contabilidade	97
Figura n.º 37 – Responsabilidade social	100
Figura n.º 38 – Áreas de informação empresarial	101
Figura n.º 39 – Modelos organizacionais	107
Figura n.º 40 – Utilizadores de informação empresarial	108
Figura n.º 41 – Prestação de contas no Código Comercial de 1888 (sociedades anónimas)	118
Figura n.º 42 – Processo simplificado de aprovação, depósito e publicação das contas	120
Figura n.º 43 – Prestação de contas anuais de sociedades sujeitas a revisão	122
Figura n.º 44 – Publicidade da prestação de contas	123
Figura n.º 45 – Processo de aprovação, depósito e publicidade de contas	124
Figura n.º 46 – Meios gerais de divulgação	129
Figura n.º 47 – Evolução do registo de domínios	145
Figura n.º 48 – Utilizadores de tecnologias de informação e Internet	147
Figura n.º 49 – Acesso comparativo à banda larga e Internet (famílias)	147
Figura n.º 50 – Comparação internacional no acesso à banda larga e número de acesso	148
Figura n.º 51 – Modelo tradicional (unidireccional) de comunicação dirigido a massas	152
Figura n.º 52 – Modelo de comunicação interpessoal e em ambiente informático	153
Figura n.º 53 – Comunicação intermediada	154
Figura n.º 54 – Função das RP na organização	154
Figura n.º 55 – Modelo de comunicação em ambiente hipermédia	155
Figura n.º 56 – Quadro teórico da definição de uma estratégia via web	158

<i>Figura n.º 57 - Atitudes a desenvolver pelos sites</i>	160
<i>Figura n.º 58 – Processo de decisão de “compra”</i>	160
<i>Figura n.º 59 – Diagrama de investigação</i>	181
<i>Figura n.º 60 – Empresas por países (controlo)</i>	206
<i>Figura n.º 61 – Empresas portuguesas e tipo de propriedade</i>	207
<i>Figura n.º 62 - Situação das empresas face ao mercado de capitais</i>	208
<i>Figura n.º 63 – Sectores e Bolsa</i>	209
<i>Figura n.º 64 – Vendas médias por sector</i>	211
<i>Figura n.º 65 – Pessoal (n.º médio) por sector</i>	212
<i>Figura n.º 66 – Activo médio por sector</i>	212
<i>Figura n.º 67 – Indicadores de rentabilidade</i>	216
<i>Figura n.º 68 – Sectores e endividamento</i>	216
<i>Figura n.º 69 – Sectores de actividade e Passivo</i>	217
<i>Figura n.º 70 – Níveis de endividamento e solvabilidade (passivo financeiro)</i>	218
<i>Figura n.º 71 – Empresas com sítio na internet em 2001, 2004 e 2005</i>	219
<i>Figura n.º 72 – Elementos de apoio ao utilizador</i>	221
<i>Figura n.º 73 – Som, vídeo e Excel</i>	221
<i>Figura n.º 74 – Médias de rentabilidade entre empresas com e sem website</i>	227
<i>Figura n.º 75 – Empresas registadas com website em 2001 e 2005</i>	228
<i>Figura n.º 76 – Sector de actividade e website</i>	229
<i>Figura n.º 77 – Categorias de empresas segundo a dimensão e o website</i>	234
<i>Figura n.º 78 – Curva ROC e teste</i>	236
<i>Figura n.º 79 – Resultados sectoriais e global do índice de transparência</i>	241
<i>Figura n.º 80 – Evolução da informação financeira</i>	243
<i>Figura n.º 81 – Relatórios de auditoria (observados nos websites)</i>	244
<i>Figura n.º 82 – Informação anual e periódica</i>	244
<i>Figura n.º 83 – Elementos da informação financeira</i>	245
<i>Figura n.º 84 – Informação previsional e rácios</i>	245
<i>Figura n.º 85 – Curva ROC e teste</i>	254
<i>Figura n.º 86 – Sociedade de auditoria, Bolsa e níveis de informação financeira</i>	257
<i>Figura n.º 87 - Países e níveis de divulgação</i>	257
<i>Figura n.º 88 – Website e Informação financeira por sector</i>	259
<i>Figura n.º 89 – Sectores e níveis de divulgação de informação financeira</i>	260
<i>Figura n.º 90 – Informação sobre a gestão da organização, social e ambiental</i>	262
<i>Figura n.º 91 – Países e IOSA</i>	266
<i>Figura n.º 92 – Cotadas e relatório de sustentabilidade, ambiental e social</i>	272
<i>Figura n.º 93 – Cotadas e relatório sobre o governo da sociedade e código de conduta</i>	272
<i>Figura n.º 94 – Bolsas e divulgação</i>	276
<i>Figura n.º 95 – Sectores e níveis de transparência</i>	277
<i>Figura n.º 96 – Nível de transparência e sociedade de auditoria</i>	277
<i>Figura n.º 97 – Inflação e taxas de juro no espaço Euro, EUA e Japão</i>	294
<i>Figura n.º 98 – Informação financeira completa e custo da dívida</i>	296
<i>Figura n.º 99 – Dimensão e custo da dívida</i>	297
<i>Figura n.º 100 – Sectores, Dimensão e custo da dívida</i>	299
<i>Figura n.º 101 – Países e custo da dívida</i>	300

Índice de tabelas

<i>Tabela n.º 1 – Áreas culturais</i>	29
<i>Tabela n.º 2 – Valores culturais versus valores contabilísticos</i>	34
<i>Tabela n.º 3 – Matriz de relações entre valores culturais e contabilísticos</i>	35
<i>Tabela n.º 4 – Classificação dos países com base no sistema legal</i>	39
<i>Tabela n.º 5 – Sistemas contabilísticos</i>	48
<i>Tabela n.º 6 - Classificação de Mueller (1968)</i>	48
<i>Tabela n.º 7 – Factores de diferenciação dos sistemas contabilísticos</i>	50
<i>Tabela n.º 8 – Classificação dos países</i>	52
<i>Tabela n.º 9 – Caracterização dos países</i>	54
<i>Tabela n.º 10 – Estudos com abordagem contingencial</i>	60
<i>Tabela n.º 11 – Principais diferenças na legitimação em função do seu propósito</i>	79
<i>Tabela n.º 12 – Stakeholders e recursos que controlam</i>	79
<i>Tabela n.º 13 – Características qualitativas da informação financeira</i>	93
<i>Tabela n.º 14 – Grupos de utilizadores da informação contabilística</i>	104
<i>Tabela n.º 15 – Destinatários de Informação financeira</i>	104
<i>Tabela n.º 16 – Parceiros em função da relação contratual ou comunitária</i>	105
<i>Tabela n.º 17 – Razões para utilizar a informação empresarial</i>	108
<i>Tabela n.º 18 – Estudos sobre a relevância da informação contabilística</i>	112
<i>Tabela n.º 19 – Necessidades de informação</i>	114
<i>Tabela n.º 20 – Vantagens e desvantagens da Internet</i>	144
<i>Tabela n.º 21 - Sectores e tecnologias de informação e comunicação</i>	146
<i>Tabela n.º 22 – % de empresas com website, por número trabalhadores</i>	146
<i>Tabela n.º 23 – Características dos quatro modelos de relações públicas</i>	155
<i>Tabela n.º 24 – Website e informação financeira</i>	164
<i>Tabela n.º 25 – Vantagens comparativas da WWW</i>	166
<i>Tabela n.º 26 – Tipos de informação</i>	168
<i>Tabela n.º 27 – Empresas emiteentes e website</i>	172
<i>Tabela n.º 28 – Reporte em período de mudança</i>	173
<i>Tabela n.º 29 – Quadro de variáveis</i>	183
<i>Tabela n.º 30 – Países de origem</i>	188
<i>Tabela n.º 31 – Classe de países por famílias legais</i>	188
<i>Tabela n.º 32 - Amostra segundo CAE agregado</i>	205
<i>Tabela n.º 33 – Localização por NUTII</i>	206
<i>Tabela n.º 34 – Sectores de actividade e controlo</i>	207
<i>Tabela n.º 35 – Amostra e Bolsas</i>	208
<i>Tabela n.º 36 – Sectores e praças de cotação</i>	209
<i>Tabela n.º 37 – Controlo e Bolsa</i>	210
<i>Tabela n.º 38 – Natureza do controlo e Bolsa (Empresas portuguesas)</i>	210
<i>Tabela n.º 39 – Tabela de co-relações (Coeficientes de Pearson)</i>	213
<i>Tabela n.º 40 – Tabela de correlações (Coeficientes Rho de Spearman)</i>	214
<i>Tabela n.º 41 – Medidas de conformidade da análise factorial</i>	214
<i>Tabela n.º 42 – Componentes e matriz de correlação</i>	215
<i>Tabela n.º 43 – Empresas com e sem sítio internet</i>	218
<i>Tabela n.º 44 – Línguas de expressão</i>	220
<i>Tabela n.º 45 – Actividade, certificação e constacto</i>	222
<i>Tabela n.º 46 – Canal de vendas</i>	222
<i>Tabela n.º 47 – Influência esperada das variáveis independentes na dependente</i>	224
<i>Tabela n.º 48 – Tabela de associações (variáveis independentes nominais e a dependente website)</i>	225
<i>Tabela n.º 49 – Dimensão média das empresas com e sem website</i>	226
<i>Tabela n.º 50 – Médias dos indicadores de dimensão de empresas com e sem website</i>	226
<i>Tabela n.º 51 – Internet e Bolsas</i>	228
<i>Tabela n.º 52 – Países e website</i>	230
<i>Tabela n.º 53 – Sistemas legais e adopção da internet</i>	231
<i>Tabela n.º 54 – Quadro de hipóteses</i>	231
<i>Tabela n.º 55 – Variáveis na equação logit</i>	232
<i>Tabela n.º 56 – Sumário do modelo e teste de Omnibus</i>	232

<i>Tabela n.º 57 – Sumário do modelo e Teste de Omnibus</i>	233
<i>Tabela n.º 58 – Variáveis retidas no modelo</i>	234
<i>Tabela n.º 59 – Sumário do modelo e Teste de Omnibus</i>	235
<i>Tabela n.º 60 – Quadro resumo (variáveis retidas nas várias fases)</i>	236
<i>Tabela n.º 61 – Associação entre cotadas e BIG4</i>	238
<i>Tabela n.º 62 – Sectores e website (dados do estudo versus estatística nacional)</i>	239
<i>Tabela n.º 63 – Classes de informação</i>	242
<i>Tabela n.º 64 – Categorias de informação financeira</i>	243
<i>Tabela n.º 65 – Mapa de associações</i>	247
<i>Tabela n.º 66 – Dimensão e informação financeira</i>	248
<i>Tabela n.º 67 – Bolsa e tipo de informação financeira</i>	250
<i>Tabela n.º 68 – Sectores e tipo de informação financeira</i>	251
<i>Tabela n.º 69 – Modelo logit – IF e variáveis independentes</i>	253
<i>Tabela n.º 70 – Modelo estimado de regressão múltipla</i>	256
<i>Tabela n.º 71 – Resumo dos resultados (variáveis retidas nas várias fases)</i>	258
<i>Tabela n.º 72 – Matriz de associações – Organização, Social e Ambiente</i>	264
<i>Tabela n.º 73 – Valores culturais</i>	266
<i>Tabela n.º 74 – Modelo de regressão linear - IOSA</i>	268
<i>Tabela n.º 75 – Quadro resumo</i>	269
<i>Tabela n.º 76 – Associações entre IT e variáveis independentes</i>	274
<i>Tabela n.º 77 – Modelo de regressão - IT</i>	276
<i>Tabela n.º 78 – Quadro resumo das análises simultâneas (tabelas n.ºs 71, 88 e 99)</i>	278
<i>Tabela n.º 79 – N.º de clusters e R²</i>	281
<i>Tabela n.º 80 - Clusters</i>	282
<i>Tabela n.º 81 – Grupos e suas características</i>	283
<i>Tabela n.º 82 – Grupos e conteúdo dos websites</i>	284
<i>Tabela n.º 83 – Atributos website (variáveis independentes)</i>	292
<i>Tabela n.º 84 – Atributos organização e país de origem - Variáveis independentes</i>	292
<i>Tabela n.º 85 – Taxa de juro</i>	294
<i>Tabela n.º 86 – Custo da dívida e associações</i>	295
<i>Tabela n.º 87 – Bolsa e custo da dívida</i>	297
<i>Tabela n.º 88 – Modelo estimado do custo da dívida</i>	298
<i>Tabela n.º 89 – Sumário do modelo estimado</i>	298
<i>Tabela n.º 90 – Sectores e custo da dívida</i>	299

Siglas

AAA	- American Accounting Association
AECA	- Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas
AICPA	- American Institute of Certified on Financial Reporting
ASB	- Accounting Standards Board
CAE	- Código de Classificação das Actividades Económicas
CC	- Código Comercial
CICA	- Canadian Institute of Chartered Accountants
CMVM	- Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CNC	- Comissão de Normalização Contabilística
CRC	- Código do Registo Comercial
CROC	- Câmara dos Revisores Oficiais de Contas
CSC	- Código das Sociedades Comerciais
CVM	- Código Valores Mobiliários
DC	- Directriz Contabilística
DGCI	- Direcção Geral dos Impostos
EUA	- Estados Unidos da América
FASB	- Financial Accounting Standards Board
GRI	- Global Reporting Initiative
IASB	- International Accounting Standards Board
IASC	- International Accounting Standards Committee
ICAC	- Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas
ICAEW	- The Institute of Chartered Accountants in England & Wales
INE	- Instituto Nacional de Estatística
IOSCO	- International Organization of Securities Commissions
LSRL	- Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada
NIC	- Norma Internacional de Contabilidade
OCDE	- Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
POC	- Plano Oficial de Contabilidade
ROC	- Revisor Oficial de Contas
RRM	- Regulamento Registo Mercantil
SFAS	- Statements of Financial Accounting Standards
TOC	- Técnico Oficial de Contas
TRLSA	- Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas
UE	- União Europeia
USGAAP	- Generally Accepted Accounting Principles (EUA)
RU	- Reino Unido
XBRL	- eXtensible Business Reporting Language
XML	- Extensible Markup Language

Introdução

A informação, entendida como representação de acontecimentos identificáveis do mundo real, é atributo dos homens e é inerente à observação da realidade. Ela pode ser criada, memorizada, tratada e transmitida, desempenhando as tecnologias de informação um papel importante na rapidez e eficiência destes processos. Em contextos de incerteza e turbulência o seu valor acresce para a multiplicidade de agentes económicos, sociais e políticos, tornando-se recurso estratégico de primeira importância.

A informação constitui um dos principais traços distintivos da sociedade dos nossos dias e é a base da confiança nas relações que as pessoas estabelecem nas diversas esferas. Essa confiança alcança-se acreditando que as outras pessoas assumem funções de uma maneira profissional e em consequência de uma organização socioeconómica que oferece garantias, delimita responsabilidades e informa de maneira suficiente e atempada (CAÑIBANO, 1990:30).

As empresas, enquanto organizações, gerem recursos e assumem responsabilidades. O conhecimento da sua riqueza e dos seus rendimentos representa uma informação de índole social, uma vez que são muitos os colectivos que nela intervêm, pelo que só uma conjugação de interesses permite sua sobrevivência e expansão (CAÑIBANO, 1990:28). Esta característica torna relevante para uma pluralidade de sujeitos as investigações que se realizam sobre as entidades económicas e sua informação.

A análise das práticas de divulgação de informação empresarial, com o objectivo de determinar causas e efeitos, tem sido objecto de inúmeros estudos, com abordagens metodológicas diversas. O tema é transversal a diversas disciplinas e justifica-se que assunto tão amplo cative o interesse de profissionais e académicos dando origem a uma profusão de trabalhos de cariz mais aplicado ou teórico nas diversas áreas – económica, comunicação, *marketing*, financeira, contabilística, organização de empresas, etc.

A *internet* como canal de divulgação adquire especial importância na actualidade por ter tornado público um bem – a informação empresarial - que tinha a natureza de privado pelas dificuldades e custos associados à sua obtenção, impostas pelos processos tradicionais de divulgação. Ela veio alterar substancialmente as dimensões tempo e espaço. A comunicação faz-se em tempo real, as barreiras geográficas caíram e sem nos

deslocarmos somos transportados para espaços virtuais, com uma imensidão de conteúdos e um potencial de exploração que cativou o interesse dos mais diferentes utilizadores.

A utilização económica da “rede” pelas empresas é um processo natural de adaptação às novas tecnologias, no contexto da procura de alternativas mais eficientes e inovadoras para a sua actividade. Também é natural que essa utilização se faça de modos e com objectivos distintos, reflectindo prioridades de gestão, capacidades tecnológicas, ou simplesmente porque a utilização da *internet* trás benefícios diferentes para diferentes tipos de empresas e sectores.

O tema central deste estudo é o comportamento de um subgrupo das organizações – as empresas – em matéria de disponibilização de informação para o exterior, através do canal *internet*, na dupla óptica dos factores explicativos e dos seus resultados, suportado numa abordagem holística do fenómeno, onde as diversas teorias são enquadradas num contexto social, económico e legal que cria condições específicas para o desempenho da actividade do decisor empresarial.

Conhecem-se vários estudos que se debruçaram sobre as práticas de divulgação de empresas portuguesas, procurando estabelecer relações entre os níveis de informação e determinados atributos das organizações. Refira-se a tese mestrado de MENEZES (2001), a tese de doutoramento de CARREIRA (2003) e os artigos de ALVES (2005), LOPES e RODRIGUES (2005) e MONTEIRO (2006). No entanto considera-se que o presente trabalho de investigação introduz inovação nesta área do conhecimento, por duas ordens de razão:

- alarga o âmbito do estudo ao considerar não só os factores explicativos dos níveis de divulgação como os seus impactos económico/financeiros, medidos no custo do capital alheio remunerado;

- inclui no quadro de factores potencialmente explicativos, variáveis de natureza ambiental e organizacional.

O estudo organizava-se em duas partes. A primeira inclui o enquadramento teórico e a segunda parte o estudo empírico.

O enquadramento teórico abarca o método de abordagem da investigação – contingencial – suportada em três dimensões: (1) factores ambientais; (2) factores organizacionais e (3) decisão estratégica. Esta decisão estratégica encontra os seus fundamentos em diversas teorias sobre a divulgação de informação empresarial, de forte pendor económico, geralmente centradas na figura do gestor, no impacto económico das suas decisões, relações de agência e na assimetria da informação.

A integração sistémica das diversas dimensões, à luz das teorias de divulgação de informação, dá-nos o quadro teórico de investigação e as razões para explicar o peso relativo de cada um dos factores nas variáveis analisadas.

A divulgação de informação empresarial tem origem no cumprimento de leis e regulamentos (natureza obrigatória) e na decisão dos gestores (natureza voluntária). Nesta parte do estudo analisa-se a informação na óptica da *produção* – processo de prestação de contas, do *produto (a informação)* - do qual se exige características intrínsecas de fiabilidade, relevância e oportunidade e dos *utilizadores* - na visão clássica dos proprietários e investidores e na visão dos *stakeholders*¹, abordagem mais ampla sobre função económica e social dos utilizadores e do papel da informação empresarial.

Inclui-se ainda nesta parte do estudo a análise do papel da *internet* como suporte de estratégias empresariais na área da comunicação, na dupla óptica dos modelos e das políticas. Estes dois aspectos interligados permite-nos averiguar quais os modos de implementação e o nível de integração das actividades.

O estudo empírico analisa as fases de um processo teórico de implementação da *internet* como eventual suporte de divulgação de informação empresarial, focando-se na decisão de (1) adopção do website; (2) divulgação de informação financeira; (3) divulgação de informação sobre a organização e dos contributos na esfera social e ambiental e (4) súmula da quantidade de informação disponibilizada neste meio, medida por um índice de transparência. Esta fase completa-se com uma análise dos grupos de empresas que utilizam estratégias de comunicação afins. O processo atrás descrito é estudado na procura dos factores que determinam cada um dos momentos do processo, à luz das teorias da contingência, legitimação e da divulgação voluntária da informação,

¹ Não existe termo equivalente em português, podendo-se traduzir como partes, terceiros ou entidades interessadas.

estendendo este conceito a todas as teorias centradas no processo de decisão dos gestores.

Finalmente procura-se associar impactos económicos (custo da dívida) às políticas de divulgação. Existe alguma evidência que uma política de maior transparência se traduz numa melhor percepção do risco associado a cada contracto, reduzindo-se a componente de risco ligado à assimetria de informação. Nesta área procurou-se fazer uma abordagem qualitativa, pela via da identificação dos atributos específicos da informação via *internet* que poderão estar associados a um menor custo do passivo financeiro.

PARTE A – ENQUADRAMENTO TEÓRICO

I - Quadro teórico

1. Introdução

Como síntese das leituras efectuadas de inúmeros trabalhos publicados, sem a preocupação de obter uma amostra estatisticamente válida, concluímos existirem dois amplos conjuntos de quadros teóricos que dominam a explicação das práticas empresariais na área em estudo. Estas abordagens reflectem, segundo a nossa opinião, duas plataformas de observação distintas, mas não necessariamente conflituantes.

Por um lado temos um quadro teórico que parte da convicção de que as organizações e os seus sistemas de informação são moldados ou fortemente influenciados pelas variáveis de contexto ou ambientais. Por outro lado, um conjunto de teorias que partem de determinados postulados, mas que assentam as suas explicações no comportamento dos agentes, nas suas relações e objectivos.

De uma forma sintética, as abordagens consideradas dominantes nesta área de estudo são:

- a abordagem contingencial que relaciona “variáveis circunstanciais” (CADENHEAD, 1970:73)² com soluções organizacionais e estratégicas adequadas para

² Variáveis circunstanciais são condições da envolvente ambiental que variam entre empresas e que as influenciam.

essas circunstâncias. Considera que os sistemas nacionais – legais, contabilísticos e outros – têm características semelhantes e dissemelhantes entre países e/ou grupos de países e que essas semelhanças ou dissemelhanças são explicáveis com base em determinadas variáveis de natureza cultural e influência civilizacional entre outras. As empresas, enquanto residentes ou actuautes nesses espaços, partilham dessas características.

Nesta base, a informação empresarial não é um fenómeno exclusivamente imputável às empresas porque existe a influência de outros factores, designadamente de natureza cultural, legal, política e económica. Considera que a envolvente específica de cada país determina características e práticas das empresas.

Este quadro reflecte a posição daqueles que se opõem à convicção de que os sistemas de informação em geral e os subsistemas contabilísticos em particular, não apresentam diferenças significativas porque as necessidades dos diversos utilizadores são iguais em qualquer parte do mundo.

- um segundo grupo de teorias, donde se destaca a teoria positiva da contabilidade, a teoria da agência e teorias derivadas (teorias da assimetria de informação e da sinalização), fornecem um conjunto de argumentos diferentes para as práticas de divulgação de informação pelas empresas.

A primeira associa opções contabilísticas, em termos de práticas e divulgação externa de informação, com outras variáveis da organização (endividamento e custo do capital entre outras), através do comportamento do mercado, num quadro de “custos de contratação”³, onde a teoria da agência e assimetria de informação jogam um papel importante. Esta posição é suportada em diversos postulados, designadamente:

- não existe um mercado perfeito de informação. A posse da informação é assimétrica – há agentes melhor informados que outros sobre determinados assuntos – e tal assimetria pode conduzir a comportamentos – selecção adversa - não compatíveis com o bom funcionamento dos mercados;

³ Custos de contratação incluem os custos internos, de transacção no mercado e do processo político (WATTS e ZIMMERMAN, 1990).

- a informação tem implicações nas condições contratuais - entre outros aspectos, na formação de preços desse contractos (mercado bolsista, crédito, recompensas, etc.) - pela influência que tem na percepção dos agentes sobre as vantagens e risco dos investimentos;

- as decisões sobre ceder informação têm uma base racional e económica – relação custo/benefício – sendo a decisão favorável quando existe um expectativa de excedente positivo;

- as organizações e a gestão são analisadas sob a perspectiva de redes contratuais.

No nosso ponto de vista, o quadro teórico deve permitir uma abordagem holística, pluridimensional, considerando na investigação três tipos de fenómenos (GERNON e WALLACE, 1995):

- o **meio ambiente** que mais afecta o sistema de produção de informação empresarial em geral e contabilística em particular, nas suas vertentes qualitativas e quantitativas;

- as **decisões** ou acções dos indivíduos, grupos ou entidades dentro desse meio ambiente, vistos na óptica dos emissores (em regra, a gestão ou administração) e dos utilizadores ou destinatários dessa informação, na perspectiva da influência para as suas tomadas de decisão;

- os **resultados** dessas acções, derivados da reacção dos utilizadores e os seus efeitos para a organização.

Nesta perspectiva, pode-se analisar a relação entre as forças internas e externas da organização, a sua influência e condicionamentos para as estratégias de comunicação e a relação entre estas e os resultados obtidos, num contexto específico – a *internet*. Assim, as diversas teorias abordadas não são exclusivas mas sim complementares. Uma ênfase nos factores exógenos ou endógenos apenas poderia explicar de uma forma parcial o fenómeno da divulgação de informação empresarial.

A abordagem contingencial, numa visão não determinista, dá-nos um quadro geral de observação dinâmica e complexa, onde os diversos factores de natureza cultural, legal e institucional jogam um papel importante, contribuindo para a compreensão alargada dos fenómenos. Outras teorias de campo mais restrito, designadamente a teoria positiva da contabilidade e a teoria da agência cujo acento tónico está no comportamento dos

indivíduos, que agem segundo objectivos racionais, permite-nos uma análise fina de alguns comportamentos, pelo que encararemos todos os contributos que delas possamos retirar. A teoria da legitimação permite-nos uma observação das organizações na dupla óptica da adaptação contingencial (interpenetração dos símbolos, valores, normas e comportamentos para boa aceitação pública), como do comportamento estratégico orientado no sentido da mudança das percepções vigentes.

O nosso postulado teórico pressupõe as empresas como um nexo de contractos onde o papel dos indivíduos, numa relação dialéctica, assume especial importância na gestão dos equilíbrios entre os seus próprios interesses, os das organizações que representam e os interesses sociais protagonizados pelos *stakeholders*, na acepção mais lata, ou seja, todos aqueles que directa ou indirectamente podem influenciar ou ser influenciados pelas actividades das organizações.

Os agentes agem num contexto cultural e legal que lhes impõe restrições e cria oportunidades, que são diferentes de país para país, apesar do processo de acelerada globalização. No sistema legal, consideramos não só as diversas disciplinas jurídicas mas os instrumentos internos das organizações – estatutos, regulamentos e outras normas – que impõem limites e responsabilidades aos indivíduos e organizações pelo que também são condicionadores dos seus comportamentos.

O nosso postulado teórico inclui a visão dinâmica e sistémica das interrelações das organizações com o seu contexto, reconhecendo-lhes papel significativo nas alterações ambientais. Muitas instituições, designadamente grandes empresas multinacionais e entidades reguladoras dos mercados de capitais, pela natureza da sua actividade global, são precursoras e *lobbys* da normalização das regras, pressionando outros organismos (designadamente o IOSCO, FASB e IASB) para criarem as condições de facilitação da internacionalização das operações, sem os custos associados aos diferentes quadros normativos locais. Por outro lado, a criação de espaços económicos alargados na Europa, Ásia e América do Sul são outros fenómenos que desencadeiam processos políticos de aproximação nalgumas vertentes dos diversos sistemas nacionais.

2. Abordagem contingencial

A prossecução dos fins das organizações é obtida através da conjugação de processos múltiplos de decisão e meios, com impactos e naturezas diversas, mas cujo modelo simplificado pode ser sistematizado com base numa relação biunívoca racional entre uma decisão, respectiva afectação de recursos e os objectivos pretendidos, com os resultados, condicionados pelos factores circunstanciais que envolvem cada um desses processos. As decisões, mesmo aquelas de natureza rotineira, resultam de processos mais ou menos complexos que envolvem os actores (decisores e público alvo), as motivações, objectivos e metas, recursos disponíveis e o contexto organizacional interno e externo nas diversas dimensões - social, económica e política.

Diversas abordagens teóricas procuraram explicar, ao longo do tempo, os segredos de uma gestão organizacional eficaz, com ênfases diferentes nas diversas variáveis empresariais, designadamente o factor humano. A visão clássica, com históricas referências em Taylor⁴ (privilegiando as tarefas de produção) e Fayol⁵ (que deu especial ênfase à estrutura e gestão das organizações) foi a génese das actuais teorias de gestão e contribuiu para pensar o trabalho e a organização. As críticas que desencadeou pela desumanização do trabalho mobilizaram os investigadores e práticos na procura de teorias alternativas.

Com base numa “observação científica do trabalho” e com o pressuposto de que era possível controlar todos os aspectos do trabalho e da organização, através das acções de planeamento, organização, liderança e controlo, considerava-se que era possível maximizar a produtividade do factor trabalho.

Apesar de Fayol representar um avanço em relação à visão de Taylor, pela sua tentativa de pensar a empresa como um todo, ao contrário da ênfase na tarefa, ambas as concepções não incluíam as pessoas, enquanto seres humanos providos de necessidades, desejos e ideias. Estas teorias dominadas pela visão do Homem Económico e pela busca da máxima eficiência, fizeram despoletar críticas à desumanização do trabalho e o aparecimento de novas correntes que defendiam que a chave do êxito empresarial estava

⁴ Frederik Winslow Taylor, autor de *Princípios da Administração Científica* (1911).

⁵ Jules Henri Fayol (nascido em Istambul, 29 de Julho de 1841 e falecido em Paris, 19 de Novembro de 1925) Engenheiro Civil de minas graduado em 1860 e teórico da Administração.

na gestão das relações humanas, onde a capacidade de comunicação, criação de um ambiente motivador, liderança e resolução de conflitos eram os factores de sucesso. A reacção desencadeada contribuiu para a melhoria das condições de trabalho, valorização do processo de decisão com o estudo da liderança e das motivações, no sentido de compatibilizar os interesses dos indivíduos com os das organizações.

Neste processo conceptual evolutivo, a empresa ainda era encarada como um sistema fechado, descurando um elemento fundamental – o ambiente no qual a organização está inserido.

Abordagens posteriores, designadamente a sistémica e a contingencial, procuram integrar os diversos pontos de vista partindo do pressuposto que existem três tarefas de gestão que são comuns em qualquer parte do mundo: gerir **trabalho e organizações**; gerir **pessoas** e gerir **produção e operações** (DONNELLY *et al.*, 2000:19).

Segundo DONNELLY *et al.* (2000:18) a abordagem sistémica encara a organização como um grupo de elementos interrelacionados e com um fim comum pelo que o gestor não pode levar em conta apenas um dos elementos da organização, porque cada elemento influencia e é influenciado pelos restantes. As organizações são vistas como sistemas complexos e abertos⁶, podem ser observadas a diferentes níveis de actividade e efectuem intercâmbios com o ambiente que lhe é externo.

Esta abordagem pretende ser multifacetada e dinâmica dos fenómenos e fornece-nos uma base conceptual para entendermos as organizações como sistemas, compostas por subsistemas e integradas no macro-sistema ambiental que as envolve.

Nesta perspectiva multifacetada, os comportamentos organizacionais podem ser compreendidos através de um conjunto de factores, cujo peso relativo nem sempre é de fácil medida. Uma abordagem metodológica dos processos de decisão deve, portanto, considerar como variáveis determinantes a envolvente mediata e imediata, as organizações na pluralidade das suas características e os indivíduos como agentes e destinatários últimos do processo. Sinteticamente:

⁶ Entende-se sistema aberto como um conjunto de elementos que são partes do sistema, dinamicamente relacionados (em interacção), que desenvolvem uma actividade para atingir um objectivo ou propósito, operando sobre dados/energia ou matéria recolhidos no meio ambiente que o circunda e com o qual fornece informação/energia/matéria, que são os resultados da actividade (CHIAVENATO, 1983:22).



Figura n.º 1– Factores condicionantes do comportamento organizacional

Fonte: Elaboração própria

A abordagem contingencial enfatiza o ambiente e a adequação da empresa a ele. A ideia base é que não há uma melhor maneira absoluta e universal de planear, organizar ou controlar e que o gestor deve encontrar as soluções adequadas que se adaptem às diferentes situações. As estratégias, estruturas e a gestão são influenciadas e condicionadas pelas características legais, institucionais e culturais da envolvente, assim como das condições económicas (SULLIVAM, 1999:202). Esta abordagem ganhou adeptos porque investigações indicaram que, dadas determinadas condições, há soluções que tendem a funcionar melhor que outras (DONNELLY *et al.*, 2000:19). Opõe-se à visão universalista na qual as empresas procuram maximizar resultados através do incremento dos proveitos e/ou redução de custos, indiferentes aos valores culturais, processos históricos ou estruturas institucionais (SULLIVAM, 1999:201).

RIVIERA (1999) elenca as premissas desta teoria da contingência, que na sua formulação original contém um forte pendor determinístico:

- a tese de que “a adaptação de um sistema organizado ao seu ambiente realiza-se através da escolha das melhores medidas para assegurar a sobrevivência” pressupõe que existe uma solução óptima;
- as teorias contingenciais partem do pressuposto que as organizações não exercem nenhuma influência perceptível sobre o seu ambiente;

- a sobrevivência de um sistema só está garantida se a sua estrutura organizativa está adequada às exigências contextuais, sem o qual não sobreviverá num processo de selecção das espécies.

O “processo de adaptação” resulta da acção dos dirigentes cujo papel é relevado nas diversas teorias de administração. Cabe-lhe identificar a melhor solução, numa situação específica, sob circunstâncias próprias e no momento adequado. É através das suas decisões, ponderando os diversos factores de natureza objectiva e subjectiva e com graus diferentes de certeza e previsibilidade que se vai adequando a organização às exigências contextuais.

ANSOFF (1977:23) propõe um processo detalhado na formulação das estratégias empresariais considerando as dimensões internas e externas, apresentadas aqui de forma sucinta.

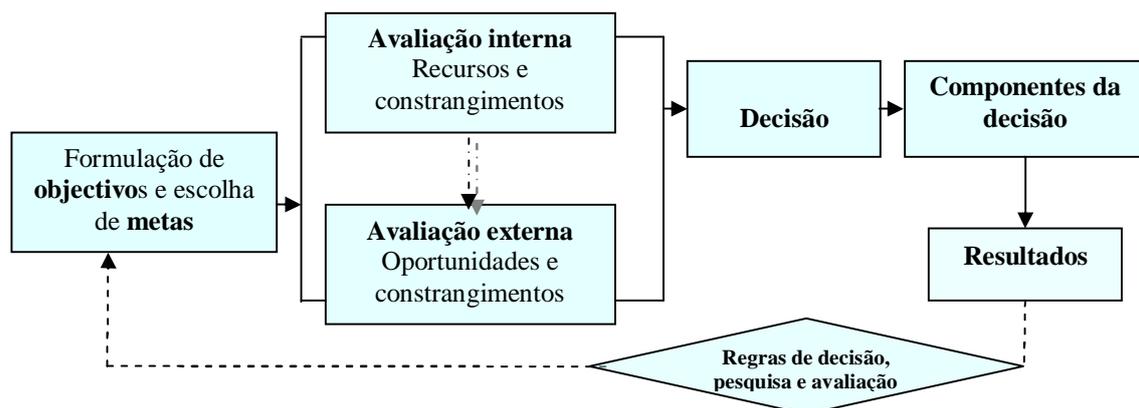


Figura n.º 2 – Processo racional de decisão estratégica

Fonte: Adaptado de ANSOFF (1977:23)

A inclusão de factores internos e externos no processo de análise partem do pressuposto que as organizações não sobrevivem sem incluir nas suas observações as exigências, os condicionalismos e as oportunidades que são colocadas pela sociedade onde está integrada.

Num conceito sistémico contingencial, a empresa é entendida, segundo ANSOFF (1977:25-26), como uma organização com finalidades próprias e cujo comportamento orienta-se para a prossecução de propósitos e objectivos identificáveis e que os objectivos a perseguir são compreensíveis num quadro de “valores éticos, estéticos e económicos no âmbito da empresa e do ecossistema social, económico e político. A

empresa interage, adapta-se e procura controlar o seu meio envolvente no sentido de sobreviver (THOMAS, 1991:40). É pressuposto que esta sobrevivência advém da capacidade de se ajustar às exigências, restrições e condicionamentos do seu meio ambiente.

Nesta perspectiva, a relação intra subsistemas da organização e inter sistemas (relação entre subsistemas e sistemas ambientais relevantes), também se regem pelos princípios dos sistemas abertos, acolhendo-se a premissa de reciprocidade de influências, embora de intensidades significativamente diferentes. O ambiente envolvente exerce uma grande influência nas atitudes e comportamentos das organizações, enquanto o comportamento das organizações poderá influenciar alterações no seu meio ambiente, interacções cujo grau de probabilidade é significativamente menor no sentido da influência empresa ⇒ ambiente. A consistência dos mecanismos internos (intra-organização) é condição para a eficácia da gestão na prossecução dos objectivos operacionais e estratégicos. A teoria contingencial decorre da teoria dos sistemas pelo que não se pode considerar o processo de adaptação organizacional ao ambiente sem considerar o factor humano. A abordagem contingencial apoiava-se inicialmente em premissas determinísticas que introduziam limitações na compreensão das relações entre organizações e ambiente, descurando o vector estratégia e o seu papel no processo de interacção entre os factores internos e externos. MILLER (1981) propôs a inclusão das estratégias empresariais na relação anterior:

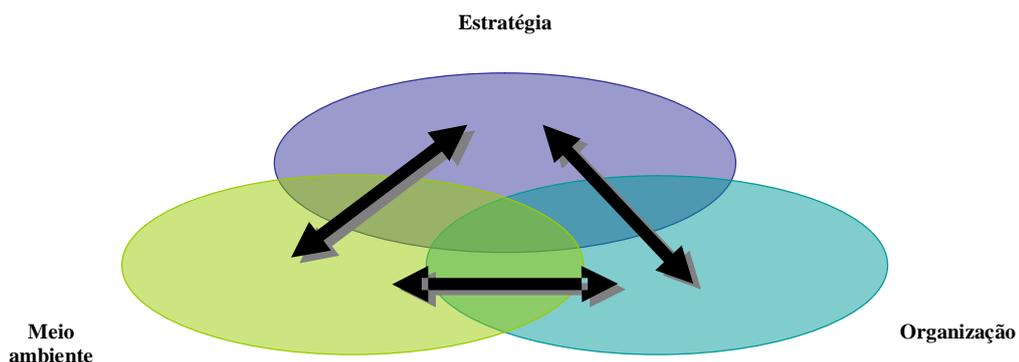


Figura n.º 3 – Análise estratégica
Fonte: Adaptado de MILLER (1981:8)

Para PORTER (1986:22) a essência da formulação de uma estratégia competitiva é relação da empresa ao seu meio ambiente. Embora o meio ambiente relevante seja muito amplo, abrangendo tantas forças sociais como económicas, o aspecto principal do meio ambiente de uma empresa é a indústria ou indústrias em que ela compete. A estrutura industrial tem uma forte influência na determinação das regras competitivas do jogo, assim como das estratégias potenciais disponíveis. Já para TOSI e SLOCUM (1984) as escolhas estratégicas são aquelas que dizem respeito à localização da organização no seu ambiente específico (por exemplo nicho de mercado) e aos métodos para operar dentro desse ambiente. Estas escolhas têm origem nos indivíduos e grupos com capacidade de decisão que são influenciados por factores de natureza social, cultural e ambiental. Os autores propõem um modelo onde integram as diferentes relações:

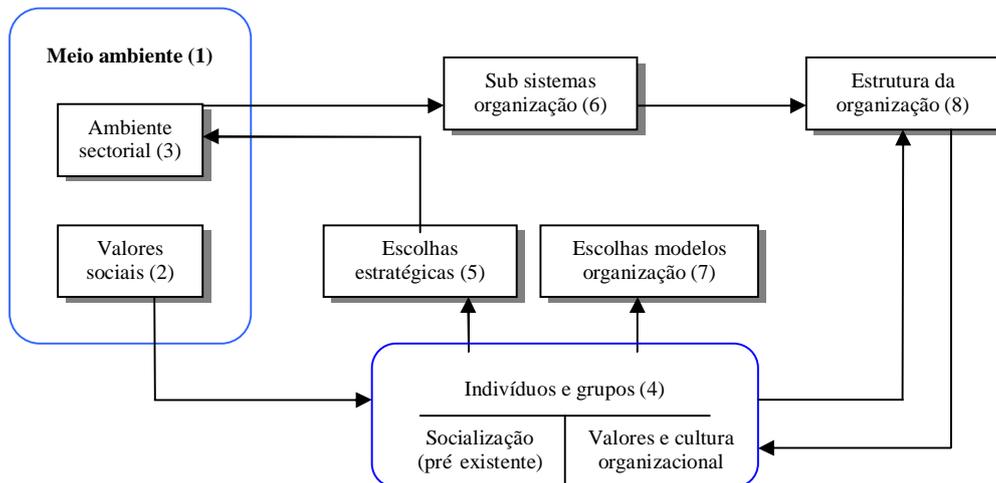


Figura n.º 4 – Modelo contingencial expandido
 Fonte: TOSI e SLOCUM (1984:18)

No nosso ponto de vista o conceito tem uma maior amplitude. As estratégias empresarias, integradas num conceito de direcção estratégica, são todo um conjunto de orientações, metas e meios que se identificam com os objectivos da empresa, num processo em construção permanente. Sob estas orientações, são estabelecidas as táticas, acções e afectação de recursos que orientam o comportamento da organização nas respostas às alterações ambientais, no seu meio competitivo e na prossecução dos objectivos fixados. A gestão estratégica consiste em assegurar a gestão coordenada dos recursos e arbitrar sobre objectivos divergentes (técnicos, económicos, sociais) num ambiente mais ou menos turbulento (GODET, 1993:260).

A forma planeada ou reactiva do processo estratégico não é tema importante para o nosso estudo, dado que o enfoque será o das **estratégias realizadas** - e não tanto o processo de decisão e implementação – e a relação entre estas, as características da organização e do seu meio envolvente e os objectivos e resultados das mesmas.

No caso da comunicação empresarial dirigida aos mercados, ela é dominada por um limitado, fechado e pequeno grupo do topo da administração das empresas (HOLLAND, 2005:250)⁷, por onde passam as escolhas das grandes políticas contabilísticas e de divulgação. É também a este nível que se discutem as relações de agência, o poder contratual delegado pelos proprietários das organizações, pelo que estes actores assumem um papel relevante no presente estudo. Este aspecto reduz uma das limitações da abordagem contingencial referida por SAUDAGARAN e DIGA (1999) que falhava no reconhecimento do papel das pessoas, conforme já havíamos atrás referido.

2.1 – O meio ambiente

A relação da empresa com o seu meio ambiente coloca problemas distintos, segundo o foco de interesses e a definição dos aspectos relevantes a considerar. De acordo com o ângulo de observação, podem-se analisar aspectos como o mercado, a indústria, aspectos sociais, éticos ou legais ou ainda os aspectos físicos ambientais entre outros.

Se o enfoque é o *mercado*, os aspectos relevantes do ambiente poderão estar relacionados com a obtenção dos recursos, a colocação dos produtos/serviços produzidos e o valor a eles atribuído pelos clientes. A *indústria* coloca questões de tecnologia, concorrência, preço, qualidade. Os aspectos *sociais, éticos ou legais* colocam questões sobre os comportamentos da empresa, a ética nos negócios, o cumprimento da legalidade, a aceitação social. O ambiente como *meio físico* coloca problemas de sustentabilidade, num contexto de gestão do meio ambiente onde os temas poluição, riscos e impactos ambientais são dominantes.

A definição de meio ambiente como sistema complexo é demasiado indiferenciado. Para poder ser objecto de tratamento recorre-se usualmente a tipologias ou unidades de análise com maior poder diferenciador e âmbito das variáveis. As classificações diferem

⁷ O autor refere-se explicitamente às grandes empresas da Grã-bretanha. A citação amplia esse âmbito.

segundo o ponto de vista dos observadores. Alguns privilegiaram características como a incerteza, a mudança, a homogeneidade, o grau de influência e de interacção, entre outras, permitindo-se desta forma construir classificações diversas. Segundo TOSI e SLOCUM (1984:14) muitos destes modelos analisam a relação entre ambiente e organização no pressuposto que as características da envolvente afectam de igual forma todas as organizações.

O conceito de **meio ambiente** tem evoluído, assim como a premissa de que uma dada envolvente afectaria de igual modo todas as organizações, descurando o papel que as escolhas estratégicas desempenham, sendo importante o contributo de MILLER (1981) na integração do papel das estratégias empresarias no processo interactivo organização e ambiente.

Uma análise sistemática do meio ambiente procura especificar sectorialmente as variáveis relevantes para as organizações, os seus atributos e o tipo de influência. Numa esfera imediata as forças condicionam a actividade empresarial exigindo o acompanhamento e resposta. Na dimensão mediata as influências exercem-se de uma forma mais ténue, mas igualmente importante porque no seu âmbito desenham-se as tendências que posteriormente poderão afectar directamente o sector.

DONNELLY *et al.* (2000) propõem um quadro de relações que, independentemente das variáveis consideradas, chama a atenção para um conjunto de factores – geralmente enquadrados num denominado meio ambiente sectorial – onde se desenvolvem relações mais frequentes que solicitam processos céleres de resposta organizacional. Incluem-se tradicionalmente neste grupo de entidades os clientes, os fornecedores dos diversos recursos tecnológicos, materiais, serviços e de capital, as empresas concorrentes – actuais e potenciais - e as entidades reguladoras externas com interferência directa no sector.

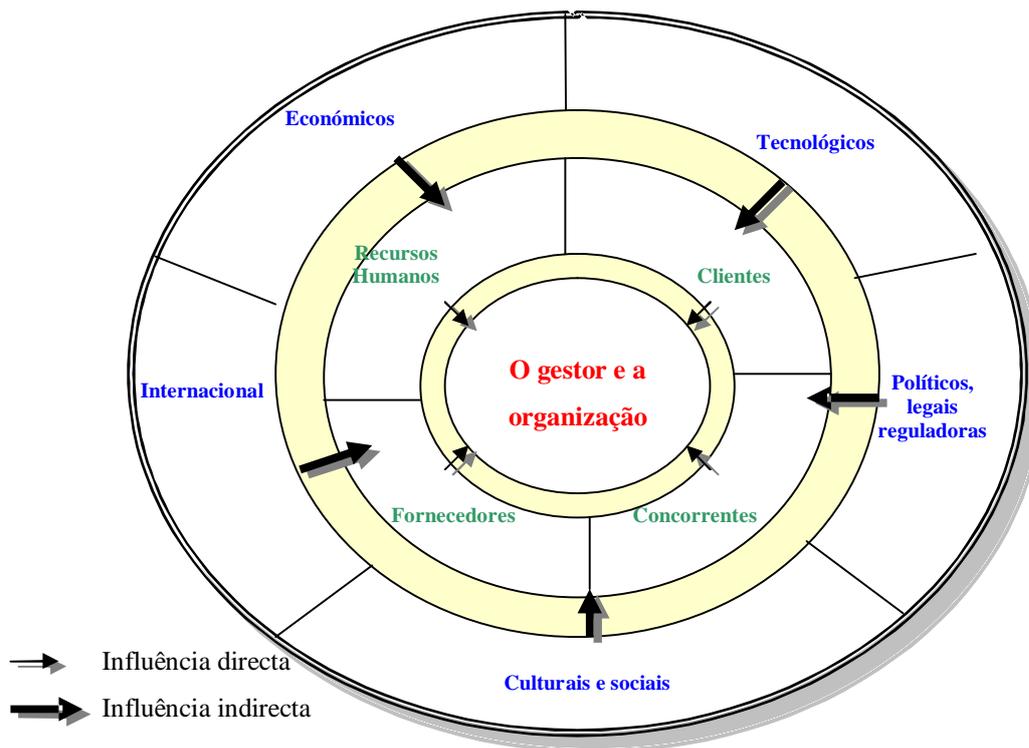


Figura n.º 5 – Forças directas e indirectas no ambiente externo da organização
 Fonte: DONNELLY *et al.* (2000:44)

Utilizando uma das possíveis taxonomias, pode-se distinguir cinco níveis (RIVIERA, 1999:3):

- *Ambiente dos recursos e factores de produção* onde são procurados os *inputs* necessários ao funcionamento da organização.

- *O sub-ambiente* constituído pelas variáveis que podem influenciar subsistemas específicos das organizações.

- *O ambiente tarefa* que se compõe do conjunto de organizações com que o sistema mantém relações de interacção e que compreende os *stakeholders* – clientes fornecedores, investidores, accionistas, concorrentes, etc., isto é os grupos com os quais existem contactos directos.

- *O ambiente agregado* que considera outros âmbitos exteriores ao ambiente tarefa mas que influenciam de algum modo o funcionamento dos sistema, como os sindicatos, organismos governamentais.

- Por último o *macro-ambiente* que designa o conjunto da sociedade (nacional ou global) cujas forças e tendências são circunstâncias condicionantes da actividade das organizações.

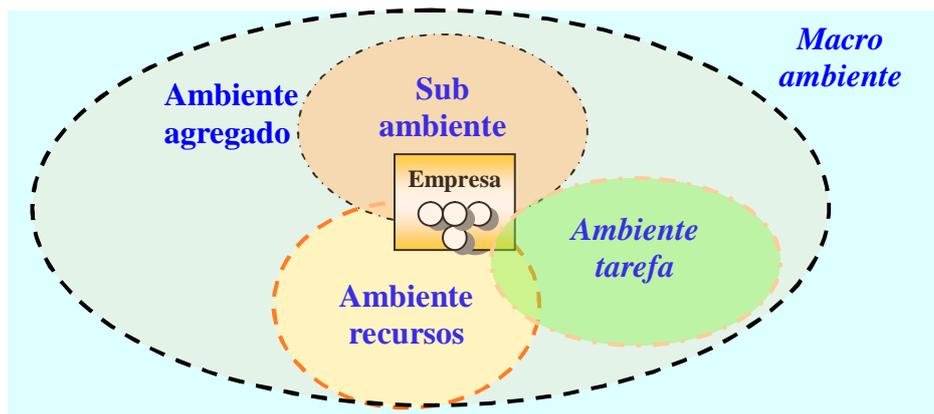


Figura n.º 6 – Níveis de agregação do ambiente
 Fonte: Construção própria

2.2 – A cultura

Para entender as diferenças entre os diferentes países, instituições, organizações e práticas há que entender as causas dessas diferenças. A cultura, segundo TOSI e SLOCUM (1984:19), joga um papel importante nas escolhas estratégicas, principalmente aquelas que têm a ver com a eficácia das organizações. Definindo cultura como “todo um modo de vida, formas de actuar, sentir e pensar, que são aprendidos por grupos de pessoas, em vez de serem determinados biologicamente” elas distinguem-se pela “totalidade complexa que inclui as crenças, a arte, a moral, os costumes e quaisquer capacidades e hábitos adquiridos pelo homem enquanto membro da sociedade” (HAMPDEN-TURNER, 1993:15).

A utilização da cultura para descrever e explicar comportamentos das organizações é um conceito útil para resolver algumas questões quando outras abordagens são ineficazes. A empresa é ela própria um aglomerado de subculturas que correspondem aos grupos sociais que a compõem (THÉVENET, 1990:29). Segundo este autor há dois níveis de cultura empresarial: a interior à organização e a exterior. A cultura interna resulta dos mecanismos de grupo e a exterior, regional ou nacional, é feita de valores, percepções comuns, de abordagens semelhantes à realidade.

Hofstede foi um dos primeiros autores a reconhecer a importância da cultura nas práticas empresariais. Ele vê a cultura como um conjunto de padrões de pensamentos, sentimentos e potenciais acções, “programados” na mente. HOFSTEDÉ (2001:391) define

culturas organizacionais como a programação colectiva da mente que distingue os membros de uma organização de outra. Esta distingue-se da cultura nacional pela relação do compósito valores e práticas, derivado ao local onde se processa a sociabilização. Segundo o autor, na cultura nacional identificam-se mais os valores comuns do que as práticas, situação inversa nas organizações. Tal justifica-se porque as primeiras aprendizagens são realizadas no seio das famílias, com os vizinhos e posteriormente na escola pelo que um jovem antes de entrar no mundo do trabalho já foi programado por um conjunto de valores. A cultura organizacional é adquirida no seio destas, e as aprendizagens incidem mais sobre as práticas e menos nos valores. HOFSTEDE (2001) sintetiza esta relação no seguinte esquema:

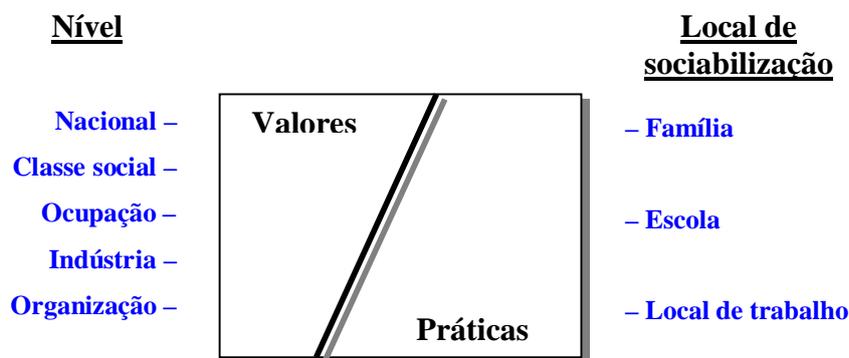


Figura n.º 7 – Balanceamento entre valores *versus* práticas
Fonte: HOFSTEDE (2001:394)

Hofstede descreve a diferença entre grupos usando os conceitos de símbolos, heróis, rituais e valores, sintetizado no seguinte diagrama:

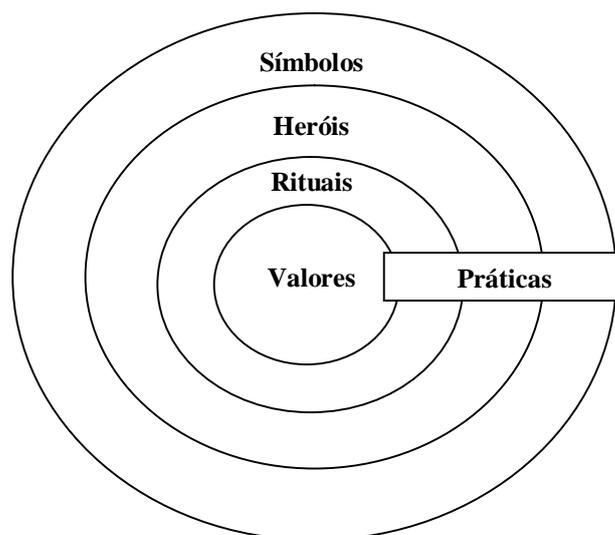


Figura n.º 8 – Manifestações de cultura em diferentes níveis de profundidade
Fonte: HOFSTEDE (2001:11)

O nível mais superficial é o dos símbolos – gestos, objectos, pinturas, palavras com significado especial, reconhecido por aqueles que partilham a cultura. O segundo nível – heróis – pessoas vivas ou mortas, reais ou imaginárias que possuem características que servem de modelos de comportamento. Os rituais são actividades colectivas consideradas essenciais dentro de uma cultura, podendo ser dado como exemplo as actividades religiosas. O último e mais profundo nível da cultura são os valores partilhados, que representam as dimensões qualitativas do que deve ser, como fazer, da justiça, do belo e do bom. Estes valores afectam o sistema social e as instituições em cada país.

Hofstede classifica⁸ as culturas nacionais com base em quatro grandes características culturais que podem ser medidas. As dimensões culturais são:

– **Distância ao poder** – que refere as diferentes soluções para os problemas básicos de desigualdade humana. Refere em que medida os membros da sociedade aceitam que o poder na sociedade e nas instituições esteja distribuído desigualmente. Sociedades com grande distância ao poder aceitam as hierarquias, sem grande contestação, onde cada um tem o seu lugar. Com pequena distância, a sociedade promove a igualdade e procura justificações para a desigualdade de poder.

- **Comportamento face à incerteza** – que trata o nível de *stress* da sociedade face à incerteza, ao desconhecimento do futuro. Em sociedades que evitam enfrentar a incerteza, criam formas de manter os comportamentos e são intolerantes com novas ideias. Este ambiente promove a criação de códigos e instituições rígidas que promovem a manutenção e o conformismo. Em ambientes que lidam bem com a incerteza, o comportamento é mais harmonioso e a sociedade aceita melhor novas ideias e novos comportamentos.

- **Individualismo versus colectivismo** – que está relacionado com a integração dos indivíduos nos grupos primários. Em sociedade de pendor individualista é pressuposto os indivíduos cuidarem de si próprios e dos seus

⁸ A classificação foi feita com base em índices que foram utilizados para operacionalizar o conceito de cultura em diversos estudos.

familiares mais próximos, enquanto em ambientes colectivistas é valorizado o grupo em que cada indivíduo se insere, sendo esperada a lealdade intra-grupo.

- **Masculinidade versus feminilidade** – que refere a regras de divisão emocional entre homens e mulheres. A masculinidade refere-se à preferência pela realização pessoal e material, heroísmo e sucesso. O traço feminista caracteriza-se pela preferência às relações, modéstia, qualidade, fragilidade e qualidade de vida.

Com base nestes valores Hofstede divide o mundo em duas grandes áreas culturais (mais e menos desenvolvidas) e dentro destas áreas, por grupos de países:

Desenvolvimento	Regiões	Países
Mais desenvolvido	Anglo-saxónica	◦ Austrália, Canadá, Irlanda, Nova Zelândia, RU, EUA e Africa do Sul
	Germânica	◦ Áustria, Israel, Alemanha e Suíça
	Nórdica	◦ Dinamarca, Finlândia, Países Baixos, Noruega e Suécia
	Latina	◦ Bélgica, França, Argentina, Brasil, Espanha e Itália
	Asiática	◦ Japão
Menos desenvolvido	Ásia colonial	◦ Hong-Kong, Singapura
	Africana	◦ Este de África e Peste de África
	Próximo Oriente	◦ Países árabes, Grécia, Irão, Turquia e Jugoslávia
	Latina	◦ Colômbia, Equador, México, Venezuela, Costa Rica, Chile, Guatemala, Panamá, Peru, Portugal, S. Salvador e Uruguai
	Asiática	◦ Indonésia, Paquistão, Taiwan, Tailândia, Índia, Malásia e Filipinas

Tabela n.º 1 – Áreas culturais

Fonte: GRAY (1988:6)

Em posterior estudo com Michael Bond⁹, Hofstede identifica uma quinta dimensão – orientação dos países para o curto ou longo prazo - que se diferenciam em diversos aspectos no comportamento e expectativas dos indivíduos (HOFSTEDE, 2001:360). A título de exemplo refira-se algumas características dos países com orientação para o longo prazo comparadas com as de curto prazo:

- Persistência e perseverança *versus* expectativa de resultados imediatos;
- Investimento em imobiliário *versus* aplicação em fundos mutuários;

⁹ HOFSTEDE, G. e BOND, M.H. (1988); The Confucius Connection: from cultural roots to economic growth; Organizational Dynamics; Vol. 14:218-248

- Adaptação das tradicionais às novas circunstância *versus* respeito pelas tradições;
- Adaptação pessoal *versus* estabilidade e segurança;
- As crianças aprendem a poupar *versus* aprendera a ser tolerantes com as restantes pessoas;
- Há um senso comum de pudor *versus* não existir
- O tempo de descanso não é muito importante *versus* muito importante;
- As coisas mais importantes da vida irão ocorrer no futuro *versus* terem ocorrido no passado ou no presente.

Os índices de Hofstede assim como alguns dos seus conceitos são posto em causa por alguns autores, designadamente por MCSWEENEY (2000) e BASKERVILLE (2003) que questionam, entre outros aspectos, o método de investigação, a representação da cultura por índices e a associação entre nação e cultura.

Apesar de diversas referências a este factor em trabalhos realizados anteriormente¹⁰, a operacionalização da variável cultural foi teorizada e desenvolvida por GRAY (1988) que aceitando existir um processo de globalização contrapõe a lenta evolução dos factores culturais que induzem as características distintivas de cada país. Outras explicações antecederam as de Gray que deram contributos teóricos para relacionar cultura e sistemas contabilísticos. No entanto nenhum desses trabalhos suportava a elaboração de hipóteses que justificassem as diferenças dos sistemas contabilísticos, ou parte deles, com base em diferenças culturais.

GRAY (1988), seguindo o quadro teórico de Hofstede, propõe a ligação da cultura com o desenvolvimento dos sistemas contabilísticos nacionais, através de várias dimensões e sub culturas contabilísticas numa relação de influência dos valores culturais (VC) nos valores contabilísticos (Vc) onde $VC \rightarrow Vc$.

A cultura é vista como um conjunto de valores que orientam o desenvolvimento e a manutenção das instituições – educação, legais, políticas, financeiras entre outras - dentro de uma sociedade. Estes valores têm origem e reflectem influências das actividades externas do homem - colonização, comércio, investimento, internacionalização das empresas e são suportados num conjunto de factores ambientais físicos e ecológicos cuja influência permanece e é resistente às mudanças. Existem

¹⁰ Para maior desenvolvimento ver CHANCHANI e MACGREGOR (1999) e DOUPNIK e TSAKUMIS (2004)

também um conjunto de características internas de cada país que explicam as interações com os factores externos designadamente a localização geopolítica, económica, demográfica, urbanística entre outras.

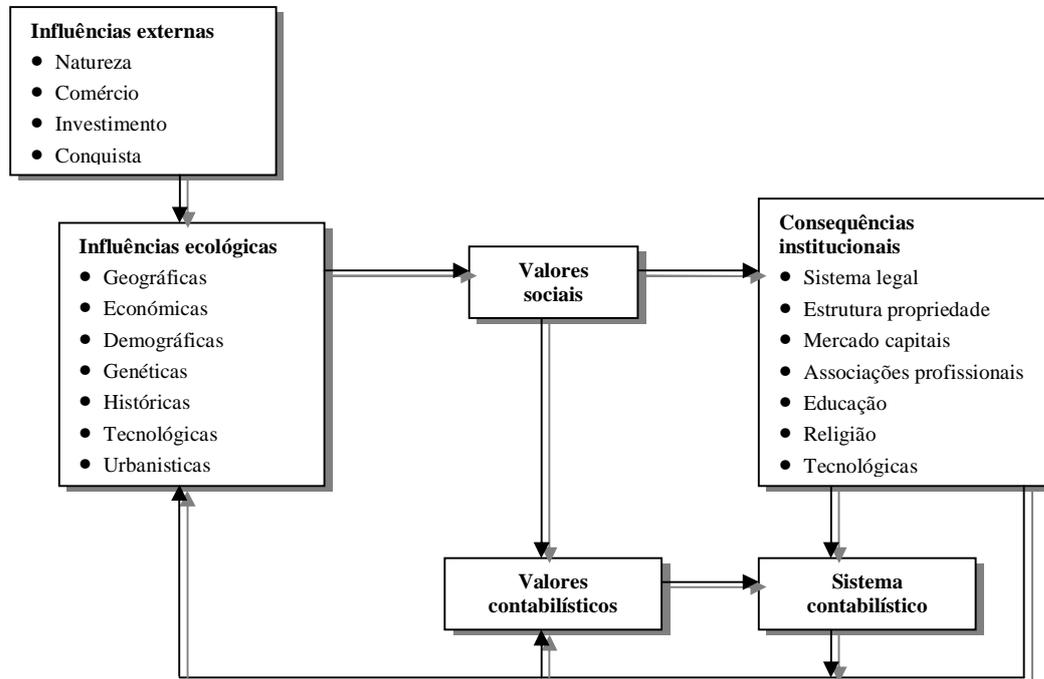


Figura n.º 9 – Cultura, valores sociais e sub-cultura contabilística
 Fonte: GRAY (1988:7)

Segundo GRAY (1988) as influências externas e os diferentes factores ecológicos, através dos diversos valores sociais criam diferentes sistemas e valores contabilísticos nas diversas partes do mundo, constatado pelos diferentes regulamentos existentes.

Gray utilizou as dimensões de Hofstede – distância ao poder, comportamento face à incerteza, masculinidade *versus* feminilidade e individualismo *versus* colectivismo¹¹ - na convicção de que estas dimensões se reflectem na forma como se constroem as instituições e organizações. Numa perspectiva dinâmica, os valores sociais e contabilísticos estão sujeitos a um conjunto de pressões internacionais que afectam o sentido da sua mudança. Entre estas forças refira-se a adensação da malha de interdependências económicas e políticas e do papel do investimento directo estrangeiro e das estratégias das grandes empresas multinacionais.

Esquemáticamente:

¹¹ HOFSTEDE (2000:29)

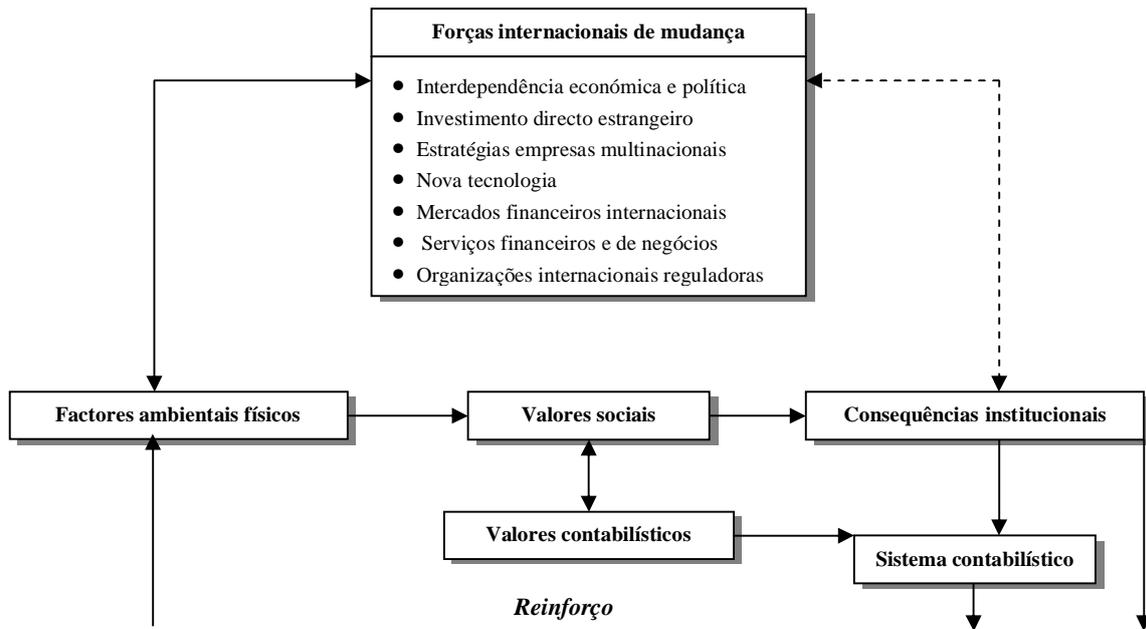


Figura n.º 10 – Mudança e desenvolvimento dos valores contabilísticos e sistemas internacionais
 Fonte: S.J GRAY (1989:294) International Accounting Research: The Global Challenge International Journal of Accounting, Vol. 23 n.º 4 in RADEBAUGH e GRAY (1997:61)

A partir dos valores sociais GRAY (1988:8) deduz os valores da subcultura contabilística, caracterizados pelas dimensões:

- **Profissionalismo versus controlo regulamentar** – que refere em que medida é dada mais importância ao julgamento do profissional que se auto regula ou ao cumprimento do exigido pelas normas legais.

- **Uniformidade versus flexibilidade** – que refere a preferência pela uniformização das práticas contabilística entre as empresas, aplicadas de forma consistente ao longo dos anos ou, em oposição, a utilização das práticas consideradas mais adequadas em cada momento, num quadro de maior flexibilidade de escolha.

- **Conservantismo versus optimismo** – refere-se em que medida é tratado o risco da incerteza de futuros eventos. Uma atitude conservadora dá preferência a um tratamento cauteloso da incerteza, em oposição a optimista faz a abordagem do risco ou não lhe dá importância.

- **Secretismo versus transparência** – refere-se à preferência pela confidencialidade e restrições na divulgação de informações acerca dos negócios e empresa, em oposição à transparência que promove a abertura e publicita a informação empresarial.

A relação entre as valores culturais e contabilísticos e a sua influência nas práticas são esquematizadas da seguinte forma:

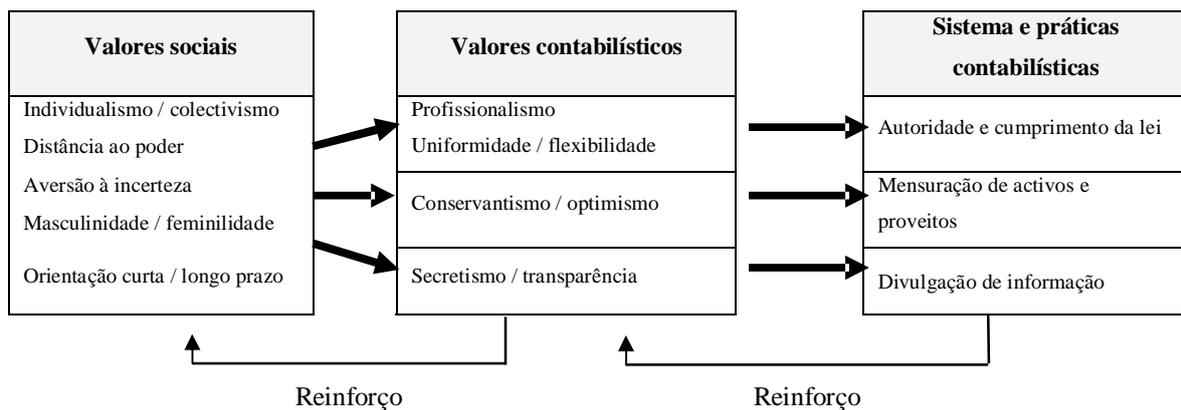


Figura n.º 11 – Cultura e sistema contabilístico

Fonte: RADEBAUGH e GRAY (1997:81)

As dimensões de Gray são representadas através de funções contínuas, que se interceptam – (controlo regulamentar ↔ profissionalismo) × (flexibilidade ↔ uniformidade) e (secretismo ↔ transparência) × (optimismo ↔ conservantismo) donde relevam as dimensões consideradas relevantes para classificar os sistemas contabilísticos – a autoridade e cumprimento da lei e a extensão da divulgação financeira e os critérios de mensuração. Os *clusters* representam subculturas contabilísticas.

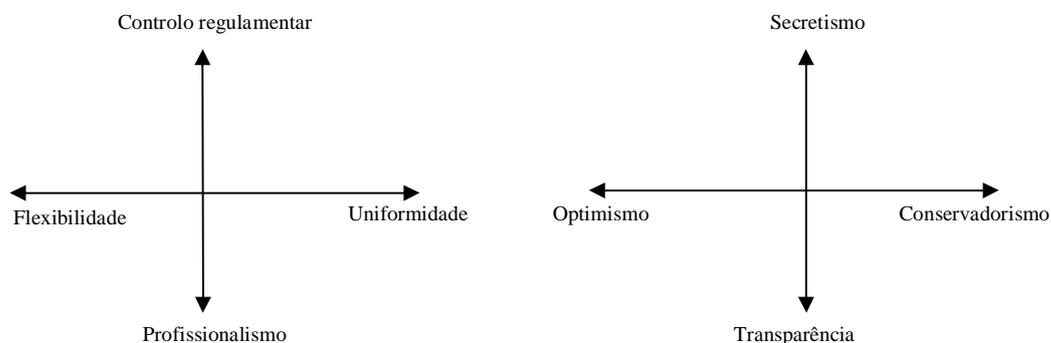


Figura n.º 12 – Revelação e mensuração

Figura n.º 13 – Autoridade e cumprimento da lei

Fonte: GRAY (1988:12-13)

Com base na matriz de valores culturais e contabilísticos Gray estabeleceu as hipóteses de relação, expressas no seguinte quadro:

Matriz de relações entre valores contabilísticos e valores culturais

Valores sociais	Valores contabilísticos							
	Profissionalismo	Controlo estatutário	Uniformidade	Flexibilidade	Conservantismo	Optimismo	Secretismo	Transparência
Individualismo	Positivo	Negativo	Negativo	Positivo	Negativo	Positivo	Negativo	Positivo
Colectivismo	Negativo	Positivo	Positivo	Negativo	Positivo	Negativo	Positivo	Negativo
Grande distância poder	Negativo	Positivo	Positivo	Negativo	n/a	n/a	Positivo	Negativo
Pequena distância poder	Positivo	Negativo	Negativo	Positivo	n/a	n/a	Negativo	Positivo
Forte aversão incerteza	Negativo	Positivo	Positivo	Negativo	Positivo	Negativo	Positivo	Negativo
Fraca aversão incerteza	Positivo	Negativo	Negativo	Positivo	Negativo	Positivo	Negativo	Positivo
Masculinidade	Positivo	n/a	n/a	n/a	Positivo	Negativo	Negativo	Positivo
Feminilidade	Negativo	n/a	n/a	n/a	Negativo	Positivo	Positivo	Negativo
Longo prazo	Positivo	Negativo	n/a	n/a	Negativo	Positivo	Negativo	Positivo
Curto prazo	Negativo	Positivo	n/a	n/a	Positivo	Negativo	Positivo	Negativo

Tabela n.º 2 – Valores culturais versus valores contabilísticos

Fonte: Radebaugh e Gray (1997:80)

O quadro teórico de Gray foi aplicado e testado em diversos estudos, alguns dos quais encontram evidência para as suas hipóteses, outros propõem um aprofundamento dos estudos.

FECHER e KILGORES (1994)¹² desenvolvem um modelo onde os factores económicos e culturais aparecerem como moderadores na relação entre a subcultura e a prática contabilística. Reportando aos valores culturais de Hofstede admitem que a incerteza é uma síntese das outras três dimensões culturais dada a existência de uma forte correlação entre elas.

SALTER e NISWANDER (1995) usaram a análise de regressão para testar e os atributos contabilísticos de Gray, como variável dependente e as dimensões culturais de Hofstede (índices) como variável independente, aplicado a vinte nove países. Os atributos contabilísticos foram definidos a partir de critérios ecléticos. Para medir o secretismo foram usadas duas variáveis: (1) um índice de divulgação de informação desenvolvido

¹² FECHNER e KILGORE (1994) The influence of cultural factors on accounting practice; International Journal of Accounting, 29 (3):265-277 referido por SAUDAGARAN e MEEK (1997)

pelo Center for Internacional Financial Analysis and Research (CIFAR) e (2) um índice baseado nas respostas obtidas pelos autores sobre 56 itens. Os seus resultados mostram uma forte relação entre a incerteza e os valores contabilístico, no sentido postulado teoricamente (com excepção da uniformidade). O individualismo a que Gray atribuía um valor relevante apenas está relacionado com o secretismo. A distância ao poder não têm nenhuma relação e a masculinidade está mais associado do que Gray havia colocado como hipótese. As conclusões podem ser sumariadas no seguinte quadro:

Matriz de relações entre valores contabilísticos e valores culturais

Valores sociais	Valores contabilísticos			
	Profissionalismo	Uniformidade	Conservantismo	Secretismo
Individualismo	NS	NS	NS	- S
Distância poder	NS	NS	NS	NS
Aversão incerteza	- S	+SS	+ S	+ SS
Masculinidade	NS	- S	- S	NS
R ² mais elevado	22%	64%	25%	54%

NS = Não suportado estatisticamente **S** = Algum suporte estatístico **SS**= Forte suporte estatístico

Tabela n.º 3 – Matriz de relações entre valores culturais e contabilísticos

Fonte: SALTER e NISWANDER (1995)

DOUPNICK e SALTER (1995)¹³ definem o desenvolvimento do sistema contabilístico como uma função da interacção de três elementos: o ambiente externo, os valores culturais e estruturas institucionais. As suas conclusões indicam que o sistema legal (código *versus common law*) era a variável explicativa dominante. As fontes de financiamento e a dimensão cultural da incerteza eram os outros dois factores dominantes.

Num estudo baseado em 27 países GRAY e VINT (1995)¹⁴ testaram apenas a dimensão contabilística do secretismo. O secretismo foi operacionalizado usando uma base de dados de práticas de divulgação e os resultados de um inquérito semelhante ao de

¹³ DOUPNIK, T. S. e S. B. SALTER (1995); Environment, culture and accounting practice: a preliminary test of a general model of international accounting development; International Journal of Accounting; Vol. 30, 3:189-207 referido por SAUDAGARAN e MEEK (1997)

¹⁴ GRAY, S. J. e VINT, H. M.(1995);The Impact of Culture on Accounting Disclosure: some international evidence; Ásia-Pacific Journal of Accounting; Vol 21: 33-43 referido por

SALTER e NISWANDER (1995). Usando a regressões univariada concluem existir uma relação positiva entre a divulgação de informação e individualismo e masculinidade, e negativa entre distância ao poder e incerteza conforme o postulado teórico. No modelo de regressão com o procedimento *stepwise* sugerem que a incerteza e o individualismo têm forte poder explicativo das práticas de divulgação.

MACARTHUR (1996) investigou a influência da cultura com base numa análise aos comentários dos gestores ao *draft* E32 do IASC. A sua hipótese era de que os gestores de empresas nórdicas e anglo exibiram preferência pelo profissionalismo, flexibilidade, optimismo e transparência. A Alemanha e países latinos mais desenvolvidos prefeririam uniformidade, conservadorismo e secretismo. Encontrou evidência para a hipótese dos países nórdicos e anglosaxónicos mas menos evidentes para os restantes, ressaltando que a preferência pelo secretismo pelos gestores dos países germânicos e latinos não é tão extensa como de esperava. A análise de conteúdo utilizada como método de investigação criou contudo limitações de interpretação, dada a sua elevada subjectividade.

ZARZESKI (1996) também testou o impacto em sete países industrializados. Considera que para além dos valores culturais devem ser consideradas as forças do mercado como factores que influenciam as práticas de divulgação orientadas para os investidores. Adicionalmente à cultura associa variáveis organizacionais como o nível de internacionalização (medido pela percentagem das vendas para o estrangeiro, sobre o total de vendas), a dimensão e endividamento como factores explicativos das práticas de divulgação. Sugere que a importância dos valores culturais para as práticas de divulgação de informação é mais relevante para empresas que operam dentro das fronteiras nacionais e irrelevante para as internacionais.

JAGGI e LOW (2000) consideram que os sistemas legais são uma consequência dos valores culturais que estão embebidos nas leis. Deste modo a influência da cultura na contabilidade é mediada pelo sistema legal. Usaram o índice do CIFAR como medida da divulgação contabilística (variável dependente) e como variáveis independentes os índices de Hofstede, sistema legal e variáveis organizacionais (dimensão, endividamento, capitalização bolsista e internacionalização). Para a amostra total concluiriam que a incerteza e o individualismo tinham o sinal teórico esperado, mas apenas o individualismo parece ter um impacto significativo na divulgação de informação. Nas sub amostras por sistema legal constataram que no sistema *common law*

nenhuma das variáveis culturais era significativa, enquanto nos países de influência *code law* todas as variáveis eram significativas, mas apenas o individualismo tinha o sinal esperado.

HOPE (2003) utilizando os índices do CIFAR (anos 1993 e 1995) examina uma amostra de empresas de 39 países (42 nalgumas análises) e através da regressão linear para toda a amostra verifica que apenas o individualismo está relacionado com a divulgação (a masculinidade tem uma relação significativa mas de sinal contrário da hipótese teórica). No entanto ele conclui (p:241) que é demasiado cedo para eliminar a cultura como variável explicativa das opções sobre divulgação das empresas.

Para além dos críticos do modelo de Hofstede como BASKERVILLE (2003), outros como BAYDOUN e WILLETT (1995:83) relevam algumas insuficiências da teoria Hofstede-Gray designadamente por considerarem que não é completamente clara a relação entre os valores culturais e as formas e conteúdos das demonstrações financeiras na perspectiva da relevância social. Os autores assumem que os factores culturais exercem influência na tecnologia contabilística, afectando fortemente algumas aspectos, menos outros e sem qualquer influência noutros ainda, pelo que a principal questão é determinar qual o tipo de informação financeira que é relevante para a sociedade. No ponto de vista dos autores a relevância é geralmente incrementada através das regras de divulgação e não tanto pelas características do sistema de produção contabilística.

JAGGI e LOW (2000) avançam com três possíveis explicações para os fracos resultados na hipótese sobre a relação entre as variáveis culturais e o secretismo: (1) os índices de Hofstede estarem desactualizados; (2) o facto dos valores culturais terem sido obtidos dentro de uma única empresa (IBM) não reflectirem a diversidade de atitudes dentro de cada país e (3) a hipótese da relação entre as variáveis culturais e o secretismo não serem válidas.

Por sua vez CHANCHANI e WILLETT (2004) ao tentarem validar os construtos de Gray concluíram que as dimensões profissionalismo, uniformidade e secretismo (a parte relativa ao nível de detalhe das demonstrações financeiras) estavam razoavelmente definidas, sendo que a dimensão conservantismo aparecia dividido em duas sub-dimensões reflectindo os aspectos da mensuração e divulgação. No entanto sugerem a possibilidade de existirem outras dimensões ainda não reconhecidas.

2.3 - Sistemas legais

As diferenças entre os sistemas legais dos vários países surgem de diversos factores onde ponderam aspectos como o processo histórico de desenvolvimento do sistema legal, teorias e a hierarquia das fontes de lei, os métodos de trabalho dos juristas, os conceitos utilizados, as instituições do sistema legal e as divisões da lei dentro do sistema (PORTA *et al.*, 1998).

Os códigos baseados no direito romano ou sistemas codificados (*code law*), resultam de uma compilação feita por Justiniano no século VI e que teve grande desenvolvimento nas universidades europeias do século XII (RODRIGUES e PEREIRA, 2004:30). Os códigos influenciados por este sistema têm normas subordinadas à noção de justiça e moralidade, tendo como característica o detalhe minucioso da lei, com a preocupação de cobrir todas as eventualidades.

Os códigos influenciados pelo sistema direito comum (*common law*) têm menos normas escritas, mas são complementadas com a jurisprudência, que adquire relevância como fonte legal. A lei estabelece um conjunto de proibições que contêm os limites do comportamento individual, limites que não podem ser ultrapassados, mas dentro dos quais é permitido um alto grau de liberdade, o que facilita a interpretação (LAÍNEZ, 1993:40)¹⁵ citado por RODRIGUES e PEREIRA (2004:30).

Os sistemas contabilísticos existentes em países sob forte influência destes dois sistemas legais naturalmente tenderão a produzir soluções distintas. No primeiro (*code law*) as normas contabilísticas tenderão a ter a natureza de leis nacionais e as regras e práticas serão detalhadas e procedimentais. O quadro de contas, com o seu detalhe e especificação, desempenha um papel importante na medida em que enquadra os procedimentos contabilísticos de uma forma expressa, limitando a liberdade de interpretação na sua aplicação. Dentro desta tradição existem três famílias maioritárias – Francesa, Germânica e Escandinava - que influenciam os códigos comerciais actuais.

¹⁵ LAÍNEZ, J. A. (1993); Comparabilidad Internacional de la Información Financiera: Análisis y Posición de la Normativa Española; ICAC; Ministerio de Economía y Hacienda; Madrid

No segundo sistema, *common law* é na profissão e não na lei que se encontra a fonte emissora das normas contabilísticas, que apresentam uma maior flexibilidade, envolvendo um certo grau de julgamento e interpretação.

As influências destas famílias do direito comercial - francesa, germânica e britânica fizeram-se sentir no mundo através das conquistas, imperialismo e mesmo imitação, deixando marcas que permitem agrupar os países atendendo a essas às características desses modelos.

NOBES e PARKER (2004:20) ilustram o enquadramento de alguns países com base neste tipo de classificação:

<i>Common law</i>	Direito romano
Inglaterra e País de Gales	França
Irlanda	Itália
Estados Unidos da América	Alemanha
Canadá	Espanha
Austrália	Países Baixos
Nova Zelândia	Portugal
	Japão (comercial)

Nota: As leis da Escócia, Israel, África do Sul, Quebec, Louisiana e Filipinas integram os elementos de ambos os sistemas

Tabela n.º 4 – Classificação dos países com base no sistema legal

Fonte: NOBES e PARKER (2004:20)

Os diferentes quadros legais tratam de forma diferente a protecção dos investidores e credores o que para PORTA *et al.* (1998:4) justifica as diferenças encontradas em diversos países na forma como as empresas se financiam, nas estruturas de propriedade (propriedade mais concentrada em pequeno número de accionistas ou com propriedade pulverizada¹⁶), assim como na qualidade dos seus sistemas contabilísticos. Encontra-se aqui a justificação, na opinião dos autores, para o facto das empresas italianas raramente recorrem ao mercado de capitais e as empresas americanas e inglesas terem uma propriedade pulverizada. Os autores concluem que as leis variam muito entre os diversos países e que, em geral, as leis de fonte civil (direito romano) dão menos direitos legais aos investidores e credores do que as leis com fonte nas *common law* que impõem mais obrigações em termos de informação.

¹⁶ BECHT e ROELL (1999) atestam o alto grau de concentração do poder de voto nos países da Europa continental quando comparados com os EUA e Reino Unido.

Quanto aos níveis de divulgação das empresas JAGGI e LOW (2000), CAMFFERMAN e COOKE (2002) entre outros confirmaram a asserção, concluindo haver diferenças significativas entre as empresas inglesas e holandesas, apresentando as primeiras valores superiores no índice. A hipótese teórica baseava-se nos diferentes regimes legais. Enquanto a tradição e sistema holandês são baseados no código (o código comercial holandês foi inicialmente a tradução do francês em 1837) o sistema inglês é baseado no *common law*. No mesmo sentido BALL *et al.* (1999) também concluem que as regras com exigências de maior divulgação nos países com influência da *common-law* reduzem os custos de agência de monitorização dos gestores, compensando as vantagens de uma maior aproximação entre accionistas-gestores dos sistemas *code law*.

2.4 – Os indivíduos

O papel dos indivíduos e das suas características também é relevado em vários modelos, considerando-se que existem diversas condicionantes no seu processo decisório. As tentativas para compreender e explicar as razões de certos comportamentos humanos tem sido objecto de muitas teorias, mas dada a natureza complexa do homem, não existe uma explicação aceite universalmente. DONNELLY *et al.* (2000:270) agrupa as teorias em dois grupos: teorias de conteúdo e de processo.

Dentro das teorias de conteúdo mais divulgadas encontra-se a de Maslow e a de Herzberg. A teoria da hierarquia de necessidades de Maslow partia do pressuposto que se uma necessidade de um nível inferior não estivesse satisfeita o comportamento do indivíduo era impulsionado para a satisfazer. Na base da pirâmide, situam-se as necessidades fisiológicas, seguidas das de segurança, sociais, estima e no topo, as de auto-realização.

A teoria de Herzberg baseou-se na reacção de empregados às condições de trabalho, o que lhe permitiu elaborar dois conjuntos de factores – de manutenção e de motivação – que influenciavam as suas atitudes. Os factores de manutenção estão relacionados com um conjunto de condições ambientais – política e administração da empresa, supervisão, relações interpessoais com o supervisor, salário, segurança no emprego, vida pessoal entre outros – que não contribuem para uma forte motivação mas são necessários para manter um nível razoável de satisfação.

Os factores de motivação incluem a realização, reconhecimento, progresso, responsabilidade entre outros, fomentam altos níveis de motivação, embora a sua ausência não se traduza necessariamente em insatisfação.

Contrariamente às teorias do conteúdo, as do processo concentra-se em como ocorre a motivação. A teoria da equidade (J. Stacy Adams) baseia-se no comportamento das pessoas quando pensam não ter sido tratadas como consideram que o deveriam ser, quando comparadas com outras. As pessoas comparam o seu *input* (experiência, esforço, capacidade) com os resultados (salário, reconhecimento, promoções e regalias) e a reacção surge quando consideram terem sido tratadas de forma injusta (DONNELLY *et al.*, 2000:279).

A teoria das expectativas de Vítor Vroom vê a motivação como um processo orientador de escolhas, que representa a liberdade que cada indivíduo tem de seleccionar comportamentos alternativos. A expectativa é uma probabilidade subjectiva, é a crença de que um dado comportamento pode ser ou não bem sucedido, De uma forma genérica a teoria da expectativa manifesta-se da seguinte forma, num ambiente de trabalho:

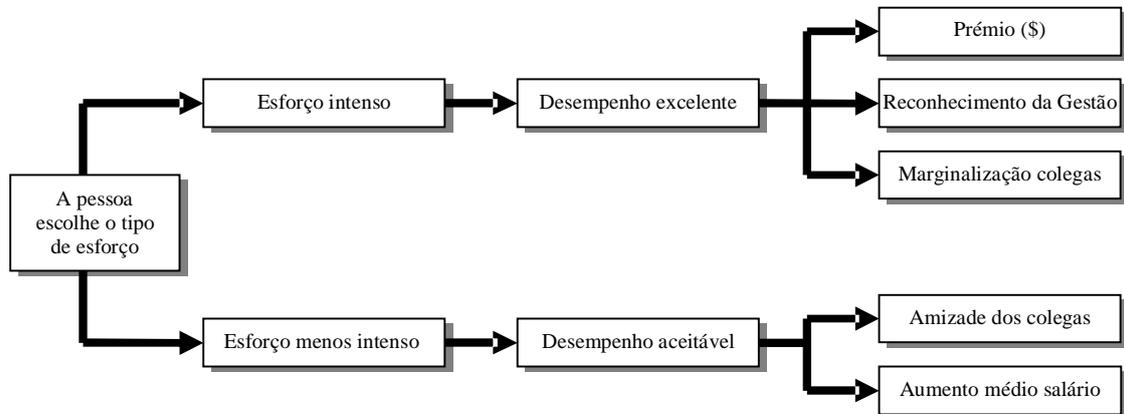


Figura n.º 14 – Como funciona a teoria motivacional da expectativa

Fonte: DONNELLY *et al.* (2000:281)

No contexto do presente estudo várias teorias, designadamente a positiva da contabilidade e teoria da agência que encaram as organizações como redes de contractos, dão ênfase às relações que se estabelecem entre os vários parceiros, aos seus objectivos pessoais e grupais e aos equilíbrios que se estabelecem dessas relações. O gestor e as suas motivações têm um papel central nestes posicionamentos.

2.5 – Críticas e limitações

A utilização da abordagem contingencial não está isenta de críticas que, segundo TOSI e SLOCUM (1984), podem ser sumariadas em dois grandes aspectos:

- falta de clareza dos conceitos;
- a relação entre eles não ser adequadamente especificado.

Segundo os autores referidos as duas questões estão interrelacionadas porque se os conceitos estão mal definidos a relação entre variáveis dificilmente pode ser descoberta através dos estudos empíricos. Para estes autores são três os conceitos chave da teoria da contingência que necessitam ser bem explicitados: **eficácia, meio ambiente e congruência**.

A **eficácia** é, em geral, a medida em que a organização obtém um limitado número de objectivos predefinidos. À luz da teoria da contingência, pode ser igualmente observada de uma forma muito abrangente (sobrevivência das organizações) ou de uma forma minuciosa (quota mercado, rentabilidade, etc). O principal problema da eficácia é ser um conceito multidimensional que, no mínimo, pode ser observado em três dimensões (TOSI e SLOCUM, 1984):

- a *eficiência* que se traduz a quantidade de recursos consumidos para produzir uma unidade de *output* e que pode ser representada pela rentabilidade, que interessa aos accionistas;
- o grau de obtenção de determinadas condições valorizadas pelos membros da organização tais como níveis de remuneração, satisfação no trabalho, qualidade de vida no trabalho e outros que é esperado pelos trabalhadores;
- o grau de cumprimento da responsabilidade social que é a expectativa do público em geral.

As três dimensões são dinâmicas e a maximização de uma, por escolha dos gestores, é feita à custa da redução das restantes, pelo que a sobrevivência da organização depende da manipulação das variáveis num intervalo contido entre os pontos A e B, que garantem níveis de realização compatíveis com as expectativas dos diversos interessados – accionistas, trabalhadores e público em geral. Neste quadro, o julgamento sobre a

eficiência de qualquer organização envolve um juízo de valores na escolha da dimensão utilizada como variável.

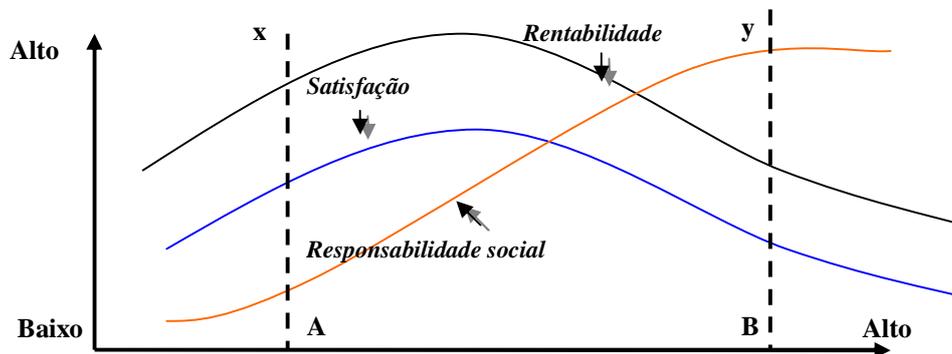


Figura n.º 15 – Relação hipotética entre controlo de gestão e resultados organizacionais
Fonte: TOSI e SLOCUM (1984:13)

A teoria da contingência parte da hipótese que a relação entre duas variáveis é contingente sob uma terceira variável. As questões metodológicas colocam-se no método utilizado para testar esta influência e o pressuposto que uma influência positiva está relacionada com a eficácia da organização.

Segundo TOSI e SLOCUM (1984) o teste entre variáveis utilizando métodos de regressão ou outro tipo de análise, designadamente a análise de *clusters*, deve ser explorado pelos investigadores no sentido de encontrar o método mais útil para cada estudo, pesando as limitações e potencialidades de cada modelo.

Quanto à segunda questão – **relação com a eficácia da organização** – os autores citados propõem um modelo funcional que sugere que a ocorrência conjunta de duas variáveis independentes (a e b) contribuem pouco para explicar a variação na variável dependente porque a variação de uma delas (a ou b) pode ser suficiente para explicar as alterações na dependente.

Outra das limitações apontadas à teoria contingencial é a definição das **variáveis ambientais** relevantes.

PORTER (1986) na linha de Ansoff atribui grande importância ao contexto empresarial como condicionador do processo de decisão empresarial. Deu uma ênfase especial ao papel da fileira económica (envolvente concorrencial que inclui os fornecedores, clientes, concorrentes actuais e potenciais e produtos/serviços substitutos) onde se geram as forças da rivalidade entre as empresas de um dado sector e determinam muitas das

escolhas estratégicas. Diferentes organizações podem coincidir nas suas opções estratégicas identificando-se grupos estratégicos, com características comuns e distintas de outros grupos.

Outros autores procuram explicar decisões e práticas de natureza contabilística a partir das características da envolvente. Os sistemas contabilísticos apresenta especificidades próprias em cada país mas podemos encontrar afinidades em grupos de países. Gray utilizou a cultura como variável explicativa das diferenças/semelhanças dos sistemas contabilísticos. A utilização da variável cultura suscitou alguma critica designadamente de GERNON e WALLACE (1995) que refere as limitações dessa abordagem, pondo em causa o método de pesquisa utilizado por Hofstede – aplicado a uma única empresa, em 67 países, pelo que não deve ser feita a sua aplicação generalizada e acrítica.

NOBES (1998) discutindo a influência da cultura propõe uma abordagem baseada no pressuposto que alguns tipos de cultura geram mercados de capitais fortes, com elevado número de investidores, outras não. Num primeiro passo Nobes, baseado na classificação de ZYSMAN (1983)¹⁷, propõe uma clarificação do conceito de financiadores, estabelecendo quatro categorias que resultam da combinação de financiamento com base em crédito *versus* mercado de capitais e o cruzamento com o domínio de investidores *insiders* (que mantêm relações privilegiadas com a empresa, incluindo os principais accionistas e instituições financeiras com acesso privilegiado à administração) ou *outsiders* (investidores que não têm assento no conselho de administração nem têm com ele relações privilegiadas).

		Financiamento com base	
		Crédito	Mercado de capitais
Domínio	<i>insiders</i>	I	III
	<i>outsiders</i>	II	IV

Figura n.º 16 – Sistemas de financiamento
 Fonte: NOBES (1998:166)

Por último, TOSI e SLOCUM (1984) consideram a **congruência** como outro dos conceitos que carecem de boa explicitação para uma boa utilização da teoria da contingência em estudos empíricos.

¹⁷ Citado por NOBES (1998)

A utilização da teoria da contingência como quadro explicativo das diferenças dos sistemas contabilísticos também recolhe críticas, sendo as mais referidas (THOMAS, 1986):

- A pouca clareza sobre a natureza das variáveis contingentes;
- A operacionalização das variáveis ambientais tem sido problemática;
- A ligação com a eficiência organizacional tem sido a melhor hipótese;
- Não está esclarecida a questão das respostas dos sistemas contabilísticos quanto a variáveis que emitem recomendações conflitantes.

A estas limitações SAUDAGARAN e DIGA (1999) acrescentam a natureza estática do modelo e o facto de não reconhecer o papel da actuação humana.

2.6 – Vantagens da abordagem contingencial

Apesar de não estar isenta de críticas, consideramos que a abordagem contingencial é um instrumento teórico útil para capturar a componente do comportamento empresarial, porque é um quadro teórico flexível e geral (XIAO *et al.*, 1996). Flexível porque não tem uma perspectiva universalista e determinista extrema, admitindo o julgamento humano e o seu controlo. É geral porque pode acomodar os imperativos da organização e dos factores ambientais.

Associa-se a componente analítica e operacional: analítica porque permite associar variáveis e seus componentes na procura de relações causais. Operacional porque permite estabelecer hipóteses testáveis onde os factores contingentes são determináveis e estatisticamente viável porque, dependendo do tipo de variáveis, pode ser utilizada o método adequado.

Apoia-se em três princípios gerais (XIAO, *et al.*, 1996:214):

- não existe um melhor caminho universal;
- diferentes soluções são igualmente eficazes;
- a melhor solução depende da natureza do ambiente onde a organização se relaciona.

A interação entre organizações (e dos seus sub sistemas) e o seu meio envolvente – nacional e internacional – permite à luz da teoria da contingência conceptualizar as variáveis que justificam semelhanças ou diferenças entre as práticas de divulgação de informação entre empresas de diferentes países e mesmo entre empresas nacionais.

Esta questão é pertinente no momento em que decorrem processos de harmonização do quadro contabilístico de referência a uma escala mundial desenvolvido na parceria FASB-IASB, acompanhados por processos nacionais de ajustamento a normas de âmbito internacional, designadamente as que decorrem no seio da UE. O IASC (actualmente IASB), viu reforçado o seu papel nos últimos anos com a aceitação por parte do IOSCO (ano de 2000) do corpo básico de normas e por parte da União Europeia com a aprovação do Regulamento n.º 1606/2002 que exige, a partir do ano de 2005, que todos os grupos de empresas cotizadas em bolsas europeias devem elaborar suas contas de acordo com as NIC. Deste processo global de harmonização está por inventariar as soluções nacionais para as empresas não cotadas, e em que medida os imperativos nacionais se impuseram aos da normalização.

Esta política de harmonização não colhe unanimidade, invocando os seus detractores¹⁸ a necessidade da prevalência dos aspectos nacionais. Este entendimento foi plasmado pelo recente DL 35/2005 de 17 de Fevereiro que não contrariando o processo de uniformização protagonizado pela UE, fez prevalecer o entendimento do interesse nacional nos aspectos relacionados com a revelação para efeitos de tributação. Esse documento consagra a possibilidade de opção de utilização das NIC nas contas individuais das empresas incluídas no perímetro de consolidação de sociedades-mãe, que por obrigação ou opção utilizem essas normas nas suas contas consolidadas. Em simultâneo obriga as filiais e associadas a ter uma contabilidade para efeitos fiscais, executada segundo as normas do POC.

2.7 - A teoria da contingência e a informação contabilística

A contabilidade e as práticas de divulgação de informação são influenciadas de forma dinâmica e diferente entre os diversos países por uma variedade de factores de natureza

¹⁸ Referimos a título de exemplo, os Professores Lopes de Sá (Brasil) e Rogério Fernandes Ferreira (Portugal)

económica, social e política conduzindo à existência de sistemas contabilísticos diferenciados. As diferenças/semelhanças tem sido documentado em diversos estudos. MUELLER *et al.* (1977) identificam seis factores que influenciam o desenvolvimento dos sistemas contabilísticos em cada país:

- Relação entre as empresas e os fornecedores de capital;
- Ligações económicas e políticas entre países;
- Sistema legal (*code law* ou *common law*);
- Nível de inflação;
- Dimensão e complexidade dos negócios, sofisticação da comunidade financeira e administrativa e nível geral de educação.

Por sua vez RADEBAUGH e GRAY (1997:48) sintetizam esse conjunto vasto de factores, no seguinte esquema:



Figura n.º 17 – Influência ambiental na contabilidade

Fonte RADEBAUGH e GRAY (1997:48)

A constatação da diversidade contabilística entre os diferentes países e a procura das razões dessas diferenças tem suscitado uma série de estudos com abordagens metodológicas e ênfases distintos. O trabalho de MUELLER (1967) é considerado por muitos o estudo pioneiro nesta área, apesar de existirem estudos anteriores, designadamente o de SEIDLER (1967)¹⁹ que sugeria que as estruturas contabilísticas de cada país se integram num dos três grupos de influência dominantes: modelo americano, britânico ou continental europeu. MUELLER (1967) identificou quatro padrões de desenvolvimento contabilístico, convicto que abrangeriam a contabilidade das várias partes do mundo:

¹⁹ Citado por RODRIGUES e PEREIRA (2004)

Sistemas	Características	Países (Exemplos)
Orientação macroeconómico	A contabilidade é considerada como um instrumento da política económica nacional. A contabilidade financeira é encorajada a apresentar os resultados para tributação numa base de responsabilidade social.	Suécia
Orientação microeconómica	Predominante em economias de mercado onde o negócio privado é o coração da actividade económica. A regulamentação contabilística é sofisticada mas flexível. O critério valorimétrico do justo valor predomina sobre o do custo.	Holanda
Contabilidade como disciplina independente	A contabilidade se desenvolve a partir das práticas empresariais, sendo esta a base mais importante para a constituição dos conceitos. Expressões como “princípios contabilísticos de aceitação geral” são típicas .	Reino Unido e EUA
Sistemas com tendência para a uniformidade	A informação é usada pelo governo como parte do controlo administrativo dos negócios. A contabilidade é usada como medida de realização, controlo de preços, tributação, etc.	França

Tabela n.º 5 – Sistemas contabilísticos

Fonte: NOBES e PARKER (2004:58)

Mueller não reconhece explicitamente a influência dos factores culturais e num posterior estudo (1968), atendendo ao ambiente dos negócios em que as empresas actuavam e utilizando critérios como o desenvolvimento económico, complexidade dos negócios, clima político e social e sistema legal constrói uma classificação com dez grupos de países, a seguir indicados:

Classificação de Mueller (1968)

1. EUA / Canadá / Holanda
2. Commonwealth (excluindo Canadá)
3. Alemanha / Japão
4. Europa continental (excluído Alemanha, Holanda e Escandinávia)
5. Escandinávia
6. Israel / México
7. América do Sul
8. Países em desenvolvimento do Leste
9. África (excluindo Africa do Sul)
10. Países socialistas

Tabela n.º 6 - Classificação de Mueller (1968)

Fonte: RADEBAUGH e GRAY (1997:69)

Posteriormente MUELLER *et al.* (1977) apresentaram um conjunto de características do sistema de financiamento que são influenciadoras da orientação contabilística num país:

- os utilizadores da informação, importância e dimensão;
- proximidade entre empresa, investidores e credores;
- desenvolvimento do mercado de capitais;
- extensão da utilização de mercados financeiros internacionais;

Dentro desta linha metodológica de investigação, de base intuitiva, refira-se a classificação do Comité de Contabilidade Internacional criado pela AAA²⁰ que a partir dos cinco estados em que se podem apresentar oito parâmetros – sistema político, económico, origem e autoridade das normas, educação, formação, normas de ética profissionais e destinatários – define as seguintes zonas de influência: britânica, franco-hispano-portuguesa, germânica-holandesa, estadunidense e comunista. Esta morfologia não foi aplicada a países concretos.

Os estudos referidos tiveram como denominador comum a influência do ambiente nas estruturas contabilísticas. Estudos posteriores, numa base indutiva, procuram encontrar as semelhanças a partir da análise das práticas contabilísticas em diversos países e através de análises estatísticas determinar os grupos dissemelhantes, os seus elementos e a partir dos grupos a compreensão das variáveis explicativas. Dentro desta linha são referenciados os trabalhos de FRANK (1979) e NAIR e FRANK (1980), cujos resultados não diferem substancialmente. A classificação resultante do último estudo referido, no que concerne às práticas de mensuração, é a seguinte:

Modelos			
Britânico	Latino-americano	Continental europeu	Estadounidense
Austrália, Bahamas	Argentina	Alemanha	Canadá
Fiji , Irlanda	Bolívia	Bélgica	Japão
Jamaica, Kénia	Brasil, Chile	Espanha	México
Holanda, Nova Zelândia	Colômbia	França	Panamá
Paquistão, Rodésia	Etiópia, Índia	Itália	Filipinas
Singapura, Africa do Sul	Paraguai	Suécia	México
Trinidade e Tobago	Peru	Suíça	Panamá
Reino Unido	Uruguai	Venezuela	

Figura n.º 18 - Modelos contabilísticos

Fonte: NAIR e FRANK (1980:429)

NOBES (1983) critica as abordagens anteriores com base na sua falta de precisão do objecto de classificação, ausência de um modelo que servisse de comparação com os resultados estatísticos, ausência de hierarquia entre os países para além de que os dados que serviram de base aos estudos (Price Waterhouse de 1973, 1975) apresentarem erros, respostas duvidosas, trocava questões importantes por outras triviais e exagerava as diferenças entre os EUA e o Reino Unido. Baseado na classificação de Mueller que adapta e desenvolve, apresenta a sua classificação estruturada hierarquicamente, fundamentada na evolução da contabilidade e na influência dos factores do ambiente designadamente os factores legais e económicos.

²⁰ Citado por RODRIGUES e PEREIRA (2004)

Países ocidentais desenvolvidos

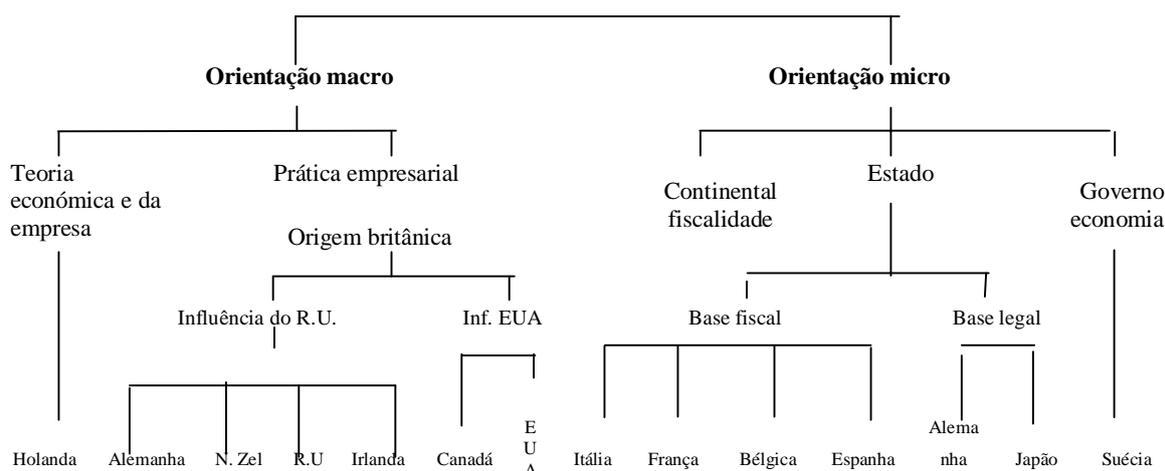


Figura n.º 19 – Classificação hierárquica dos modelos de contabilidade

Fonte: NOBES (1983:7)

Nobes identifica nove factores que diferenciam os sistemas contabilísticos e que são:

1. Tipo de utilizadores da informação das empresas cotada
2. Grau em que a lei ou as normas prescrevem em detalhe e excluem o julgamento do contabilista
3. Importância da fiscalidade na regras de mensuração
4. Conservantismo/prudência
5. Grau de exigência da aplicação do custo histórico
6. Susceptibilidade de fazer ajustamentos ao custo nas contas principais ou suplementares
7. Práticas de consolidação
8. Capacidade de ser generoso na criação de reservas e encobrir proveitos
9. Uniformidade de aplicação das normas entre empresas

Tabela n.º 7 – Factores de diferenciação dos sistemas contabilísticos

Fonte: NOBES (1983:8)

O modelo de NOBES (1983) com a posterior extensão de BERRY (1987) foi sujeito a diversas aplicações, designadamente por DOUPNIK e SALTER (1993) que o validam genericamente, e indicam a clara dicotomia entre os sistemas contabilísticos das economias com orientação macro ou micro.

O aspecto comum de todos os estudos realizados sobre esta temática é a constatação de existirem diferenças entre os sistemas contabilísticos nacionais. No entanto, já quanto aos factores explicativos revelam-se diferenças significativas, muito associadas às variadas metodologias utilizadas.

CONESA e MARINEZ (1997:635)²¹ citados por GUIMARÃES (2000) distinguem de entre um vasto conjunto de factores os relacionados com o contexto e os relacionados com as próprias práticas contabilísticas.

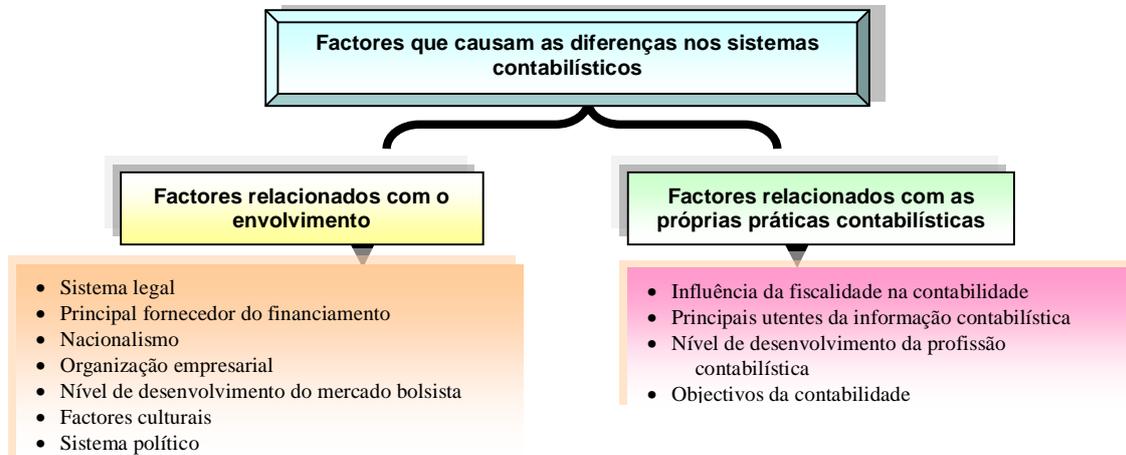


Figura n.º 20 – Factores de diferenciação dos sistemas contabilísticos

Fonte: GUIMARÃES (2000)

NOBES e PARKER (2004:72) agrupam as classificações dos sistemas contabilísticos com base na sua fonte explicativa (intrínseca ou extrínseca). A primeira foi constituída com base na origem dos dados, a segundo com base nos tópicos justificativos.

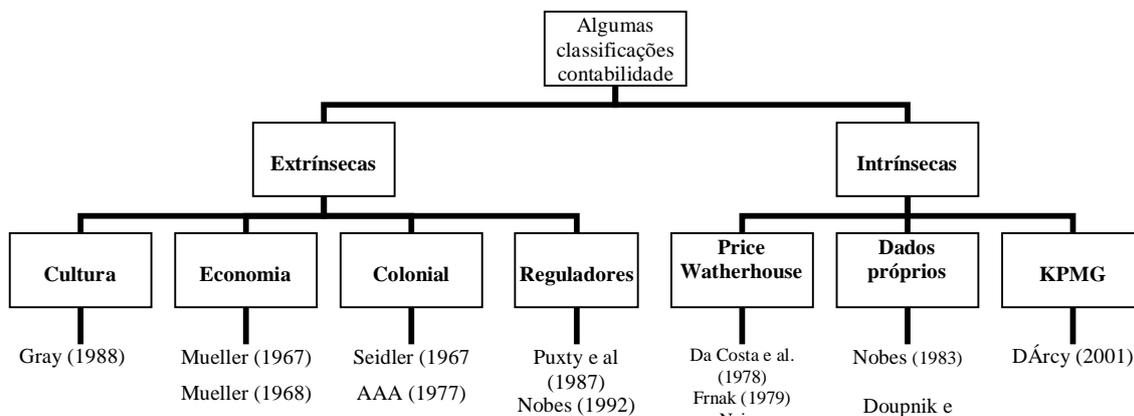


Figura n.º 21 – Fontes de classificação dos sistemas contabilísticos

Fonte: NOBES e PARKER (2004:72)

Outros autores como CALLAO e JARNE (1995:944-945)²² tendo em conta o sistema legal, fiscalidade, importância da profissão e os principais fornecedores da informação, apresentam uma classificação onde se constata as diferenças e semelhanças entre

²¹ MARTINS CONESA, ISABEL e ORTIZ MARINEZ, ESTHER (1997); El futuro de la Armonización Contable Europea. Implicaciones de la Unión Monetária; Comunicação apresentada no IX Congreso AECA; Salamanca citada por GUIMARÃES (2000)

²² In RODRIGUES e PEREIRA (2004)

diversos países podendo observar a relativa homogeneidade dos grupos anglo-saxónico e europeu continental. Os objectivos da informação financeira são o corolário do paradigma dominante em cada grupo.

Países	Sistema Legal	Relação entre Fiscalidade e Contabilidade	Profissão contabilística	Fornecedores de financiamento	Objectivos informação financeira
Alemanha Áustria Espanha Finlândia França Grécia Portugal Suécia Suíça Bélgica Luxemburgo	Continental Europeu	Muito relacionada	Escassa influência	Bancos Bancos e Estado Credores investidores	- Imagem fiel de acordo com a lei - Protecção credores
Itália	Legalista			Bancos	Cumprimento da lei Protecção credores
Estados Unidos Austrália Irlanda Reino Unido	Anglo-saxónico	Áreas separadas	Forte influência	Investidores	- Apresentar imagem fiel
Dinamarca		Certa relação		Credores e investidores	

Tabela n.º 8 – Classificação dos países

Fonte: Adaptado de CALLAO e JARNE (1995:944-945) in RODRIGUES e PEREIRA (2004)

De entre os aspectos mais focados encontra-se a influência dos **sistemas legais**, geralmente considerados em duas tradições distintas: os sistemas baseados no Direito Romano e os baseados no Direito Comum cujas influências na área contabilística será abordado no ponto seguinte.

A **origem do financiamento** é outro dos factores considerados por um número elevado de autores²³ como fonte da diversidade contabilística, partindo do pressuposto que a informação requerida pelas fontes internas ou externas de capital tem que ser satisfeita e a sua composição influencia os destinatários preferências da informação e desta forma os objectivos gerais do sistema contabilístico. Sob este tema MUELLER *et al.* (1977:7) indica os seguintes aspectos como influenciadores da orientação contabilística de um país:

- Quem são os investidores e credores (utilizadores da informação) – indivíduos, banca ou governo;
- Quantos investidores e credores há;

²³ MUELLER *et al.*, (1977), RADEBAUG e GRAY (1993) in RADEBAUGH e GRAY (1997), NOBES (1998), NOBES e PARKER (2004)

- Qual é a proximidade entre a empresa e o investidor/credor;
- Qual é o desenvolvimento do mercado de capitais;
- Qual a extensão da utilização dos mercados financeiros internacionais.

Os sistemas de financiamento foram base para a classificação dos países. ZYSMAN (1983) *in* NOBES e PARKER (2004:21) propõe a seguinte tipologia:

- Sistema baseado no mercado de capitais;
- Sistema baseado no crédito das instituições financeiras;
- Sistema baseado no crédito do governo, que administra os recursos.

A relação entre **fiscalidade** e **contabilidade** difere de país para país, sendo impossível concluir que não exista qualquer tipo de influência ou que a fiscalidade domina por completo a informação financeira. Esta influência pode variar num contínuo entre a desconexão total entre as normas das duas áreas e o domínio total. Há países em que os cálculos dos impostos são a primeira função da contabilidade, pelo que será necessariamente um factor que justifica diferenças entre sistemas contabilísticos. LAMB *et al.* (1998) analisam quatro países testando as diferenças entre países anglo-saxónicos e europeus continentais concluindo que os EUA e o Reino Unido apresentam uma informação financeira com forte desconexão face à fiscalidade, enquanto a Alemanha e França (esta em menor grau) apresentam um maior grau de submissão. No entanto concluíram que em relação às contas de grupo (informação consolidada) as empresas utilizam diferentes políticas contabilísticas, designadamente as NIC's e os USGAAP que minoram os efeitos da fiscalidade

Considerando alguns dos factores que têm servido de base à classificação dos países reproduz um quadro de CALLAO e JARNE (1995:944-945) *in* RODRIGUES e PEREIRA (2004:45-46) onde se sintetizam algumas diferenças entre diversos

País	Sistema legal	Vínculos políticos e económicos	Relação entre fiscalidade e contabilidade	Profissão contabilística	Fornecedores de financiamento	Objectivos da informação financeira
Alemanha	Continental europeu		Muito relacionadas	Escassa influência	Bancos	<ul style="list-style-type: none"> • Imagem fiel mas de acordo com cumprimento da lei; • Protecção dos credores
Austrália	Anglo-saxónico	Influência Reino Unido	Áreas separadas	Forte influência	Investidores	<ul style="list-style-type: none"> • Apresentar imagem fiel
Áustria	Continental europeu		Muito relacionadas	Escassa influência	Bancos	<ul style="list-style-type: none"> • Imagem fiel mas de acordo com cumprimento da lei; • Protecção dos credores
Bélgica	Continental europeu	Influência francesa	Muito relacionadas	Escassa influência	Bancos Estado	<ul style="list-style-type: none"> • Imagem fiel mas de acordo com cumprimento da lei; • Protecção dos credores
Dinamarca	Anglo-saxónico	Influência Reino Unido	Certa relação	Forte influência	Credores Investidores	<ul style="list-style-type: none"> • Apresentar imagem fiel
Espanha	Continental europeu	Influência francesa	Muito relacionadas	Escassa influência	Bancos	<ul style="list-style-type: none"> • Imagem fiel mas de acordo com cumprimento da lei; • Protecção dos credores
Estados Unidos	Anglo-saxónico	Influência Reino Unido	Áreas separadas	Forte influência	Investidores	<ul style="list-style-type: none"> • Apresentar imagem fiel
Finlândia	Continental europeu		Muito relacionadas	Escassa influência	Bancos	<ul style="list-style-type: none"> • Imagem fiel mas de acordo com cumprimento da lei; • Protecção dos credores
França	Continental europeu		Muito relacionadas	Escassa influência	Bancos	<ul style="list-style-type: none"> • Imagem fiel mas de acordo com cumprimento da lei; • Protecção dos credores
Grécia	Continental europeu		Muito relacionadas	Escassa influência	Bancos	<ul style="list-style-type: none"> • Imagem fiel mas de acordo com cumprimento da lei; • Protecção dos credores
Holanda	Continental europeu		Escassa relação	Forte influência	Bancos Investidores	<ul style="list-style-type: none"> • Apresentar imagem fiel
Irlanda	Anglo-saxónico		Áreas separadas	Forte influência	Investidores	<ul style="list-style-type: none"> • Apresentar imagem fiel
Itália	Legalista	Influência francesa	Muito relacionadas	Escassa influência	Bancos	<ul style="list-style-type: none"> • Cumprimento da lei • Protecção dos credores • O conceito de imagem fiel é pouco conhecido
Japão	Continental europeu	Inicialmente francesa, depois EUA	Certa relação	Escassa influência	Bancos Estado	<ul style="list-style-type: none"> • Cumprimento da lei • Protecção dos credores
Luxemburgo	Continental europeu	Influência francesa e alemã	Muito relacionadas	Escassa influência	Credores investidores	<ul style="list-style-type: none"> • Imagem fiel mas de acordo com cumprimento da lei; • Protecção dos credores
Noruega	Continental europeu	Influência francesa	Certa relação	Escassa influência	Bancos	<ul style="list-style-type: none"> • Imagem fiel mas de acordo com cumprimento da lei; • Protecção dos credores
Portugal	Continental europeu	Influência francesa	Muito relacionadas	Forte influência	Bancos	<ul style="list-style-type: none"> • Imagem fiel mas de acordo com cumprimento da lei; • Protecção dos credores
Reino Unido	Anglo-saxónico		Áreas separadas	Forte influência	Investidores	<ul style="list-style-type: none"> • Apresentar imagem fiel
Suécia	Continental europeu		Muito relacionadas	Escassa influência	Bancos	<ul style="list-style-type: none"> • Imagem fiel mas de acordo com cumprimento da lei; • Protecção dos credores
Suíça	Continental europeu		Muito relacionadas	Escassa influência	Bancos	<ul style="list-style-type: none"> • Imagem fiel mas de acordo com cumprimento da lei; • Protecção dos credores

Tabela n.º 9 – Caracterização dos países
Fonte: CALLAO e JARNE (1995:944-945)

Baseado na compilação de diversos estudos sobre as principais causas de diferença dos sistemas contabilísticos realizada por RODRIGUES e PEREIRA (2004:29), pode-se constatar que nem todos os factores despertaram o mesmo interesse, podendo-se

identificar um subconjunto de razões que suscitam maior enfoque dos investigadores. Destes salientam-se os aspectos políticos, a fiscalidade, o fornecedor de capital (ao qual estão associadas as características dos usuários os objectivos da contabilidade) e os aspectos legais.

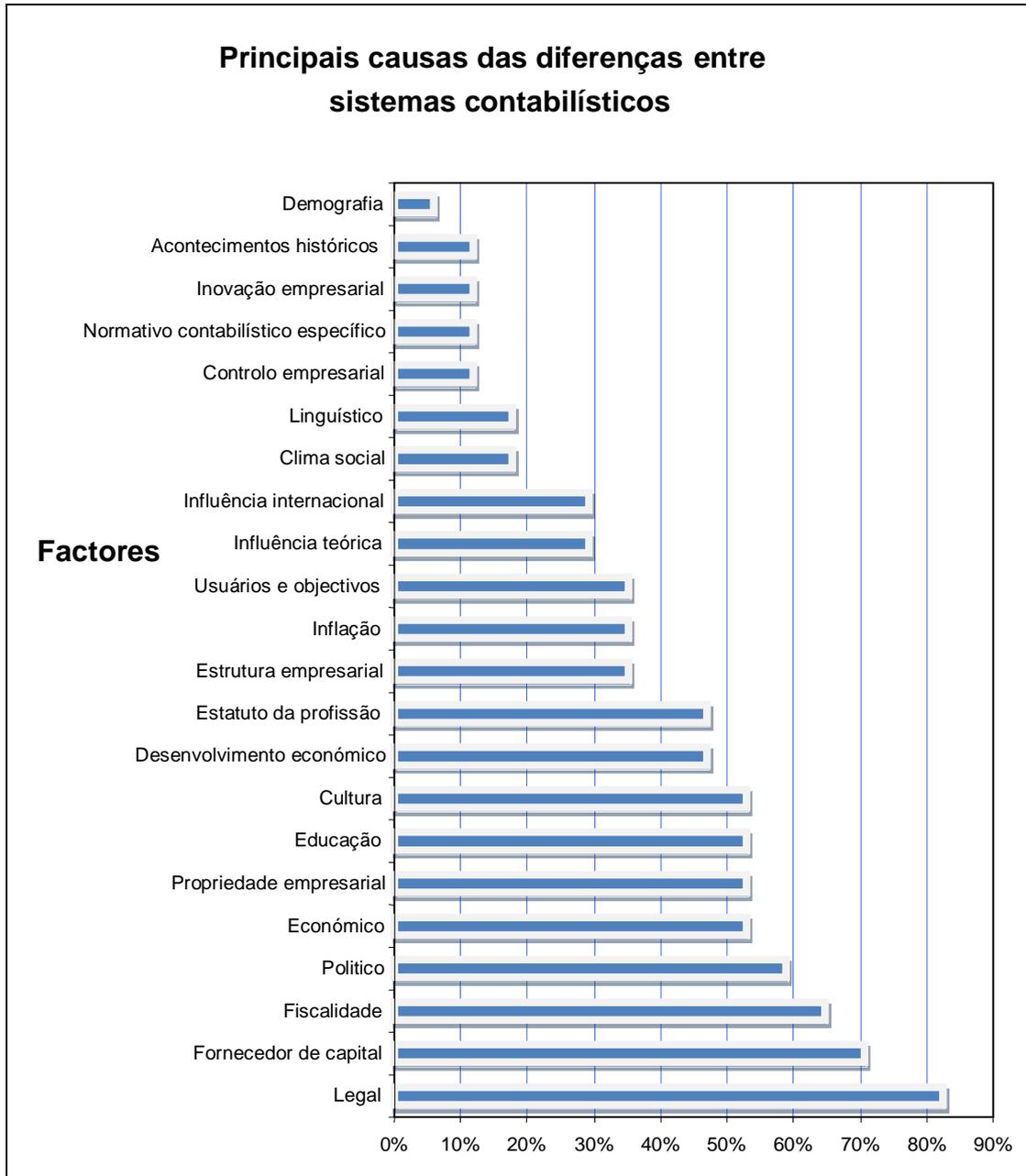


Figura n.º 22 – Factores de diferenciação entre países

Fonte: Construção própria baseada em RODRIGUES e PEREIRA (2004)

No que concerne à área da divulgação voluntária de informação DYE (1985) salienta que ela depende muito daquela que é exigida pelas entidades de cada país. Como as leis e os custos políticos variam, justifica-se uma variedade de comportamentos, principalmente

no que diz respeito a informação voluntária de natureza social e ambiental (MEEK *et al.*, 1995). Neste sentido e reforçando o peso da nacionalidade, BONSÓN e ESCOBAR (2002:32) argumentam que apesar de muitas das empresas utilizadas nos estudos competirem em mercados globais – a maioria dos trabalhos de investigação sobre a divulgação de informação empresarial utiliza como universo empresas cotadas e/ou de grande dimensão, atributos geralmente associados a *global players* – estas continuam a ser influenciadas pela cultura (em sentido geral) dos países de origem, pelo que as suas práticas de reporte reflectem essas diferenças nacionais.

Como constatamos a abordagem metodológica condiciona os resultados obtidos. THOMAS (1986:254) sugere que adoptando uma perspectiva contingencial introduz-se a ideia que as práticas de relato financeiro estão associadas com variáveis “circunstanciais”. Considera que essas práticas são afectadas pelo ambiente da empresa e atributos da organização e ambos são factores contingenciais.

A teoria da contingência foi utilizada inicialmente para explicar as variações das estruturas organizacionais sugerindo que o seu desenho era contingente com o grau de incerteza do ambiente, da tecnologia e da dimensão (THOMAS, 1986). O desenvolvimento de estudos comparativos dos sistemas contabilísticos internacionais trouxe para a área da investigação contabilística a abordagem contingencial que permitiu explicar as diferenças encontradas no relato financeiro, à luz das diferenças ou similitudes dos factores sociais, económicos ou políticos (THOMAS, 1986:255).

A informação económica e financeira é produzida essencialmente no subsistema de informação contabilística das organizações, que sofre condicionamentos internos (objectivos da informação, humanos, tecnológicos, etc.) e externos (normas contabilísticas e fiscais, utilizadores, mercado entre outros). O relato financeiro e as práticas de divulgação de informação são o resultado de um processo interno de decisão de uma dada entidade, mas que é possível ver como influenciada por contingências externas (GERHARDY, 2002:5). De uma forma simplificada pode-se esquematizar as inter relações esperadas no sub sistema contabilístico:

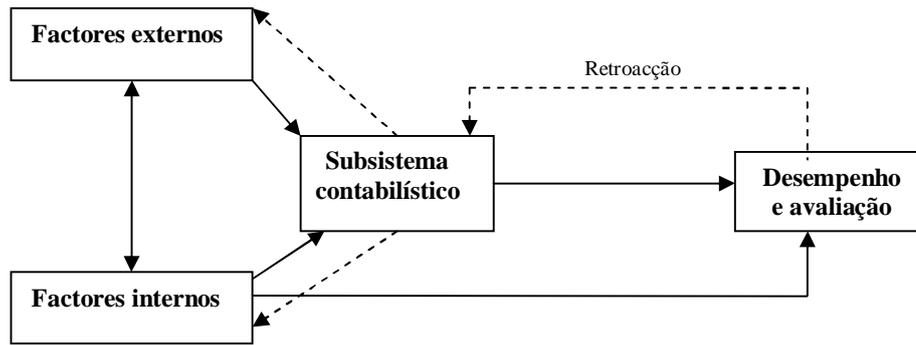


Figura n.º 23 – Subsistema de relações ambiente-sistema contabilístico
 Fonte: Construção própria

A congruência entre o sistema de informação contabilística da organização e os requisitos exigidos em termos de informação para efeitos de controlo e divulgação é um dos aspectos relevantes para a eficácia da organização.

Na teoria contingencial as variáveis ambientais são variáveis independentes, e as respostas da organização são variáveis dependentes dentro de uma relação funcional, sem o nexo de causalidade directa pois que a existência de uma dado contexto não implica directamente uma dada resposta. A relação é funcional ou seja, verificadas determinadas condições é procurada a solução que é percebida como a mais adequada.

Este conceito está plasmado na 4.ª Directiva da CEE na relação que se estabelece entre a Lei e os Estados Membros a quem é deixada a liberdade de aceitar ou não determinadas soluções, permitindo-lhe legislar da forma considerada mais adequada às suas especificidades.

THOMAS (1991) propõe um quadro teórico explicativo das diferenças entre os diferentes sistemas contabilísticos, numa perspectiva contingencial identificando as variáveis sociais, a envolvente empresarial, as características das organizações e dos utilizadores e outras fontes de informação e as suas inter relações.

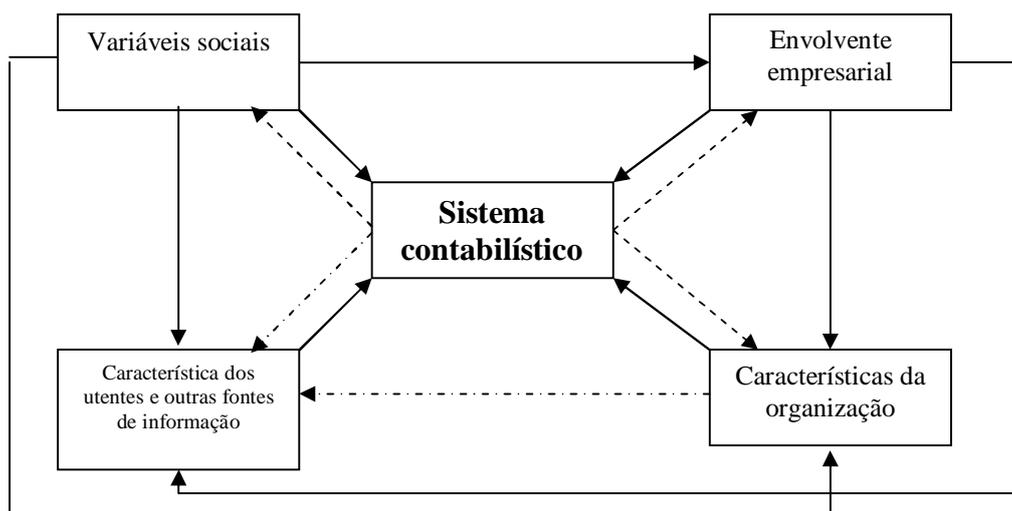


Figura n.º 24 – Quadro contingencial simplificado do sistema organizacional de reporte financeiro
 Fonte: THOMAS (1991:42)

As variáveis sociais consistem naqueles factores na qual todas as empresas de um país em concreto estão sujeitas e que variam entre nações que podem ser agrupadas nos sistemas económico, legal e político. O sistema económico é classificado pela propriedade dos meios de produção, o legal pelo grau de codificação ou prevalência da *common law*, enquanto o sistema político num espaço contínuo entre os regimes democráticos e oligárquicos (THOMAS, 1991:42).

O autor supra referido conceptualiza a envolvente empresarial em termos da incerteza, nas dimensões de estabilidade *versus* dinamismo e homogeneidade *versus* heterogeneidade. Os utilizadores são definidos como os que utilizam a informação contida nos relatórios financeiros para aconselhar ou para a tomada de decisões.

GERNON e WALLACE (1995) adoptaram uma perspectiva ecológica para prover uma visão integrada, holística, pluridimensional e geopolítica da caracterização da contabilidade nacional, tomando em conta os aspectos culturais e não-culturais. Esta perspectiva permite aos investigadores considerar três tipos de fenómenos: (1) o estado, isto é o ambiente contabilístico e como ele é percebido; (2) as acções dos indivíduos, grupos ou instituições dentro do seu meio ambiente; (3) os resultados das acções das entidades ambientais:

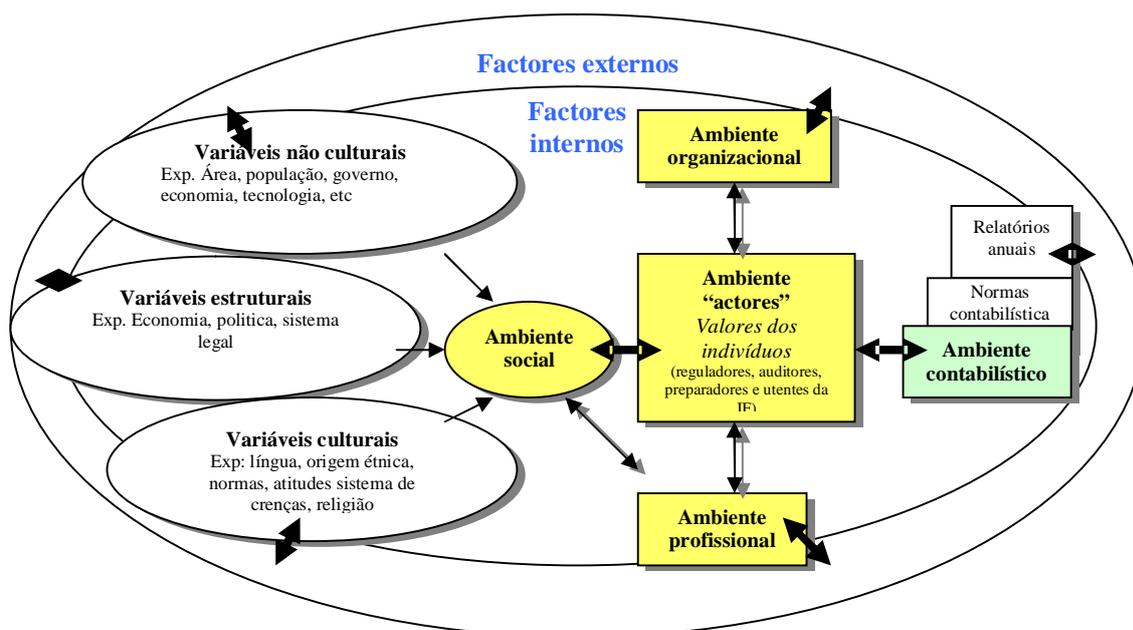


Figura n.º 25 – Ecologia da contabilidade

Fonte: GERNON e WALLACE (1995:61)

Os autores descrevem a ecologia contabilística, como resultante da interacção de cinco grupos de factores ambientais:

- *Factor social* que inclui os elementos estruturais, demográficos e culturais e/ou tendências nas mudanças estruturais que afectam a procura de serviços contabilísticos;
- *Factor organizacional* – acontecimentos e/ou tendências que se traduzem na escolha e desenho do sistema contabilístico e procura de serviços contabilísticos;
- *Factor profissional* - acontecimentos e/ou tendências que se traduzem na determinação de regras e relações entre os profissionais da contabilidade;
- *Factor individual* – A escolha de políticas contabilísticas é feito por indivíduos. Este factor cobre as acções desses indivíduos como pessoas, organizações e corpos profissionais nos seus esforços para conseguir a satisfação dos respectivos interesses;
- *Factor contabilístico* – práticas contabilísticas, regras e/ou tendências que afectam ou são afectados pelos outros factores do ambiente.

No seio das organizações o subsistema contabilístico assume um papel relevante, principalmente como produtor/fornecedor de informação estandardizada e destinada quer a utilização interna, quer para divulgação externa. A informação revelada por cada

sistema contabilístico empresarial é fruto do seu nível de desenvolvimento, das necessidades e perfis identificados nos utilizadores-alvo, do papel estratégico que o emissor estabeleceu para a informação, enfim um conjunto de factores que diferenciam não só as entidades produtoras da informação como os seus destinatários. A incorporação da contabilidade na visão prospectiva da empresa – visão futura da empresa – representa um salto qualitativo em termos de relevância, permitindo, para além do diagnóstico, o desenvolvimento de prognósticos por parte dos utilizadores.

O conteúdo e as formas de divulgação da informação empresarial como constatamos, são função de inúmeros factores, quer de natureza ambiental (envolvente imediato e imediato), quer de natureza endógena às organizações empresariais. O fenómeno da globalização tem também aqui um papel importante para as empresas que actuam num plano transnacional. Este paradigma não retira utilidade à análise contingencial, porque acreditamos que as empresas tenderão a dar respostas às necessidades percebidas nos mercados onde actuam que, do nosso ponto de vista, nunca serão mundialmente homogéneos.

Diversos autores incorporaram variáveis ambientais nas investigações sobre as práticas de divulgação de informação, no sentido de determinar as relações existentes. A título de exemplo referem-se estudos que utilizaram a abordagem contingencial e algumas das variáveis tidas em consideração:

Autores/ Variáveis	Cultura	Sistema político/legal	Mercado capitais	Sistema Económico	Variáveis organizacionais
(HANIFFA e COOKE, 2005)	✓				Dimensão, rentabilidade, múltiplas bolsas e sector de actividade
(WILLIAMS, 2004)	✓	✓	✓	✓	Dimensão, sector de actividade desempenho e custos do Y2K
(ARCHAMBAULT e ARCHAMBAULT, 2003)	✓	✓		✓	Sistema de financiamento: propriedade, emitente, dividendos, auditor e endividamento Sistema operacional: dimensão, indústria e vendas ao estrangeiro
(HOPE, 2003)	✓ ²⁴	✓	✓		Dimensão, endividamento, emitente, nº de analistas que seguem a empresa
(JAGGI e LOW, 2000)	✓				Dimensão, endividamento, emitente, internacionalização
(ROBERTS e SALTER, 1999)	✓		✓		
(SALTER, 1988)	✓		✓	✓	
(HUSSEIN, 1996)	✓	✓			
(ZARZESKI, 1996)	✓				Dimensão, endividamento e vendas ao estrangeiro
(GRAY, <i>et al.</i> , 1995)			✓		Dimensão, internacionalização, sector
(ADHIKARI e TONDKAR, 1992)			✓	✓	

Tabela n.º 10 – Estudos com abordagem contingencial

Fonte: Elaboração própria

²⁴ Utiliza as dimensões culturais de Hofstede e de Schwartz

HANIFFA e COOKE (2005) incluem no seu estudo os factores culturais, o governo da sociedade e variáveis da organização como determinantes das práticas de divulgação. Como *proxy* da cultura utilizaram a base étnica dos directores e accionistas. Por sua vez WILLIAMS (2004) analisou as diferenças de divulgação de empresas de diferentes países (ano de 2000) com base na teoria da contingência. Neste estudo incluiu factores ambientais - culturais, económicos, políticos – e factores organizacionais.

O modelo de ARCHAMBAULT e ARCHAMBAULT (2003) incluiu um largo conjunto de variáveis que influenciam as escolhas de divulgação e é definido como uma função dos sistemas cultural, político e económico e ao nível organizacional dos sistemas financeiro e económico.

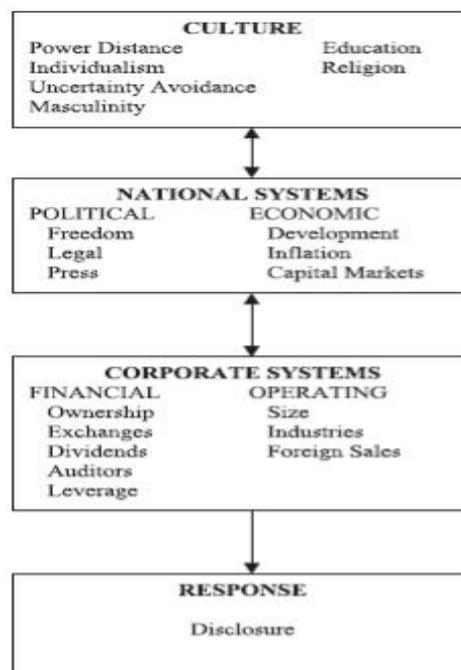


Figura n.º 26 – Modelo de divulgação empresarial
 Fonte: ARCHAMBAULT e ARCHAMBAULT (2003:176)

JAGGI e LOW (2000) estudaram o impacto do sistema legal (*common versus code law*) nas práticas de divulgação das empresas (analisado globalmente e por sistemas legais) enquanto SALTER (1998) estudou os efeitos dos factores económicos e do mercado de capitais de cada país.

HUSSEIN (1996) testou a associação entre cultura – dimensão masculinidade /feminilidade de Hofstede – e divulgação de informação. ZARZESKI (1996) para além da

dimensão cultural inclui o que denominou de *forças de mercado* como determinantes das práticas de informação empresarial. O estudo de ROBERTS e SALTER (1999) analisa os factores que influenciam as atitudes de aceitação da uniformização da contabilidade. Incluem os factores culturais e de mercado. Finalmente ADHIKARI e TONDKAR (1992) não analisam as práticas das empresas mas o tipo de informação que é requerida pelas bolsas de diversos países, como forma de testar os efeitos de diferentes factores ambientais de natureza económica – nível de desenvolvimento, produto nacional *per capita* - e a pressão dos mercados de capitais analisados na sua dimensão, volume de transacções e número de empresas nacionais registadas.

3. Teorias sobre divulgação de informação

Os estudos realizados sobre as decisões dos gestores em disponibilizar informação focam duas grandes fontes explicativas (HEALY e PALEPU, 2001:418):

- a primeira, denominada de teoria positiva da contabilidade cujo enfoque são as opções dos gestores nas áreas financeiras e contabilísticas;

- uma segunda, denominada divulgação voluntária de informação, cujo enfoque são as decisões de divulgação de informação dos gestores.

Segundo a perspectiva dos autores acima referidos a teorias positiva da contabilidade e da divulgação voluntária são complementares, com o enfoque centrado nas decisões dos gestores em divulgar informação, essencialmente de natureza financeira, e nos impactos no mercado dessas decisões. No entanto, há que considerar que quer as decisões quer os respectivos resultados são influenciados por factores contingênciais, que não podem ser descurados no processo de análise.

Incluimos outra perspectiva – teoria da legitimação - que trata da acomodação, reacção e proacção das empresas ao seu meio ambiente e que lhes permite, através da aceitação social, prosseguir a sua actividade. Este processo justifica as políticas de comunicação com conteúdos de natureza social, ética e ambiental.

3.1 – Teoria positiva da contabilidade

A preocupação de dar à contabilidade um cunho científico datam deste 1914 com a publicação em Lyon da obra de J. Dumarchey intitulada Teoria Positiva da Contabilidade e que visava fundamentalmente desenvolver as ideias lançadas pela teoria patrimonialista, a qual previa uma nova concepção metodológica para a Contabilidade (ALMEIDA e MARQUES, 2001:191). Na actualidade, refira-se a extensa obra do Professor Lopes de Sá que desenvolveu a teoria neo-patrimonialista que, nas suas palavras "oferece uma metodologia que amplia as teorias tradicionais e traz inovações, sem, todavia, abandonar as conquistas realizadas por outras escolas de pensamentos"

No contexto deste estudo, referimo-nos ao paradigma da contabilidade positiva que teve início com o trabalho de BALL e BROWN (1968) e BEAVER (1968)²⁵ tendo o termo positivo sido acolhido por Watts e Zimmermam que no seu estudo "Towards a Positive Theory of Determination of Accounting Standards" procuraram explicar e prever as práticas contabilísticas com base numa teoria explicativa (WATTS e ZIMMERMAN, 1990:148). Segundo JENSEN (1976:7) o desenvolvimento desta teoria pretendeu explicar o que é a contabilidade, o que devem fazer os contabilistas e que efeitos têm esse fenómeno nos recursos e nas pessoas.

O termo positivo, segundo WATTS e ZIMMERMAN (1990) foi usado pela ênfase dada à explicação e ao factor predictivo das escolhas contabilísticas, o que os diferencia das teorias normativas que procuram explicitar os comportamentos aceitáveis ou exigíveis. O paradigma positivista vê os sistemas contabilísticos como produtos da competição entre empresas e os seus agentes, com o objectivo de obter determinadas vantagens económicas. Enquanto as investigações sobre contabilidade positiva usam geralmente as empresas como foco de análise (JENSEN e MECKLING, 1976), as investigações sobre os sistemas contabilísticos tratam analiticamente um "nexo de contratos" entre investidores, governo, contabilista e outras partes envolvidas no processo regulatório do reporte financeiro (SAUDAGARAN e DIGA, 1999).

As preocupações de natureza teórica e prática que envolvem a contabilidade devem-se essencialmente a duas questões:

²⁵ Citados por FERREIRA (2003).

- até que ponto as demonstrações financeiras reflectem a situação económica e financeira das entidades;

- qual o tipo de informação mais adequado para os diversos utilizadores.

A via normativa ocupa-se de estabelecer um conjunto de regras de elaboração e divulgação de informação, subordinada ao paradigma da utilidade, no sentido de proporcionar a melhor medida e representação da situação económico/financeira das empresas e dos seus resultados. O enfoque positivo da contabilidade procura determinar a utilidade da informação e portanto a sua relevância para os diferentes utilizadores (FERREIRA, 2003:6).

O enfoque positivista pode ser analisado na perspectiva da informação, que vê os dados contabilísticos (lucros, dividendos, fluxos de caixa, etc.) como elementos que alimentam os modelos de avaliação (por exemplo *cash flow* actualizado, CAPM²⁶) ou como essa informação contabilística é incorporada na formação dos preços dos contractos no mercado mobiliário (acções ou de dívida).

As escolhas organizacionais são vistas no contexto de uma pluralidade de contractos que geram custos. Os custos dos contractos surgem nas transacções de mercado (colocação e transacção de obrigações e acções), com a empresa e do processo político. Consistem em custos de transacção²⁷ (custos de intermediação), custos de agência (de monitorização, de compromissos e perdas residuais de decisões disfuncionais), custos de informação (de estar informado), de renegociação e de falência. Os contratantes referem-se às partes internas (gestores, empregados) e externas (fornecedores, clientes e todos aqueles com direitos de propriedade) (WATTS e ZIMMERMAN, 1990:135).

Na perspectiva contratual, os números contabilísticos são essencialmente utilizados para proporcionar informação a partir da qual se determinam as prestações económicas de cada contracto. São relevados dois tipos de contractos importantes: entre as accionistas e os seus gestores (contractos de compensação) e entre a organização e os seus credores (contractos de dívida).

²⁶ *Capital Asset Pricing Model*

²⁷ Os custos de transacção resultam dos esforços realizados para realizar as operações económicas e incorporam os custos de pesquisa, negociação e legais.

Na óptica da teoria positiva os gestores terão tendência para apresentar resultados mais elevados para justificar remunerações mais elevadas (contractos de compensação) ou para dar segurança aos credores sobre a capacidade das empresas de liquidar os seus débitos (contractos de dívida). No entanto esses resultados altos podem ser interpretados como políticas monopolistas (originando custos políticos) impondo restrições ao seu empolamento. Esta atitude é motivada por (FERREIRA, 2003:40):

- diminuir a probabilidade de uma reacção adversa dos políticos;
- diminuir os impostos a pagar;
- diminuir a probabilidade de aumento de impostos futuros;
- aumentar a probabilidade de atribuição de subsídios.

Face à possibilidade dos gestores manipularem os resultados (no sentido do empolamento ou alisamento), as suas acções são acompanhadas pelos órgãos de fiscalização internos e externos (auditorias) limitando mas não eliminando o seu raio de acção.

Sobre esta perspectiva as opções contabilísticas afectam directamente as partes, incluindo os accionistas, os contractos sobre títulos e os respectivos valores. A hipótese da eficiência dos mercados parte do principio de que os preços dos valores mobiliários incorporam toda a informação pública disponível - com realce para a informação contabilística, que se ajustam rapidamente a essa informação, que os investidores reagem rapidamente a essa informação e que os custos de aquisição de nova informação são irrelevantes. Neste sentido, qualquer nova informação pública têm impacto no preço das acções, e sendo o comportamento dos investidores homogéneo, esse facto não trará nenhum rendimento anormal²⁸.

A magnitude com que as escolhas contabilísticas afectam a riqueza das partes, depende da relativa magnitude dos custos associados a esses contractos. Os custos políticos

²⁸ A hipótese de eficiência dos mercados tem sido testada admitindo três pressupostos:

- **Teste de forma fraca** – a informação é apenas de natureza histórica, designadamente sobre o preço das acções, os volumes de transacção são obtidas a um custo que contém toda a informação histórica
- **Teste de forma semi-forte** – quando os preços reflectem toda a informação publicamente disponível. Esta, por ser pública, é adquirida a baixo custo e por isso também não se espera nenhuma rendibilidade fora do normal;
- **Teste de forma forte** – quando os preços reflectem toda a informação relevante, incluindo a informação privilegiada. Essa informação é onerosa e poucas pessoas esperam a sua consistência com a reacção do mercado.

assumem papel importante numa economia regulamentada, onde a informação contabilística é a principal fonte de informação para a tributação das empresas, entidades reguladoras, atribuição de subsídios entre outros. O sector político tem o poder de transferir a riqueza entre os vários grupos e certos grupos de eleitores têm incentivos para pressionar os políticos à nacionalização, expropriação ou maior regulamentação sobre determinados sectores ou corporações (WATTS e ZIMMERMAM, 1978:115). A teoria estabelece que a dimensão das empresas é um factor que as torna mais sensíveis a essa atenção mas também são as que têm maior probabilidade de gerirem os resultados como forma de minimizarem esses custos políticos.

O papel da teoria positiva da contabilidade e da teoria da agência no âmbito da informação económica são relevados por XIAO *et al.* (1996:216) que as considera bastante úteis na medida em os utilizadores poderão ser vistos como uma variável contingencial.

São reconhecidas críticas à teoria positiva da contabilidade designadamente por incentivarem o alisamento dos resultados para as empresas não incorrerem em custos políticos. Salientamos no entanto o seu contributo por reconhecer que a contabilidade e a informação contabilística não é apenas fruto de normas contabilísticas mas também função do comportamento dos seus agentes, designadamente dos gestores.

3.2 - Teoria da agência

A visão da empresa como um complexo de contratos era postulada pela teoria da Economia dos Custos de Transacção. Esta teoria caracterizava os contractos pela sua incompletude, assimetria de informação e o risco moral, com o objectivo de estudar os custos envolvidos nesses contratos. Esses custos estão associados à livre contratação no mercado dos diversos activos da empresa e afectam a estrutura organizacional conforme a opção seja por produzir internamente – suportando os custos das operações internas, hierárquicos e burocráticos – comparados com os custos de realização da mesma operação no mercado. Esses contratos compreendem “ os custos *ex-ante* de preparar, negociar e salvaguardar um acordo, bem como os custos *ex-post* dos ajustamentos e adaptações que resultam, quando a execução de um contracto é afectado por falhas,

erros, omissões e alterações inesperadas. Em suma, são os custos de conduzir o sistema económico” WILLIAMSON (1993) citado por SEGATTO-MENDES (2001:11)

A teoria da agência acolhe este conceito de organização como complexo de contractos, analisando os conflitos resultantes da separação entre a propriedade e o controlo, pela não participação dos accionistas na gestão das empresas. Foi desenvolvida por JENSEN e MECKLING (1976) num artigo que se tornou clássico na literatura de finanças modernas, onde relevam a importância dos custos de agência, que surgem em função dos naturais conflitos de interesse nas relações entre accionistas, gestores e credores, já referidos no âmbito da teoria positiva. Os fundamentos desta teoria remontam à teoria da “mão invisível” de Adam Smith, com o domínio do postulado da racionalidade económica como motor do comportamento humano, sob o qual cada indivíduo procura maximizar a sua função utilidade. Esta visão está intimamente associada ao desenvolvimento da sociedade capitalista e o primado da iniciativa privada, a criação de grandes sociedades anónimas e a consequente dispersão do capital das empresas por grande número de accionistas, conduzindo a uma separação vincada entre propriedade e gestão.

Esta teoria tem sido um dos mais importantes paradigmas na literatura contabilística dos últimos vinte anos por incorporar, designadamente, os referidos conflitos de interesse entre os proprietários e gestores (agente) ou num modelo pluri-agência (*stakeholder agency theory*), um vasto leque de outros interessados na empresa, assim como os mecanismos de incentivos à resolução desses conflitos e sua monitorização (LAMBERT, 2001).

O foco da teoria da agência recai na instituição **contracto**. Decidir quem é o agente numa relação contratual é decidir quem tem mais informação para o desempenho de uma actividade. Relações contratuais são a essência da vida empresarial. Elas existem internamente entre proprietários, gestores e funcionários – e externamente com os clientes, fornecedores, credores, estado e outros organismos, etc. Os problemas de agência podem existir em todos estes contractos, independentemente de qual é o conjunto considerado. Numa perspectiva mais limitada podem ser analisados os contractos de agência focando a relação entre gestores (agente) e accionistas e credores (principais) e analisar os equilíbrios contratuais a eles associados sendo a empresa uma

ficção legal que é utilizada como nexos para estabelecer essas relações contratuais (JENSEN e MECKLING, 1976:7)²⁹.

Para HANSMANN e KRAAKMAN (2004:22) a teoria da agência envolve três tipos de conflitos:

- O primeiro envolve os proprietários e os seus gestores. Os problemas associados a este conflito é assegurar que o gestor aja no interesse do principal e não só em seu próprio interesse;

- O segundo conflito é entre os proprietários (maioritários) que têm o controlo das empresas e os outros (minoritários), onde estes assumem o papel de *agente*, e os maioritários o de *principal*. O conflito reside na dificuldade de assegurar que os accionistas maioritários não se apropriem da riqueza em seu próprio proveito, em desfavor dos accionistas minoritários que não têm os mesmos instrumentos de controlo;

- O terceiro problema envolve o conflito entre a empresa (incluindo os seus proprietários) e as outras partes com que ela firma contractos, como os trabalhadores, credores, clientes, etc. Existe a dificuldade de assegurar que a empresa (como agente) não actua oportunamente no sentido de expropriar credores, explorar trabalhadores e todos os restantes credores.

Estes contractos são realizados sob uma dada ordem social, contratual e legal, relacional e motivacional cujas características são desenhadas em contextos nacionais e contêm uma variedade de custos. Nesses custos incluem-se os de monitorização, de compromisso e contracto do agente. São dispendidos pelo principal, adicionando-se as perdas associadas com divergências entre as decisões tomadas pelo agente e aquelas que maximizariam a sua riqueza. A configuração óptima dos contractos será aquela que inclui o cálculo de todos estes custos.

JENSEN e MECKLING (1976:5) definem relações de agência como “um contracto no qual uma ou mais pessoas - o(s) principal(ais) - contratam outra pessoa - o agente - para realizar um serviço em seu proveito, que envolve delegação de poder de decisão ao agente”. Se ambas as partes procuram maximizar a sua utilidade, é uma boa razão para

²⁹ Número de página da versão disponibilizada em <http://papers.ssrn.com/abstract=94043>.

acreditar que o agente não irá sempre actuar no melhor interesse dos proprietários. A teoria aceita que os contractos são imperfeitos, porque as partes não chegam a precisar completamente as modalidades em como se vai desenvolver o cumprimento das tarefas delegadas pelo principal. Como há conhecimento dessa imperfeição e no sentido de limitar as divergências de interesses há lugar a mecanismos de incentivo, de controlo e de informação que compensam a limitação dos contractos.

Um dos pressupostos deste modelo explicativo é o do comportamento oportunista e não cooperativo dos indivíduos que actuam em função do seu auto-interesse. As relações de agência comportam sempre o risco moral, isto é a possibilidade do agente decidir em função de objectivos pessoais em detrimento dos interesses de quem representa.

Os custos de agência envolvem três componentes (JENSEN e MECKLING, 1976:6):

- *custos das medidas de supervisão* dispendidas pelo principal para controlar o cumprimento do contracto de agência. Estes custos incluem os associados à realização do contracto, incentivos, prémios e supervisão e controlo das actividades do agente;

- *custos do agente* que surgem da sua promessa de não agir contra o principal. Surgem dos custos assumidos com o controlo interno, de autocontrolo do agente, de obtenção de informação e os custos resultantes da obrigação de indemnizar o principal, por possíveis danos;

- *custos residuais* é o valor do remanescente perdido pelo principal pelo facto do agente não actuar exclusivamente pelo interesse do principal. Haverá sempre uma perda de eficiência sempre que os custos e prejuízos de uma decisão económica não recaíam sobre o individuo que a tomou.

Com base nesta teoria, a informação contabilística assume grande relevância para a tomada de decisões e como base para estabelecer e controlar esses contractos pelo que é de extrema importância que ela esteja isenta de erros e vícios, isto é que seja confiável. A monitorização da informação financeira cabe ao auditor independente que desempenha um papel ao nível das relações contratuais, no sentido restrito, e para a confiança dos investidores e regular funcionamento do mercado, no sentido lato. No entanto, os custos de monitorização não se esgotam na observação do comportamento do agente. Eles também, incluem as restrições orçamentais, políticas de compensação, regras

operacionais, etc. (JENSEN e MECKLING, 1976:6). Há sempre a possibilidade de o decisor obter benefícios pessoais à custa do principal sobre a forma de gratificações extras, habitações e carros luxuosos, promoção de pessoas a ele ligadas.

Os resultados têm impacto quer na avaliação dos executivos quer na negociação dos contratos entre mandante e mandatário. Como consequência é expectável que os gestores procurem atingir as metas que são esperadas pelos accionistas, cujo resultado final pode ser resumido em êxito ou fracasso, conforme estas sejam alcançadas ou não. Não há uma medida absoluta que estabeleça a linha de fronteira da meta, mas ela pode facilmente ser adivinhada com base em critérios que tenham em linha de conta a história da empresa. Ter resultados positivos (se vem de uma história de negativos); resultados superiores aos do ano transacto, valorização das acções, etc. Literatura diversa apresenta evidência que os executivos são avaliados na base de determinados objectivos estabelecidos nesta linha de fronteira e que o insucesso conduz à perda de prestígio. Daqui resulta como consequência a motivação para apresentarem resultados acima dos níveis esperados, podendo incorrer em práticas contabilísticas manipulatórias e fraudulentas.

As implicações desta teoria alargam-se a outras áreas designadamente quanto à estrutura de endividamento das empresas, numa clara preferência pelos capitais alheios aos próprios. Na hipótese do proprietário-administrador ele procurará a utilidade máxima independentemente da composição da sua retribuição. No caso do administrador deter apenas uma parte do capital ele vai querer uma remuneração complementar por vantagens não pecuniárias que serão suportados pelos accionistas não administradores, fazendo reduzir o preço das acções que lhe são propostas e portanto o valor da empresa.

A opção pelo endividamento surge neste contexto, esperando-se que o maior risco de falência daí resultante estimule a eficiência dos gestores. O insucesso conduziria ao seu desemprego, perda das remunerações e prémios. Na opção de financiamento por capitais próprios os riscos são repartidos, mas a entrada de novos accionistas conduz a perdas de utilidade e o aumento dos custos de agência.

Os custos associados à falência ou a ameaça de falência envolvem tanto a componente directa (legais e administrativos) como indirecta como a dificuldade em manter clientes, fornecedores, pessoal e a capacidade negocial para novos financiamentos.

Existem mecanismos que limitam a apropriação da riqueza dos credores por parte de administradores e accionistas. Entre vários refira-se a exigência de garantias reais, estabelecimento de níveis de endividamento, e recurso ao endividamento de curto prazo ou a emissão de obrigações convertíveis em acções. Como afirmam HANSMANN e KRAAKMAN (2004:22) a lei joga um papel importante na redução dos custos de agência impondo regras de divulgação de informação, mecanismos de acesso à informação dos accionistas minoritários, de protecção de trabalhadores, credores, investidores e outros parceiros das empresas.

A teoria da agência atribui à revelação voluntária de informação um papel importante como instrumento de influência dos administradores junto aos mercados, no sentido de afectar positivamente os preços das acções, dado que um dos pressupostos da teoria é a assimetria de informação entre as partes contratantes. No entanto HOFSTEDE (2001:381) chama a atenção para as limitações da aplicação da teoria em diferentes contextos nacionais dos paradigmas sobre organização. O conceito tem base no “atomismo individual” de toda a organização, eliminando a observação de interacções entre os sistemas sociais. A organização é reduzida a um mero agregado de acções individuais motivados apenas pela riqueza individual e num ambiente de desconfiança mútua. Ignora todo o complexo de relações múltiplas numa organização e o ser humano como uma realidade social. Neste sentido perde oportunidade considerar os objectivos das organizações ou acções das organizações (RIVIERA, 1999).

3.3 - Informação assimétrica

O termo "informação assimétrica" criou protagonismo com a atribuição do prémio Nobel de Economia em 2001 a três académicos norte-americanos que se notabilizaram em investigações nesta área no terreno da microeconomia - George Akerlof, Joseph Stiglitz e A. Michael Spence – que puseram em causa a teoria os modelos de mercado perfeitos da economia clássica, por esta considerar que todos os actores dispõem da mesma informação. Assume-se que a teoria da informação assimétrica reflecte mais fielmente a realidade.

Akerlof inaugurou a teoria da informação assimétrica em Agosto de 1970, no *Quarterly Journal of Economics* com o ensaio *Mercado dos Limões* - como são conhecidos os

carros velhos e ruins nos EUA. A teoria teve contribuições de Spence no âmbito do mercado de trabalho e de Stiglitz na esfera do mercado de seguros.

Fala-se de assimetria de informação quando uma das partes, numa dada transacção, dispõe de uma informação importante que a outra parte não tem, criando-se assim uma desvantagem óbvia para um dos lados. Teoricamente a parte vendedora está melhor informada, sendo contudo possível que o contrário também seja verdade – o comprador ter mais informação que o vendedor.

No que concerne às soluções para a resolução da assimetria de informação, admitindo que muitas outras existem, HEALY e PALEPU (2001:408) elencam duas:

- contractos entre empresários e investidores que promovam incentivos à informação total (informação privada) e que diminuam o problema da subavaliação;

- pela via da regulamentação que exija aos gestores que divulguem toda a sua informação privada. O papel dos intermediários, tais como as agências de *rating* e analistas, dedicados a descobrir essa informação, é prepara-la de forma a auxiliar a sua interpretação pelos investidores.

Esquemáticamente:

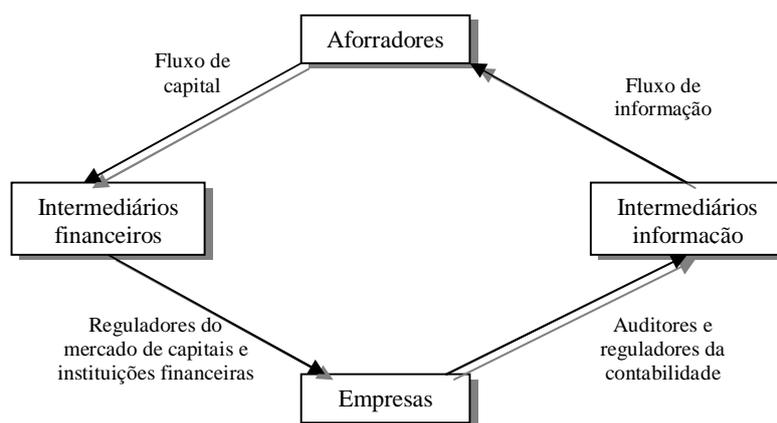


Figura n.º 27 – Fluxo de financeiro e de informação

Fonte: HEALY e PALEPU (2001:408)

A informação reduz a assimetria na medida em que aproxima os investidores dos gestores no conhecimento sobre o valor das empresas. No entanto, essa redução da assimetria só acontece se a informação for útil, isto é se conter as características de relevância, fiabilidade, comparabilidade, oportunidade e compreensibilidade. Estudos

empíricos sugerem que nem só a informação contabilística é relevante e que a sua relevância têm decrescido ao longo dos tempos. LEV e ZAROWIN (1999) analisaram a informação disponibilizada para os investidores (EUA) – resultados, fluxos de caixa e valor contabilístico – num período de 20 anos e constataram a fraca associação entre essa informação e o valor de mercado das empresas. Em resposta, a AICPA (1994) e o FASB (2001) recomendaram o incremento de mais informação não financeira, previsional e sobre os activos intangíveis. Sugerem ainda que o aumento da relevância pode ter que ser ponderado com um decréscimo da fiabilidade. A fiabilidade pode, no entanto, ser incrementada através do comportamento ético, do governo das sociedades e da regulação.

3.4 - Teoria da sinalização

A abordagem da assimetria de informação reconhece que as informações relevantes não estão distribuídas uniformemente no mercado de capitais, de tal forma que os administradores das empresas são mais bem informados do que os investidores de uma forma geral, fazendo com que haja um efeito de sinalização quando as empresas anunciam determinadas medidas ou informações. O modelo de Spence introduziu a noção de *sinalizador*, como um indício transmitido pelos actores económicos melhor informados e com credibilidade.

A *sinalização* evitaria o fenómeno da *selecção adversa* observado por Akerlof. Produtos de menor qualidade concorrem no mercado com outros de maior qualidade. Se o comprador desconhece a diferença qualitativa entre eles terá dificuldade em distingui-los e a usar as suas expectativas acerca do seu valor esperado com base nos produtos de menor qualidade (*lemons*). A falta de informação aumenta o risco da compra e empurra os produtos de boa qualidade para fora do mercado. Ocorre a *selecção adversa*: no limite só ficarão no mercado os maus produtos.

Esta teoria permite prever que as empresas com melhor desempenho (alta qualidade) utilizarão a *internet* para divulgar informação sobre a empresa, designadamente informação sobre o seu desempenho, enquanto empresas com baixo desempenho (baixa qualidade) tenderão a restringir o acesso desse tipo de informação aos seus accionistas. Um dos factores que identificam a qualidade de uma organização é a sua reputação. Esta

pode ser definida como “um recurso intangível que pode contribuir para o desempenho e sobrevivência da empresa” ou noutra perspectiva como “o grupo de atributos económicos e não económicos gerados pelas acções passadas. ESPINOSA e TROMBETTA (2004) concluíram que através da qualidade da informação contida nos seus relatórios anuais, as empresas (espanholas) têm mais possibilidade de figurar entre as 50 melhores em termos de reputação.

Spence ressaltou que a sinalização só é efectiva se cada emissor de informação tiver gastos diferenciados para convencer os outros da sua qualidade. Em contabilidade os sinais podem ser dados directamente (por exemplo o valor da empresa ou os seus fluxos de caixa) ou indirectamente através da divulgação da qualidade da auditoria, da estrutura de capital, política de dividendos e alta taxa de retorno, políticas conservadoras ou pela publicação de previsões.

Por outro lado, as empresas podem assumir que a presença na *internet* é por si só um sinal de modernidade e de convivência natural com as novas tecnologias (CRAVEN e MARSTON, 1999:323).

3.5 – Teoria da informação voluntária

A teoria da divulgação voluntária de informação apoia-se na teoria da assimetria de informação, partindo do pressuposto que os gestores possuem mais informação sobre a empresa do que os outros *stakeholders* e complementa a teoria positiva da contabilidade na atenção dada ao mercado mobiliário como motivo de decisões contabilísticas e de informação (HEALY e PALEPU, 2001:420).

A medida em que mecanismos como os da regulação contabilística e de controlo (auditoria) funcionam bem ou menos bem, determinam a liberdade de tomada de decisões dos gestores sobre opções contabilísticas e sobre a informação a disponibilizar. A teoria assenta sobre um conjunto de pressupostos que motivam os gestores a divulgar informação (HEALY e PALEPU, 2001:420):

- **Transacções no mercado de capitais** - a hipótese subjacente a esta motivação é que se uma empresa procura financiamento no mercado de capitais – acções ou títulos de dívida – e se os gestores têm uma informação superior aos dos potenciais investidores, a assimetria de informação terá custos para os actuais accionistas através do prémio (ou taxa de risco) exigido por aqueles. A forma de eliminar esses custos de financiamento será proporcionar voluntariamente informação no sentido de diminuir a assimetria de informação entre gestores e potenciais investidores.

Como corolário desta motivação, os gestores que querem minimizar os custos de financiamento externo, reduzem o risco de informação (assimetria), incrementando os níveis de informação ao mercado.

- **Controlo** - esta hipótese parte do pressuposto que os gestores são julgados pelo desempenho dos títulos em bolsa. Baixo preço provoca rotação da administração, associada à probabilidade de uma oferta pública de aquisição hostil. A disseminação de informação voluntária é justificada para reduzir a subavaliação das empresas e justificar os maus resultados

- **Compensações** - esta justificação baseia-se no pressuposto que os gestores serão directamente recompensados com acções ou com direitos sobre elas pelo seu desempenho. Sendo o valor da empresa uma medida de desempenho, medida através da cotação dos seus títulos, é pressuposto que os gestores tendam a apresentar resultados altos. Através do efeito de valorização dos títulos, os gestores seriam beneficiados por poder negociar títulos em seu poder e através dos resultados obteriam um maior poder para renegociar a compensação ou simplesmente obtê-la como parte proporcional dos resultados.

Este facto justifica a divulgação de informação no sentido da valorização desses títulos, através do aumento da sua liquidez e/ou pela redução custos de contratação.

- **Litigância** - a ameaça de litigância pode surgir, entre outros motivos, pelo facto dos conteúdos divulgados não apresentarem adesão à realidade (serem antiquados ou incluírem previsões sem cautela de informação dos pressupostos), induzirem de forma enganosa os utilizadores, não serem verdadeiras ou estarem sujeitas a alterações por

terceiros, actuando a entidade proprietária de forma negligente sobre a segurança dos mesmos.

A ameaça de litígio com os accionistas pode desencadear dois efeitos na decisão dos gestores proverem informação:

- conflitos por informação inadequada ou fora de tempo encorajam ao incremento da informação. Esta hipótese sugere que na falta de litígio o gestor tem liberdade para gerir a apresentação de boas e más notícias;

- conflitos por informação previsional não confirmada podem limitar o incentivo dos gestores em divulgar informação, principalmente com essa natureza.

– **Custos de propriedade** - esta hipótese é suportada pelo eventual receio que através da divulgação de informação aos investidores possa ser prejudicada a competitividade da empresa. Este pressuposto desincentiva a divulgação de informação. Esta sensibilidade tem a ver com a natureza da competição, os custos de aumentar a quota de mercado ou a preocupação de criar barreiras de entrada a eventuais competidores.

Para VERRECCHIA (1983:182) a existência de custos de propriedade tem o seguinte significado: se existem custos de propriedade e a informação é retida, os utilizadores ficarão inseguros se é um sinal de “más notícias”, ou de “boas notícias” mas não suficientemente boas para incorrer nesses custos. Na ausência de informação é mais provável que tal seja interpretado como más notícias. A autora demonstrou que o nível de retenção de informação aumenta com as expectativas de aumento dos custos de propriedade.

Para o FASB (2001) são três os factores que determinam se a informação publicada cria desvantagem competitiva ou não: o tipo de informação, o nível de detalhe e a distribuição no tempo da informação publicada. A informação de dados periódicos relacionados com a exploração da actividade - compras e vendas - é pouco provável que gere desvantagem competitiva. Já a informação sobre produtos em fase de desenvolvimento, estratégias a implementar ou a introdução de inovações técnicas no processo produtivo podem provocar reacções adversas dos concorrentes no sentido de anular eventuais vantagens competitivas. De igual modo, quanto maior o nível de detalhe da informação divulgada maior será a probabilidade de criar desvantagem competitiva.

– **Sinalização** - esta hipótese sugere que os gestores são incentivados a divulgar informação previsional como forma de mostrar a sua capacidade de antecipar o futuro e responder aos desafios provocados pelas alterações do meio ambiente.

3.6 - Teoria da legitimidade

A teoria da legitimidade propõe-se explicar os comportamentos das organizações na obediência das fronteiras ou normas impostas pelas sociedades em que se integram, dentro da noção de *contracto social*. Neste sentido as empresas esforçam-se para que as suas actividades sejam percebidas como legítimas e aceites socialmente.

A noção de *contracto social* é usado para representar as múltiplas expectativas – implícitas ou explícitas – que a sociedade tem acerca de como a organização deve conduzir as suas operações. Suporta-se no argumento que os factores externos influenciam o comportamento dos gestores no sentido de desenvolverem actividades legítimas e justifica a motivação para a divulgação de informação sobre a organização, designadamente de natureza social e ambiental. Segundo GRAY *et al.* (1996:46) se a teoria dos *stakeholders* justifica algumas práticas reporte nas áreas da responsabilidade social, a teoria da legitimidade, pode explicar um pouco mais. Segundo a *stakeholders theory* os gestores são incentivados a divulgar informação sobre os seus projectos e iniciativas a grupos particulares de *stakeholders* com poder de influência, com o objectivo de indicar que agem de acordo com as suas expectativas. Esta abordagem inclui as questões de natureza ética ou normativa – a forma como as organizações se relacionam com *stakeholders* - e as positivas, que se referem à gestão dos grupos de *stakeholders* em particular.

Esta teoria deriva da teoria económica que aceita que a sociedade, a economia e a política são coisas inseparáveis. A economia não pode ser dissociada dos problemas ambientais e sociais. SUCHMAN (1995:574) define legitimidade como “uma percepção generalizada ou *assumpção* que as acções de uma entidade são desejáveis, respeitáveis e adequadas dentro de um sistema social de normas, valores crenças e definições³⁰,” sendo a organização julgada através das suas variadas práticas concretas e simbólicas, mas

³⁰ Tradução nossa

como a beleza, “ela encontra-se nos olhos do observador” (ASHFORTH e GIBSS, 1990:177).

A teoria da legitimidade inclui duas categorias de observação: a macro ou institucional e o micro ou organizacional, também designada de estratégica. O nível macro trata da questão da aceitação das macro-estruturas – capitalismo ou socialismo, religião, governo, sociedade como um todo. As investigações nesta área tratam dos factores relevantes, como a estrutura capitalista, o governo democrático que geralmente são considerados como estáveis. Esta perspectiva vasta sobre a legitimidade do sistema radica do pensamento Marxista (GRAY, et al., 1996:47).

Ao nível micro (organizacional) trata das estratégias para o estabelecimento, manutenção, extensão e defesa da imagem de que actua de acordo com as expectativas da sociedade, no sentido de considerar não somente os investidores mas o público, num sentido lato. Se a empresa falhar essas expectativas (o contracto social) teoricamente existe uma ligação com as sanções impostas pela sociedade na forma de restrições legais de operação, limitação de recursos (capital, trabalho) e diminuição na procura dos seus produtos ou serviços.

A abordagem estratégica trata a legitimidade como um recurso operacional (valioso mas problemático) onde a gestão tem controlo sobre o processo de legitimação, através de práticas de gestão substantivas e simbólicas (ASHFORTH e GIBSS, 1990:178). A institucional encara a legitimidade como um conjunto de crenças que interpenetram na organização nos mais diversos aspectos. Para SUCHMAN (1995:577) tratam-se de diferentes perspectivas. A visão estratégica adopta o ponto de vista dos gestores olhando para fora, para a sociedade, enquanto os teóricos institucionalistas adoptam o ponto de vista da sociedade olhando para dentro da organização.

DOWLING e PFEFFER (1975) defendem que a organização tomará diversas acções para assegurar que as suas operações são percebidas como legítimas. Uma das principais acções é a divulgação pública de informação, num contexto de um processo de comunicação. Como as expectativas das comunidades mudam, as organizações devem adaptar-se e mudar, mas mais importante, devem comunicar que mudaram. A intensidade e o *mix* das práticas de legitimação variam conforme a gestão pretende aumentar, manter ou defender a legitimidade organizacional. ASHFORTH e GIBSS

(1990:182) esquematizam o nível de conflituosidade, o escrutínio e a intensidade das práticas em cada um desses momentos:

	Objectivo da legitimação		
	Ampliar	Manter	Defender
Legitimação	Problemática	Não problemática	Problemática
Escrutínio	Alto	Baixo	Alto
Intensidade actividades de legitimação	Alta	Baixa	Alta
Mix de actividades de legitimação	Proactivas: Substantivas e simbólicas	Rotineiras: Substantivas e simbólicas	Reactivas: Principalmente simbólicas

Tabela n.º 11 – Principais diferenças na legitimação em função do seu propósito

Fonte: ASHFORTH e GIBSS (1990:182)

HYBELS (1995:243) argumenta que um bom modelo teórico deve considerar os *stakeholders* relevantes e qual a sua influência no fluxo de recursos cruciais para a organização se estabelecer, crescer ou sobreviver. Ele identifica quatro tipos de *stakeholders* e os recursos que dominam:

<i>Stakeholder</i>	Recursos controlados
Estado	Contractos, garantias, legislação, regulação, impostos ³¹
Público	Patrocínio (como cliente), apoio (como interesse comunitário), trabalho
Comunidade financeira	Investimento
Os media	Têm poucos recursos directos mas podem influenciar substancialmente as decisões dos grupos anteriores

Tabela n.º 12 – Stakeholders e recursos que controlam

Fonte: HYBELS (1995:244)

Segundo SUCHMAN (1995) pode-se encontrar na literatura três tipos de legitimidade designados de pragmática, moral e cognitiva. Apesar de todos os tipos partilharem do princípio que as actividades das organizações devem ser desejáveis, respeitáveis e adequadas dentro de um sistema de normas, valores, crenças e definições, elas comportam diferentes tipos de comportamentos dinâmicos dentro dos diversos objectivos.

A legitimidade pragmática é a percepção de que as acções da organização são desejáveis, respeitáveis e adequadas porque satisfazem necessidades pragmáticas e realizam as expectativas de ganhos pessoais (materiais e ou sociais) dos *stakeholders*. A legitimidade

³¹ A legislação, regulação ou impostos podem ser “negativos” ou “positivos” dependendo dos objectivos da sua implementação.

cognitiva parte do pressuposto que as estruturas e estratégias se realizam dentro das expectativas dos *stakeholders* e são as correctas para atingir os objectivos. A perspectiva moral dá ênfase à imagem que a organização atende à moral e ao bem-estar social. A comunicação através dos diversos meios joga um papel importante como ferramenta de implementação da(s) estratégia(s) de legitimação. KHOR (2004:7) sintetiza as estratégias de legitimação:

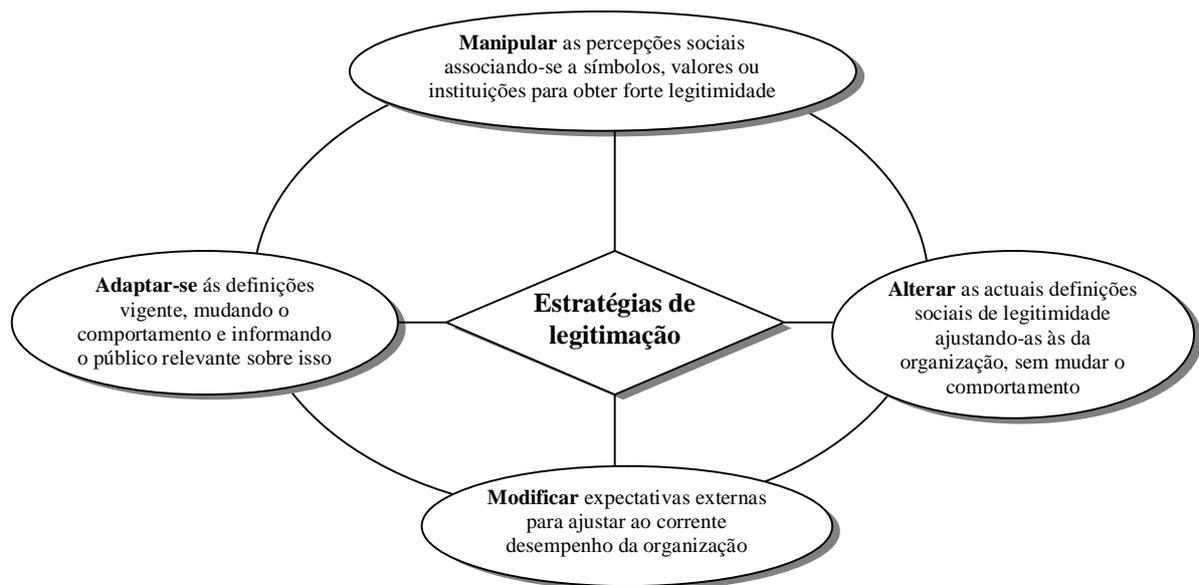


Figura n.º 28 – Estratégias de legitimação
Fonte: KHOR (2004:7)

Estabelecendo a ligação ao processo de divulgação de informação usamos o modelo de KHOR (2004) que propõe a ligação entre a teoria da legitimação e a divulgação de informação empresarial, dentro de contexto social e que incorpora alguns elementos do trabalho de DOWLING e PFEFFER (1975).

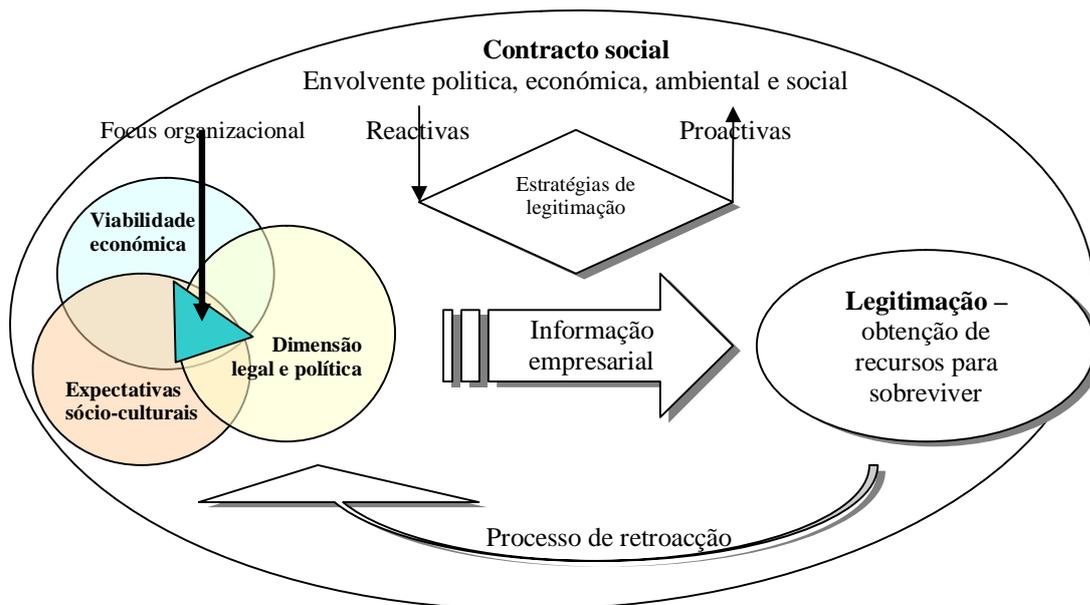


Figura n.º 29 – Ligação entre a teoria da legitimação e informação empresarial
 Fonte: KHOR (2004:9)

O contrato social envolve todo o processo de legitimação e é derivado do contexto económico, político, legal, ambiental e social. Através da informação a organização comunica aos interessados que se está comportando nos termos do contrato e que tem a legitimidade para continuar a operar e sobreviver. A política de informação é ditada pela estratégia seguida (figura n.º 28). Por outro lado as estratégias são afectadas e/ou influenciam os termos do contrato social. Se alguma empresa não está em paralelo com as aspirações sociais, num dado contexto, ela pode actuar reactivamente alterando o seu comportamento e informar o público dessa mudança, para manter a credibilidade. No entanto as organizações podem não querer mudar e actuar proactivamente no sentido de alterar as expectativas sociais para que aceitem os seus padrões.

II – Informação empresarial

1. Introdução

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

indispensável quer para as decisões casuísticas e/ou intuitivas, quer para as maduramente reflectidas, apoiadas em instrumentos de decisão, designadamente análises de risco.

A informação empresarial é um conceito genérico que abrange todos os aspectos da actividade de uma organização, designadamente nas áreas da produção, comercialização, financeira, relacional, entre outras.

Muitos dos conteúdos exigem a defesa da confidencialidade, por envolverem dados de natureza pessoal ou aspectos críticos que tragam desvantagens competitivas, comerciais, para a gestão (custos de propriedade) ou que resultem de constrangimentos de natureza cultural, por opção estratégica ou devido outras circunstâncias limitativas (HOLLAND, 2005:253). O acesso a estes dados é restrito e em regra apenas acessível no seio da organização e nas condições por ela definidas.

A primeira preocupação das empresas será disponibilizar a informação obrigatória exigida pelas leis, como sinal de boas práticas e satisfação das obrigações legais. Outra informação, divulgada de forma voluntária, terá como objectivo completar a legalmente exigida de forma a dar uma visão completa da entidade. A sua disponibilização *oportunistica* (GIBBINS *et al.*, (1990:130) é feita no sentido de obter determinadas vantagens específicas para a empresa, do ponto de vista da sua aceitação (legitimação) pela sociedade dando-lhe a segurança necessária para actuar, ou com objectivos de curto prazo mensuráveis em termos de acréscimo de proveitos ou redução de custos.

A área que tradicionalmente produz informação para uso interno e para publicação é a contabilística. Uma das principais funções do sistema contabilístico é de fornecer informação atempada e fidedigna sobre a entidade. Esta informação pode ser de natureza muito diversa incluindo a situação patrimonial, económica, financeira, reporte dos compromissos e direitos resultantes das relações com terceiros, sobre custos e proveitos associados ao desenvolvimento e/ou produção de um bem ou da unidade económica como um todo. Pode incluir informação de natureza sistémica relevando a influência da entidade na valorização dos seus recursos humanos, comportamentos e compromissos com a sociedade, designadamente nas áreas ética, ambiental, cultural ou outras. A sua extensão é apenas delimitada inferiormente pelo cumprimento dos imperativos legais.

O debate entre aqueles que defendem que a divulgação de informação empresarial, com ênfase na informação financeira, deve ser realizada no regime de voluntariado (tese de que o mercado tenderá a estabelecer um nível óptimo de divulgação) e os que argumentam que as falhas de funcionamento do mercado devem ser colmatadas com um sistema de divulgação legalmente imposta (tese da via normativa), não está presente neste trabalho na sua aceção teórica, mas subjacente nos diversos modelos adoptados internacionalmente. No entanto, ambas as posições assumem preposições comuns, entre as quais a racionalidade das escolhas contabilísticas, na medida em que o seu propósito é a maximização dos objectivos de informação (BAINBRIDGE, 2000:4).

Diversos organismos se têm pronunciado sobre a informação das empresas, entre eles a OCDE que no Relatório sobre os Princípios de Governo das Sociedades (OCDE, 2004:22) que no *Capítulo V. Divulgação de Informação e Transparência* refere que os governantes devem “assegurar a divulgação atempada e objectiva de todas as informações relevantes relativas à sociedade, nomeadamente no que respeita à situação financeira, desempenho, participações sociais e governo da Empresa” e que os “os canais de divulgação de informações devem possibilitar um acesso equitativo, atempado e eficiente em termos de custos às informações relevantes por parte dos utilizadores”. Igualmente a UE considera que “a informação não deve circunscrever-se aos aspectos financeiros da actividade da empresa. Prevê-se que, quando adequado, tal deva conduzir a uma análise dos aspectos ambientais e sociais necessária para a compreensão da evolução, do desempenho ou da posição da sociedade” (UE, 2003:nº 9).

1.1– Características da informação

Num quadro em que a informação económica é considerada essencialmente um “bem público” após a sua divulgação (XIAO *et al.*, 1996:210) (bem privado enquanto na posse do emissor) os diversos organismos reguladores dos mercados de capitais e de normalização contabilística pronunciam-se quanto à qualidade e quantidade da informação a disponibilizar. A grande variedade de utilizadores externos com interesses diferenciados, resultou na necessidade de padronização, fenómeno que atinge várias áreas, sendo a área contabilística uma das mais relevantes para as organizações económicas. Pode dizer-se, usando as palavras de CRAVO (1994:84), que “a

contabilidade pode ser entendida como um modelo gerador de sistemas de informação, uma vez que, face aos múltiplos interessados na informação produzida pelo sistema contabilístico, esta tende a ser mais cada vez mais ampla por forma a satisfazer quer os diversos núcleos de utentes, quer as distintas perspectivas por eles pretendidas ...”.

No contexto da normalização contabilística, o paradigma da utilidade realiza-se na medida em a informação é adequada para a tomada de decisões económicas, o que pressupõe que a sua elaboração e comunicação é realizada com base em determinados requisitos qualitativos.

A preocupação face às características qualitativas da informação foi pela primeira vez expressa em 1966 pela AAA, através do “*A Statement of Basic Accounting Theory*”, conhecido pela sigla *ASOBAT*, documento resultante de uma evolução anterior materializada em estudos e publicações, quer desta associação onde se destaca o papel de Willian Paton, quer de outros autores como Jonnh Canning professor em Stanford, entre outros. Como HENDRIKSEN e BREDA (1999:75) referem, estes trabalhos não surgiram do vácuo.

O ASOBAT é considerado a primeira publicação a insistir na prioridade do utilizador sobre os pontos de vista dos contabilistas e que maior influência teve nas práticas e desenvolvimentos teóricos futuros. Inciciava referindo que a contabilidade é “o processo de identificação, mensuração e comunicação de informação económica para permitir a realização de julgamentos e decisões pelos usuários da informação” (HENDRIKSEN e BREDA, 1999). A comunicação passou a ser vista como uma parte do processo contabilístico.

Das críticas surgidas sobre a ausência de uma teoria contabilística que discriminasse e integrasse os objectivos, os conceitos básicos e os princípios de contabilidade de aceitação geral, o *AICPA* recomendou ao Conselho a sua elaboração, tendo surgido em 1970, o *Accounting Principles Board Statement* n.º 4 - “*Basic Concepts and Statements of Business Enterprises*”. No parágrafo n.º 9.º definia contabilidade como: “uma tentativa de prestação de serviços... (cuja) função é fornecer informações quantitativas, principalmente de natureza financeira, sobre entidades económicas e cuja finalidade é permitir a tomada de decisões económicas” (HENDRIKSEN e BREDA, 1999:80).

Actualmente o SFAS n.º 1 (FASB, 1988) e o SFAS n.º 2 (FASB, 1980) do FASB, na senda dos trabalhos anteriores e no contexto de uma estrutura conceptual, definem os objectivos as características qualitativas do relato financeiro estabelecendo o marco normativo para os EUA e países sob a sua influência.

Na Grã-Bretanha a importância dos requisitos da informação também teve eco em documentos como *Corporate Reporte* (1976) do ICAEW e no *Exposure Draft "The Objective of Financial Statements and the Qualitative Characteristics of Financial Information"* no âmbito de um projecto de uma estrutura conceptual do ASB (FRANCO, 1999). A 4.ª Directiva da EU (então Comunidade Económica Europeia) teve um papel significativo no esforço de harmonizar a informação contabilística entre os países da Comunidade, entre os quais se inclui Portugal, omitindo no entanto os requisitos a que essa informação deve obedecer. A referida Directiva apenas dispõe, no seu artigo 2.º que “as contas anuais devem ser estabelecidas com clareza e em conformidade com a presente directiva” e que “devem dar uma imagem fiel do património, da situação financeira, assim como dos resultados da sociedade”.

Em Portugal, no desenvolvimento do primeiro plano contabilístico de aplicação obrigatória às sociedades não financeiras (POC`77) o legislador não se preocupou em definir as características da informação financeira e incluiu os princípios contabilísticos no capítulo da valorimetria. O documento reflectia, em nossa opinião, as prioridades estabelecidas para a contabilidade que eram, na época, as expressas pelo Professor Rogério Fernandes Ferreira:

- “a) Conhecimento da situação patrimonial, em geral;
- b) Determinação das posições devedoras e credoras (da empresa perante as entidades que com ela transaccionam);
- c) Apuramento dos resultados alcançados nas diversas actividades e, mais particularmente, o cálculo dos custos das mercadorias compradas ou dos produtos fabricados e dos proveitos obtidos na venda dos produtos ou na prestação de serviços” (FERREIRA, 1977:10).

Explicitava ainda o autor atrás referido que a Contabilidade, no seu sentido lato, também exercia funções previsionais e críticas, com vista à orientação das políticas futuras, análise dos factos passados e exame dos resultados obtidos, reforçando desta forma a

ênfase da utilização interna da informação contabilística. O papel da contabilidade era visto por AMORIM (1968:618) como o de:

”ajudar a Administração a desempenhar o melhor possível a missão, fornecendo-lhe todos os dados informativos de que ela possa carecer para orientar a sua actuação e mostrar-lhe o seu sucesso ou insucesso na medida do resultado apurado na movimentação do património no fim de cada exercício”.

Ainda a nível internacional o IASC no seu quadro conceptual (IASB, 1989) veio definir as características que determinam a utilidade da informação, documento esse que influenciou a revisão em 1989 do POC⁷⁷³², revisão essa resultante da adesão de Portugal às Comunidades Europeias e de acordo com o previsto 4.^a Directiva.

No contexto do paradigma vigente, a utilidade da informação obtém-se pela verificação de um conjunto de requisitos, dos quais a relevância é unanimemente reconhecida como a qualidade que a informação contabilística deve conter para poder exercer uma influência geral ou potencial sobre o processo de tomada de decisão (FRANCO, 1999).

A informação financeira deve cumprir determinados objectivos, estabelecidos em congruência com as características do meio envolvente e em função das necessidades dos utilizadores, em relação aos quais se mede a sua utilidade (AECA, 1999). Para cumprir esses objectivos deve reunir determinadas características qualitativas que garantam aos utilizadores – aqueles que a utilizam para a tomada de decisão – a sua fiabilidade e relevância. Dos utilizadores, interessa conhecer o nível de conhecimento sobre os temas divulgados, necessidades de informação e níveis de utilidade das informações recebidas (uso/incorporação das informações) em situações concretas.

Verifica-se algum consenso de opinião entre as entidades regulamentadoras e organismos com influência na área da doutrina contabilística, em torno de algumas características qualitativas da informação financeira, no sentido de cumprir de forma plena o seu papel. As características básicas da relevância e a fiabilidade reúnem consenso entre o FASB, IASB, CNC, AECA e ICAC, apesar de alguns destas entidades

³² O primeiro Plano Oficial de Contabilidade, aprovado pelo DL 47/77 de 7 Fevereiro que também criou a Comissão de Normalização Contabilística.

considerarem como básicas outras características designadamente a da compreensibilidade e a da comparabilidade.

A compreensibilidade é definida pelo IASB (1989:§25), como a qualidade que proporciona que as demonstrações financeiras sejam rapidamente estendíveis pelos utentes. Apela ao sucesso da comunicação, ou seja a transformação dos dados em conhecimento útil. Este processo pressupõe a compreensão, análise e síntese, para a tomada de decisões inteligentes.

Definindo informação como os dados analisados e contextualizados, a transformação dos dados envolve a sua interpretação ou seja o reconhecimento dos seus padrões, associações e relações. A informação pode gerar conhecimento, designadamente aquele que ajude na análise de padrões históricos para conseguir uma previsão dos factos futuros (pelo menos no contexto das variáveis que estão sendo envolvidas na análise) (REZENDE, 2005). O conhecimento refere-se à habilidade de criar um modelo mental que descreva o objecto e indique as decisões a tomar e acções a implementar. A decisão representa o uso explícito de um conhecimento.

Neste contexto, a compreensibilidade pode ser analisada em duas ópticas: a da apresentação dos dados e o das capacidades dos utilizadores no seu processamento, análise, contextualização e a utilização da informação para a tomada de decisões. Enquanto os dados são independentes do contexto, o entendimento apela à inteligência, experiência e compreensão, atributos esperados por parte dos utilizadores.

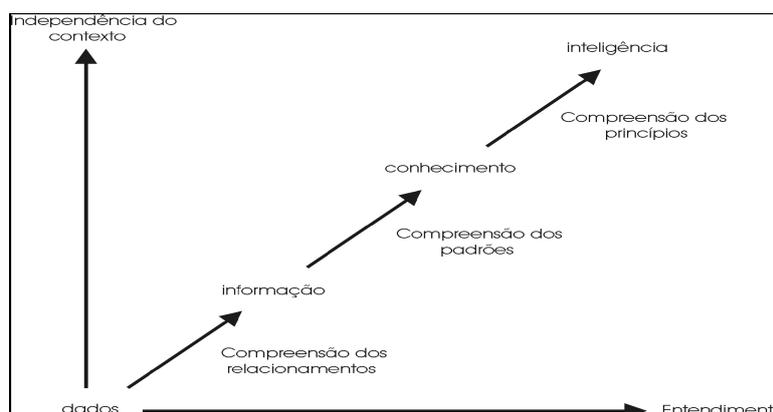


Figura n.º 30 - Dados, informação e conhecimento

Fonte: REZENDE (2005:3)

No que concerne a apresentação de dados os aspectos relevantes à compreensibilidade são a clareza e objectividade com que a informação contabilística é divulgada, abrangendo desde elementos de natureza formal, como a organização espacial e recursos gráficos utilizados, até a redacção e técnica de exposição utilizadas³³.

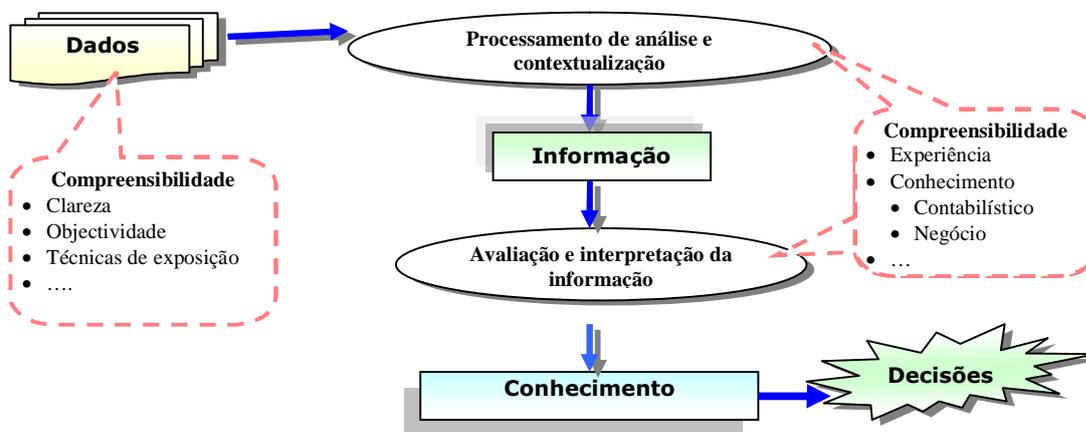


Figura n.º 31 - Relação entre dados, informação e conhecimento

Fonte: Elaboração própria

No que diz respeito à capacidade de compreensão dos utilizadores, geralmente é admitida a premissa de que eles possuem a experiência suficiente para compreender os conteúdos disponibilizados. Presume-se que dispõem de conhecimentos de contabilidade, dos negócios e actividades da entidade emissora, num nível que o habilita ao entendimento das informações colocadas à sua disposição, desde que se proponha analisá-las, pelo tempo e com a profundidade necessários. A eventual dificuldade ou mesmo impossibilidade de entendimento suficiente das informações contabilísticas por algum utilizador jamais será motivo para a sua não divulgação³⁴.

O Código dos Valores Mobiliários dá especial relevância à informação, destinando um capítulo onde genericamente é tratada a questão da qualidade da informação a disponibilizar no mercado. Sob um paradigma de transparência, o seu art.º 7º explicita as características qualitativas da informação, dizendo que ela “ deve ser completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita” (CMVM, 1999) e que essas características

³³ NBCT 1 - Das Características da Informação Contábil, Ponto 1.3 – Dos Atributos da Informação Contábil; (Normas Brasileiras de Contabilidade); <http://www.portaldecontabilidade.com.br/nbc/>

³⁴ Idem anterior

são exigidas qualquer que seja o meio de divulgação e onde ela esteja inserida. Estas características concretizam-se através dos seguintes elementos (OGANDO, 2004):

- (i) compreender todos os elementos susceptíveis de influenciar o preço dos valores mobiliários;
- (ii) representar fielmente a realidade que pretende reflectir, não induzindo em erro os seus destinatários;
- (iii) ser oportunamente disponibilizada e actualizada quanto aos factos supervenientes que afectem o seu conteúdo;
- (iv) ser perceptível para o seu destinatário;
- (v) apoiar-se em factos devidamente comprovados;
- (vi) conformar-se com a lei, a ordem pública e os bons costumes.

Associa-se a qualidade da informação ao controlo dos auditores financeiros que desempenham o papel de garantes da veracidade e rigor técnico da informação prestada, e desta forma da integridade dos mercados.

Das características qualitativas básicas, derivam outras com elas associadas (AECA, 1999) e (FASB, 1980). O conjunto de características qualitativas ou atributos determinam os princípios contabilísticos, métodos de valorimetria e outras regras que no conjunto permitem ao contabilista decidir sobre a melhor maneira de enquadrar os factos patrimoniais.

A aplicação dos princípios contabilísticos básicos não conduz somente a soluções operativas. Permitem pensar sobre um tema para definir um critério, mas a balança pode inclinar-se num ou noutro sentido (CAÑIBANO, 1990:684). Não é possível otimizar todos os atributos desejados da informação porque a obtenção de um pode ser realizado à custa de outro. Por exemplo a tempestividade é inimigo da fiabilidade porque uma informação em tempo útil pode não conter todos os elementos necessários. Aumenta a oportunidade da informação, reduz-se a sua precisão.

A informação fiável e relevante não são antagónicas. A passagem de informação fiável a relevante faz-se com um controlo rigoroso das condições em que ela é produzida e certificada. A importância do conhecimento estratégico do negócio numa perspectiva prospectiva é informação relevante para a tomada de decisão. A sua fiabilidade resulta

do processo de ser oportuna, contingente³⁵, enquadrada no conhecimento do negócio e da posição competitiva e auditada. De uma forma simplificada resume-se o processo e convergência das duas características:

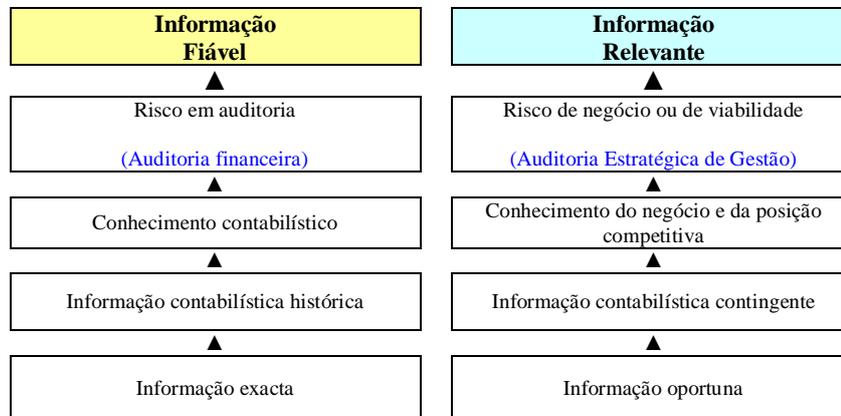


Figura n.º 32 – Da informação fiável à informação relevante

Fonte: LEITE (2000:687)

A relevância e a fiabilidade dessa informação são características primárias que determinam a sua utilidade. O POC`89, que representa um salto conceptual significativo face ao anterior POC`77³⁶ acrescenta a estas, a característica da comparabilidade, pela qual é possível analisar a evolução da empresa no tempo (informação de diversos anos) e no espaço (comparação entre empresas).

Para ROCHA (2004) uma informação é **relevante** quando as decisões dos agentes económicos podem ver-se modificadas perante o seu conhecimento. Para a AECA (1999) o carácter completo, a identificabilidade, a comparabilidade e o predomínio da substância sobre a forma são as características que contribuem para a relevância da informação. Essas características deverão permitir a avaliação do passado e ter valor predictivo.

A **fiabilidade** está relacionada com a fidelidade da representação do objecto analisado ou quantificado. A imparcialidade, objectividade, verificabilidade, a prudência e a representação fiel são as características qualitativas de onde derivam a fiabilidade, se bem que algumas destas também contribuam para a relevância (AECA, 1999).

³⁵ Contingências respeitam a circunstâncias, factos ou situações que envolvem incerteza, cuja consequência final implicará perdas ou ganhos (LEITE, 2000).

³⁶ O POC`77 apenas incluía, no Capítulo XII – Valorimetria, um conjunto de princípios contabilísticos que deveriam apoiar e fundamentar a aplicação dos critérios e métodos de custeio.

Por sua vez o IASB (parágrafos 22 a 23 da Estrutura Conceptual³⁷) define o regime do acréscimo e o da continuidade como pressupostos subjacentes na elaboração das demonstrações financeiras. Pelo regime do acréscimo “os efeitos das transacções e de outros acontecimentos são reconhecidos quando eles ocorrerem (e não quando o dinheiro ou o seu equivalente seja recebido ou pago) sendo registados nos livros contabilísticos e relatadas nas demonstrações financeiras dos períodos com as quais se relacionem”.

Sob o pressuposto da continuidade considera que “as demonstrações financeiras são normalmente preparadas no pressuposto de que uma empresa é uma empresa em continuidade e de que continuará no futuro previsível. Daqui que seja assumido que a empresa não tem nem a intenção nem a necessidade de liquidar ou de reduzir drasticamente o nível das suas operações”.

O IASB (1989) considera que:

“a aplicação das principais características qualitativas e das normas contabilísticas apropriadas resulta normalmente em demonstrações financeiras que transmitem o que é geralmente entendido como uma imagem verdadeira e apropriada de, ou como apresentando razoavelmente, tal informação” ,

e que o seu objectivo é

“proporcionar informação acerca da posição financeira, do desempenho e das alterações na posição financeira de uma empresa que seja útil a um vasto leque de utilizadores na tomada de decisões económicas”.

De uma forma sintética representa-se as características qualitativas primárias e secundárias indicadas nos quadros conceptuais do IASB e FASB, o que nos permite verificar as suas similitudes e diferenças.

³⁷ Estrutura Conceptual do IASB foi aprovada pelo Conselho do IASC em Abril de 1989, para publicação em Julho de 1989 e foi adoptada pelo IASB em Abril de 2001.

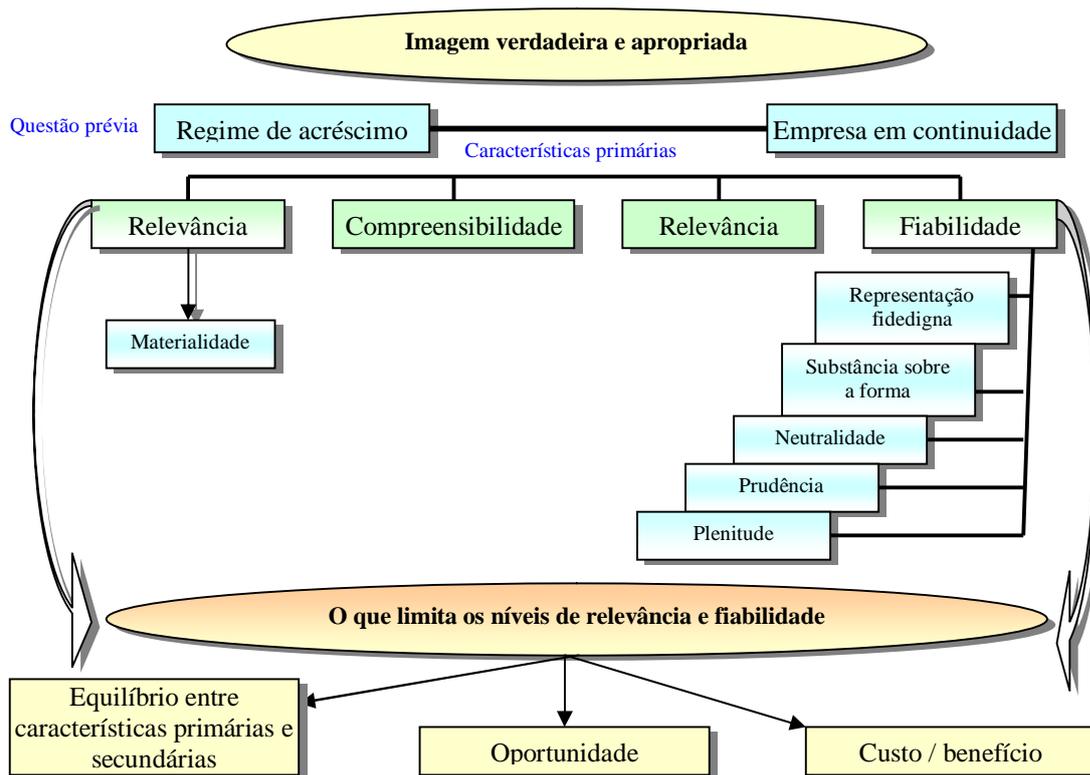


Figura n.º 33 – Características qualitativas da Informação financeira (IASB, 1989)
 Fonte: Adaptado de CARREIRA (2003)

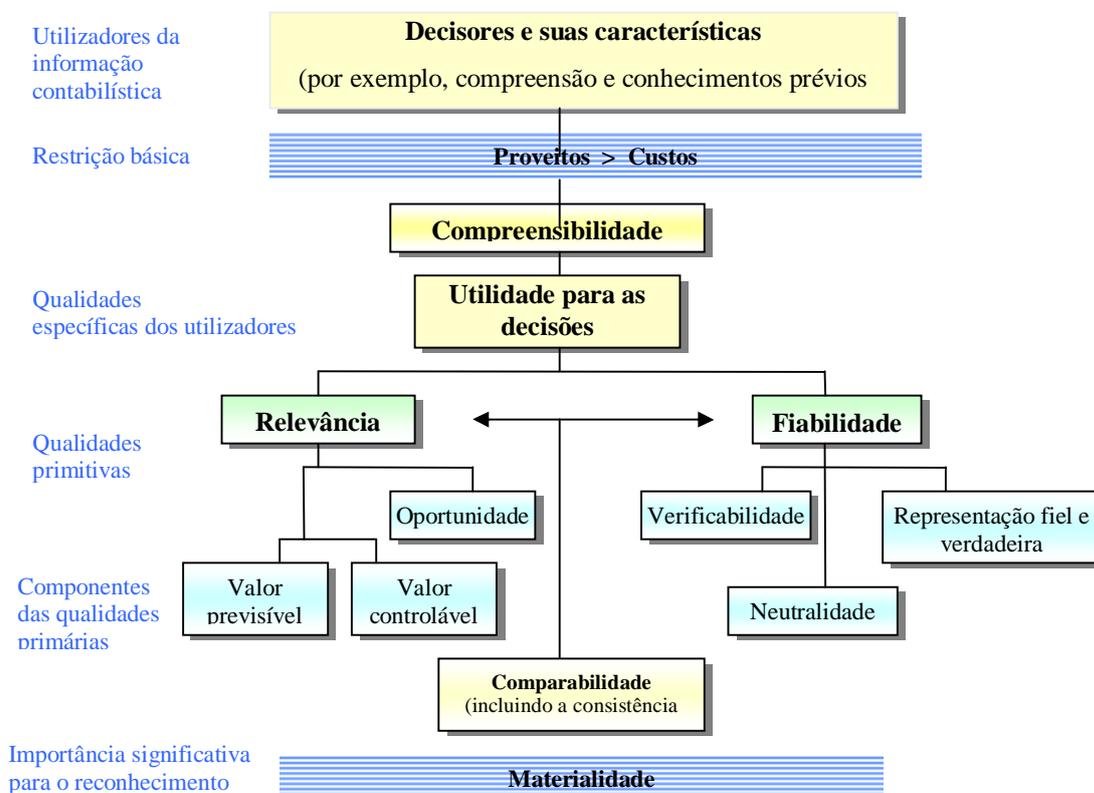


Figura n.º 34 - Hierarquia das características qualitativas da informação contabilística
 Fonte: FASB (1980) - SFAC nº2 – Qualitative Characteristics of Accounting Information: tradução de ROCHA (2004)

De uma forma sintética representa-se os requisitos qualitativos principais ou básicos, de onde se associam ou derivam outros, expressos por organismos nacionais de normalização CNC (Português), ICAC (Espanha), FASB (EUA) e IASB, estes dois últimos com forte influência internacional e a AECA, associação espanhola com larga produção doutrinária.

Organismo ►	CNC	ICAC	AECA	FASB	IASB
Documento ►	(POC, 1989)	(ICAC, 1990)	(AECA, 1999)	(FASB, 1980)	(IASB, 1989)
Características principais					
(1) Relevância	✓	✓	✓	✓	✓
(2) Fiabilidade	✓	✓	✓	✓	✓
(3) Comparabilidade	✓	✓			✓
(4) Compreensibilidade		✓		³⁸	✓
(5) Oportunidade		✓			
Características associadas					
Comparabilidade			✓ (1)	✓ ³⁹	
Oportunidade				✓ (1)	
Plenitude		PC	✓ (1)		✓ (2)
Neutralidade				✓ (2)	
Identificabilidade			✓ (1)		
Clareza			✓ (1)		
Substância sobre a forma	PC		✓ (1)		✓ (2)
Materialidade	PC		✓ (1)	✓ ⁴⁰	✓ (1)
Imparcialidade			✓ (2)		
Objectividade			✓ (2)		
Verificabilidade			✓ (2)	✓ (2)	
Representação fiel	Objectivo	Objectivo	✓ (2)	✓ (2)	✓ (2)
Valor predictivo				✓ (1)	
Valor controlável				✓ (1)	
Custo aquisição		PC			
Continuidade	Pressuposto	PC			
Prudência	PC	PC	✓ (2)		✓ (2)
Restrições para uma informação relevante e fiável					
Oportunidade	✓ ⁴¹		✓		✓
Razoabilidade			✓		
Economicidade			✓		✓
Equilíbrio entre as características			✓		✓

Nota: ✓ (1) qualidades associadas à relevância ✓ (2) qualidades associadas à fiabilidade

PC – Princípio contabilístico

Tabela n.º 13 – Características qualitativas da informação financeira

Fonte: Elaboração própria

Nalguns casos estes princípios podem ser contraditórios pelo que a sua aplicação exige sempre o juízo dos agentes que interpretam os factos e tomam as decisões do foro contabilístico.

³⁸ Qualidade específica do utilizador

³⁹ *Comparability and Consistency*

⁴⁰ Importância significativa para o reconhecimento.

⁴¹ “A relevância pode ser perdida se houver demoras no seu relato” Ponto 3.211 – Relevância (POC’89, 1989)

1.2 – Conteúdos da informação empresarial

De uma forma genérica, quando existe a pretensão de dar uma visão global de uma organização, a informação a divulgar quer intra entidade ou a destinada a utilizadores externos pode abranger uma pluralidade de questões, desde a de natureza económica e financeira, presença nos mercados de produtos ou serviços, projecção internacional, objectivos estratégicos, presença da organização na imprensa, notícias, actividades de cidadania, orientação por normas éticas e culturais, etc.

Tradicionalmente a informação financeira tem jogado um papel relevante na caracterização da situação das empresas e como medida da sua sustentabilidade. Esta informação é indispensável para o bom funcionamento dos mercados e é a base para muitas das decisões económicas. No entanto, as práticas de divulgação de muitas empresas que alargaram o âmbito dos conteúdos informativos, numa base voluntária, demonstram que se considera insuficiente a informação tradicional. Esta premissa está plasmada no Quadro Conceptual do IASB (IASB, 1989), onde se refere, parágrafo 13 que:

“as demonstrações financeiras não proporcionam toda a informação de que os utilizadores possam necessitar para tomarem decisões económicas uma vez que elas, em grande medida retratam os efeitos financeiros de acontecimentos passados e não proporcionam necessariamente informação não financeira”

reconhecendo desta forma uma limitação das demonstrações financeiras, facto que não é reconhecido pelo POC'88

A abordagem utilizada *The Jenkins Report* (AICPA, 1994), o comité especial criado pelo AICPA para determinar que informação as empresas deveriam disponibilizar para os investidores, credores e analistas, sob o título de “Improving Business Reporting - A Customer Focus” enfatiza o *business reporting* mais do que o *financial reporting*. O título e o conteúdo reflectem uma importante mudança à abordagem tradicional, concluindo o Comité que os métodos tradicionais de contabilização e as demonstrações financeiras tradicionais não são suficientes para cobrir as necessidades de informação para investidores e credores, que carecem e informação não susceptível de ser incluída nos relatórios financeiros.

1.2.1 – O paradigma da utilidade

A contabilidade tem tido, ao longo dos anos, finalidades que podem ser compreendidas dentro do seu contexto histórico. A contabilidade surgiu da necessidade dos homens em manter registos das coisas, para conhecimento e controle. Posteriormente, foram dados aos registos contabilísticos o reconhecimento de prova legal das responsabilidades que se estabeleciam entre as empresas (empresários) e as outras pessoas. A escola patrimonialista de Vicenzo Masi (1956) assinalava que o objectivo da contabilidade era “o estudo dos fenómenos patrimoniais, suas manifestações e seu comportamento e disciplina-los com relação a um determinado património da empresa”. Os valores dominantes eram o da busca da verdade económica, o cálculo do resultado e a situação patrimonial, sem importar quem recebe e porquê (CARBAJAL, 2002).

O paradigma utilitarista tem dominado a regulação e divulgação contabilística. Este paradigma concebe a contabilidade como um serviço de informações úteis para a tomada de decisão, o que implica indicar os principais utilizadores e conhecer os seus processos de decisão (CRAVO, 1994:81). Segundo GUIMARÃES (2004:44), este paradigma está “vinculado à ideia de que a Contabilidade deverá servir de suporte à tomada de decisões dos seus clientes/utilizadores, nomeadamente investidores, accionistas, actuais e potenciais, os financiadores (v.g. banca, locadoras, fornecedores) e os trabalhadores da empresa.

A ênfase utilitarista da contabilidade tem denunciado a insuficiência da informação externa tradicional e fomentado a inclusão de novos documentos por se considerar que a informação clássica é insuficiente para a tomada de decisões pelos investidores financeiros. Destas críticas têm-se progressivamente incluído mais dados e informações colaterais sobre os dados contabilísticos, aumentado a frequência dos relatórios, alterando critérios contabilísticos (de valorimetria e reconhecimento) e todo um conjunto de dados sobre o ambiente da empresa (social e ambiental no sentido restrito) e de certas facetas do risco (CEA, 1996:40). Ainda segundo este autor o aumento do leque de utilizadores da informação contabilística, não teve efeitos significativos no seu acréscimo. Neste sentido enquadra-se o foco dos diversos organismos de regulação contabilística que centram a sua atenção na informação financeira, apesar desta não ser dissociável de outras informações sobre a empresa, produzidas pela própria ou por entidades externas.

O POC'89 sublinha no ponto 3.1 – Objectivos, que:

“As demonstrações financeiras devem proporcionar informação acerca da posição financeira, das alterações desta e dos resultados das operações, para que sejam úteis a investidores, a credores e a outros utilizadores, a fim de investirem racionalmente, concederem crédito e tomarem outras decisões; contribuem assim para o funcionamento eficiente dos mercados de capitais”.

Esta finalidade é reforçada na DC 18 (CNC, 1997)⁴² quando afirma que as demonstrações financeiras devem ser úteis ao vasto conjunto de utilizadores com interesses coincidentes e conflitantes, pelo que as entidades preparam um conjunto de demonstrações financeiras de finalidades gerais.

Dentro desta óptica, o IASC (1999) inclui nos tipos de informação potencialmente disponível, a de natureza financeira quantitativa (a tradicionalmente fornecida pelas demonstrações financeiras) e a não financeira quantitativa (indicadores de desempenho, por exemplo) e qualitativa (notas de imprensa, notícias, etc.) como relevantes para os decisores.

Esquemáticamente:

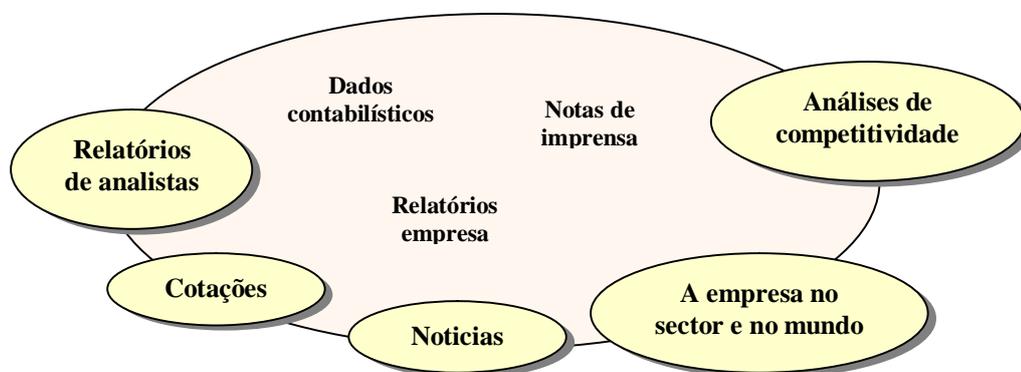


Figura n.º 35 – Convergência de informação corporativa

Fonte: IASC (1999:71)

Quando a informação contabilística e financeira chega aos utilizadores é fruto de um processo que se inicia com a intervenção dos órgãos executivos e posteriormente com o aval da administração. Os auditores têm que se manifestar quanto à fiabilidade e a conformidade da informação com as de contabilidade e auditoria vigentes. A qualidade

⁴² Revista pelo Despacho n.º 20289/2005

deste processo é supervisionada pelas entidades reguladoras e fiscalizadoras (CNC, CROC, CMVM, DGCI entre outros). Finalmente actuam os analistas, empresas de *rating* e meios de comunicação que emitem opiniões sobre a situação e perspectivas da empresa. Neste processo, segundo AMAT (2002:1)⁴³ introduzem-se um conjunto de factores que são fonte de problemas e limitativos na utilidade da informação.

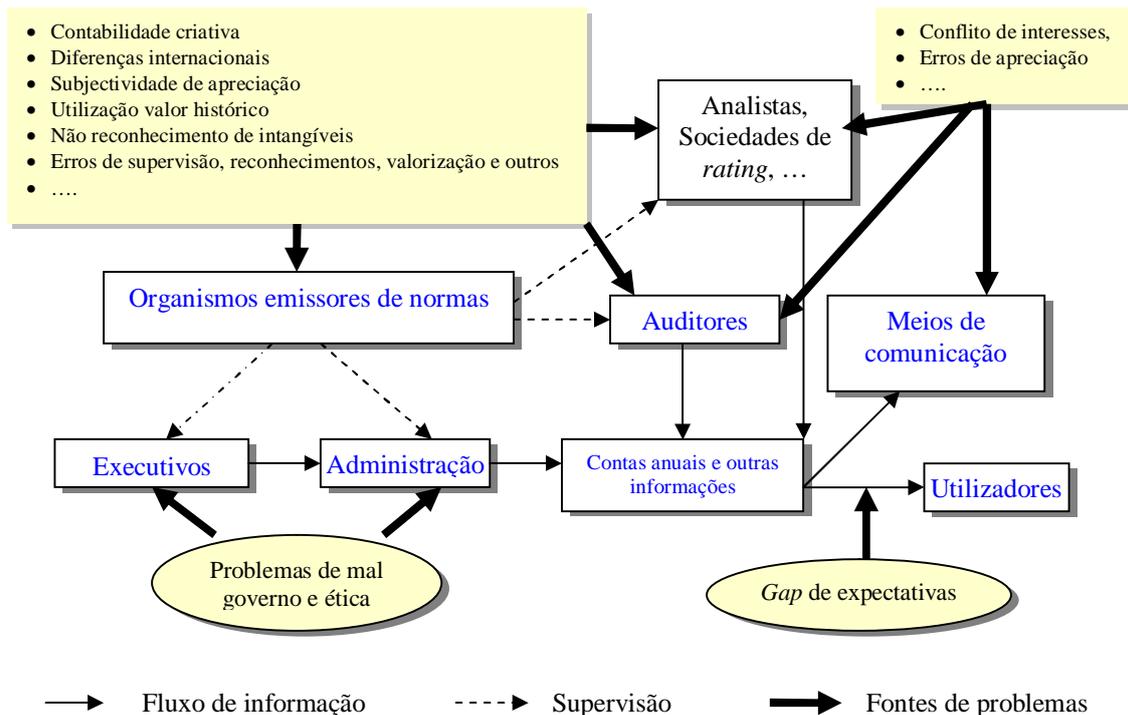


Figura n.º 36 - Alguns dos problemas que incidem na crise actual da contabilidade

Fonte: AMAT (2002:3)

Segundo AMAT (2002), a pressão dos executivos de empresa e da administração para conseguir os resultados esperados pelos proprietários, acompanhada da deterioração dos padrões éticos da ausência de um código de bom governo, pode trazer a tentação de maquilhar as contas e, desta forma iludir os auditores e utilizadores da informação. Acrescem ainda as situações em que remunerações dos gestores têm uma componente variável em função dos resultados. Por outro lado, as normas contabilísticas têm limitações, podem surgir problemas relacionados com a sua correcta aplicação e os auditores, analistas e sociedades de *rating*, meios de comunicação podem cometer erros e não detectar as fraudes cometidos pelos directivos. Os utilizadores esperam que as contas espelhem a realidade da empresa, a fim de poder tomar decisões adequadas.

⁴³ Página referente à cópia do artigo obtido no sítio: <http://www.oriolamat.com/articles.html>

Também querem que os auditores e os analistas informem se existem problemas que possam afectar o seu futuro. O que empresa e os auditores oferecem e aquilo que os utilizadores esperam que lhes seja oferecido em termos de informação corresponde ao *gap* de expectativas dos utilizadores (*expectation gap*). Para AMAT (2002:2), a redução do *gap* obtém-se actuando sobre os factores que são fonte de problemas, tornando a informação contabilística fiável, reduzindo a possibilidade de utilização de soluções criativas, incrementando a comparabilidade ao nível internacional, através de processos de harmonização globais (IASB-FASB), tornando-a objectiva e relevante (objectivos que podem ser incompatíveis), designadamente dando relevância aos preços de mercado em detrimento dos de aquisição.

Esta abordagem dá especial atenção a informação de natureza financeira ou outra que possa ter directa influência no processo de formação da decisão dos agentes económicos. A informação não financeira é relevante para a compreensão global dos fenómenos, mas no contexto desta teoria, a sua inclusão deverá, segundo LITAN e WALLISON (2000:48) obedecer a três critérios:

1. A sua medida deve ser quantitativa podendo ser apresentada numericamente;
2. Deve ser estandardizada ou estandardizável para poder ser comparável entre empresas;
3. Deve ser relevante para os utilizadores no sentido em que tem alguma relação com o acréscimo ou decréscimo do valor da empresa envolvida

1.2.2 – O paradigma da Responsabilidade Social

Nos anos 70 começa a produzir-se uma preocupação nova dentro da contabilidade empresarial que se vai afirmando pela inclusão de uma informação adicional, acerca da actividade da empresa e que emana da sua responsabilidade face à sociedade no seu conjunto e não só perante os seus proprietários e outros investidores. Começa a aparecer informação de base social (CEA, 1996). Esta informação abrange, segundo CEA, a descrição e medida da contribuição da empresa na satisfação das aspirações e interesses dos diferentes grupos sociais, onde se incluem empregados, consumidores, fornecedores, mutuários, administração pública, grupos de interesse social, beneficência, culturais, defesa da natureza, etc.

Esta posição surge em oposição ao conceito de que empresa pertence aos accionistas, que os gestores são os seus agentes e que os direitos dos credores, empregados e outros são estritamente limitados pelos estatutos, contrato ou pela lei. Já ANSOFF (1977:32) considerava que a empresa possuía, para além dos objectivos económicos, “objectivos “sociais” ou não económicos que resultam na inteiração dos objectivos de cada um dos intervenientes nas suas actividades”. Os objectivos sociais surgiam como uma influência secundária que modificava e restringia o comportamento da administração no propósito principal da empresa maximizar o retorno a longo prazo dos recursos utilizados.

A responsabilidade social é alvo de diversas interpretações e âmbitos de abordagem. ANSOFF (1977:54) considerava a responsabilidade social no âmbito da esfera pessoal do administrador ou proprietário das empresas que assumiam um compromisso com as finalidades maiores da sociedade ou com objectivos de natureza filantrópica dirigida ao apoio de instituições sem finalidades lucrativas. Para GRAY *et al.* (1996:56-57) a natureza e extensão do conceito depende de como se vê o mundo e como gostaríamos que ele fosse. Existem muitas formas de ver o mundo e muitos caminhos para alcançar o mundo que queremos. Os autores referem alguns pontos de vista que determinam como a sociedade encara a responsabilidade social das organizações.

A título de exemplo, se o prisma de observação for o capitalista (na sua acepção mais liberal), a maximização do lucro pode ser incompatível com gastos em actividades não lucrativas. O ponto de vista do contracto social tende a considerar que as empresas e outras organizações existem na sociedade, a sua sobrevivência e crescimento depende da sua entrega a alguns objectivos sociais em geral e pela distribuição de benefícios económicos, sociais e políticos aos grupos donde deriva o seu poder. O ponto de vista social ecologista dá ênfase a interacção organização-ambiente (principalmente das grandes empresas) e aos problemas que daí decorrem aos níveis sociais e ambientais, e de sustentabilidade, acreditando-se que elas podem ajudar a radicar esses problemas.

Para BEJA (2005), considerando o mundo empresarial, fala-se de “organizações que subordinam a sua actuação aos princípios do desenvolvimento sustentável e que assumem uma postura institucional de relato, pleno e transparente, dos impactes ambientais, sociais e económicos, decorrentes das actividades operacionais em que se encontram envolvidas” definindo-se “desenvolvimento sustentável”, como “aquele que permite satisfazer as necessidades das gerações actuais sem comprometer a possibilidade

de as futuras gerações comprometerem as suas”. Esta acepção está intimamente ligada ao conceito de contracto social, em que a empresa assume um conjunto de obrigações em termos de comportamento éticos e responsáveis e de informação para um vasto leque de interessados que excedem os tradicionais utilizadores da visão utilitarista.

A Comissão das Comunidades Europeias, no Livro Verde "Promover um Quadro Europeu para a Responsabilidade Social das Empresas", define a responsabilidade social das empresas como *"a integração voluntária de preocupações sociais e ambientais por parte das empresas nas suas operações e na sua interacção com outras partes interessadas"*.

Deste modo o conceito de responsabilidade social (ou responsabilidade empresarial no contexto de contracto social - RE) pode ser representado na interacção das três dimensões acima referidas onde as questões de diversa ordem estão mutuamente relacionadas:

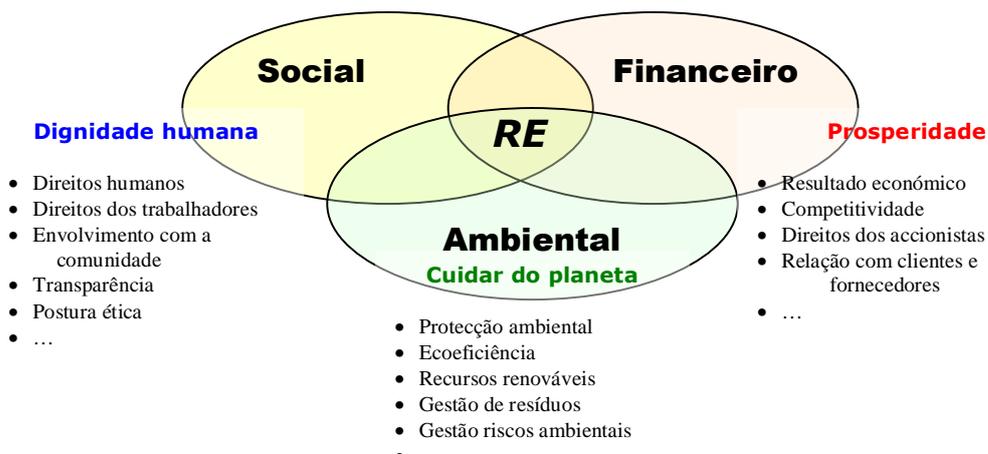


Figura n.º 37 – Responsabilidade social
 Fonte: Baseado em <http://www.copesul.com.br>

Para o GRI (2002:11) “o alcance da sustentabilidade requer o equilíbrio das complexas relações entre necessidades económicas, ambientais e sociais actuais e que não comprometam a satisfação de necessidades futuras. Definir a sustentabilidade como três elementos separados (económico, ambiental e social) pode levar à noção de que cada esfera deve ser analisada isoladamente, preterindo uma abordagem integrada” .

Esta concepção do papel das organizações na sociedade tem implicações directas nas exigências que lhe são feitas em termos de comunicação aos seus parceiros e que numa acepção lata envolve informação sobre as mais variadas áreas. De uma forma esquemática:

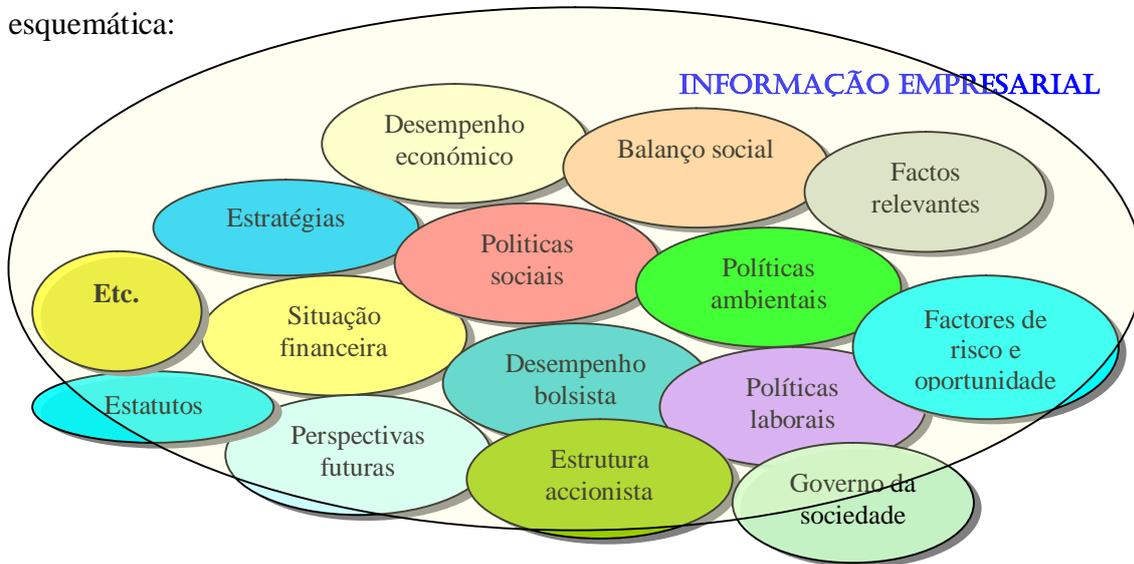


Figura n.º 38 – Áreas de informação empresarial

Fonte: Elaboração própria

Podemos concluir que a importância crescente da opinião pública e das suas expectativas do papel das empresas na sociedade conduziu a que estas não mais sejam julgadas apenas pelo seu desempenho económico e criação de riqueza. As suas responsabilidades alargaram-se ao ambiente, às comunidades locais e à sociedade. São exigidos altos padrões de comportamento ético e ambiental. O relatório das empresas deverá reconhecer e reflectir essas profundas alterações (ICAEW, 1998).

2. Utilizadores e informação

Segundo TRIGO (1991) e AECA (1999) os utilizadores e os objectivos da informação contabilística são aspectos essenciais no desenvolvimento de um quadro conceptual, dado que o primeiro objectivo da contabilidade é satisfazer as suas legítimas necessidades. Para arranque do mesmo é necessário definir quem são os sujeitos mais importantes e as suas necessidades, o que inspirará os objectivos e características da informação contabilística. O ciclo deverá encerrar-se com a utilização da informação e a avaliação em que medida esta satisfaz as necessidades identificadas. Nesta perspectiva, a transferência de informação só é considerada completa a partir do momento em que o

receptor/utilizador compreende a mensagem, transformando-a e utilizando-a em situações existenciais concretas.

Quando se pretende definir o público-alvo de qualquer empresa, de maneira simplificada, identificam-se aqueles que mais directamente estão relacionados com as diversas funções. Os clientes e fornecedores na actividade, o Estado na função reguladora, fiscalizadora e tributária, os accionistas, a Banca e outros investidores no financiamento, etc. Tradicionalmente os utilizadores da informação financeira têm sido identificados como os investidores e credores, incluindo os actuais e potenciais e os seus consultores, que utilizam a informação para a tomada de decisões sobre investimentos. Este conceito de utilizador não deixa de influenciar os conteúdos considerados relevantes, conforme encontramos em diversos estudos, designadamente o da AICPA (1994) e na generalidade dos ordenamentos contabilísticos.

Segundo HENDRIKSEN e BREDÁ (1999) nos finais da década 20, inícios dos anos 30, por pressão do sector financeiro e das bolsas, a contabilidade americana passou da tónica da informação para gestores e credores para a dos investidores e accionistas. Esta alteração levou a uma redução do valor do Balanço como demonstração de valores e uma maior importância da demonstração dos resultados “num conceito uniforme de lucro”, associado à divulgação integral da informação financeira relevante com o aumento das notas explicativas. Esta especial atenção aos interesses dos investidores, onde se incluem os accionistas, continua espelhada nas normas americanas (FASB, 1988) que consideram no SFAC n.º1, §34 que o “*Financial reporting should provide information that is useful to present and potential investors and creditors and other users ...*” sendo que o conceito de investidores e credores usado no SFAC n.º1 deve ser interpretado de forma ampla, incluindo aqueles que tratam directamente ou indirectamente com a empresa através de intermediários. O FASB considera (SFAC N.1, §35) que o maior grupo de investidores é constituído por accionistas e portadores de títulos de dívida negociados enquanto os credores abrangem os fornecedores de bens e serviços, clientes e empregados com direitos, instituições ou indivíduos emprestadores compreendendo também analistas, consultores, *brokers*, agências reguladoras e todos os que representem os interesses de investidores e credores.

O IASB, §9 da *Estrutura Conceptual para a Preparação e Apresentação das Demonstrações Financeiras*, também define uma vasto leque de utilizadores -

investidores actuais e potenciais, empregados, mutuantes, fornecedores e outros credores comerciais, clientes, governos e seus departamentos e o público - concluindo no entanto, §10, que “como os investidores são os que proporcionam capital de risco às empresas, o fornecimento de demonstrações financeiras que satisfaçam as suas necessidades também vai de encontro à maior parte das necessidades de outros utilizadores que possam ser satisfeitas por demonstrações financeiras”.

O POC⁷⁷ enunciava que as linhas gerais das soluções encontradas resultaram, entre diversas fontes enunciadas, da análise das necessidades dos diversos utilizadores dos dados contabilísticos, encabeçados pelo Estado, nas suas funções de controlo estadual, planificação económica, estatística nacional, fisco, controle específico de preços, assumindo claramente o peso relativo deste utilizador (Introdução - ponto 6). A versão do POC/1989⁴⁴ apesar de enunciar um leque variado utilizadores, considera que as “as demonstrações financeiras devem proporcionar informação acerca da posição financeira, das alterações desta e dos resultados das operações, para que sejam úteis a investidores, a credores e a outros utilizadores, a fim de investirem racionalmente, concederem crédito e tomarem outras decisões; contribuem assim para o funcionamento eficiente dos mercados de capitais”, não se afastando do enfoque atrás referido.

O Plan General de Contabilidad (ICAC, 1990), na linha do POC, refere como destinatários da informação, contida nas *Cuentas Anuales* “una pluralidad de agentes económicos y sociales, interesados en la situación presente y futura de determinadas sociedades, entre los cuales se encuentran: accionistas, acreedores, trabajadores, Administración Pública e incluso competidores. TRIGO (1991) propõe-nos uma classificação baseada no poder que os utilizadores têm em participar na elaboração da política contabilística de uma entidade, agrupando em utilizadores com esse poder e sem poder:

⁴⁴ Ponto 3 – Características da Informação Financeira, sub ponto 3.1 - Objectivos

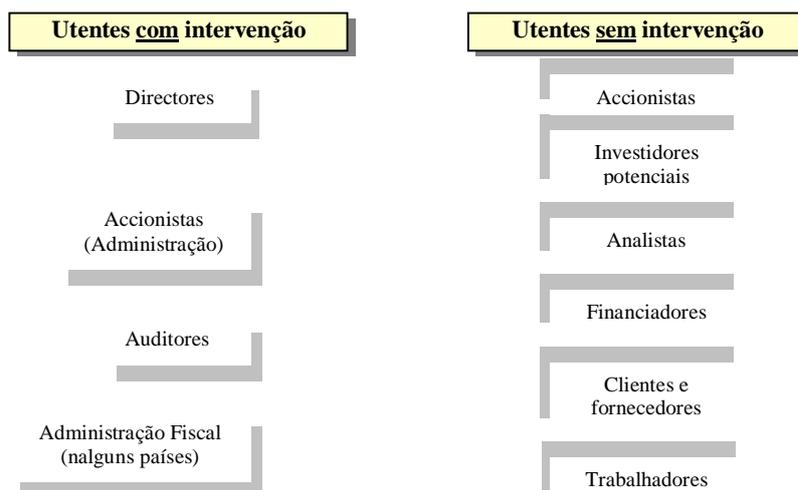


Tabela n.º 14 – Grupos de utilizadores da informação contabilística
 Fonte: TRIGO (1991)

Segundo o autor parece adequado contemplar nos objectivos da informação a perspectiva dos diferentes grupos que têm interesses e necessidades muito distintas e, nalguns casos, até opostas.

CRAVO (1994), considerando a fonte geradora da informação classifica os destinatários em externos e internos o que conduziu à criação de dois sub-modelos de contabilidade: a financeira e a de gestão para responder, respectivamente, às necessidades de decisão dos destinatários externos e interno. Dentro dos utilizadores internos identifica os produtores de informação – gerência e directores – e os não produtores – os empregados. Os destinatários externos identificam-se por terem interesses específicos, como os credores, fornecedores, investidores, entre outros e os com interesse genérico onde inclui os agentes reguladores do mercado, legisladores, serviços de estatística e público em geral. Os proprietários são vistos como um grupo transversal que inclui utilizadores internos (os representados na gestão) e externos, os restantes.

Esquemáticamente:

Destinatários internos		Destinatários externos	
Produtores de informação	Não produtores de informação	Com interesse específico	Com interesse genérico
Gerência Directores	Empregados	Credores, Fornecedores, Investidores potenciais, Clientes, Analistas financeiros, Agentes mediadores, Avalistas, Autoridades fiscais, Advogados	Agentes reguladores de mercado, Legisladores, Serviços de estatística, Público em geral
Proprietários			
		Imprensa financeira, Agências de informação, Sindicatos, Associações patronais, Professores	

Tabela n.º 15 – Destinatários de Informação financeira
 Fonte: CRAVO (1994:82)

CLARKE (1998:187) agrupa os parceiros das organizações, numa perspectiva alargada da teoria da agência – *stakeholders agency theory* – tendo em conta as relações com vínculo contratual ou com a comunidade:

Stakeholders

Contrato	Comunidade
<ul style="list-style-type: none"> ◦ Accionistas ◦ Empregados ◦ Clientes ◦ Distribuidores ◦ Fornecedores ◦ Financiadores 	<ul style="list-style-type: none"> ◦ Consumidores ◦ Reguladores ◦ Governo ◦ Grupos de pressão ◦ Os meios de comunicação ◦ Comunidades locais

Tabela n.º 16 – Parceiros em função da relação contratual ou comunitária

Fonte: CLARKE (1998:187)

Qualquer que seja o modelo de agrupamento, os utilizadores externos são grupos heterogéneos, nos seus interesses e necessidades de informação porque, em princípio os processos de decisão serão distintos (CRAVO, 1994:83). Para CAÑIBANO (1990) não é possível criar divisões estanques de utilizadores, porque sendo a informação económica um produto social, este interessa um vasto núcleo de públicos. Este conceito de utilizadores e de necessidades de informação diversa, encontra eco mais amplo no paradigma da Responsabilidade Social Empresarial que vem sendo desenvolvido pelas empresas num processo de adaptação às solicitações cada vez mais exigente em relação ao comportamento das empresas, nas diversas facetas. O público-alvo deixam de ser apenas aqueles que mais directamente se relacionam com a empresa e passa a englobar um número muito maior de pessoas e empresas. São os chamados *stakeholders*, termo que designa todas as pessoas ou empresas que, de alguma maneira influenciam e são influenciadas pelas acções de uma organização. Este conceito abrange grupos muito diferentes, nos seus perfis, necessidades e desejos pelo que torna-se necessário, não apenas identificar cada um destes públicos-alvo, mas também identificar quais são suas necessidades e verificar como podemos atendê-los da melhor maneira possível. Determinados tipos de informação – ambiental, participação na sociedade – amplia os interessados pela informação procurando alcançar o público em geral.

Para GRAY *et al.* (1996:45) existem duas variantes da teoria dos *stakeholders* partilhando ambas o conceito de uma complexa e dinâmica interrelação entre a organização e a sua envolvente:

- a primeira variante vê a relação fundada numa relação social ampla que envolve a responsabilidade da organização e a prestação de contas das suas actividades. A natureza da prestação de contas é determinada pela relação entre os agentes e a organização. A abordagem normativa de divulgação de informação pode ser adequada a esta situação.

-a segunda variante é centrada na organização que determina e selecciona os parceiros relevantes aos seus objectivos. Quanto mais importante é o parceiro, mais esforços são realizados no sentido de ganhar o seu apoio. A abordagem da divulgação voluntária da informação, eventualmente completada com versão minimalista normativa, pode ser adequada a esta situação porque permite orientar o esforço de informação personalizada para o grupo seleccionado de utilizadores.

A necessidade de responder às expectativas e necessidades específicas dos diferentes grupos de utilizadores da informação faz com que as necessidades informativas nem sempre correspondam ao paradigma da utilidade para a tomada de decisões. A informação, no seu conjunto deve útil e permitir ter uma compreensão geral da actividade empresarial.

A aproximação a um paradigma de *stakeholder* na perspectiva social, implica um tipo de informação que incremente as relações com accionistas, investidores, clientes, fornecedores, empregados, gestores e outros interessados. Esta visão colhe críticas designadamente de JENSEN (2001) que ao mesmo tempo que defende que as organizações não podem maximizar o seu valor ignorando os interesses dos seus *stakeholders* é, no entanto, crítico a esta abordagem por considerar que a teoria ao defender os múltiplos parceiros e não atendendo aos conflitos de interesse existentes entre eles cria uma situação impossível gerir. Esta indefinição cria um espaço de não decisão para os gestores que compromete o sucesso das empresas. Para o autor o sucesso da empresa no médio longo prazo passa pelo objectivo da maximização do valor da empresa, complementada pela visão, estratégia e tácticas que unam de esforços na organização no sentido de vencer a batalha da competição. CLARKE (1998:186), citando Jonh Argenti⁴⁵, sintetiza os argumentos contra o ponto de vista dos stakeholders:

⁴⁵ J. ARGENTI (1997); Stakeholders: The Case Against; Long Range Plane; Vol. 30 (3) 446-449

- As empresas têm um grupo homogéneo de accionistas para se relacionar, mas diversos *stakeholders*;
- É claro o que os accionistas esperam, mas não é claro o que os *stakeholders* pretendem;
- O objectivo dos lucros é simples. Se tiver que se balancear todos os interesses dos diferentes *stakeholders*, torna-se demasiado complexo;
- Há a necessidade de uma única linha de objectivos para focar a atenção dos gestores;
- Há dificuldade em medir e verificar os valores dos outros *stakeholders*.

DONALDSON e PRESTON (1995:68) contrastam aquela visão tradicional de organização (input-output) com um modelo *stakeholder* onde se revelam os aspectos de interactividade entre a organização e os seus parceiros.

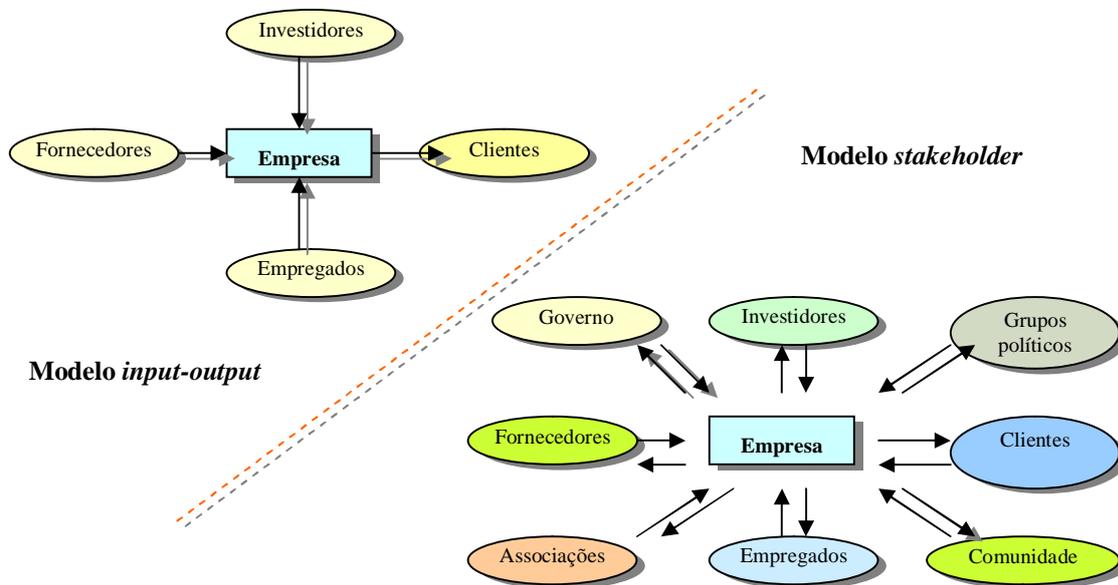


Figura n.º 39 – Modelos organizacionais
 Fonte: DONALDSON e PRESTON (1995:68-69)

Nesta perspectiva do “contrato social” os utilizadores da informação são todos aqueles que de algum modo têm interesse ou são influenciados pela actividade das organizações e não apenas os seleccionados, com base em critérios de interesse egoísta. Enquanto a abordagem dos utilizadores centrados no interesse das empresas permite uma identificação fácil dos agentes relevantes, já a abordagem “social” torna esta tarefa mais difícil pelo que a via normativa de definição da divulgação exigível, surge como a mais adequada na protecção dos múltiplos interesses.

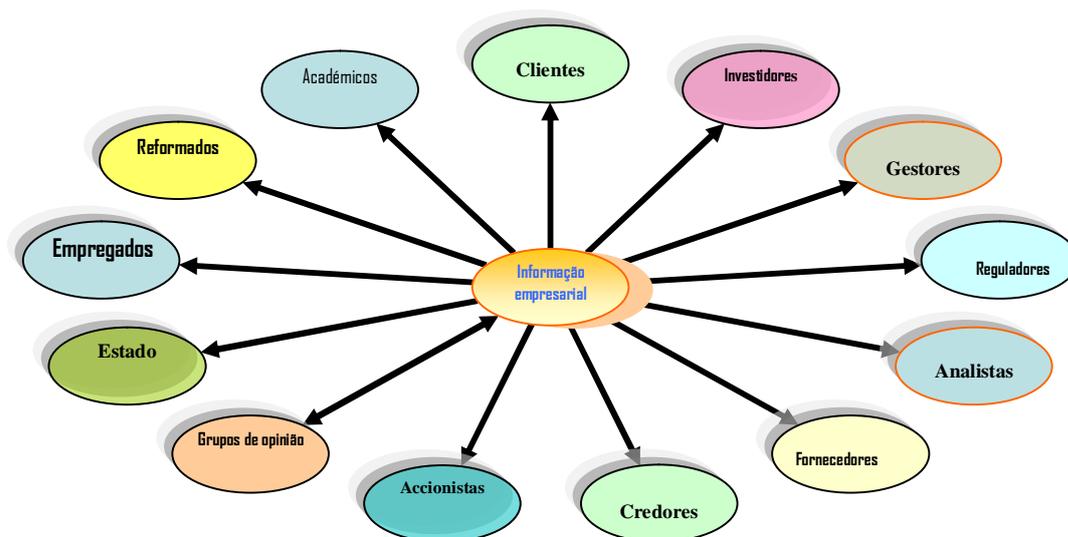


Figura n.º 40 – Utilizadores de informação empresarial

Fonte: Construção própria

A AICPA (1994) e IUDÍCIBUS (2000) sintetizam as razões porque os diversos utilizadores carecem de informação empresarial e quais os seus interesses específicos.

Tipo de utilizadores	Razões para usar o relatório empresarial	Meta que desejaria maximizar
Investidores (incluindo accionistas)	Ajuda nas decisões de investimento (compra, detenção ou venda dos investimentos)	Accionistas - Fluxo regular de dividendos, valor de mercado das acções, lucro por acção.
Credores (inclui fornecedores, mutuantes e outros credores)	Ajuda nas decisões de crédito	Credores em geral – geração de fluxos de caixa futuros suficientes para reembolso de capital e pagamento de juros quando vencidos
Gestores e quadros	Ajuda nas decisões de gestão dos negócios	Retorno do activo, retorno sobre o património líquido, liquidez e endividamento
Grupos de trabalhadores	Ajuda a compreender a políticas de compensação e a capacidade da empresa comprometer-se e satisfazer os compromissos. Interessa conhecer estabilidade e lucrativamente dos empregados	Geração de fluxos de caixa futuros suficientes para assegurar aumentos ou manutenção de salários, com segurança e liquidez
Concorrentes	Ajuda avaliar as forças e fraquezas competitivas e a estratégia de negócio	
Estado e outros Reguladores	Ajuda a avaliar a conformidade com as normas, a imputação de recursos e definição de políticas	Entidades governamentais – valor acrescentado, produtividade, lucro tributável
Académicos	Disponibiliza dados para investigação	
Imprensa	Disponibiliza dados para artigos	
Utilizadores interessados em causas sociais	Ajuda a avaliar o envolvimento das empresas com as áreas de interesse	

Tabela n.º 17 – Razões para utilizar a informação empresarial

Fonte: Adaptado de AICPA (1994), IASB (1989) e IUDÍCIBUS (2000)

Não sendo possível determinar a informação necessária para cada utilizador em particular, a alternativa, segundo IUDÍCIBUS (2000) seria criar um arquivo base de informação que permitira gerar relatórios úteis para a maioria dos utilizadores. A tecnologia joga a favor desta hipótese. O XBRL ou outras meta-linguagens podem jogar um papel importante no acréscimo de utilidade individual da informação, permitindo aos utilizadores um papel activo na informação a recolher.

A rápida adopção da *internet* como forma de divulgação de informação empresarial - financeira e outra - tem acolhido o interesse das principais organizações com implementação internacional na área da contabilidade, tais como o FASB, o AICPA, o ICAEW e o então IASC que desenvolveram estudos sobre este fenómeno. Actualmente a iniciativa levado a cabo pela AICPA no desenvolvimento de uma linguagem baseada no XML - o XBRL - parece ser aquela que a prazo, maiores implicações terá na informação empresarial, com base na *internet*.

O que evidenciar

Identificados os utilizadores alvo da informação, cuja abordagem pode ter uma abrangência mais ampla (o conceito de *stakeholder* que, no seu limite, abrange um leque indeterminado de interessados) ou mais restrita (investidores e credores) há que definir que informação divulgar.

A informação deve ser compreensível aos que a desejem analisar e avaliar, ajudando a distinguir os recursos económicos que estão a ser geridos de forma eficientes, dos que o não o sejam, dentro das limitações conhecidas. Os resultados responsabilizarão a administração. Parte-se do pressuposto que a informação é compreensível para a generalidade dos interessados e que estes têm a capacidade de a interpretar, com base num “razoável conhecimento das actividades empresariais e económicas e da contabilidade e a vontade de estudar a informação com razoável diligência” (IASB, 1989:§25). Mas, mesmo considerando que o utilizador deve possuir algum conhecimento prévio para facilitar a compreensão da informação contabilística e outra, especialistas em comunicação defendem que no contexto ambiental, algumas características pessoais são variáveis que devem ser consideradas no processo de evidenciação. Perante públicos como pequenos investidores pouco sofisticados e analistas financeiros é provável que se

encontrem diferenças nas suas capacidade de compreensão e aprofundamento da informação, factor que também influenciará as suas necessidades.

As empresas necessitam de recursos de diversas naturezas para operar. Neste processo, pode-se depreender que existem relações de interesses conflitantes entre diversas entidades envolvidas directamente ou indirectamente com as empresas - bancos, fornecedores, clientes e empregados, por exemplo. Na obtenção dos recursos procura-se o menor custo (sem desprezar qualidade) a um menor risco. Podemos partir do princípio que todos querem minimizar o risco. O banco quer receber o crédito, a empresa quer receber os bens dos fornecedores, estes querem ser receber o valor da venda, os clientes querem garantir a qualidade, a manutenção e a garantia dos bens adquiridos, os funcionários querem trabalhar numa empresa viável no médio longo prazo, os investidores querem ser compensados pelo capital aplicado na forma de dividendos ou juros. A informação, em quantidade e qualidade e oportuna, joga um papel importante nas decisão destes agentes, na medida em que cada um quer minimizar esses riscos. Essa informação é baseada nas informações disponíveis de várias fontes e âmbito - empresarial, sectorial ou generalista – muitas vezes acompanhada por análises feitas por especialistas. Do confronto, comparação e complementaridade dos dados resultam a elaboração de análises mais específicas para avaliação e tomada de decisão.

Como se depreende, dada o conjunto heterogéneo de potenciais interessados na informação empresarial e dos interesses em presença, também a informação relevante para cada um deles pode ser diferente. Face a esta potencial diversidade de necessidades, os organismos reguladores elegeram um conjunto de elementos de divulgação obrigatória, cujo núcleo principal são os elementos de natureza contabilística, no sentido do relato dos resultados das operações, da situação e modificações patrimoniais, acompanhados por notas explicativas e um relatório de gestão.

É nesta postura que organismos como a AICPA (1994), o FASB, a CNC abordam a definição de utilizador⁴⁶ de uma forma mais restrita e consideram que estes necessitam de informação de diversa natureza:

- informação financeira e não financeira e respectiva análise pela gestão;
- informação previsional;

⁴⁶ Inclui neste grupo, preferencialmente os investidores e credores

- informação acerca a gestão e os accionistas,

Esta informação deve permitir avaliar (AECA, 1999):

- o comportamento económico-financeiro da entidade, sua estabilidade e vulnerabilidade e sua eficácia no cumprimento das suas funções, e
- a capacidade da entidade manter os seus recursos fixos e circulantes, para os financiar adequadamente e remunerar as suas fontes de financiamento.

Para o IASB (1989:§12), “o objectivo das demonstrações financeiras é o de proporcionar informação acerca da posição financeira, do desempenho e das alterações na posição financeira de uma empresa que seja útil a um vasto leque de utilizadores na tomada de decisões económicas” pelo que estabelece que toda informação relevante deve ser divulgada, a fim de que as demonstrações financeiras sejam claras e compreensíveis. O referido órgão explica que os utilizadores não podem fazer juízos fiáveis na ausência desse atributo qualitativo e adverte que, muitas vezes, a informação deve ultrapassar o exigido pelas normas.

A visão da informação suportada exclusivamente na base financeira é contestada por aqueles que consideram que a contabilidade não espelha o valor de mercado das empresas e os riscos, tendo perdido relevância para os investidores, pelo que a informação nessa base não é suficiente como demonstram JENKINS (1994), LEV e ZAROWIN (1999), FRANCIS e SCHIPPER (1999), BROWN *et al.* (1999) entre outros. Os resultados não são, no entanto, totalmente consistentes nos diversos estudos.

LEV e ZAROWIN (1999) indicam que uma possível explicação das conclusões não convergentes nos vários estudos pode estar nos períodos analisados – os últimos vinte anos, durante os quais se deram transformações significativas, designadamente na globalização das actividades das empresas, aparecimento de indústrias de alta tecnologia, processos de desregulação, etc. Por sua vez BROWN *et al.* (1999) atribuem as diferenças encontradas às diferentes metodologias utilizadas. FUERTES e GADEA (2004:65) sintetizam as alterações de relevâncias de alguns indicadores ao longo do tempo, com base em diversos estudos:

Autor (es)	Período analisado	Relevância
(COLLINS, <i>et al.</i> , 1997)	1953-93	<ul style="list-style-type: none"> ◦ Incremento da relevância do valor contabilístico (<i>book value</i>) ◦ Diminuição da relevância lucros
(FRANCIS e SCHIPPER, 1999)	1952-94	<ul style="list-style-type: none"> ◦ Incremento da relevância do valor contabilístico ◦ Perda de relevância dos lucros
(ELY e WAYMIRE, 1999)	1927-93	<ul style="list-style-type: none"> ◦ Incremento da relevância do valor contabilístico associado aos lucros; ◦ Diminuição da relevância dos lucros
(LEV e ZAROWIN, 1999)	1977-96	<ul style="list-style-type: none"> ◦ Diminuição da relevância do valor dos proveitos, fluxos de caixa e valor contabilístico dos recursos próprios

Tabela n.º 18 – Estudos sobre a relevância da informação contabilística

Fonte: FUERTES e GADEA (2004:65)

Os autores supra citados referem ainda o estudo de CAÑIBANO *et al.* (2000)⁴⁷ que conclui haver diferenças significativas entre os diversos países da Europa e que o valor contabilístico dos recursos próprios parece ter perdido relevância.

No sentido de completar a informação tradicional a AICPA (1994) dá ênfase a informação previsional enquanto os reguladores de mercado dispõem sobre o governo das sociedades e obrigam à divulgação de uma série de actos. O alargamento do dever de divulgação das empresas à esfera social e ambiental surge num contexto misto de pressão social e de voluntariedade, sob um paradigma que encara a actividade e impacto das organizações de uma forma holística, contrapondo-se à visão parcial de natureza económico-financeira.

BOESSO (2002) considera que a informação serve diversas categorias de utilizadores e que deve incluir dados sobre o quadro de objectivos e estratégias empresarias, negócios, tendências dos principais indicadores e o impacto do sector na empresa. Deve ainda divulgar dados sobre os seus quadros, os sistemas de compensação, accionistas principais e as suas relações entre eles.

Quanto à quantidade de informação a disponibilizar, fala-se em informação adequada (*adequate disclosure*), justa (*fair disclosure*) ou plena (*full disclosure*). Estamos com IUDÍCIBUS (2000:117) quando afirma que “... não existe diferença efectiva entre tais conceitos, embora tenham sido utilizados com significados distintos; toda a informação para o utilizador precisa ser, ao mesmo tempo, adequada, justa e plena ...”.

⁴⁷ Cañibano, L. Garcia-Ayuso, M. e P. Sanchez; Is accounting information losing relevance?; Some answers from European countries; Documento de trabajo; Universidad de Sevilla. Os dois primeiros autores e Juan António Rueda têm um estudo semelhante para Espanha. (*draft* de 1999)

No que se refere ao “*full-disclosure*”, a premissa fundamental é a de que todos os eventos significativos que potencialmente influenciem o julgamento do utilizador deverão ser divulgados nas demonstrações financeiras. Surge da necessidade de assegurar a necessária informação para que todos os investidores possam autodeterminar-se no quadro de um mercado transparente e igualitário (OGANDO, 2004). Este conceito inclui as operações contratadas e não contabilizadas “*off-balance-sheet*”, por considerar que a sua omissão poderia prejudicar as decisões dos utilizadores da informação.

Os Securities Acts 1933 e Securities Exchange Act de 1934, na sequência do Companies Act britânico de 1901 foram os precursores deste princípio que teve acolhimento no direito comunitário⁴⁸ com base na criação dicotómica entre dois tipos de sociedades – sociedades abertas⁴⁹ e fechadas – recaindo sobre as primeiras um quadro de deveres mais exigente, designadamente no capítulo da informação.

Este princípio do *full-disclosure* ou de revelação total foi acolhido no ordenamento jurídico português no Direito dos Valores Mobiliários mas, em regra, não é exigida legalmente a mesma quantidade de informação a todo o tipo de empresas que são discriminadas em função da dimensão e estar ou não cotadas em Bolsa. Este tipo de exigência está apoiada na ideia de que as informações financeiras podem ser apresentadas de modo mais resumido para a maioria dos utilizadores, desde que eles não precisem de informações tão complexas e detalhadas quanto as exigidas pelo POC ou pela CMVM.

⁴⁸ Fundamentalmente da Directiva 82/121/CEE e da Directiva 88/627/CEE, entretanto revistas e alteradas. Actualmente a Directiva 2004/109/CE harmoniza a informação respeitante aos emitentes de valores mobiliários (altera a Directiva 2001/34/CE) e a Directiva 2003/6/CE trata da informação privilegiada e manipulação de mercado

⁴⁹ São Sociedades Abertas, aquelas que (art.º 13 do CVM): se tenham constituído através de oferta pública de subscrição dirigida especificamente a pessoas com residência ou estabelecimento em Portugal; (1) sejam emitentes de acções ou de outros valores mobiliários que confirmem direito à sua subscrição ou à aquisição de acções que tenham sido objecto de oferta pública de subscrição dirigida especificamente a pessoas com residência ou estabelecimento em Portugal; (2) sejam emitentes de acções ou de outros valores mobiliários que confirmem direito à subscrição ou aquisição, que estejam ou tenham estado admitidos à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar em Portugal; (3) sejam emitentes de acções que tenham sido alienadas em oferta pública de venda ou de troca em quantidade superior a 10% do capital social, dirigida especificamente a pessoas com residência ou estabelecimento em Portugal; (4) resultem de cisão de sociedade aberta ou que incorpore por fusão, a totalidade ou parte do seu património.

Considerando os interesses específicos de cada utilizador BOESSO (2002) sintetiza a informação que lhes deverá ser disponibilizada:

Utilizador	Informação
Investidores e credores	<ul style="list-style-type: none"> • Informação voluntária sobre situação financeira: análises, rácios, gráficos, informação financeira importante; • Dados sobre as operações de alto nível e medidas de realização que os gestores utilizam no processo de decisão • Análises dos dados pelos gestores • Previsões sobre: oportunidades e riscos, incluindo aqueles que resultam de tendências futuras; planos de gestão incluindo os factores críticos de sucesso; comparação entre o desempenho actual e as previsões anteriores, em termos de oportunidades, riscos e planos; • Informações sobre intangíveis: identificação dos intangíveis estratégicos em termos de mercado; investimentos em intangíveis, capital intelectual; metas e objectivos, análise de rentabilidade • Ligação entre os activos intangíveis e outros aspectos
Consumidores	<ul style="list-style-type: none"> • Características: número, sexo, idade segmentos de mercado geográfica e por tipos de clientes/produtos), ... • Qualidade: obrigações, satisfação, qualidade percebida, ... • Efectividade da relação: lealdade, renovação compra, periodicidade de compra, ... • Outros dados operacionais e financeiros relevantes para decisões dos gestores sobre a gestão de clientes • Tendências, estratégias e análises do impacto
Empregados	<ul style="list-style-type: none"> • Características: número, educação, sexo, planos de salários, rotação • Qualidade: rácios de litigação, obrigações, competência, satisfação, iniciativas percebidas, ... • Efectividade da relação: produtividade, competência,... • Outros dados operacionais e financeiros relevantes usados na gestão dos recursos humanos • Tendências, estratégias e análises do impacto
Fornecedores	<ul style="list-style-type: none"> • Características: número, tipos de contracto (condições), localização geográfica,... • Qualidade: obrigações, confiança, satisfação, controlo de qualidade, ... • Efectividade da relação: tempo de entrega, parcerias, desempenho, análise de redução de custos,... • Outros dados operacionais e financeiros relevantes usados na gestão dos fornecedores • Tendências, estratégias e análises do impacto
Comunidade	<ul style="list-style-type: none"> • Relatório ambiental • Relatório social • Relatório de sustentabilidade • Outros dados operacionais e financeiros relevantes usados na gestão ambiental e social • Tendências, estratégias e análises do impacto

Tabela n.º 19 – Necessidades de informação

Fonte: Adaptado de BOESSO (2002)

Dentro desta variedade de sujeitos, desde cedo houve a preocupação de determinar um nível mínimo de informação externa que as empresas deveriam proporcionar, produzida em moldes que reduzissem a subjectividade dos emitentes. Neste sentido desenvolveram-se nos diversos países movimentos promovidos por profissionais da contabilidade e/ou pelo poder legislativo que incentivaram ou obrigaram ao cumprimento de normas contabilísticas tendentes a uniformizar os relatórios financeiros, assim como os mecanismos de validação dessa informação através da intervenção de uma terceira parte, independente – o auditor.

3. Informação empresarial

Decisões sobre a divulgação de informação sobre uma entidade colocam problemas diversos, que em parte já abordamos, e que se podem sintetizar nas seguintes questões: a quem divulgar, o que divulgar, em que quantidade, quando e como.

A via normativa estabelece o quadro em que muitas destas questões encontram resposta, impondo níveis de informação mínimos, prazos e locais de divulgação. No entanto esta via não esgota a larga margem de manobra das organizações para estabelecer políticas de comunicação com a comunidade, enquadradas em simples estratégias de marketing ou, de uma forma mais ambiciosa, procurando estabelecer laços mais profundos de inter-relação com os diversos públicos na sua esfera de influência.

3.1. Informação obrigatória

As obrigações de natureza contabilística, designadamente as de prestação de contas e respectiva divulgação, têm em Portugal um quadro legal disperso por várias fontes onde predominam as do direito contabilístico (consubstanciadas no POC, Directrizes e normas internacionais de contabilidade) e o direito das sociedades, estas especialmente contidas nos Códigos Comercial, das Sociedades Comerciais e no Código do Registo Comercial. Encontramos ainda um conjunto de normas de natureza contabilística nos diversos códigos tributários - IRS, IRC e IVA - como manifestações de que a Contabilidade ainda não se autonomizou da sua influência fiscal.

Acresce para o grupo de sociedades sob a alçada das entidades reguladoras do mercado de valores, o Código do Mercado de Valores, os regulamentos, pareceres e recomendações emanados das respectivas Comissões e que ampliam as obrigações declarativas exigidas à generalidade das empresas, num quadro paradigmático de transparência informativa, como um dos principais mecanismos do regular funcionamento do mercado de capitais.

3.1.1 - A prestação de contas

3.1.1.1 – Breve enquadramento histórico (caso português)

A escrituração e prestação de contas têm antecedentes ancestrais. O código de Manú (século XII a.C.), que regulava aspectos da actividade industrial e comercial Hindu, na velha Índia e o lançamento e recolha dos tributos do Rei é um dos indícios apontados por AMORIM (1968) da existência de sistemas de registo (formas primitivas de contabilidade) entre os povos da antiguidade clássica e antiguidade oriental e da obrigação de prestação de contas. O referido código impunha aos funcionários ligados à cobrança de impostos o dever de prestar contas ao Rei.

O verdadeiro direito comercial terá nascido, segundo SILVA (1970) nas repúblicas medievais, onde a escrituração passou a ser alvo de regulamentação jurídica, resultante da cristalização das normas consuetudinárias. Em Portugal, a presença do direito comercial fez-se com as Ordenações Afonsinas (Código Afonsino para alguns em homenagem ao rei Dom Afonso V) em 1446. Era um código com grande influência romana, e de múltipla abrangência - incluía normas sobre direito civil, fiscal, administrativo, criminal, comercial e supletivamente, de direito canónico, particularmente quando a matéria regulada se tratasse de pecado. Vigoraram até 1513, quando o rei Dom Manuel mandou substituí-las pelas Ordenações Manuelinas, também conhecidas por Código Manuelino, editadas em 1514 (CEA, 2001).

A legislação pombalina é considerada ao tempo verdadeiramente notável pela importância que se dava à escrituração mercantil, às obrigações dos comerciantes e a severidade com que estes eram punidos pelas infracções. A criação da Aula do Comércio em 1759 manifesta o propósito de criar guarda-livros para as casas comerciais que, na altura eram quase todos de nacionalidade francesa ou italiana (SILVA, 1970).

O Código de Comércio de 1833, marco do progresso até então realizado, estabelecia um conjunto de regras de escrituração, livros de escrita obrigatórios e arquivo. Segundo GUERREIRO (1994:317) com este código, que incluía normas processuais e de jurisdição comercial, criou-se um registo público de comércio, junto aos Tribunais de Comércio. No entanto, apesar deste código conter disposições sobre o registo, apenas o

Regulamento de 15 de Novembro de 1888 veio disciplinar a organização do Registo Comercial.

O actual processo de prestação e publicidade das contas é regulado pelo direito interno, fortemente influenciado nesta área pela transposição de normas comunitárias resultantes da adesão de Portugal à União Europeia, designadamente da 1ª Directiva que estabelece no seu art.º 2 que a publicidade obrigatória relativa às sociedades abranja, entre outros aspectos, os documentos contabilísticos de cada exercício. Estes devem ser publicados e referia no n.º 1 do art.º 3.º que “*em cada Estado-Membro será aberto um processo, seja junto de um registo central, seja junto de um registo comercial ou de um registo das sociedades, para cada uma das sociedades que aí estiverem inscritas*” e a possibilidade de “*poder ser obtida, mediante pedido, cópia integral ou parcial dos documentos* (CEE, 1968:art.º 3.º, n.º 3). A 4.ª Directiva vem definir as regras de publicidade, designando que “as contas anuais regularmente aprovadas e o relatório de gestão, assim como o relatório elaborado pela pessoa encarregada das contas, devem ser objecto de publicidade efectuada de acordo com as modalidades previstas pela legislação de cada Estado-membro ...” em conformidade com o artigo 3.º da Directiva 68/151/CEE” (CEE, 1978: art.º 47º).

A obrigação originária do dever de prestar contas está contida art.º 18.º do (CC, 1888)⁵⁰ que estabelece que “os comerciantes são especialmente obrigados a dar balanço, e a prestar contas.”. Refere ainda o Código, nos art.ºs 62.º que “todo o comerciante é obrigado a dar balanço anual ao seu activo e passivo nos três primeiros meses do ano imediato”. Aquando a sua publicação o *Código Commercial Portuguez* de 1888, apenas se estabelecia a obrigação do depósito e publicação de contas para as sociedades *anonymas*, o que incluía o Balanço acompanhado pelo relatório da administração e o parecer do conselho fiscal (CCP, 1888:art.º 194.º), após a aprovação em Assembleia Geral. Uma cópia desses documentos, acompanhada de uma relação de todos os accionistas ficava depositada na secretaria do Tribunal do Comércio da sede da sociedade, onde qualquer pessoa o poderia requerer certidão.

A prestação de contas previa a apresentação semestral de um resumo do Balanço ao Conselho Fiscal e no fim de cada ano a apresentação de:

⁵⁰ Aprovado pela Carta de Lei de 28 de Junho de 1888, pelo Rei D. Luís, Rei de Portugal e dos Algarves, etc.

- Inventário desenvolvido do activo e passivo da sociedade;
- Conta de ganhos e perdas;
- Relatório da situação comercial, financeira e económica da sociedade;
- Proposta de dividendo e percentagem destinada a constituir o fundo de reserva”.

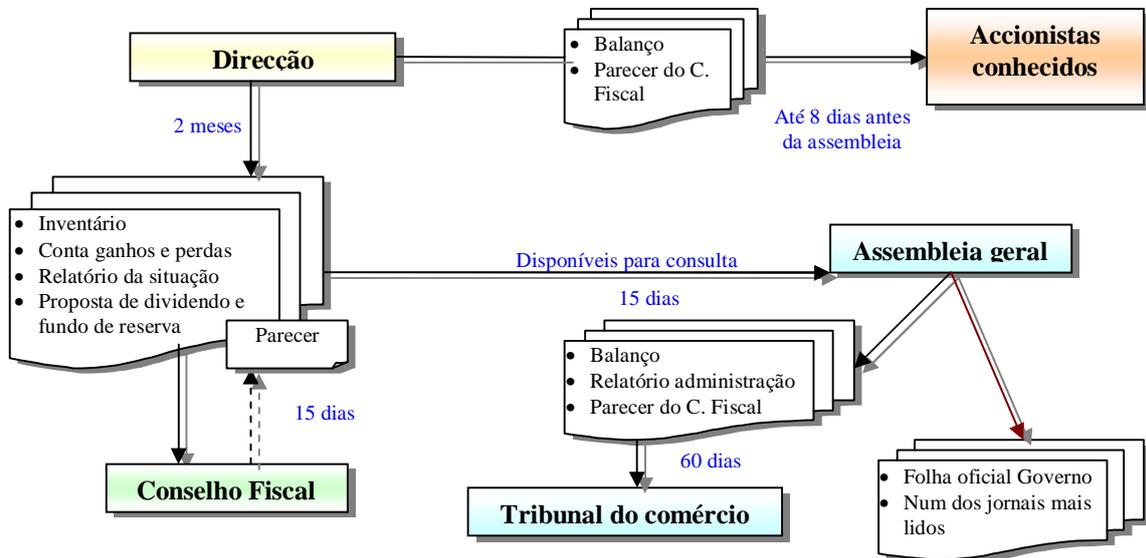


Figura n.º 41 – Prestação de contas no Código Comercial de 1888 (sociedades anónimas)

Fonte: Elaboração própria

O Balanço com o parecer do Conselho Fiscal, escrito e fundamentado estava disponível durante 15 dias na sede da sociedade, acompanhada com a relação de accionistas que constituíam a assembleia-geral. Era igualmente enviado a cada accionista dos títulos nominativos ou ao portador, desde que tenha realizado o seu depósito no cofre da sociedade, oito dias antes da data da assembleia (CCP, 1888:art.º 188.º). Contrariamente ao actual regime onde as publicações são feitas oficiosamente pelas conservatórias⁵¹ cabia às sociedades esse dever.

O regime das sociedades por quotas foi aprovado por Lei de 11 de Abril de 1901 sendo exigíveis as obrigações de publicação das sociedades anónimas apenas aquelas que exerciam o comércio bancário.

A posterior aprovação CSC em 1986⁵² manteve algumas disposições gerais do CC, disciplinando as matérias específicas para cada tipo de sociedade. Posteriormente, o Decreto-Lei 257/96 introduziu alterações importantes quer nos Códigos Comercial e das

⁵¹ Regime que vigorou até ao actual Código do Registo Comercial, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 403/86, de 3 de Dezembro

⁵² Aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86 de 2 de Setembro

Sociedades Comerciais, quer no Código do Notariado e Código do Registo Comercial. Conforme refere o parágrafo 9 do preambulo desta lei, “harmoniza-se o direito português com o direito comunitário, transpondo o disposto na Directiva n.º 68/151/CEE⁵³, do Conselho, de 9 de Março, na medida em que obriga todas as sociedades anónimas, por quotas e em comandita por acções a efectuar o depósito do relatório de gestão e dos documentos de prestação de contas no registo comercial. Esta obrigação está consubstanciada no CSC (1986: art.º 70.º) é independente do volume de negócios ou outros indicadores da actividade, tendo sido eliminando desta forma a dispensa de depósito para as sociedades por quotas que não excedessem dois dos três limites fixados no art.º 262.º, dispensa anteriormente consagrada no CSC (1986: art.º 264.º).

Mantém-se, no entanto, uma discriminação das sociedades em função da sua natureza jurídica, sectores de actividade⁵⁴ ou dimensão, esta aferida pelo valor total do balanço, volume de vendas e outros proveitos e número de trabalhadores (CSC, 1986:art.º 262.º). Segundo a lei actualmente vigente, para sociedades por quotas, estabelecimentos individuais de responsabilidade limitada (EIRL), sociedades unipessoais por quotas, sociedades em comandita simples e sociedades em nome colectivos devem apresentar como documentos de prestação de contas:

- Balanço;
- Demonstração de Resultados por Natureza,
- Anexo ao Balanço e à D.R (POC`89, 1989:ponto n.º 2);
- Relatório de Gestão (CSC, 1986:art.º 66.º).

As sociedades que tenham ultrapassado dois dos três limites do CSC (1986:art.º 262.º) e para as sociedades anónimas e em comandita por acções, além dos documentos já mencionados acrescem:

- Demonstração de fluxos de caixa (CNC, 1994)⁵⁵;
- Demonstração de resultados por funções (CNC, 1997)⁵⁶;
- Relatório anual de fiscalização (soc. anónimas) (CSC, 1986:art.º 420.º);
- Certificação legal de contas (CSC, 1986:art.ºs 262º e 420º);
- Anexo ao relatório de gestão (soc. anónimas) (CSC, 1986:art.º 447º);

⁵³ Primeira Directiva (68/151/CEE) do Conselho, de 9 de Março de 1968 publicada Jornal Oficial n.º L 065 de 14/03/1968 -Tendente a coordenar as garantias que, para protecção dos interesses dos sócios e de terceiros.

⁵⁴ O Decreto-Lei n.º 79/2003, de 23 de Abril prevê a dispensa de elaborar a demonstração dos resultados por funções, mediante requerimento, a um conjunto de actividades (a) Agricultura, produção animal e caça; b) Silvicultura e exploração florestal; c) Indústria piscatória e aquicultura; d) Sectores, ramos ou pontos de venda a retalho sem relevância na actividade normal da entidade.

⁵⁵ Decreto-Lei n.º 79/2003 de 23 de Abril.

⁵⁶ Decreto-Lei n.º 44/99 de 12 de Fevereiro.

3.1.1.2 – Processo legal de prestação de contas em Portugal

De uma forma sintética o processo de aprovação, depósito e publicidade regulado por lei, desenvolve-se do modo abaixo indicado, chamando-se a atenção para o sistema de publicação baseado na *internet* (em vigor desde 1 Janeiro de 2006 para a generalidade das empresas), substituindo a tradicional divulgação através do Diário de República ou das folhas oficiais das Regiões Autónomas⁵⁷.

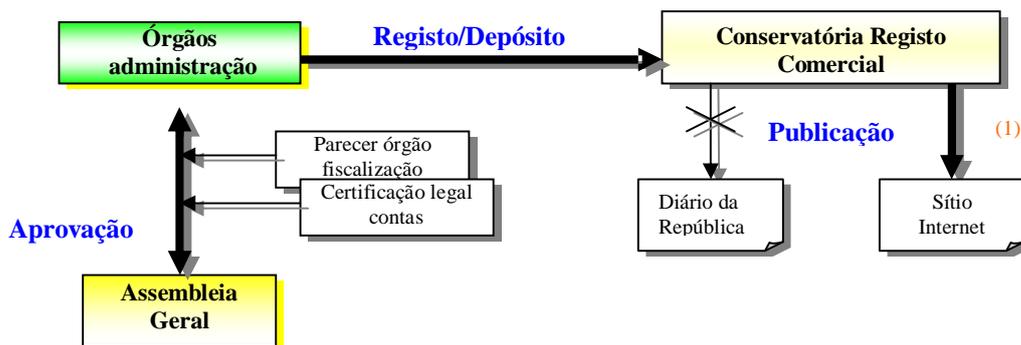


Figura n.º 42 – Processo simplificado de aprovação, depósito e publicação das contas

Fonte: Elaboração própria

Nota: (1) Em vigor a partir de 1 de Janeiro de 2006 para a generalidade das sociedades

O CSC (1986:n.º 5, art.º65º) define os prazos para a aprovação das contas estabelecendo que o relatório de gestão, as contas do exercício e os demais documentos de prestação de contas exigidas por lei devem ser apresentados ao órgão competente e por este apreciados, salvo casos particulares previstos na lei, no prazo de **três meses** a contar da data do encerramento de cada exercício anual, ou no prazo de **cinco meses**⁵⁸ a contar da mesma data quando se trate de sociedades que devam apresentar contas consolidadas ou que apliquem o método da equivalência patrimonial”.

Foram excluídos desta obrigação as sociedades em nome colectivo e em comandita simples cuja obrigação fica a depender de certas condições⁵⁹, sendo excluídas em função

⁵⁷ Entretanto alterado pelo DL 8/2007 de 17 de Janeiro que agrega num único acto o cumprimento das obrigações fiscais, de registo e estatísticas (INE e Banco de Portugal).

⁵⁸ A transcrição da Directiva [2004/109/CE](#) do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de Dezembro de 2004 estabelece que o emitente deve publicar o relatório, o mais tardar, quatro meses após o final de cada exercício deverá alterar os actuais prazos.

⁵⁹ Só estão sujeitas à obrigação prevista no artigo anterior quando: (art.º 70º-A)

a) Todos os sócios de responsabilidade ilimitada sejam sociedades de responsabilidade limitada ou sociedades não sujeitas à legislação de um Estado membro da União Europeia, mas cuja forma jurídica seja igual ou equiparável à das sociedades de responsabilidade limitada;

da dimensão (não ultrapassar durante dois anos consecutivos dois dos critérios estabelecidos no CSC (1986:art.º 262.º)⁶⁰.

Após a aprovação, os documentos devem ser **depositados** na Conservatória do Registo Comercial. Esta obrigação é para ser cumprida até final do mês de Junho⁶¹ e, no caso das contas consolidadas até ao final do mês de Agosto. A obrigatoriedade de **registo (depósito)** para a prestação de contas resulta da alínea n) do art.º 3.º, conjugado com o n.º 3 do artigo 15.º, ambos do Código do Registo Comercial.

Os documentos das contas individuais a serem depositados são (CRC, 1986:art.º 42):

1. Acta de aprovação donde conste a aplicação dos resultados;
2. Relatório da gestão;
3. Balanço, a demonstração dos resultados e o anexo ao balanço e à demonstração dos resultados;
4. Certificação legal de contas;
5. Parecer do órgão de fiscalização, quando exista.

O registo da prestação de contas consolidadas consiste apenas na entrega, para fins de depósito, do Relatório consolidado da gestão, Balanço consolidado, a Demonstração consolidada dos resultados e Certificação legal das contas consolidadas e Parecer do órgão de fiscalização, quando exista.

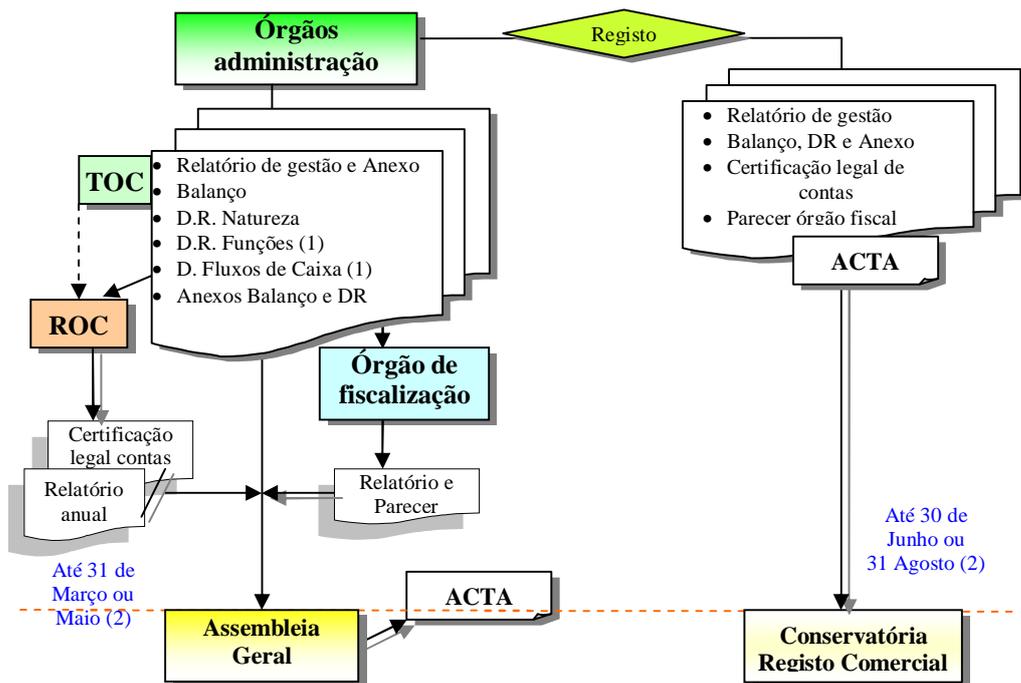
O registo comercial tem como objectivo dar publicidade à situação jurídica dos comerciantes individuais, sociedades comerciais, sociedades civis sob forma comercial e estabelecimentos individuais de responsabilidade, tendo em vista “a segurança no comércio jurídico” (CRC, 1986:art.º 1º).

b) Todos os sócios de responsabilidade ilimitada se encontrem eles próprios organizados sob a forma de sociedade de responsabilidade limitada ou segundo uma das formas previstas na alínea anterior.

⁶⁰ a) Total do balanço: 1.500.000 euros; b) Total das vendas líquidas e outros proveitos: 3.000.000 euros; c) Número de trabalhadores empregados em média durante o exercício: 50

⁶¹ Três meses a contarem da data da aprovação das contas

Não submetendo as contas à deliberação dos sócios, no prazo previsto, a gerência pratica uma infração punida com coima, nos termos do art.º 528.º do CSC. Não sendo as contas depositadas, fica a sociedade sujeita a uma coima nos termos do art.º 17.º do Código do Registo Comercial. A certificação legal de contas é obrigatória nas sociedades anónimas e para as restantes sociedades previstas que durante dois anos consecutivos, ultrapassem os critérios de dimensão estabelecidos no CSC (1986:art.º 262.º). De uma forma



resumida explicita-se o processo e intervenientes da prestação de contas

Figura n.º 43 – Prestação de contas anuais de sociedades sujeitas a revisão

Fonte: Elaboração própria

Notas: (1) Exigidas às sociedades que ultrapassem 2 dos 3 critérios do art.º 262.º do CSC

(2) Para as sociedades que devam apresentar contas consolidadas ou que apliquem o método da equivalência patrimonial

A publicidade oficial da prestação de contas advém do carácter público do registo. Esse aspecto é aludido no CRC (1986:art.º 73.º) que determina: “Qualquer pessoa pode pedir certidões dos actos de registo e dos documentos arquivados, bem como obter informações verbais ou escritas sobre o conteúdo de uns e outros”. Com o novo regime o acesso passa a ser mais desburocratizado porque o acesso ao sítio e à respectiva informação aí publicada é gratuito.

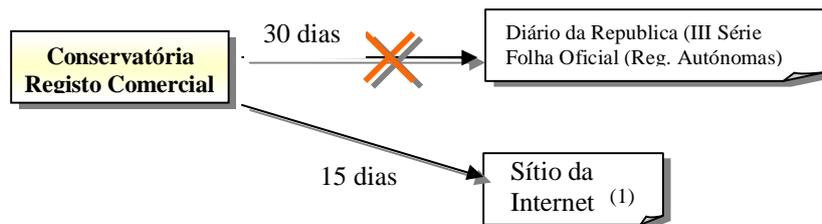


Figura n.º 44 – Publicidade da prestação de contas

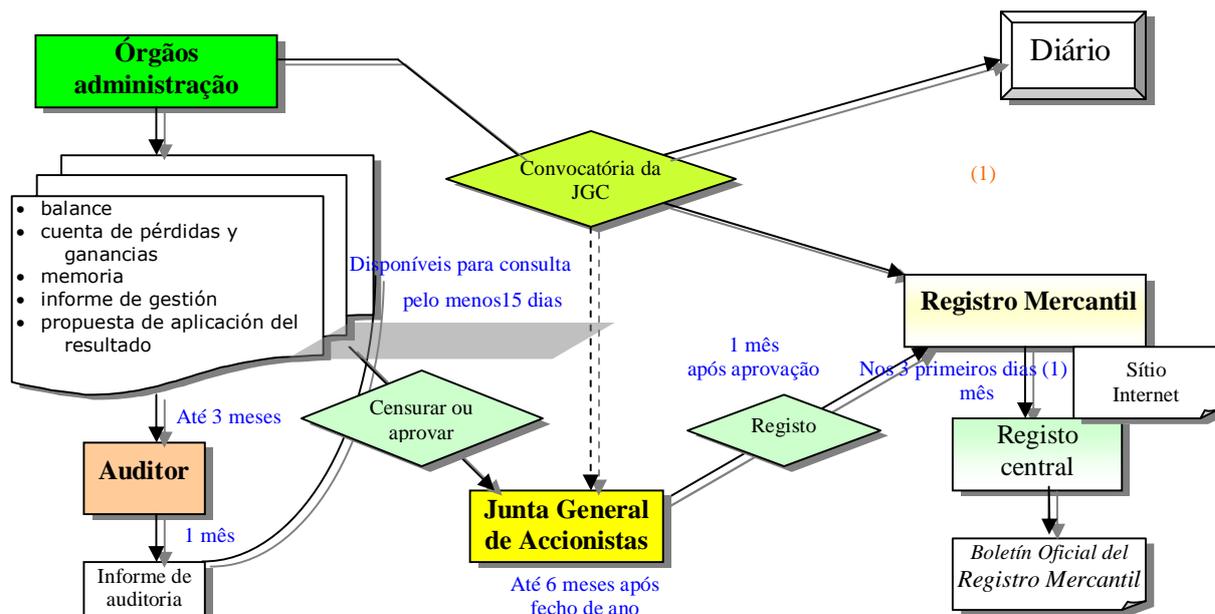
Nota: (1) www.mj.gov.pt/publicacoes (para as contas de 2006) mantido pela Direcção-Geral dos Registos e do Notariado. Com a alteração introduzida pelo DL 8/2007 de 17 de Janeiro passa a ser desmaterializada a prestação de contas e cumpridas num só acto as obrigações declarativas fiscais, estatísticas e comerciais.

De acordo com a legislação vigente (CRC, 1986:art.º 72.º) os documentos de prestação de contas das sociedades anónimas com subscrição pública, devem ser publicados integralmente, enquanto os documentos de prestação de contas de outras sociedades pode ser feita por extracto não incluindo nesta forma a certificação legal das contas. Será, no entanto divulgado se o parecer de revisão traduz uma opinião sem reservas ou com reservas, se é emitida uma opinião adversa ou se o revisor oficial de contas não está em condições de exprimir uma opinião de revisão ou se no documento de certificação legal das contas é feita referência a qualquer questão para a qual o revisor oficial de contas tenha chamado a atenção com ênfase, sem qualificar a opinião de revisão.

3.1.1.3 – Processo legal de prestação de contas em Espanha

A aprovação e prestação legal de contas em Espanha e Portugal assemelham-se muito, naturalmente por integrarem a Comunidade Europeia e por força das directivas que harmonizaram políticas e procedimentos na área do direito societário. Apesar das semelhanças em termos de processo, persistem algumas particularidades.

A aprovação de contas é desencadeado pelo órgão de administração que deverá nos três primeiros meses do ano elaboras as contas anuais (TRLA, 1989:art.º 171.º) e apresentá-las ao auditor para efeitos de revisão, que deverá emitir opinião num prazo de um mês. A partir do momento em que é convocada a Junta General de Accionistas (JGA) através da publicação, os documentos ficam disponíveis para consulta, no mínimo, por um período de quinze dias.



Notas: (1) Comunicação ao Registro Central⁶²

Figura n.º 45 – Processo de aprovação, depósito e publicidade de contas

Fonte: Elaboração própria

Estabelece o CC (1885:art.º 16.º) que “*corresponderá al Registro Mercantil la legalización de los libros de los empresarios, el depósito y la publicidad de los documentos contables y cualesquiera otras funciones que le atribuyan las Leyes*”. O art.º 41.º do citado código remete para as normas específicas das sociedades anónimas, de responsabilidade limitada e das em comandita por acções as obrigações quanto à formulação, sujeição a auditoria e à publicação das contas anuais. Por sua vez o RRM (1996:art.º 365, nº 1) estende esta obrigação às “sociedades anónimas, de responsabilidad limitada, comanditarias por acciones y de garantía recíproca, fondos de pensiones y, en general, cualesquiera otros empresarios que en virtud de disposiciones vigentes vengan obligados a dar publicidad a sus cuentas anuales “.

O Registro Mercantil exige o depósito os seguintes documentos:

⁶² (RRM, 1996) Artículo 370.º - Publicación del depósito.

1. Dentro de los tres primeros días hábiles de cada mes, los Registradores Mercantiles remitirán al Registrador Mercantil Central una relación alfabética de las sociedades que hubieran cumplido en debida forma, durante el mes anterior, la obligación de depósito de las cuentas anuales. Si esa obligación hubiera sido cumplida fuera del plazo legal, se indicará expresamente en cada caso.

2. La lista será única por cada Registro Mercantil, cualquiera que sea el número de Registradores encargados del mismo.

3. El *Boletín Oficial del Registro Mercantil* publicará el anuncio de las sociedades que hubieran cumplido con la obligación de depósito.

- **Cuentas anuales** – balance, cuenta de pérdidas y ganancias e a memoria;
- **Informe de Gestión**, para aquellas empresas que no utilizan o balance abreviado puedan formular el balance abreviado.
- **Certificado de autocartera**: Las sociedades anónimas deben presentar este documento, o en su defecto hacer referencia al mismo en el Certificado de la Junta.
- **Informe de Auditoría**, para as empresas que estão obrigadas a auditar-se.
- **Certificado de los acuerdos** alcanzados por la Junta General celebrada por la sociedad. Las firmas de este documento deberán ser legitimadas notarialmente con carácter previo a su presentación en el Registro Mercantil.

O Registro Mercantil distingue a publicidade das contas (RRM, 1996:art.º 369º) através da qual qualquer pessoa pode aceder a cópia dos documentos, designadamente em suporte magnético e a divulgação do depósito (RRM, 1996:art.º 370º), pela qual se dá conhecimento público das empresas que cumpriram a obrigação de registo, através da sua inserção do Boletín Oficial del Registro Mercantil, com a menção se o depósito foi feito ou não dentro do prazo e se as contas foram ou realizadas na forma abreviada.

3.1.1.4 – Processo legal de prestação de contas nos EUA

Nos EUA, os estados têm o poder de promulgar leis relativas à criação, organização e dissolução das sociedades. A obrigação de prestação de contas das empresas americanas ou estrangeiras sujeitas ao quadro legal dos EUA resulta basicamente de duas fontes: a *corporate* ou *business law* de cada estado e para as empresas registadas em bolsa, o Securities Act of 1933, Securities Exchange Act of 1934 e mais recentemente o Sarbanes-Oxley Act of 2002. Muitas das leis estatais assumem que cada sociedade incluirá nos seus estatutos a definição de regras e obrigações dos trabalhadores e outras pessoas ou grupos dentro da sociedade. Alguns modelos encorajaram a uniformidade interestadual das leis sobre sociedades, destacando-se, entre eles o Model Business Corporation Act (MBCA) originalmente desenvolvido pela American Bar Association (ABA), nos anos 80 e a Delaware General Corporation Law (DGCL). Segundo (DOOLEY e GOLDMAN, 2001) este último modelo é muito utilizado por sociedades que, por diversas razões encontram vantagem em registar-se no Estado de Delaware e que, representaram cerca de 50% das 500 maiores empresas (Fortune) e 45% das empresas

inscritas no New York *Stock Exchange*. Apesar disso apenas os estados de Kansas, Oklahoma, Nevada, e Puerto Rico são claramente influenciados pela DGCL enquanto vinte e quatro estados adoptaram na totalidade ou substancialmente o Model Business Corporation Act nos seus estatutos e sete estados mantêm o modelo predecessor de 1969.

De uma forma geral está presente nas diversas *corporate law* a obrigação de apresentar o relatório anual e documentos de prestação de contas aos accionistas ou cede-lo quando solicitado. O título exemplificativo enuncia as regras de vários estados:

Estado	Prazo máximo de envio Relatório anual	Excepções	Documentos
ALABAMA Section 10-2B-16.20 Financial statements for shareholders.			Prazo máximo: 120 após final ano fiscal por Correio Documentos: Balanço; Demonstração resultados; Demonstração alteração dos accionistas; Relatório de auditoria ou, se for o caso, declaração do presidente de que se responsabiliza pelas contas; Relação de adiantamentos pagos a aos directores
ALASKA Alaska Statutes. Title 10. Corporations and Associations Chapter 6. Alaska Corporations Code Section 433. Annual Report to Shareholders; Content; Financial Statement On Request		Prazo máximo: 180 dias após final ano fiscal por Correio, Pessoalmente ou por Meios electrónicos <i>Internet</i> Excepções Sociedades com menos 100 accionistas, excepto se o estatuto o impuser	Documentos: Balanço, Demonstração resultados, Demonstração fluxos de caixa; Relatório de auditoria ou, se for o caso, declaração de pessoa autorizada que as contas foram elaboradas sem serem auditadas; Relação transacções superiores a \$40.000 realizados com entidades relacionadas (subsidiárias, parentes, sócios, etc.), excepto se autorizadas pelos accionistas; Pagamentos aos directores superiores a \$10.000 excepto se autorizados pelos accionistas • Accionistas com pelo menos 5% podem pedirem por escrito DR relativos aos 3, 6 e 9 meses e Balanço final
ARIZONA Arizona Revised Statutes Title 10 Corporations and Associations Chapter 16 RECORDS AND REPORTS		Prazo máximo: 120 dias após final ano fiscal por Correio ou Pessoalmente	Documentos: Balanço; Demonstração resultados; Demonstração alteração dos accionistas; Relatório de Contabilista independente ou, se for o caso, declaração do presidente de que se responsabiliza pelas contas; Relação de indemnizações ou adiantamentos pagos a aos directores
ARKANSAS Arkansas Code Business Corporation Act Of 1987 Chapter 27. 4-27-1620. Financial statements for shareholders.		Prazo máximo: 120 dias após final ano fiscal por Correio	Documentos: Balanço; Demonstração resultados; Demonstração alteração dos accionistas, Relatório de contabilista independente ou, se for o caso, declaração do presidente de que se responsabiliza pelas contas; Relação de indemnizações ou adiantamentos pagos a aos directores
CALIFÓRNIA CORPORATIONS CODE SECTION 1500-1512		Prazo máximo: 120 dias após final ano fiscal e 15 dias antes assembleia, por via electrónica Excepções Sociedades com menos 100 accionistas, quando o estatuto o dispensar	Documentos: Balanço; Demonstração resultados; Demonstração alteração dos estados financeiros; Relatório de contabilista independente ou, se for o caso, declaração de responsável da sociedade; Sociedades com mais de 100 accionistas: ○ Transacções superiores a \$40.000 ○ Adiantamentos pagos a aos directores Superiores a \$10.000 • Accionistas com mínimo de 5% podem requerer relatórios trimestrais, se no ano anterior não foi enviado

Estado	Prazo máximo de envio Relatório anual	Excepções	Documentos
COLORADO TITLE 7 CORPORATIONS AND ASSOCIATIONS 7-116-105. Financial statements.			<i>Por requisição de qualquer accionista deverá a sociedade enviar as mais recentes demonstrações financeiras publicada que devem mostrar com razoável detalhe os activos, passivos e resultados das operações</i>
CONNECTICUT GENERAL STATUTES Sec. 33-951. Financial statements for shareholders.	Prazo máximo: 120 dias após final ano fiscal por Correio		Documentos: Balanço; Demonstração resultados; Demonstração alteração dos accionistas Relatório de contabilista independente ou, se for o caso, declaração do presidente de que se responsabiliza pelas contas
MINESOTA Minnesota Statutes 2005 Chapter 302A 302A.463 Financial statements	Prazo máximo: 180 dias após final ano fiscal por Correio ou Pessoalmente		Documentos: No mínimo: Balanço; Demonstração resultados; Relatório de contabilista independente ou, se for o caso, declaração do <i>chief financial officer</i>
LOUISIANA Revised Statutes Title 12 Corporations and associations RS 12:102			Por requisição de qualquer accionista, ou a seu mandato, deverá a sociedade enviar para a última direcção conhecida com o relatório assinado pelo Presidente, Vice-Presidente e Secretário ou Assistente de Secretário. Deve conter Balanço condensado Demonstração dos Resultados. Deve ser enviado num prazo que não exceda quatro meses após o pedido
DELAWARE	Omisso		
FLORIDA TITLE XXXVI BUSINESS ORGANIZATIONS CHAPTER 607 607.1620 Financial statements for shareholders	Salvo se modificado por resolução dos accionistas: Prazo máximo: 120 dias após final ano fiscal por Correio		Documentos: (consolidadas ou combinadas): Balanço; Demonstração resultados; Mapa Fluxos de Caixa
IDAHO Idaho Statutes TITLE 30 CORPORATIONS CHAPTER 1 GENERAL BUSINESS CORPORATIONS PART 16. RECORDS AND REPORTS			Por requisição de qualquer accionista deverá a sociedade por enviar as demonstrações financeiras
South Dakota TITLE 47 CORPORATIONS 47-1A-1620.			Por requisição de qualquer accionista deverá a sociedade por enviar por correio as mais recentes demonstrações financeiras mostrando com razoável detalhe os activos, Passivos e resultados das operações
VERMONT Vermont Statutes : TITLE 11A Vermont Business Corporations : CHAPTER 16. RECORDS AND REPORTS : Subchapter 2. Reports : § 16.20. Financial statements for shareholders	Prazo máximo: 120 dias após final ano fiscal		Documentos: Balanço, Demonstração dos Resultados e Demonstração das alterações do Capital Próprio

3.1.2 – O dever de informar nos mercados financeiros

As exigências de informação às entidades com valores admitidos à cotação por parte dos organismos reguladores dos mercados de capitais, crescem em oportunidade, quantidade e rigor às exigidas à generalidade das empresas.

Para além da divulgação dos documentos de prestação periódica de contas existe um dever de informação contínua de relatar factos relevantes, considera-se como tal “os factos, as alterações de factos ou situações, as insuficiências ou inexactidões em causa devem ser susceptíveis de influir de maneira relevante na avaliação do emitente e das respectivas acções” (CMVM, 2000).

Os deveres de informação das sociedades estão consignados no CSC, como já referimos anteriormente. Este direito emerge de um conjunto de valores que têm o seu centro na protecção do sócio minoritário, dirigindo-se essencialmente aos interesses internos à própria sociedade, visando criar as condições para que os accionistas/sócios possam de forma esclarecida exercer os seus direitos. O Direito de Valores Mobiliários tutela as posições de sujeitos abstractos – os actuais e potenciais portadores de valores mobiliários. Tem um âmbito distinto e mais amplo sendo dirigido à totalidade dos agentes económicos, pugnando pela transparência dos mercados financeiros e pela responsabilização das sociedades perante a colectividade em geral. Deriva da pulverização do capital das sociedades abertas, de um maior grau de circularidade dos valores mobiliários por elas emitidas e pela existência de um variado conjunto de factores que podem influenciar os preços desses valores (OGANDO, 2004).

Esta matéria está regulada quer no CVM quer nos regulamentos e orientações emitidas pela CMVM, no que diz respeito à quantidade, qualidade da informação e quais os seus destinatários. Dentro do paradigma da informação permanente ou contínua para o mercado, podemos considerar dois tipos de dever, atendendo à sua obrigatoriedade temporal:

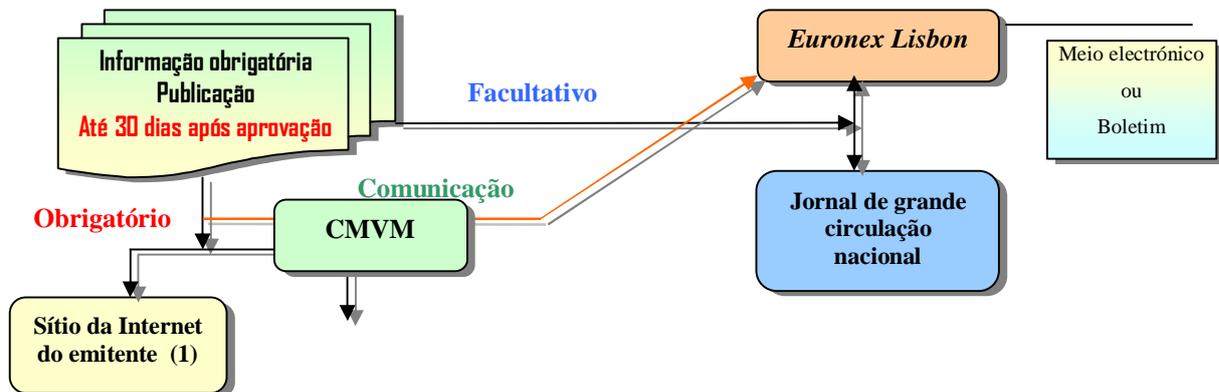
- informação periódica, associadas ao dever de prestação de contas e outras informações do governo das sociedades, com uma periodicidade anual, semestral ou trimestral;

- informação ocasional, pela verificação de certas condições.

O cumprimento das obrigações de informar podem ser realizadas através do sistema de difusão de informação da CMVM, por meio electrónico de divulgação de informação disponibilizado pela entidade gestora do mercado onde se encontrem admitidos os valores mobiliários ou boletim do mercado regulamentado ou por um jornal de grande

circulação nacional. A escolha dos meios Entidade gestora ou jornal não dispensam o envio da informação para a CMVM nem a divulgação através do sítio do emitente:

Sinteticamente representam-se os locais de difusão da informação:



Nota (1) – apenas obrigatório para os emitentes de acções. Os documentos têm que estar disponíveis pelo prazo não inferior a dois anos.

Figura n.º 46 – Meios gerais de divulgação

Fonte: Elaboração própria

3.1.2.1 – Informação periódica

Os deveres de informação periódica referem-se à divulgação dos documentos de prestação de contas acompanhados pela certificação legal de contas e o relatório elaborado por auditor registado na CMVM, numa base individual ou consolidada, mediante a sua publicação, trinta dias após da sua aprovação, conforme o art.º 245.º do CVM.

O relatório do auditor registado na CMVM deve incluir opinião relativa às previsões sobre a evolução dos negócios e da situação económica e financeira contidas nos documentos de prestação de contas e elementos correspondentes à certificação legal de contas, se esta não for exigida por outra norma legal ou se não tiver sido elaborada por auditor registado na CMVM. Outro dever dos emitentes de valores cotados em bolsa é o de publicar informação relativa à actividade e resultados do primeiro semestre, até três

meses após o seu termo (CMVM, 1999:art.º 246.º) Esta informação semestral deverá conter

- a) O montante líquido do volume de negócios;
- b) O resultado antes ou após dedução de impostos;
- c) O texto integral do relatório de auditor registado na CMVM.

A informação deverá ainda conter:

- a) Qualquer factor específico que tenha influenciado a actividade e resultados;
- b) Comparação dos elementos apresentados com os correspondentes ao período do exercício anterior.

Adicionalmente “Os emitentes de acções admitidas à negociação no mercado de cotações oficiais devem elaborar e divulgar, no prazo de 60 dias contados do termo do 1.º, 3.º e, se for o caso, 5.º trimestre de cada exercício contabilístico a que se reporte, informação referente à sua actividade, resultados e situação económica e financeira” (CMVM, 2004:art.º 10.º)

A *Euronex Lisbon*, através do aviso n.º 7-01 de veio esclarecer o conteúdo dos relatórios semestrais e trimestrais. De uma forma resumida:

Informação

Anual	Semestral	Trimestral
<ul style="list-style-type: none"> ◦ Relatório de gestão e proposta de aplicação de resultados; ◦ Anexos ao relatório de gestão (artigos 447.⁶³ e 448.⁶⁴ do CSC); ◦ Balanço, ◦ Demonstração de Resultados (natureza e funções) ◦ Anexo ao Balanço e DR ◦ Demonstração fluxos de caixa método directo ◦ Certificação legal das contas e Relatório de Auditoria elaborado por auditor registado na CMVM; ◦ Parecer do órgão de fiscalização. Lista dos titulares de participações qualificadas, com indicação do número de acções detidas e percentagem de direitos de voto correspondentes ◦ Relatório sobre o Governo das Sociedades; ◦ Extracto de acta. 	<ul style="list-style-type: none"> ◦ Relatório de gestão ◦ Elementos mínimos IAS 34⁶⁵ ou Balanço, ◦ Demonstração de Resultados (natureza e funções) ◦ Anexo ao Balanço e DR ◦ Demonstração fluxos de caixa método directo ◦ Relatório de revisão limitada (revogado Reg. 5/2006) ◦ No caso de as informações financeiras trimestrais ou semestrais terem sido sujeitas a auditoria ou a revisão limitada, deve ser incluído o relatório de auditoria ou de revisão, caso não o tenham sido, deve ser declarado tal facto (CMVM, 1999:art. 8º;nº3) ◦ Indicação do número de valores mobiliários emitidos pela sociedade e por sociedades com as quais esteja em relação de domínio ou de grupo detidos por titulares dos órgãos sociais, e todas as aquisições, operações ou transmissões durante o período considerado; 	<ul style="list-style-type: none"> ◦ Individual e consolidada, de acordo com Mapas da CMVM ◦ Não auditada ◦ No caso de as informações financeiras trimestrais ou semestrais terem sido sujeitas a auditoria ou a revisão limitada, deve ser incluído o relatório de auditoria ou de revisão, caso não o tenham sido, deve ser declarado tal facto (CMVM, 1999:art. 8º;nº3)

⁶³ **ARTIGO 447.º (CSC)** – Publicidade de participações dos membros de órgãos de administração e fiscalização

1. Os membros dos órgãos de administração e de fiscalização de uma sociedade anónima devem comunicar à sociedade o número de acções e de obrigações da sociedade de que são titulares, e bem assim todas as suas aquisições, operações ou cessações de titulares por qualquer causa, e de acções e de obrigações da mesma sociedade com as quais aquela esteja em relação do domínio ou de grupo.

2. O disposto no número anterior é extensivo às acções e obrigações:

5. **Em anexo ao relatório anual** do órgão de administração, será apresentada, relativamente a cada uma das pessoas referidas no nº 1, a lista das suas acções e obrigações abrangidas pelos nºs 1 e 2, com menção dos factos enumerados nesses mesmos números e no nº 3, ocorridos durante o exercício a que o relatório respeita, especificando o montante das acções ou obrigações negociadas ou oneradas, a data do facto e a contrapartida paga e recebida.

⁶⁴ **ARTIGO 448º (CSC)** – Publicidade de participações de accionistas

1. O accionista que for titular de acções ao portador não registadas representativas de, pelo menos, um décimo, um terço ou metade do capital de uma sociedade deve comunicar à sociedade o número de acções de que for titular, aplicando-se para este efeito o disposto no artigo 447º, nº 2.

4. **Em anexo ao relatório anual** do órgão de administração será apresentada a lista dos seguintes accionistas que, na data do encerramento do exercício social e segundo os registos da sociedade e as informações prestadas, sejam titulares de, pelo menos, um décimo, um terço ou metade do capital, bem como dos accionistas que tenham deixado de ser titulares das referidas fracções do capital.

⁶⁵ Os elementos mínimos previstos na IAS 34:§8 (IASB, 1998): Balanço condensado; Demonstração condensada dos resultados; Demonstração condensada alterações no capital próprio, ou (ii) alterações no capital próprio que não sejam as provenientes de transacções de capital com detentores e distribuições a detentores; Demonstração condensada de fluxos de caixa e Notas explicativas seleccionadas.

3.1.2.2 – Informação (relevante) contínua

Com o fim de reforçar a transparência do mercado, são impostas obrigações de informação contínua aos emitentes, no sentido de manter o mercado permanentemente informado face a factos que entretanto ocorram. Estes factos são divulgados, em regra, com base num critério geral de relevância explícita ou implícita. Este tipo de informação insere-se na preocupação da eficiência dos mercados, contribuindo para a redução do risco de informação que se obtém pelo incremento da percepção de que os investimentos se podem fazer numa base racional obtido com o conhecimento da situação das entidades emitentes e suas perspectivas futuras (OGANDO, 2004). Neste sentido a alínea a), n.º 1 art. 248.º do CMV estabelece que *“os emitentes que tenham valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado ou requerido a respectiva admissão a um mercado dessa natureza divulgam imediatamente toda a informação que lhes diga directamente respeito ou aos valores mobiliários por si emitidos, que tenha carácter preciso, que não tenha sido tornada pública e que, se lhe fosse dada publicidade, seria idónea para influenciar de maneira sensível o preço desses valores mobiliários ou dos instrumentos subjacentes ou derivados com estes relacionados”*

Este conceito abrange a informação sobre participações significativas e alterações nelas verificadas, assim como um conjunto de operações que tipificados no Reg. 4/2004 da CMVM. A título de exemplo referimos a concretização de acordos parasociais, aumentos/reduções de capital social, alteração do montante do valor nominal dos valores mobiliários, informação sobre pedidos de admissão em bolsa situada ou a funcionar no estrangeiro, informação privilegiada relativa a emitentes, pagamento de dividendos, operações de conversão e reconstituição de valores mobiliários, alterações aos elementos que tenham sido exigidos para a admissão dos valores mobiliários à negociação e atribuição de uma notação de risco a valores mobiliários representativos de dívida emitidos por uma sociedade de notação de risco registada junto da CMVM e subsequentes alterações entre outros. O documento “Entendimentos da CMVM Relativos ao Dever Legal de Divulgação de Informação Privilegiada pelos Emitentes de Valores Mobiliários Admitidos à Negociação em Mercado Regulamentado” de 22/05/2006 consagra o dever de divulgação de informação privilegiada, mais amplo do que o anterior dever de divulgação de factos relevantes. Excluindo aquela que tenha a

natureza de confidencial⁶⁶, elenca a título exemplificativo um conjunto de matérias susceptíveis de divulgação, designadamente⁶⁷:

- Processos negociais (v.g. de acordos estratégicos ou de cooperação, de contratos particularmente significativos relativamente à actividade normal do emitente);
- Aquisições/alienações de participações sociais ou outros activos (v.g. de participações significativas em sociedades com acções não cotadas, designadamente no que diz respeito à obtenção de sinergias e rentabilidades na organização empresarial);
- Vicissitudes do emitente ou do contrato de sociedade (v.g. fusão, cisão, transformação, reestruturação de passivo, nomeadamente no âmbito de processo especial de recuperação de empresas), próprias ou de entidades do mesmo grupo;
- Alteração de órgãos sociais ou de dirigentes;
- Criação ou extinção de estabelecimentos (p.ex., a cessão da exploração de negócios ou actividades);
- Alteração de situação económica ou financeira (v.g. a modificação da estratégia de desenvolvimento do emitente, a exploração de novos ramos produtivos ou serviços, a perda ou a angariação de clientes com impacto no volume de negócios);
- Alterações tecnológicas (nomeadamente a adopção de novos processos de fabrico);
- Perda, manutenção ou aquisição de posições jurídicas públicas com relevância económica (v.g. concursos públicos, instauração de processo, perda ou vitória processual, aquisição ou perda de patente, etc.);
- Sinistros, quando possam afectar a actividade normal do emitente e cujos prejuízos não estejam totalmente cobertos por seguro (v.g. desastres naturais, acidentes ou ataques terroristas);
- Consequências de determinados eventos políticos na actividade do emitente (v.g. revoluções, golpes de Estado, alteração de regimes jurídicos estrangeiros);
- Litígios que possam afectar a situação patrimonial do emitente ou do grupo em que se integra;
- Responsabilidades anormais, resultantes, por exemplo, de cobrança extraordinária de impostos, do fabrico de produtos defeituosos ou lesivos da saúde pública, da utilização

⁶⁶ A divulgação de informação privilegiada pode ser diferida quando se verificarem cumulativamente os seguintes requisitos (artigo 248.º-A, n.º 1 do Código dos Valores Mobiliários): A divulgação imediata da informação seja susceptível de prejudicar os legítimos interesses do emitente; O diferimento não seja susceptível de induzir o público em erro; e o emitente demonstre que assegura a confidencialidade da informação.

⁶⁷ Entendimentos da CMVM Relativos ao Dever Legal de Divulgação de Informação Privilegiada pelos Emitentes de Valores Mobiliários Admitidos à Negociação em Mercado Regulamentado (2006) N.º 3. Exemplos de factos potenciadores de informação privilegiada

de processos produtivos causadores de danos, nomeadamente ambientais, quando os seus efeitos possam afectar a situação financeira ou a imagem da empresa;

- Pedido de renúncia do auditor registado na CMVM.

3.1.2.3 – Informação sobre o governo das sociedades

A teoria da agência aponta como riscos a possibilidade dos gestores negociarem em proveito próprio, atribuir-se compensações injustificadas, gastarem verbas excessivas ou actuarem ineficientemente. Se nenhum constrangimento lhes for imposto o seu comportamento racional conduz inevitavelmente à subalternização dos interesses dos accionistas (JENSEN e MECKLING, 1976).

As regras de governação das sociedades são o instrumento que procura estabelecer uma adequada subordinação dos interesses dos gestores ao interesse dos accionistas, independentemente do número de acções de cada um e respeitar também todos aqueles que se relacionam com a entidade - os credores, trabalhadores, etc.

Na acepção ampla da OCDE (2004) considera-se que o governo da sociedade “envolve um conjunto de relações entre a gestão da empresa, o seu órgão de administração, os seus accionistas e outros sujeitos com interesses relevantes. O governo das sociedades estabelece também a estrutura através da qual são fixados os objectivos da empresa e são determinados e controlados os meios para alcançar esses objectivos.” Este conceito excede em muito a referência clássica de Sir Adrian Cadbury que definia *corporate governance* como “*the system by which companies are directed and controlled*”

A questão do governo das sociedades torna-se importante quando se generalizou um certo sentimento de que poderia haver uma “*debilidade sistémica*” nas estruturas de governo societário à escala internacional – com a correspectiva ideia de que se imporia uma prioridade de restauração de confiança (SILVA, 2004:73). Esse sentimento despoletado por inúmeros escândalos financeiros⁶⁸ pôs em causa a credibilidade da informação financeira e a eficiência do sistema de fiscalização das sociedades cotadas em bolsa. Como resultado deu origem a estudos nos diversos países. Em 1992, na sequência do caso Grupo Maxwell, viu a luz, no Reino Unido, o *Report of the Committee*

⁶⁸ BCCI, Mirror Group, Enron, Worldcom, Parmalat, crise asiática de 1997-1998 entre outros

on the Financial Aspects of Corporate Governance, acompanhado de um *Code of Best Practice* e conhecido por *Cadbury Report*. Em 1994 foram publicados pelo *American Law Institute* os *Principles of Corporate Governance*, em Espanha o *Informe Olivença* (1998) e em Maio de 1999, os *OECD Principles of Corporate Governance*⁶⁹ - que exerceram especial influência à escala mundial - e o plano de acção da Comissão para modernizar o direito das sociedades e reforçar o governo das sociedades na União Europeia, adoptado em Maio de 2003. Nos Estados Unidos foi promulgado em Agosto de 2002 o *Sarbanes-Oxley Act*, pela *Securities and Exchange Commission*.

Considerando a OCDE não existir um modelo único, identificou no entanto alguns elementos comuns subjacentes a um bom governo das sociedades, donde resultaram a definição dos princípios que a organização espera terem bom acolhimento por parte das organizações e Governos, podendo ser adaptados às circunstâncias específicas de cada país e região.

Em termos gerais, podemos considerar que o bom governo das sociedades deve assentar nos valores da transparência (*disclosure*), equidade (*fairness*), prestação de contas (*accountability*), cumprimento das leis (*compliance*) e na ética.

Os princípios da OCDE focam diversos aspectos que o governo das sociedades deve defender e como deve actuar. Deve actuar no primado do direito, em articulação com as diferentes autoridades de supervisão, reguladoras e as dedicadas à aplicação das leis, defender os direitos dos accionistas e funções fundamentais de exercício desses direitos, assegurar o seu tratamento equitativo, acautelar os direitos legalmente consagrados de outros sujeitos com interesses relevantes na empresa, assegurar a divulgação atempada e objectiva de todas as informações relevantes relativas à sociedade e a gestão estratégica da empresa, um acompanhamento e fiscalização eficazes da gestão pelo órgão de administração e a responsabilização do órgão de administração perante a empresa e os seus accionistas.

Há diferentes modelos de governo das sociedades no mundo. No entanto podemos encontrar dois modelos com influência nos EUA e na Europa.

⁶⁹ Revistos em 2004

Os sistemas anglo-americanos tratam este tema como *agency problems* – considerando-os uma decorrência natural da separação entre a propriedade accionista e o controlo da gestão societária (CÂMARA, 2001) e em torno do reconhecimento de deveres morais e de deveres técnicos que impendem sobre os administradores. Caracteriza-se por uma definição rígidos de independência dos administradores, composição e funcionamento de comissões de auditoria, aprovação obrigatória de normas de governo societário interno e códigos de ética, independência e incompatibilidade de auditores externos, normas de protecção de alertas internos entre outros (SILVA, 2004:73).

Na Europa a abordagem prevalecente continuou a ser consonante com a ideia de que “*there is no single model of good corporate governance*” dando origem a códigos de governo societário, originados quer por impulso de organizações governamentais ou públicas, quer no âmbito da chamada auto-regulação, por diversas organizações ligadas à sociedade e aos mercados financeiros. Uma característica desses códigos é o da transparência e *disclosure*, tornando obrigatória a descrição do modo como se organiza o governo societário. Por outro lado inclui um conjunto de orientações recomendatórias, relativamente às quais se impõe o dever de declarar conformidade ou explicar divergência: a chamada regra “*comply or explain*” (SILVA, 2004). É esta a actual orientação em Portugal, onde o Regulamento CMVM 7/2001, modificado pelo Regulamento 11/2003, impõe pela via regulamentar a elaboração de relatórios de governo societário e, bem assim, a expressa declaração de adopção ou não das “*Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas*” (igualmente revistas em Novembro de 2003) e a justificação quanto às recomendações não adoptadas.

O caso português

Não existiu em Portugal uma evolução da reflexão sobre o governo das sociedades determinada por crises ou escândalos financeiros, contrariamente ao cenário existente nos Estados Unidos e no Reino Unido pelo que as iniciativas surgem no contexto da renovação do direito das sociedades. Além das regras constantes no Código das Sociedades, a transposição para o mercado português da reflexão realizada noutros *forums* foi realizada através um conjunto de Recomendações da CMVM (1999) relativas ao sistema de regras de conduta a observar no exercício da direcção e controlo das

sociedades admitidas à negociação, com base no princípio de que se deveria informar o mercado sobre o grau de cumprimento das recomendações.

Essas recomendações tinham por objectivo garantir a transparência, assegurar a defesa dos accionistas e dos credores, responsabilizar os gestores pelos incumprimentos de objectivos e pelas violações à lei, adequar-se às práticas internacionais e ser ajustada à realidade do país.

Em 2001, foi acentuado o relevo da informação. As sociedades cotadas foram obrigadas a divulgar se, e em que medida, **cumprem** tais obrigações ou, caso não o façam, **explicar** por que tal não acontece. O lema *comply* ou *explain* assenta no ponto de vista que o mercado é o principal avaliador da bondade das opções ligadas à direcção e ao controlo que são adoptadas pelas sociedades cotadas e pelos investidores institucionais.

Em 2003, procedeu-se a nova revisão das Recomendações da CMVM, para assegurar a sua actualidade, tendo em vista a optimização dos sistemas organizativos e de regulação e de forma a tornar mais completo o relatório anual sobre governo das sociedades.

Esta revisão foi precedida de discussão pública sobre algumas questões, nomeadamente como aperfeiçoar a informação sobre a composição, remuneração e boas práticas do conselho de administração assim como a existência de um *site* por cada sociedade.

Em 2005, a tónica dominante das modificações relacionou-se com o aperfeiçoamento do sistema de fiscalização interna das sociedades. A actual revisão do governo da sociedade realizada em sede do DL 76-A/2006 consagra novas formas de administração exigíveis às sociedades emitentes com valores mobiliários admitidos à negociação com especial reforço dos poderes de fiscalização do Conselho Fiscal e do Conselho Geral.

3.2. Informação voluntária

A organização, nos seus diversos níveis, no processo de interacção com o seu meio ambiente, assimila e dissemina informação. Razões de natureza legal, de imagem ou económicas explicam de uma forma ampla as políticas de divulgação de informação financeira e não financeira, principalmente quando as expectativas de benefícios ultrapassam os custos esperados. As teorias explicam a divulgação voluntária de

informação em geral, pelo que nós assumimos que as mesmas se aplicam à divulgação pela *internet*.

Há consciência de que gestores têm um melhor conhecimento da situação presente e futura das suas empresas do que os restantes utilizadores, criando uma situação assimétrica de informação, que os órgãos reguladores em cada país – entidades estatais, contabilísticos, mercado de capitais – procuram minimizar impondo às empresas determinados conteúdos mínimos (essencialmente de natureza económica e financeira) e formas de divulgação que facilitem o acesso aos interessados. No entanto, cumpridos os requisitos legais e regulamentares, é aos gestores, enquanto representantes das organizações, que cabe decidir para quem e em que extensão deve ser disponibilizada informação que ultrapasse a obrigatória.

Muita da informação organizacional é de natureza informal - flui para e da empresa através das relações interpessoais - outra é recolhida, processada e analisada com processos e métodos, relativamente normalizados.

Como analisámos anteriormente existem diversas explicações para a divulgação voluntária de informação que se podem sintetizar na prossecução dos seguintes objectivos:

- Imagem e reputação;
- Apoiar decisões dos investidores;
- Prestação de contas aos accionistas;
- Maior atenção aos riscos por parte dos investidores;
- Ajustamento dos preços dos títulos;
- Prestação de contas à comunidade.

Alguns destes objectivos têm reflexos económicos mensuráveis e implicações em termos de *cash flow*, nomeadamente os associados aos efeitos nos preços dos títulos de capital ou de dívida, em termos de redução do preço ou do risco (GRAY, *et al.*, 1990). Outros podem produzir efeitos na sustentabilidade da empresa no médio longo prazo, no contexto do processo de “legitimação” pelo qual as organizações procuram a aceitação social e, deste modo, evitar medidas de natureza legislativa ou reacções negativas da comunidade que inibam ou retraiam as suas actividades.

Igualmente são conhecidas restrições que limitam a motivação para divulgação voluntária de informações, entre as quais se referem:

- Custos de litigação;
- Custos de perda de vantagens competitivas;
- Custos de recolha, processamento e divulgação de informação;
- Estratégias ritualistas de divulgação (GIBBINS, *et al.*, 1990)

A decisão de divulgar informação resultará da combinação dos diversos factores, resultantes da ponderação entre os custos a incorrer e as expectativas de benefícios e do perfil estratégico do decisor. Ela surgirá se os benefícios superarem os custos esperados. GRAY *et al.* (1990) sugerem que a decisão de divulgar informação para os mercados resulta desta ponderação.

Uma das vantagens apontadas para o incremento do nível de divulgação voluntária é a relação negativa encontrada com o custo de capital (BOTOSAN, 1997). Os argumentos fundamentam-se no facto de que disponibilizando informação privada, as empresas podem reduzir a selecção adversa dos investidores, diminuindo a componente do *spread* nos pedidos de compra ou diminuindo o nível de incerteza dos investidores e consequentemente a redução do risco estimado.

LITAN e WALLISON (2000:71) refutam as objecções de divulgar informação baseada em constrangimentos de natureza competitiva ou legal, considerando que não estão bem fundamentadas. Admitem que algumas informações podem trazer desvantagens competitivas, designadamente as relacionadas com o desenvolvimento de um produto, o mau desempenho num determinado segmento de mercado ou outras fraquezas que podem ser aproveitadas pelos concorrentes em seu proveito. No entanto, a maioria da informação – seja de carácter financeiro ou não financeiro – não comporta esse risco porque o gestor pode sempre isolar as informações que acarretam risco para a perda de competitividade e pesar essas consequências. O risco de natureza legal, segundo os autores, é mais impreciso porque depende dos juízes (e júris) cuja apreciação é imprevisível. Os autores dão três razões para que as empresas aceitem incorrer nalguns riscos de natureza legal ou de perda de competitividade aumentando o seu nível de informação: (1) a informação convencional não fornece a percepção sobre as perspectivas da empresa; (2) a periodicidade com que ela é fornecida (anual para a maioria das empresas, trimestral para as cotadas) como factor de incerteza e volatilidade

nos mercados e (3) as empresas podem ganhar vantagens competitivas na obtenção do capital.

Pode-se concluir que as decisões associadas a uma maior transparência das organizações, através de uma maior divulgação de informação sobre as suas actividades, dificilmente serão explicadas por um único factor. A combinação de pressões sociais e legais e de estratégias organizacionais será, do nosso ponto de vista, o *mix* que maior poder explicativo terá.

III - Informação empresarial e *Internet*

A evolução tecnológica, inicialmente fundada nos equipamentos electrónico e digitais de processamento e comunicação de dados, permitiram à contabilidade gerar informação potenciada em termos quantitativos e qualitativos, permitindo fornecer mais informação útil, relevante, fiável e compreensível a um número mais vasto de utilizadores (actuais e potenciais). A *internet* veio disponibilizar um canal fácil e barato de disseminação de informação, acessível à generalidade das pessoas e entidades. Por outro lado dispõe de capacidades de interactividade e uma panóplia de meios (imagem, som, grafismos, etc.) que soluções anteriores não dispunham, ou quando existiam exigiam custos muito significativos.

A utilização da *internet* não é, todavia, isenta de riscos. A superabundância de informação cria problemas aos emissores e consumidores de informação que se podem “perder” dos seus objectivos de pesquisa. Já outras limitações indicadas por MCGAUGHEY e MASON (1998), como o tempo de resposta nas pesquisas e *downloads* e o facto da *internet* ainda não ser acessível a todos, parecem ter progressos significativos. A expansão da banda larga, as ligações das famílias e entidades, associado a disseminação em locais públicos criou as condições de acesso a uma significativa parte da população. Já os riscos de interferência maliciosa parecem incrementados com esta democratização.

Se bem que as empresas utilizem cada vez mais a *internet* (DEBRECENY, *et al.*, 2001:3) estima-se que existe um potencial de utilização na área do relato empresarial, com especial referência ao relato financeiro, que ainda não está explorado, tendo em conta a incerteza ainda reinante na esfera das empresas, utilizadores e entidades reguladoras.

Estudos sobre as necessidades e objectivos dos utilizadores e das suas dificuldades em localizar a informação que necessitam, podem ser bons auxiliares para a compreensão deste fenómeno e de uma utilização mais eficiente. No entanto, as expectativas que as empresas informem os seus investidores, num conceito de informação contínua e de qualidade, tornou-se uma questão fundamental para o bom funcionamento dos mercados de capitais, pelo que há razões para acreditar no desenvolvimento da informação *on-line* (DEBRECENY e RAHMAN, 2005).

Uma estratégia de comunicação baseada na *internet*, beneficia ainda de um potencial gráfico e de outras facilidades que podem tornar este meio fácil e agradável de utilizar, captando o interesse de mais utilizadores em desfavor dos meios tradicionais.

1. A Internet

A *internet* é uma meta infra-estrutura que interliga milhares de computadores, de forma livre, em todo o mundo, configurados para conter informação tão variada como a empresarial, de investigação, educacional, etc. Suporta comunicações locais, regionais, nacionais e internacionais e usos tão variados como a sua própria constituição (MCGAUGHEY e MASON, 1998:1). É uma rede de redes de computadores situadas nos mais variados pontos do globo. É utilizada por pessoas de todas idades, credos, raças, personalidades e interesses.

Com origem num projecto do Departamento de Defesa dos Estados Unidos (1969), com o objectivo de intercambiar informação entre instituições militares, surgiu a primeira rede de computadores (*ARPA – Advanced Research Projects Agency*) que se mostrou realizável dando origem à ARPAnet, controlada por militares por motivos de segurança. No início dos anos 80, com a adopção dos protocolos TCP/IP, esta rede foi alargada a instituições científicas, dando origem a duas – a NSFnet (*National Science Foundation*) orientada para fins científicos e a MILnet, com fins exclusivamente militares. A concepção do *World Wide Web* em 1989 (WWW) pela Organização Europeia para a Pesquisa Nuclear (Suíça), permitiu o aparecimento da *interface* adequado para suporte e pesquisa de texto e imagem. As suas possibilidades gráficas em muito contribuíram para a grande implantação da *internet* que, desde então, não deixou de crescer, apoiada por

também crescimento dos motores de busca – *browsers* (Sapo, Google, Internet Explorer, Netscape, etc.).

A confusão entre *Internet* e *Web* é frequente e normalmente inconsequente. Neste texto, entende-se como *web* a fracção da *internet* onde se armazenam conteúdos para difusão pública e *website* os sítios das entidades alojadas na rede.

A *internet* suporta outros serviços, designadamente o correio electrónico (*e-mail*), FTP⁷⁰ – protocolo de transferência de ficheiros (*download* e *upload*), grupos de discussão, *chat* (conversação escrita em tempo real), videoconferência, ligações telefónicas, etc. que podem ser integrados na *web* como objectos em hipertexto. O desenvolvimento de outras linguagens para além do HTML – Java, Java Sript, Visual Basic Script e outras - permitiram o enriquecimento progressivo das páginas *web* que suportam apresentações multimédia com áudio, vídeo, texto e gráficos. O desenvolvimento tecnológico permitiu que estes recursos sejam utilizados em redes externas – *internet*, e em redes internas – a *intranet*, ao serviço da difusão de informação inter e intra organizações. Estas características únicas, designadamente as de hipermédia e multimédia, navegação, interactividade e telepresença, quando comparada com outros meios de comunicação disponibilizam um leque variado de facilidades que aproveitadas de forma criativa podem desenvolver vantagens competitivas aos seus utilizadores. Adicionam-se a estas características a produtividade, a economia e a globalidade. Actividades como o comércio electrónico, intercâmbio de informação, utilização de recursos remotos, etc. podem-se fazer com rapidez, comodidade, redução de custos e em qualquer parte do mundo.

A presença na *internet* de pessoas e organizações faz-se através dos domínios, sedeadas num servidor. Em Portugal a gestão de atribuição de nomes aos servidores é controlado pela Fundação para a Computação Científica Nacional (FCCN). Esta gestão não constitui um controlo da *internet*, antes uma coordenação da estrutura pois seria uma anarquia total se se pretendesse comunicar com um computador e se existissem vários com o mesmo nome ou endereço. A FCCN organiza o espaço de nomes pt de forma a acomodar dos diferentes tipos de entidades e sectores de actividade. O registo de domínios pode situar-se directamente sob ‘.pt’ ou sob um dos domínios classificadores

⁷⁰ *File Transfer Protocol*

(subdomínios de .pt) ‘.net.pt’, ‘.gov.pt’, ‘.org.pt’, ‘.edu.pt’, ‘.int.pt’, ‘.publ.pt’, ‘.com.pt’ ou ‘.nome.pt’.

Se o primeiro salto qualitativo da *internet* foi a abertura da rede às Universidades, a nível mundial, o segundo motor de expansão resultou no interesse de muitas organizações comerciais que viram neste meio de comunicação um amplo mercado a explorar. Esta expansão foi facilitada por uma das suas características - a liberdade que os utilizadores têm na criação de regras de conteúdos e utilização, por não haver nenhuma entidade que a controle. Esta liberdade tem estado sujeita a algum controlo de entidades governamentais nomeadamente quanto aos conteúdos de natureza legalmente condenável (pedofilia, terrorismo, etc.). Utilizadas como ferramentas de comunicação interna (*intranet*) ou externa (*internet*) permite a comunicação confidencial com o *staff* em qualquer parte do mundo, fóruns de comunicação abertas ou fechadas a grupos específicos, incrementa a colaboração entre grupos separados por grandes distâncias, como canal de vendas e publicidade, isto associado a custos de comunicação marginais de produção tendo em conta a grande variedade de formas de suporte da informação disponíveis (do texto, ao som e vídeo) e a dimensão das audiências potenciais (SPAUL, 1997).

A utilização das redes digitais é apontada como uma fonte de benefícios, aos quais também não são alheios algumas limitações que podem resultar da incompreensão do papel que as tecnologias desempenham e os contextos onde se utilizam. Vários estudos referem benefícios e limitações ou mesmo algumas desvantagens na sua utilização.

Benefícios	Limitações
<ul style="list-style-type: none"> • Alcance global e meio de comunicação de massas (globalização e democratização) • Tempestividade e actualização fácil • Interação e <i>feedback</i> • Apresentação flexível, visível e atractiva • Facilidade de navegação • Incrementa a informação e a sua análise • Torna a informação mais compreensiva porque pode ser complementada por diversos meios • Redução de custos de difusão • A informação pode ser conservada e pelos utilizadores através de <i>downloads</i> • Integração da informação com a estrutura e actividades da organização • Impulsiona a informação e o conhecimento • Convergência das tecnologias de computação, comunicação e informação • Incrementa a inovação pela utilização de novos materiais, competências 	<ul style="list-style-type: none"> • Divisão entre países desenvolvidos e em desenvolvimento do ponto de vista digital, o que afecta o acesso real à informação • Custos e especialização resultantes da adaptação aos novos instrumentos de trabalho • Informação excessiva • Problemas de comparabilidade quando a informação é disponibilizada segundo normas nacionais • Problemas de segurança resultantes da difusão de vírus • Autenticação, certificação ou problemas legais resultantes da veracidade das informações • Verificação e fiabilidade da informação difundida. Dificuldades em identificar o emissor • <i>Websites</i> pobres na apresentação, conteúdos e na segurança • Utilização de hiperligações para entidades menos conscienciosas, iludindo os utilizadores • Preferências e competências dos utilizadores que, preferindo o contacto pessoal pode perder confiança • Difusão na responsabilidade dos emissores

Tabela n.º 20 – Vantagens e desvantagens da Internet

Fonte: Baseado em LODHIA (2004), CARREIRA (2003), SPAUL (1997), AECA (2002) e TRITES (1999)

As redes informáticas são alvo de constantes ataques à sua integridade e utilização abusiva com intuídos maliciosos, com efeitos destrutivos ou fraudulentos e que poderão afectar, de alguma forma, a eficácia deste meio. Sobre este tema recorde-se as conclusões do estudo da Pew Internet (FOX, *et al.*, 2005) onde o maior consenso (66% dos elementos do painel) é a expectativa de que um ataque devastador ocorrerá nos próximos 10 anos na infra-estrutura das redes de informação.

CHAMBERS e THOMPSON (2004:13) definem vulnerabilidade das redes como o conjunto de condições que permitem o podem permitir uma implícita ou explícita falha de confidencialidade, integridade ou disponibilidade de um sistema de informações. Os autores indicam um conjunto de efeitos não autorizados ou não esperados da vulnerabilidade

- *“Executing commands as another user*
- *Accessing data in excess of specified or expected permission*
- *Posing as another user or service within a system*

- *Causing an abnormal denial of service*
- *Inadvertently or intentionally destroying data without permission*
- *Exploiting an encryption implementation weakness that significantly reduces the time or computation required to recover the plaintext from an encrypted message”*

As características únicas deste *media*, segundo HOFFMAN e NOVAK (1995:2), exigem a definição de um rigoroso quadro conceptual que integre não só as políticas de comunicação como a salvaguarda da sua integridade, contribuindo desta forma para a confiança dos utilizadores.

A implantação da *internet* como canal de divulgação e comunicação pode ser avaliada por diversos critérios onde se incluem o número de domínios registados (oferta) e pelo número de utilizadores (procura). Como podemos constatar, o crescimento dos domínios na *internet* tem sido exponencial ao nível mundial, demonstrando a sua elevada atractividade, atingindo em Janeiro de 2006 o número de 394.991.609.

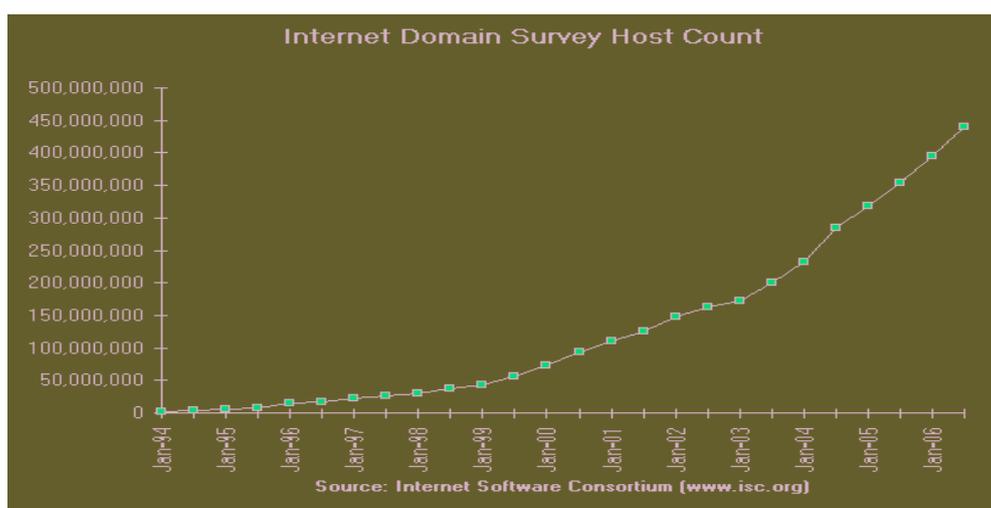


Figura n.º 47 – Evolução do registo de domínios

Fonte: www.isc.org

Em Portugal o inquérito do INE (2005) pode confirmar que uma média de 37,1% das empresas com mais de 10 pessoas ao serviço tinha *website*, verificando-se diferenças significativas entre os diversos sectores, e entre Portugal e a média europeia a vinte e cinco membros

Actividade económica	Utilização de computador	Utilização de e-mail	Acesso à Internet	Posse de website (%)
Total	91,0	81,8	81,5	37,1
D - Indústrias Transformadoras	91,8	81,7	77,4	39,6
F - Construção	74,9	58,3	63,9	15,4
G - Comércio por Grosso e a Retalho; Reparação de Veículos Automóveis, Motociclos e de Bens de Uso Pessoal e Doméstico ¹	98,6	92,6	93,2	37,6
H - Alojamento e Restauração	94,4	86,9	90,6	74,8
I - Transportes, Armazenagem e Comunicações	99,8	92,8	92,8	46,2
J - Actividades Financeiras	100,0	100,0	100,0	49,8
K - Actividades Imobiliárias, Alugueres e Serviços Prestados às Empresas	95,1	93,9	94,1	60,5
O - Outras Actividades de Serviços Colectivos, Sociais e Pessoais ²	100,0	100,0	100,0	70,5

¹ Apenas grupos 551 e 552

² Apenas grupos 921 e 922

Tabela n.º 21 - Sectores e tecnologias de informação e comunicação

Fonte: INE - Inquérito à Utilização de Tecnologias da Informação e da Comunicação nas Empresas – 2005

As grandes empresas portuguesas (considerando o pessoal como *proxy* de dimensão) distinguem-se na adopção do *website*, facto que é comum nos diversos países e relevado em vários estudos sobre esta temática.

Escalão pessoas ao serviço	2005	
	Portugal	EU 25
Média	37	61
Entre 10 a 49 trabalhadores	33	57
Entre 50 e 249 trabalhadores	56	79
Mais de 250 trabalhadores	75	90

Tabela n.º 22 – % de empresas com *website*, por número trabalhadores

Fonte: Eurostat

No grupo das micro-empresas⁷¹ (com menos de 10 trabalhadores) apenas 6% têm presença na *internet*, no entanto ela é utilizada praticamente por metade delas (45%), das quais 28% fazem o acesso por Banda Larga. A procura de informação (93%), a obtenção de serviços bancários e financeiros (54%) e a interacção com organismos, entidades e autoridades públicas (51%) são as actividades *on-line* mais realizadas pelas micro-empresas com ligação à *internet*.

O acesso das famílias à situa-se na ordem dos 30% o que revela um atraso significativo quando comparado com as médias europeias (a 15 e a 25) – gráfico n.º 43. Este facto cria, do nosso ponto de vista, um ambiente menos atractivo para a presença das empresas na *internet*.

⁷¹ Fonte: UMIC - Agência para a Sociedade do Conhecimento; Inquérito à utilização das TIC nas Micro Empresas 2004

	2003	2004	TCA
UTILIZADORES DE COMPUTADOR	36	37	2,7
UTILIZADORES DE INTERNET	26	29	11,5
UTILIZADORES DO COMÉRCIO ELECTRÓNICO	2	3	50,0
POSSE DE COMPUTADOR DOS AGREGADOS FAMILIARES	38	41	7,8
POSSE DE LIGAÇÃO À INTERNET DOS AGREGADOS FAMILIARES	22	26	18,2

Notas:

TCA - Taxa de Crescimento Anual

Fonte: INE, OSIC/UMIC, Inquérito à Utilização de Tecnologias da Informação e da Comunicação pelas Famílias, 2003 e 2004.

Figura n.º 48 - Utilizadores de tecnologias de informação e Internet

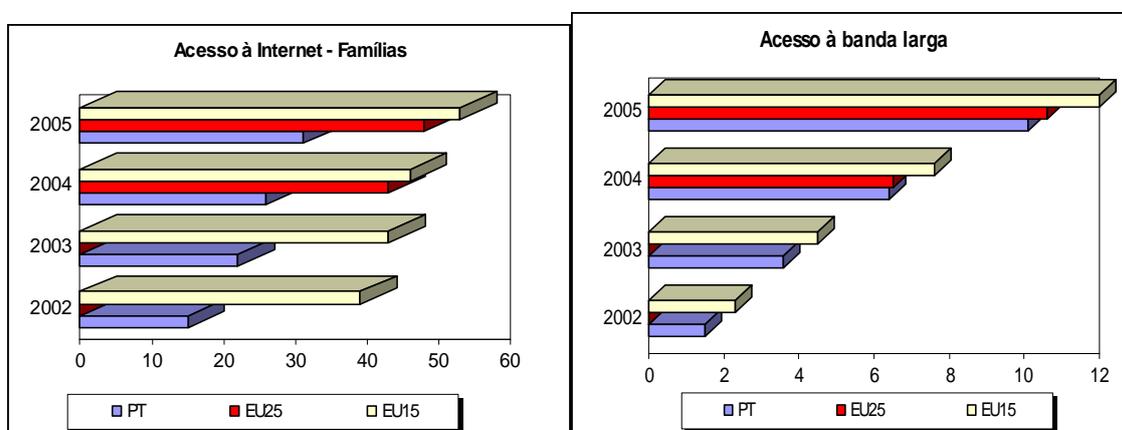
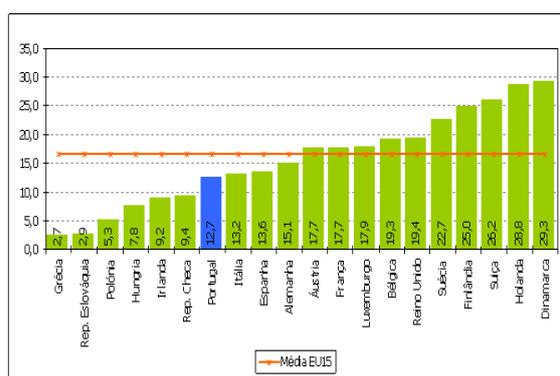


Figura n.º 49 – Acesso comparativo à banda larga e Internet (famílias)

Fonte: Eurostat

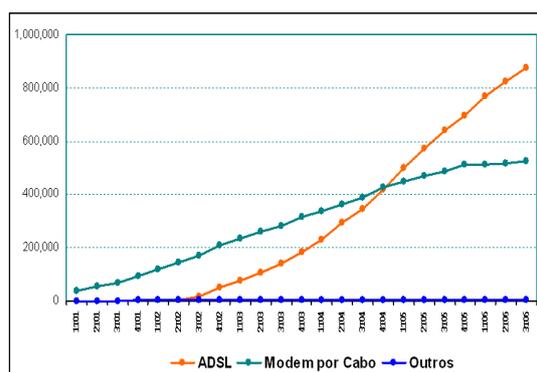
Como constatamos, a posição de Portugal em relação aos níveis europeus de utilização da *internet* e da banda larga (elemento importante para a rapidez e eficiência das operações de consulta, *download* e *e-commerce*) revela um atraso significativo. No entanto a elevada taxa de crescimento dos clientes com acesso à banda larga, leva a crer que, a prazo, essa situação de desequilíbrio se atenua.

Gráfico 4 - Comparação internacional de penetração de acessos de banda larga (fixa) - 2T06



Fonte: OCDE, ICP - ANACOM

Gráfico 1 - Evolução do número de clientes de acesso por banda larga (fixa)



Fonte: ICP-ANACOM

Figura n.º 50 – Comparação internacional no acesso à banda larga e número de acesso

2. Estratégias empresariais com suporte na Internet

A *internet* é uma tecnologia que revolucionou o mundo, criando novas formas de interação entre pessoas, organizações e negócios. Originou vários negócios – mercados digitais, leilões *on-line*, etc. – mas o seu grande impacto económico foi em actividades e empresas já existentes, que confrontadas com elevados custos de comunicação, armazenamento de informação e custos de transacção se reconfiguraram para aproveitar vantagens de diversa natureza (PORTER, 2001). Exemplos desta utilização da *internet*, na área do comércio, são os modelos de negócio B2C⁷² (lojas virtuais) e o B2B⁷³ orientadas para o relacionamento entre empresas.

Os sítios são as portas de entrada que dão a conhecer as organizações e/ou as pessoas. A utilização deste canal de comunicação tem subjacentes objectivos mais ou menos específicos tendo em conta os públicos a que se dirige e o potencial de interactividade que contém. Pode ser orientado como espaço comercial, incluindo publicidade e vendas, ou orientada para públicos mais diversificados - clientes, investidores, accionistas, grupos de opinião, etc. Essa presença pode manifestar-se de diversas formas. A forma menos ambiciosa, do tipo simbólico – cartão de visita - faz-se com uma página estática, com alguma informação sobre a empresa e seus negócios e formas de contacto. Carece

⁷² B2C – *business to consumer*

⁷³ B2B – *business to business*

de poucas actualizações e pretende de uma forma geral, dar a conhecer a empresas a um tipo de público fora das relações tradicionais e afirmar que não está fora das novidades tecnológicas.

Outra forma de estar presente, mais exigente em termos de gestão integrada de conteúdos e apresentação, é a utilização da *internet* incluída no *mix* de canais ou meios de comunicação da organização. Neste modelo ela é gerida e integrada no conjunto dos recursos disponíveis e utilizada como forma de atingir objectivos pré-definidos. As empresas procuram assimilar a sua utilidade e através de conteúdos diversos e apresentações atractivas, querem alcançar objectivos específicos, enquadrados por estratégias de comunicação. Transformam os seus processos de compras, vendas, comunicação com clientes e organizações, formação, colaboração entre outros com o objectivo de reduzir gastos, incrementar proveitos e obter os melhores resultados. As organizações que apostam nesta ferramenta investem nas tecnologias, nos recursos humanos adequados à gestão em ambiente informático e dotam os sítios de aplicações que permitem a interactividade, segurança nas transacções e meios sofisticados de armazenamento e análise de dados.

A revolução da informação induzida pela revolução tecnológica permitiu, para além de outras alterações, criar vantagens competitivas para aquelas empresas que souberem superar os rivais. Essas vantagens podem resultar, designadamente da diminuição de custos e da incrementação de factores de diferenciação (PORTER e MILLAR, 1985). Para PORTER (2001) a *internet* representa um conjunto de ferramentas que pode ser utilizada com ou sem sensatez em qualquer indústria como parte de uma qualquer estratégia. Para o autor citado, a *internet* tem sido vista como uma tecnologia que proporciona oportunidades para as empresas estabelecerem posições estratégicas diferenciadas, com vantagens em relação a outras tecnologias anteriores. No entanto considera que estas tecnologias devem ser um complemento dos meios tradicionais, não carecendo de uma abordagem nova e radical das estratégias de negócio. Contudo, se ela trouxe vantagens para as empresas, também contribuiu para reforçar o poder dos que utilizam a informação empresarial. O fácil acesso à informação disponibilizada pelas diferentes empresas sobre produtos, garantias, segurança, situação financeira, cumprimento de normas ambientais e outras permite aos utilizadores – clientes, investidores e outros interessados – intensificar a rivalidade entre empresas concorrentes (PORTER, 2001).

A presença das empresas na *internet* tem sido analisada em diversos estudos no sentido de caracterizar os conteúdos, os destinatários e níveis tecnológicos dessa presença. GARCIA-BORBOLLA (2005) identifica diversas funções dessa presença, desde as de natureza “ornamental” e sinal de modernidade até aquelas que a utilizam como ferramenta informacional ou comercial. Essas diferenças também se podem encontrar nas páginas das empresas de diversos países, sugerindo que as soluções não têm natureza homogénea. Diversas teorias pretendem explicar a heterogeneidade de soluções, designadamente a já referida teoria da contingência que subordina as estratégias, estrutura e gestão às condições específicas de natureza legal, institucional, cultural e ambiental de cada país. A teoria da legitimidade (também já referida) explica os *websites* empresariais como um acto racional orientado para um objectivo que implica um retorno implícito ou como acto mimético no sentido de se adaptar às “boas” práticas comumente aceites. SULLIVAM (1999:203) considera ainda um terceiro paradigma – a globalização, tendo em conta os fenómenos de multiplicação das experiências bem sucedidas por todo o mundo.

Em qualquer das opções estão presentes duas dimensões que, não sendo totalmente independentes, caracterizam atitudes e objectivos diferentes de estar na *internet*: (1) o modelo de comunicação, outra (2) a das políticas de divulgação.

2.1 – Modelo de comunicação

Na primeira dimensão – modelo de comunicação - as escolhas flúem num contínuo entre formas de comunicação unidireccional, com um sentido informacional organização ⇒ destinatário, que caracteriza a generalidade dos modelos de comunicação de massas – televisão, imprensa, *e-mails* - até aos modelos em que as mensagens incorporam níveis elevados de interactividade empresa ⇔ destinatário (telefone, grupos de discussão, ...).

Na dimensão política de divulgação a variável em consideração é a quantidade e qualidade de informação relevante para o destinatário alvo, tendo o seu expoente máximo na revelação total da informação (*full disclosure*). A relevância está interligada com as necessidades específicas dos utilizadores e estratégias empresariais nesse domínio.

O modelo de comunicação é uma manifestação dos valores, objectivos e metas das organizações e concretiza-se pelas suas práticas. GRUNIG e HUNT (1984) e GRUNIG e GRUNID (1989:30) definem quatro modelos baseados em duas dimensões dicotómicas:

- Direcção da comunicação: um sentido ($\mathbf{E} \rightarrow \mathbf{R}$) *versus* dois sentidos ($\mathbf{E} \leftrightarrow \mathbf{R}$)
- Efeito pretendido: assimétrico ($\mathbf{E} \rightleftarrows \mathbf{R}$) ou simétrico ($\mathbf{E} \leftrightarrow \mathbf{R}$).

A comunicação nos dois ou num sentido reporta à possibilidade de haver ou não *feedback* com a organização.

A assimetria ou sincronismo⁷⁴ é uma forma de comunicação que pretende trazer benefícios para a organização, sincronizando o comportamento do público com o interesse da organização. Por outro lado, a comunicação assíncrona ou simétrica pressupões a negociação entre as diversas partes e a descoberta de uma plataforma de acordo que se traduz em benefícios para todos.

O primeiro modelo de GRUNIG e GRUNID (1989:30) designado de *press agency model*, é um tipo de comunicação realizada num sentido, assimétrica, descrita como propagandista, e que procura obter a atenção do público de qualquer maneira. Utiliza, por vezes, informação incompleta, distorcida e nem sempre totalmente verdadeira. Na *Internet* a sua medida é o número de vezes que alguém visitou o sítio (CILLIERS, 2003).

O segundo modelo – **informação pública** – é caracterizado por um comportamento comunicacional orientado para criação de uma boa imagem pública, através da disponibilização de informação cuidadosa, positiva e exacta (voluntariamente não são disponibilizadas más notícias ou aspectos negativos) de forma a estabelecer a confiança do interlocutor (GRUNIG e GRUNID, 1989:31).

O modelo *mass media* de HOFFMAN e NOVAK (1995), que considera três modelos que também explicitam três estratégias de comunicação, integra-se neste conceito. É caracterizado pela comunicação unidireccional onde as empresas transmitem informação na forma textual, gráfica ou outra, de forma estática ou dinâmica, sem que hajam mecanismos de interacção entre fornecedor e utilizador (U) da informação. É um

⁷⁴ GRUNIG e GRUNID (1989) consideram o termo assimétrico e simétrico mais preciso do que sincrónico ou assíncrono respectivamente, porque estes termos não capturam suficientemente as variações de comportamento do público para fundamentar uma teoria.

processo de comunicação de um-para-muitos, onde a empresa transmite conteúdos através de um meio, a um determinado público alvo. GRUNIG e HUNT (1984:23) denominam este modelo como o de informação pública sincrónica (*public information model*), onde o objectivo pode não ser necessariamente influenciar os destinatários, mas transmitir objectivamente informação sobre a organização como o faria um jornalista.

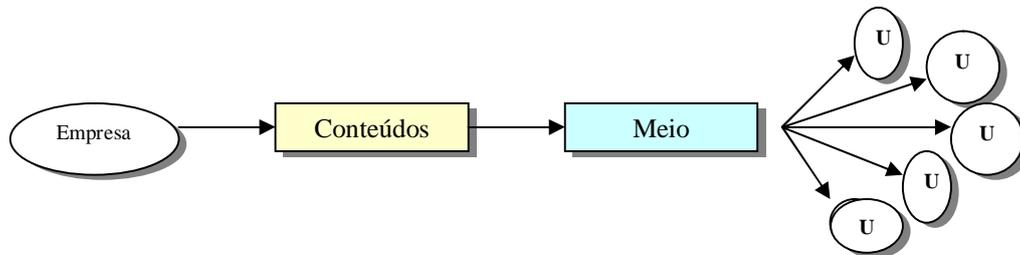


Figura n.º 51 – Modelo tradicional (unidireccional) de comunicação dirigido a massas
Fonte: HOFFMAN e NOVAK (1995: 5)

Aplicado à informação empresarial em ambiente *Internet*, este modelo encontra representação nos sítios de empresas que apresentam informação, que pode ser de natureza diversa – organizacional, financeira, recursos humanos, etc. – baseado numa concepção e execução totalmente controlada e dirigida pela entidade emissora.

O modelo com *feedback*, é baseado no tradicional, mas incorpora de uma forma interactiva as reacções dos utilizadores. O nível de interactividade do modelo corresponde ao grau em que se estabelece o diálogo entre a empresa e o visitante do *site* e aquela integra os efeitos desse diálogo. Esta relação pode ser estabelecido através de *e-mails*, comentários, salas de conversação (*chat rooms*), questões, respostas, críticas, reacções, etc.

GRUNIG e GRUNID (1989) definem dois modelos de interactividade. Um primeiro, com comunicação recíproca assimétrica, um outro de comunicação recíproca simétrica, distinguindo-se os dois modelos na medida em que as partes, emissor e receptor, estabelecem uma relação equilibrada ou não, em termos dos efeitos pretendidos.

No primeiro modelo comunicacional, descrita como de persuasão científica (GRUNIG e HUNT, 1984:22), são utilizados os conhecimentos da teoria social e pesquisas acerca do comportamento do público para o influenciar a aceitar os pontos de vista da organização.

Aplicado ao meio *Internet*, os conteúdos resultam das necessidades percebidas dos utilizadores que vão sendo actualizadas de uma forma interactiva, obedecendo contudo à estratégia da organização. Este modelo distingue-se do anterior pela interactividade emissor – receptor, que se traduz nas alterações das mensagens iniciais com a introdução das reacções dos utilizadores, de forma a acomodar a eliminar o *gap* percebido (HOFFMAN e NOVAK, 1995). As empresas vão actualizando ou modificando a informação com os contributos dos utilizadores inseridos no meio de comunicação – e-mails, sugestões, opiniões, etc. – num modelo que está expresso graficamente numa relação de um-para-um mas que pode ser estendido de muitos-para-muitos, através de processos de comunicação interpessoal conhecidos – teleconferência, grupos de discussão, ou os “*chat rooms*” *on-line*.

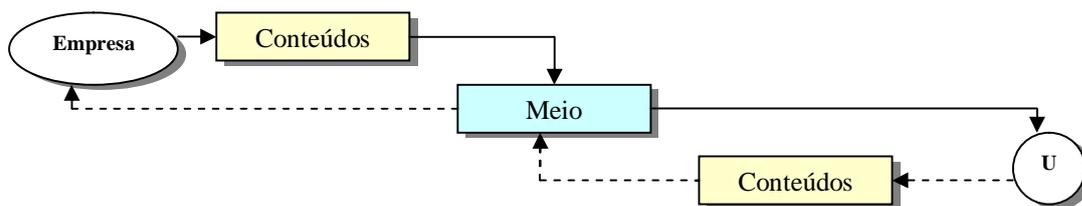


Figura n.º 52 – Modelo de comunicação interpessoal e em ambiente informático

Fonte: Adaptado de HOFFMAN e NOVAK (1995:5)

O quarto modelo de GRUNIG e HUNT (1984) já atrás referido - comunicação recíproca simétrica – o meio e/ou os profissionais servem como mediadores entre a organização e os seus públicos.

No modelo de HOFFMAN e NOVAK (1995) a interactividade é realizada através do meio de comunicação – utilizado como conector – e é a chave deste modelo, que desta forma contribuiu para a alteração da mensagem entre emissor e receptor.

Finalmente, um modelo em ambiente hipermédia, onde a interactividade se pode alargar da interpessoal para os próprios meios de comunicação – *interactividade entre máquinas*. A transmissão é realizada em rede para onde fluem conteúdos de diversas fontes. Quando comparado com o modelo de GRUNIG e HUNT (1984) verificamos que o

papel de intermediação é efectuado pela área de relações públicas, num processo que pressupõe interacções pessoais e não em ambiente tecnológico.

Figura n.º 53 – Comunicação intermediada

Fonte: HOFFMAN e NOVAK (1995:7)

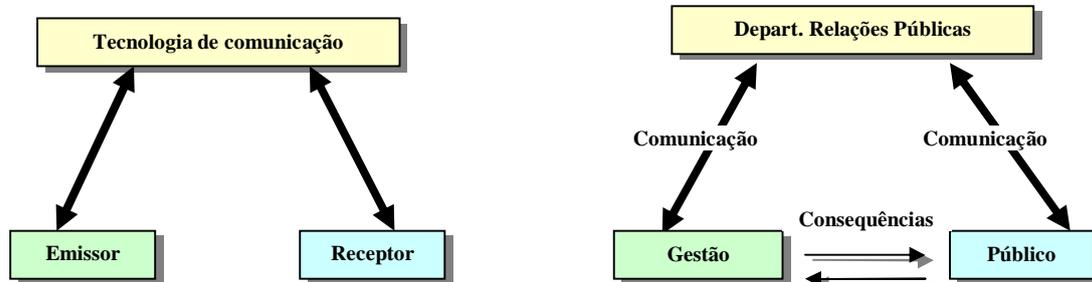


Figura n.º 54 – Função das RP na organização

Fonte: GRUNIG e HUNT (1984:10)

Uma das características distintivas do modelo de HOFFMAN e NOVAK (1995) é a capacidade do sistema armazenar informação de diversas origens, próprios de um sistema hipermédia em ambiente computadorizado, que pode ser tratado e analisado. Este modelo sugere que a fonte inicial da mensagem pode não surgir de uma relação inicial emissor-receptor mas de uma relação entre estes e o meio tecnológico, onde ambos são simultaneamente emissores e receptores. Neste modelo, os conteúdos ou informação não são apenas emitidos pelo emissor para o receptor mas disponibilizado pelos diversos utilizadores do espaço virtual. A interactividade expressa-se pela extensão em que os diversos utilizadores podem modificar a forma ou o conteúdo do meio em tempo real. Os consumidores e as empresas interagem com o ambiente tecnológico através dos *softwares* de pesquisa (*browsers*). Ambos podem interagir através de aplicações informáticas onde, por exemplo os consumidores expressam as suas preferências, listas de produtos, características, opiniões, etc.

2.2 – Políticas de comunicação

Para DEBRECENY *et al.* (2001:6) a *internet* veio alterar de forma substancial a forma como as empresas comunicam com os seus parceiros. Essa alteração deve-se a três factores: a baixa relação custo/eficiência da informação; a possibilidade de uma interacção com os destinatários não possível com o suporte papel; e a disponibilização sincronizada e global.

Face a estas potencialidades, disponíveis e de fácil adesão pelas organizações, diversas as respostas dos decisores, tendo em conta a sua sofisticação, objectivos e preferências. GIBBINS *et al.* (1990) consideram, talvez de uma forma redutora, que existem dois comportamentos relativamente estáveis, quanto às preferências de divulgação de informação empresarial – o ritualista e o oportunista – que manifestam respectivamente, o cumprimento não crítico, rotineiro e repetitivo às normas e regulamentos de mensuração e divulgação de informação e, em contraste, aqueles que utilizam a informação para obtenção de vantagens para a organização.

A *internet* com o vasto de leque de tecnologias disponíveis, potencia as estratégias de comunicação. A sua utilização depende os objectivos empresariais e das capacidades existentes de desenvolver ou não uma estratégia integrada, onde a *internet* joga o papel que lhe foi destinado. WATSON *et al.* (2000) consideram que as empresas aderem a esta tecnologia como resposta a alterações do meio envolvente e que potenciam três tipos de risco: procura, inovação e tecnológico.

Quanto ao primeiro risco – da procura – está relacionada com a globalização dos mercados, a não fidelização dos clientes e o grande nível de competição existente na maioria dos sectores. Para fazer a esse risco as empresas precisam de ser flexíveis, adaptativas e procurarem permanente novo mercados e estímulos para que os seus produtos/serviços sejam pretendidos. A utilização da *Web* pode ser utilizada como forma de penetração de mercados, para desenvolver a distribuição e criar interacções com clientes cuja distância e tempo impedia de fazer.

O risco de inovação é crítico em mercados onde os clientes têm vasta escolha e querem algo mais sofisticado e diferente. A *internet* permite a interacção com os clientes e utilizar esta via como fonte de inovação em termos de conceitos e ideias. Ela pode ser vista como a ferramenta para criar ligações abertas entre a organização e grupos de

clientes inovadores e divulgar através de boletins os desenvolvimentos realizados, de forma a aliciar outros grupos a participar as suas ideias e, desta forma, contribuir para o processo de inovação da organização, dos produtos e melhor adequação da estratégia de marketing.

Os riscos tecnológicos relacionam-se com os custos de funcionamento de uma organização e que representam restrições ao seu desenvolvimento pelo que a procura da eficiência é um processo contínuo. A diminuição dos custos unitários de aquisição, venda, distribuição, comunicação entre outros, aliados a aumentos de produtividade nas diversas áreas são oportunidades que nenhuma empresa pode desperdiçar, sob pena de deixar de ser competitiva nos mercados onde actua.

HOFFMAN *et al.* (1995) identificam um conjunto de modelos de presença na *web* com características específicas: *Loja virtual*; *presença na web* (informação sobre a empresa e publicidade); *endereços de conteúdos*, onde os utilizadores têm acesso a bases de dados, artigos, etc; *centros comerciais virtuais*, cujo “espaço” é utilizado por diversas empresas que pagam a sua ocupação; *endereços de incentivo* – representam formas de publicidade que atraem os consumidores potenciais ao endereço. É feito referência a um tema, produto ou conceito. É seguida uma estratégia claramente *pull* (COSTA, 1996).

GRIFFITH e KRAMPH (1998) noutro estudo sobre o desenvolvimento de estratégias on-line por empresas retalhistas identificam três estratégias diferenciadas: vendas on-line, comunicação e serviços aos consumidores. Por sua vez, ELLIS-CHADWICK *et al.* (2002:78) definiram três plataformas de presença on-line das empresas retalhistas⁷⁵: comunicação, loja electrónica e comunidade comercial. Os autores consideram que a primeira forma de presença – comunicação – as empresas marcam a sua presença neste espaço virtual através de conteúdos informativos diversos, podendo incluir informação financeira. Esta forma não é considerada como inserida num modelo de geração de proveitos.

Nas plataformas seguintes, o comércio electrónico é o objecto principal da presença das empresas na rede, geralmente dirigidas a amplos segmentos de consumidores de âmbito local, regional, nacional ou global. A forma mais complexa – comunidade comercial – surge no seio de grupos de empresas que oferecem de forma complementar os seus

⁷⁵ Estudo aplicado ao Reino Unido

produtos e/ou serviços, facilitando a decisão ao consumidor nas múltiplas implicações de uma aquisição (crédito, assistência, consultadoria, etc.).

A utilização da *Internet* como canal de vendas, forma de incrementar as vendas das empresas foi o factor determinante encontrado no estudo anteriormente referido. Muita vezes esta presença *on-line* insere-se numa estratégia de angariação de informação sobre os consumidores e manter um canal de contacto com eles. Os sítios com esta orientação apresentam uma variedade de informação sobre a empresa, a sua posição competitiva e o seu envolvimento na comunidade. O comércio electrónico de bens e serviços encontra na *internet* vantagens associadas à diminuição de custos do canal de vendas resultantes da desintermediação, custos de transacção, gestão de inventários e custos laborais (SULLIVAM, 1999).

A presença na *internet* orientada para a assistência aos consumidores utiliza a presença 24 horas sobre 24 horas para disponibilizar informação aos seus clientes, ultrapassando as limitações naturais de um horário de serviço, acrescentado valor ao serviço global. Nestes *sites*, as empresas incluem, por vezes, recursos interactivos (pergunta/resposta) permitindo comentários, sugestões e perguntas.

A nossa leitura da presença das empresas na *Internet* é que ela se faz por razões de natureza estratégica e que o modelo contingencial é o que melhor explica a relação entre essa opção, os factores que a determinaram e os resultados pretendidos.

O modelo teórico pode sintetizar-se da seguinte forma:

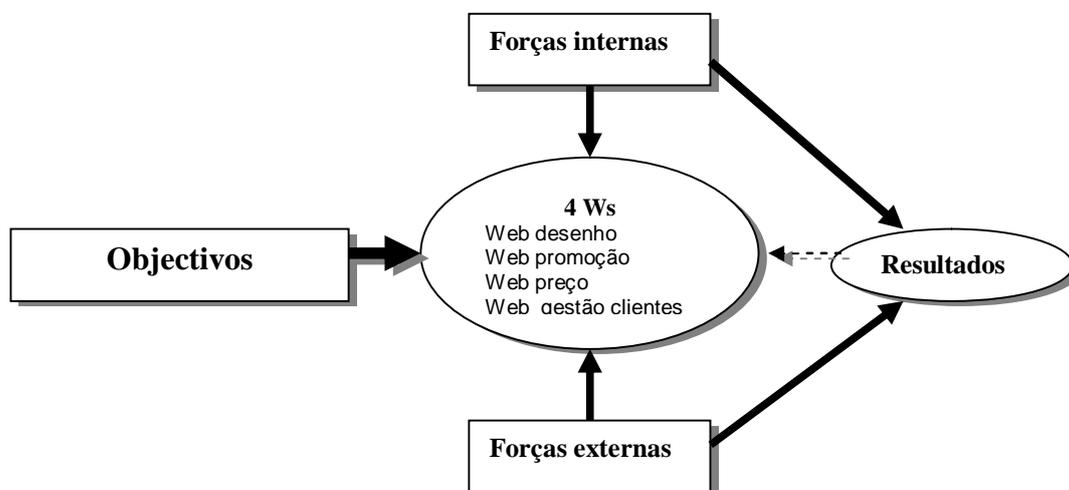


Figura n.º 56 – Quadro teórico da definição de uma estratégia via web
Fonte: Baseado em LAGES *et al.* (2004)

A utilização da *internet* e *intranet* como instrumentos de apoio à actividade da empresa apresenta aspectos da macro envolvente que adquirem especial relevo, designadamente nos aspectos tecnológico, sócio-cultural, económico, político-legal, demográfico e físico (COSTA, 1996). Estes factores incluem diversas dimensões que se inter cruzam e podem ser analisadas.

Ainda segundo COSTA (1996), entre os aspectos tecnológicos é de destacar a evolução da electrónica, das telecomunicações e da taxa de utilização dos meios informáticos. Os aspectos sócio-culturais incluem a formação na área informática, especialmente na vertente *Internet* e a atitude face às novas tecnologias.

Ao nível económico têm importância os custos (computação, equipamentos e telecomunicações), a evolução dos mercados e o papel dos intermediários que, nas estratégias de venda on-line directa perdem a sua importância, a segurança dos meios de pagamento e a dimensão do actual e potencial do mercado *Internet*. Os aspectos político-legais incluem a protecção dos direitos de autor, a segurança informática e todo o potencial legislativo no sentido de regular o fornecimento e acesso de conteúdos. Ao nível demográfico são de considerar as taxas de utilização da *Internet* por empresas e indivíduos e suas características. Poderão também surgir impactos de natureza ambiental associados com poluição e escassez de recursos que poderão ser cruzadas com outras dimensões.

Uma estratégia utilizando o ambiente *internet* envolve decisões sobre diversos aspectos que afectam a eficiência deste canal, quer como modelo de comunicação ou de negócios. O modelo de análise dos 4 Ws de LAGES *et al.* (2004) dá-os as dimensões relevantes para a implementação de uma estratégia com base *web*:

- *Web-desenho* – as utilizações que se pretendem dar ao sítio – entretenimento, informação, organização, negócio ou outros;
- *Web-promoção* – envolve os aspectos da estrutura do sítio que se pretende que afectem positivamente a eficiência das páginas, permitindo que despertem uma atitude favorável dos utilizadores face aos papéis que se pretendem. Tipicamente as páginas são usadas para informar, persuadir, recordar e incentivar percepções e atitudes. Os conteúdos e apresentação dos sítios deverão predispor os indivíduos a responder positivamente à consulta

das páginas, a ter uma atitude positiva perante a organização, realizar pesquisa e consulta da informação disponibilizada e traduzir em acções (intenção de compra em páginas orientadas para o e-comércio, diminuição dos níveis de assimetria de informação, aquisição de acções, diminuição do *spread*, ...).

Esse processo pode ser representado esquematicamente:



Figura n.º 57 - Atitudes a desenvolver pelos sites
 Fonte: Elaboração própria

O potencial de impacto da *Internet* nas decisões dos utilizadores pode ser analisado com base no processo clássico de decisão de compra, que adaptado, com as devidas limitações aos utilizadores de informação empresarial. Este modelo é especialmente relevante para aqueles cujo processo de decisão resulta da comparação de informação relevante para o objectivo em causa – compra, venda, votação, escolha, ... - recolhida de várias entidades que concorrem no mercado do bem desejado pelo utilizador da informação.

O recurso a informação externa mais abundante, designadamente a obtida através da *Internet*, a menor preço pode contribuir para melhor qualidade do processo de planeamento, permitindo que as organizações sejam mais horizontais e viradas para o exterior (COSTA, 1996).

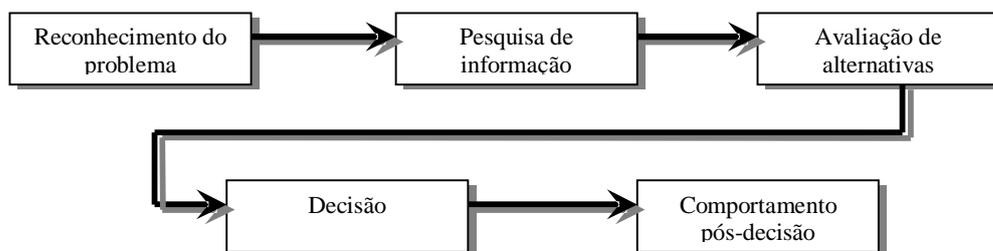


Figura n.º 58 – Processo de decisão de “compra”
 Fonte: Adaptado de MCGAUGHEY e MASON (1998)

A fase do reconhecimento do problema ou de uma necessidade acontece quando alguém sente disparidade entre o seu actual estado e o desejado. Aplicada à área em estudo – informação empresarial – esta disparidade é reconhecida quando o nível de conhecimento considerado adequado para a tomada de decisão é insuficiente, despoletando o estímulo para a pesquisa da informação adequada para satisfazer a necessidade.

A disponibilidade de informação relevante nos sítios das empresas ajuda a criar conhecimento e interesse. Se a pesquisa é dirigida a múltiplas fontes, é provável que seja elaborada uma hierarquia dos sítios relevantes sobre os quais serão avaliadas as alternativas e oportunidades.

A decisão pode ser influenciada por um conjunto vasto de factores. O risco, o nível de informação recolhida, a consonância entre informação disponibilizada na *Internet* e noutras fontes, a imagem percebida da empresa e das perspectivas futuras são alguns dos aspectos tidos em conta pelo decisor. O comportamento do decisor estende-se para além da decisão porque a satisfação obtida irá influenciar a posterior relação com a empresa.

- *Web-preço* – a *Internet* enquanto meio de interacção entre empresa e utilizadores encontra no custo-preço um factor importante que justifica a sua implementação. Esta relação, segundo WAGENHOFER (2003) não pode ser vista numa comparação directa e imediata dado que a interacção entre utilizadores e empresa deve considerar tendo em conta os seus efeitos e reacções estratégicas. A relação custo/benefício para as empresas é optimizado tendo em conta que a um custo de criação, implementação e manutenção de um sítio pode contrapor-se, do lado dos benefícios potenciais, um vasto leque de potenciais utilizadores das áreas disponibilizadas – informação ou negócio - sem os limites das fronteiras geográficas. A utilização da *Internet* não se traduz necessariamente numa redução de custos, antes pelo contrário, dado que as empresas continuam a oferecer a informação nos suportes tradicionais – versão dos Relatórios & Contas impresso, podendo esse acréscimo de custos ser compensados com o aumento de valor da empresa (maior eficiência do mercado na assimilação de informação forte) ou pela diminuição de custos de transacção, designadamente os de aquisição de capital. No entanto é provável que a versão *web* substitua parte significativa da informação impressa, principalmente nos casos em que ela é

fornecida apenas por solicitação dos accionistas (situação prevista nalgumas *corporate laws* americanas), ou quando os estatutos o permitam, conduzindo a um aumento generalizado dos níveis de informação disponibilizados pelas empresas.

- *Web-gestão* de clientes – as ferramentas disponibilizadas na *web* permitem estabelecer relações entre a empresa e os seus utilizadores nomeadamente através da captação de dados pessoais e dos interesses dos visitantes, elementos esses que podem ser utilizados posteriormente para promover esforços no sentido de melhor servir esses interesses e captar a atenção dos segmentos de utilizadores que melhor interessa cada um dos objectivos empresariais – clientes, investidores, trabalhadores, etc.

Para PORTER (1986) a essência da formulação de uma estratégia competitiva é relacionar a empresa com o seu meio ambiente. A *Internet* fornece o canal privilegiado para esse relacionamento se se conhecer o rumo que se pretende tomar.

3. Informação financeira na Internet

O uso das tecnologias *internet* pelas grandes empresas para divulgação da informação financeira e não financeira parece ser um dado adquirido nos países com mercados de capitais desenvolvidos, incrementado pelos regulamentos de entidades reguladoras. Refira-se o papel da SEC (2002) e posteriores aditamentos que requerem a divulgação dos vários relatórios nos *websites* das empresas, e se tal não acontecer a explicação porque tal não é realizado. Por outro lado, a Comissão Europeia, através da Directiva 2004/109/CE de 15 de Dezembro de 2004 incentiva práticas de informação permanente onde os meios electrónicos de comunicação e difusão têm um papel central na publicação de informação.

3.1 – Introdução

O estudo realizado por Barry Spaul (ICAEW, 1997) analisou as principais implicações que as novas tecnologias podem ter sobre a distribuição de informação financeira e as alterações que provocará no relacionamento entre as empresas e os seus parceiros. De

entre as conclusões sobressaem as da emergência do diálogo multidireccional, no pressuposto que os utilizadores externos irão ter acesso a um amplo leque de informação, não condicionada pelas limitações impostas pelos suportes tradicionais. Isto supõe que a informação pode ser mais detalhada, incluindo outros dados sobre a empresa, designadamente sobre os recursos humanos e a gestão do conhecimento, estratégia empresarial, políticas ambientais, etc. Associado ao fluxo unidireccional empresa-utilizador esperam-se intercâmbio de informações entre empresas e utilizadores, entre empresas, utilizadores e agentes de software, entre agentes de software e entre estes e as empresas (BONSÓN, 2001).

O estudo de LYMER (1997) foi um dos primeiros a analisar as práticas de difusão de informação na *Internet* por parte das empresas. Ele propôs alguns critérios para aferir a utilidade desses *sites*, designadamente capacidades técnicas e conteúdos. Vários outros estudos foram desenvolvidos posteriormente, muitos deles orientados para a identificação de técnicas e conteúdos, designadamente para investigar as práticas de reporte financeiro. No entanto, outras abordagens se seguiram. Enquadrados por quadros teóricos diversos, vários autores investigaram os factores que explicam da presença e políticas de divulgação das empresas na *internet*, assim como as consequências económicas dessas políticas.

As empresas-alvo de análise são, em regra, cotadas em bolsas nacionais ou em multibolsas e o interesse de muitos desses estudos é verificar a extensão da informação disponibilizada para os accionistas e outros utilizadores. A informação disponibilizada pode-se classificar em duas grandes categorias (CRAVEN e MARSTON, 1999:322): “nova”, potencialmente influenciadora dos preços dos títulos e “velha” sem esse impacto. Quanto à primeira, existe obrigação das empresas a elas sujeitas, de comunicar primeiro às entidades reguladoras dos mercados.

Como resultados consequentes, têm-se constatado que a maioria das empresas cotadas dispõem de sítio na *Internet* e disponibilizam informação sobre a sua actividade e de natureza financeira. A título de exemplo, mencionam-se alguns dos estudos que referem a situação de países:

Autor	País	Ano recolha informação	Cotadas	Amostra	Com sítio ⁷⁶	Com informação financeira (% s/sítio) ⁷⁷
(MARSTON e POLEI, 2004)	Alemanha	2003	Sim DAX	50	100%	99%
(CARREIRA, 2003)	Portugal	2001	Sim PSI20	22	82%	77%
	Espanha		Sim IBEX35	42	98%	88%
(ALLAM e LYMER, 2003)	Cinco países	2001/2002	Sim	250	99,6 %	100%
(LYBAERT, 2002)	Países Baixos	2000	Sim (AXE)	188	86%	94%
(LARRÁN e GINER, 2002)	Espanha	2000	Sim M. continuo	144	94%	67%
(MENEZES, 2001) ⁷⁸	Portugal	2001	Sim BVLP	74	78%	86%
(GANDIA, 2001)	Espanha	2000	Sim IBEX35	35	97%	91%
(FASB, 2000)	EUA	1999	100 empresas <i>Fortune</i>	100	99%	94%
(IASC, 1999)	22 Países	1998	Sim	660	86%	62%
(CRAVEN e MARSTON, 1999)	Reino Unido	1998	Sim FTSE	206	75%	71%\
(PIRCHEGGER e WAGENHOFER, 1999)	Áustria	1998	Sim Viena +SE	32	88%	96%
(HEDLIN, 1999)	Suécia	1998	60 Cotadas e restantes não cotadas	212	98%	93%

Tabela n.º 24 – Website e informação financeira

Fonte: Elaboração própria

Para o FASB (2000) e IASC (1999) a utilização da *internet* expande a quantidade de informação disponível e aumenta o leque de potencial utilizadores, designadamente para os investidores não especialistas, permitindo a sua distribuição sem custo ou a um custo muito baixo. Permite igualmente aumentar a sua oportunidade pela divulgação rápida e simultânea de notícias, relatórios periódicos (mensais, trimestrais ou semestrais), num sistema de tempo real.

Diversos estudos têm contudo demonstrado um leque diferenciado de formas de estar na *internet*. O FASB (2000) verificou que apesar da divulgação electrónica da informação democratizar a informação de negócios, porque qualquer investidor pode obter aquilo que antes estava apenas disponível para uma elite, a plenitude e diversidade dos conteúdos, assim como a sua divulgação atempada são objectivos ainda não totalmente alcançados.

⁷⁶ Arredondado às centésimas

⁷⁷ Arredondado centésimas.

⁷⁸ O estudo tem dados de 2000 e 2001. Os dados acima referidos reportam-se ao último destes anos.

3.2 – As características qualitativas na informação *on-line*

Para TRITES (1999) o reporte *on-line* tem um considerável impacto nas características qualitativas do reporte financeiro porque os aspectos tecnológicos fazem parte destas características.

A utilização do reporte financeiro *on-line* deve garantir que as características qualitativas exigidas para a informação tradicional sejam mantidas. As características principais consensuais entre os diversos órgãos de normalização contabilística nacionais e internacionais são a fiabilidade e a relevância e o reconhecimento de que a informação deve poder ser comparada com as das outras empresas e no tempo. Esta última característica - a comparabilidade - torna-se mais importante para certos tipos de informação, particularmente aquela que é mais influenciada ou desenhada para certos tipos de utilizadores, onde se integra a prestação de contas. A comparabilidade deve ser encarada num quadro mais vasto, pelo que se determinados utilizadores desejarem informação comparável deverão require-la às organizações (TRITES, 1999).

Enquanto a fiabilidade do meio é assegurada pelas medidas de segurança associadas à utilização da tecnologia, é expectável que o reporte electrónico venha contribuir de forma significativa para a relevância, através do acréscimos quantitativo e qualitativo da informação, nos aspectos da adequação às necessidades individuais dos utilizadores e o na rapidez da difusão (oportunidade). O acréscimo da relevância da informação financeira, através da diminuição do tempo necessário quando são utilizadas as vias tradicionais é, sem dúvida, só por si, um dos factores dão vantagem à *internet* como meio de divulgação.

O processo tradicional de divulgação em Portugal é moroso e, conforme estudo realizado por FRANCO (1999) comprovou que 48% das sociedades da amostra, obrigadas ao depósito e publicidade da prestação de contas, omitiram essa obrigação. Das que cumpriram, apenas 25% o fizeram nos prazos legalmente estabelecidos e que se estendem por nove meses.

Um conjunto de vantagens comparativas são apontadas à *Internet* quando comparada com os meios tradicionais de divulgação de informação empresarial, e em especial a prestação de contas anuais. A ênfase das vantagens da *Internet* tem, geralmente como comparação a alternativa impressa dos referidos documentos.

Atributos	Impressão	Internet
Oportunidade	<ul style="list-style-type: none"> • Informação histórica e divulgada directamente aos principais accionistas e indirectamente através da publicação em jornais; • Obtenção da informação por técnicas <i>pull</i>⁷⁹ 	<ul style="list-style-type: none"> • Suporta informação em tempo real, com actualizações regulares. • Permite a recepção de alertas de novidades ou notícias sobre a forma de artigos, comunicados à imprensa e outras comunicações • Permite aumentar a frequência da comunicação (AECA, 2002) • Incrementa a relevância da informação • Advento da tecnologia <i>push</i>⁸⁰
Apresentação	<ul style="list-style-type: none"> • Formas limitadas de apresentação das cópias 	<ul style="list-style-type: none"> • Apresentação flexível que pode aproveitar muitas formas para disseminar a informação
Âmbito	<ul style="list-style-type: none"> • Em regra abrange as demonstrações financeiras (completas ou resumidas) e o relatório de gestão • Apresentação subordinada às medidas financeiras • Requer suplementos para a compreensão global organização (SPAUL, 1997) • Exclui aspectos relevantes como os intangíveis (propriedade intelectual, recursos de conhecimento, informações sobre a força de trabalho) (SPAUL, 1997) 	<ul style="list-style-type: none"> • Não têm limites definidos. Pode ser divulgada informação adequada para os vários tipos de utilizadores • Permite comunicar uma grande quantidade de informação histórica permitindo analisar a evolução temporal da empresa (AECA, 2002)
Línguas	<ul style="list-style-type: none"> • Restrita à utilizada no relatório. Obriga à produção complementar quando se utiliza mais que uma língua 	<ul style="list-style-type: none"> • Através de hiperligações a informação pode ser disponibilizada em várias línguas e os utilizadores podem descarregá-la nos seus computadores
Acessibilidade	<ul style="list-style-type: none"> • Limitada às barreiras geográficas do mercado doméstico e geralmente só disponível para os accionistas com maior representação. • O acesso dos cidadãos é feito através das entidades emissoras ou entidades onde é feito o depósito de contas⁸¹ 	<ul style="list-style-type: none"> • Ganha dimensão global. • Qualquer pessoa pode aceder à informação de forma cómoda, quando quiser e as vezes que pretender sem ter que se deslocar
Utilização externa	<ul style="list-style-type: none"> • Utilização manual da informação. • A reutilização é morosa e obriga a grande intervenção do utilizador. • A fonte pode ser a empresa ou outra 	<ul style="list-style-type: none"> • Possibilidade de armazenar informação histórica sobre diversos formatos e utilizar software para o seu tratamento e análise. • Permite utilizar fontes originais, eliminando o ruído introduzido por intermediários
Pesquisa	<ul style="list-style-type: none"> • Manual 	<ul style="list-style-type: none"> • Navegação e gestão da informação através de menus e hiperligações dentro e fora do <i>website</i>
Concorrência de meios	<ul style="list-style-type: none"> • Interações simultâneas não são possíveis, a comunicação é unidireccional (AECA, 2002) 	<ul style="list-style-type: none"> • Permite aumentar a comparabilidade e fiabilidade da informação através da conexão com outros <i>sites</i> de empresas ou entidades. • É possível o esclarecimento de dúvidas através do correio electrónico. • Permite a utilização de áudio, vídeo, gráficos interactivos, e outros recursos que tornam mais agradável e facilitam a compreensão da informação
Economia	<ul style="list-style-type: none"> • Custos de impressão e distribuição, quer seja em suporte papel ou digital (CD-ROM) 	<ul style="list-style-type: none"> • Os custos de produção e distribuição pouco significativos • Permite diminuição de custos quer em termos monetários, quer de tempo na emissão e na obtenção de informação
Segurança e fiabilidade	<ul style="list-style-type: none"> • Há controle sobre o processo de produção, manutenção e distribuição da informação 	<ul style="list-style-type: none"> • Depende dos mecanismos implementados na protecção dos dados

Tabela n.º 25 – Vantagens comparativas da WWW

Fonte: Baseado em LODHIA (2004), CARREIRA (2003), SPAUL (1997), AECA (2002) e TRITES (1999)

A presença das empresas na *Internet* é maioritariamente voluntária⁸² e não se faz representar da mesma forma em termos de desenho, conteúdos, recursos e instrumentos

⁷⁹ A tecnologia *pull* representa o método tradicional de obtenção de informação em que o utilizador toma a iniciativa de a procurar, facto que pode ser moroso e pouco profícuo se não se souber o que e como procurar

⁸⁰ A tecnologia *push* permite ao utilizador receber directamente a informação através da subscrição de um serviço.

⁸¹ Em Portugal, na Conservatória do Registo Comercial

de pesquisa e interactividade. O IASC (1999) considera que a utilização que as empresas fazem deste canal de comunicação para divulgar informação financeira, passa por três estádios de evolução:

- um primeiro, em que a *Internet* é utilizada para duplicar, na forma electrónica, os relatórios financeiros impressos, não tem (ou tem poucas) facilidades de navegação intra e inter documentos;

- um segundo, em que a informação já é disponibilizada de uma forma mais interactiva, permitindo a pesquisa indexada, com hiperligações, mas com limitações de *download*, principalmente de gráficos e imagens inseridas nos documentos;

- uma terceira fase em que são disponibilizadas várias alternativas para apresentar informação complexa, que excede a informação esperada no relatório impresso, com instrumentos que permitem a sua utilização interactiva.

O FASB (2000) também caracteriza as empresas em três grupos, em função da sua filosofia e objectivos:

- o grupo “complementaridade” que utiliza a *internet* como outra forma de distribuição do material normalmente disponibilizado à sua audiência tradicional. Procura beneficiar da velocidade de distribuição. Quer manter-se actualizado embora não se sinta capaz de concorrer com os “grandes”;

- o grupo “substituição”, mantendo alguns dos objectivos do grupo anterior, utiliza a *Internet* para substituir o suporte papel pelo electrónico. Acrescenta mais informação e alarga o número de potenciais utilizadores. Pretende diminuir custos associados a uma maior velocidade de disponibilização de informação;

- o grupo “inovador” pretende maximizar a utilização ampliando a audiência, disponibilizando recursos amigáveis para o utilizador (pesquisa, impressão, contacto, interactividade, som, imagem, entre outros) e maior variedade conteúdos sob formatos diversos. Pretende responder antes que perguntem ... estando tudo num *click* do rato e

⁸² Às empresas com títulos sujeitos à cotação a CMVM exige a divulgação de um conjunto de informação através do seu sítio na *Internet*

desenvolve a ideia do reporte interactivo, dentro do conceito de diálogo corporativo (TRITES, 1999).

A informação disponibilizada pode ser do tipo muito diverso. ASHBAUGH *et al.* (1999) agrupam em financeira e não financeira:

Informação na <i>Internet</i>	
Financeira	Não financeira
Dados de analistas	Estratégias de negócios
Compra acções próprias	Directores e funcionários
Resultados	Práticas ambientais
Operações globais	Relatórios ambientais
Mapas financeiros	Restrições específicas do sector
Contractos de trabalho	Realizações na área do trabalho
Fusões e aquisições	Actividades filantrópicas
Vendas semanais / mensais	Notas de imprensa
Relatório por segmentos	Quota de mercado
Planos de stock	Responsabilidade social
Preço das acções e performance	Actualizações ano 2000

Tabela n.º 26 – Tipos de informação

Fonte: ASHBAUGH *et al.* (1999: p.252)

Considerando esta presença como o resultado de uma decisão de natureza estratégica, ela suporta-se em objectivos estratégicos de médio ou longo prazo. Esta utilização pode ser motivada por diversas razões. ASHBAUGH *et al.* (1999) elenca cinco incentivos para a divulgação dos relatórios empresariais através da *Internet*:

- 1 – Reduz custos da disseminação da informação;
- 2 – É um meio de comunicação para destinatários conhecidos e desconhecidos;
- 3 – Pode disponibilizar informação para diversos tipos de utilizadores;
- 4 – Pode aumentar a informação suplementar dirigida a certo tipos de destinatários (consumidores, analistas, etc.);
- 5 – Pode desagregar a informação financeira incluindo informação semestral ou trimestral, vendas, etc.).

ASHBAUGH *et al.* (1999) obtiveram como principal motivação das empresas da amostra do seu estudo como as empresas perceberam a *internet* como um importante veículo para disseminar informação para os accionistas actuais e potenciais. Na opinião do autor, a *internet* é um meio efectivo de comunicação complementar das práticas tradicionais de reporte. Verificaram que a presença das empresas na *Internet* muitas vezes é justificada

como canal de vendas (e-comércio), enquanto outras o utilizam para promover a sua imagem através da divulgação de oportunidades de emprego, desenvolvimento de produtos ou actividades filantrópicas.

Alguns organismos de profissionais, tais como o IASB (ex-IASC), o FASB e o CICA realizaram estudos sobre a informação financeira disponibilizada pelas empresas na *internet* e sobre os conteúdos desejáveis para os utilizadores numa lógica de compreensão do fenómeno e preparação dos reguladores, empresas e utilizadores para a era digital que está em progresso.

O IFAC (2002) emitiu um “*paper*” destinado a estimular a discussão junto das empresas que utilizam os meios electrónicos para difusão de informação financeira, enfatizando a responsabilidade dos Directores e Administradores, de forma similar aquela que é exigida nos suportes tradicionais. Estes necessitam providenciar a mesma integridade para a informação publicada em papel e a divulgada via *internet* e criar mecanismos de aprovação prévia, antes da mesma ser divulgada.

3.3 – Conteúdo da informação

A definição do conteúdo de informação a disponibilizar para os diversos destinatários é uma tarefa complexa e de difícil concretização tendo em conta a multiplicidade de interesses a satisfazer. A utilização da *internet* como veículo de divulgação, dadas as características já atrás referidas, permite incluir de forma económica um leque de informação que seria mais difícil em suporte papel.

O relatório da AICPA (1994:Cap. 3) identifica cinco classes de informação que iria ao encontro dos interesses dos diversos utentes da informação financeira, com ênfase em certos tipos de utilizadores, especificamente os investidores profissionais, credores e conselheiros:

- 1 – Informação financeira e não financeira
- 2 – Análise de gestão da informação financeira e não financeira
- 3 – Informação previsional
- 4 – Informação sobre os gestores e accionistas
- 5 - Informação sobre a empresa

A informação financeira continua a ser o centro do relatório empresarial. É naturalmente estruturada e fonte de informação para um leque variado de utilizadores, incluindo analistas e investidores. DEBRECENY *et al.* (2001:14) constataram essa preferência e verificaram que os elementos tradicionais da informação financeira, incluindo as demonstrações financeiras, as notas, o relatório de auditoria e o relatório anual, são o tipo de informação mais valorizada. Contrariamente a informação previsional não despertou um interesse significativo.

No entanto, as diferentes necessidades dos utilizadores conduzem a que os conteúdos das tradicionais demonstrações financeiras, eventualmente acompanhadas pelo relatório de gestão e com a análise dos principais valores, sejam suficiente para uns mas insuficientes para outros. Para estes a informação padronizada terá que ser completada com mais detalhe, informação de natureza estratégica sobre os produtos e mercados, tecnologia, entre outra.

A informação de natureza previsional pode fornecer uma visão da evolução esperada pela organização, não estando isenta de riscos pela sua natureza mais subjectiva. A Directiva 2003/51/CE do Parlamento Europeu e do Conselho incluiu o elemento previsional ao referir (n.º 14, alínea a) do art.º 1.º) que “*o relatório anual conterá, pelo menos uma exposição fiel da evolução do negócio ... bem como da descrição dos principais riscos e incertezas com que se defronta*”. Este articulado foi integrado no CSC⁸³ no capítulo respeitante à apreciação anual da situação da sociedade – Relatório da gestão - CSC (1986:art.º 66.º) - para as contas das sociedades e para as contas consolidadas - art.º 508.º-C. Actualmente a inclusão de previsões é considerado relevante para a tomada de decisão dos utilizadores. No entanto a não verificabilidade desta informação pode permitir uma utilização discricional e manipuladoras por parte das organizações, assumindo-se como não credível. Esta possibilidade leva a que os organismos reguladores dos mercados bolsitas introduzam exigência de verificação e fundamentação dessa informação⁸⁴.

⁸³ Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de Fevereiro

⁸⁴ CMVM (1999) – Art.º 8.º - Informação auditada - 2. Se os documentos de prestação de contas referidos no número anterior incluem previsões sobre a evolução dos negócios ou da situação económica e

3.4 – Tendências

Diversos estudos, alguns deles já referidos, mostram evolução histórica recente da utilização da *internet* para divulgar informação financeira. Apesar de um número muito significativo das investigações se debruçar sobre empresas cotadas, onde a envolvente accionistas e investidores joga um papel importante nas regras de divulgação, verifica-se que, de ano para ano, é maior o número das organizações económicas e não económicas que se “internetelizou”. Esse fenómeno de progressiva adesão constata-se nos vários países, tornou-se obrigatória ou fortemente recomendada para as empresas cotadas como meio de divulgação de determinadas informações exigidas pelas entidades reguladoras dos mercados bolsistas. É o caso de Portugal (CMVM), Espanha entre outros.

Diversas entidades reguladoras nas áreas da contabilidade e dos mercados de capitais não foram indiferentes a este fenómeno. Para preservar a qualidade da informação a AECA (2002), o IFAC (2002), o IASC (1999), a CMVM (Portugal) e a CVM (Espanha) manifestaram-se sob a forma de Códigos de Boas Práticas, regulamentos, etc.

Uma das ênfases data pelos diversos organismos é o da responsabilidade das entidades que fornecem informação via *internet* no sentido que esta seja fiável, verdadeira e protegida da manipulação dos conteúdos (AECA, 2002). O IFAC (2002:§5), nesta linha, refere que *“those who have responsibilities in the traditional environment have similar responsibilities when the information is also communicated by the Internet, and ultimately the interest is the same – to ensure high-quality, transparent financial reporting on the Internet, or otherwise”*. No relatório preparado para o IASB (IASC, 1999) são enunciados aspectos a considerar num futuro código de conduta para o reporte na *internet*, a elaborar por este organismo ou outros e afirma-se que *“users of information reported electronically by an enterprise have the right to presume that the enterprise is taking legal responsibility for the accuracy and completeness of the data. Where this is not the case, it should be clearly stated to users along with the data”*.

financeira da entidade a que respeitam, o relatório ou parecer do auditor deve pronunciar-se expressamente sobre os respectivos pressupostos, critérios e coerência.

A *internet* pode ainda contribuir para diminuir os fenómenos de divulgação selectiva⁸⁵ de informação nos mercados financeiros, através do alargamento do potencial leque de utilizadores, apesar de não poder ser utilizado como pressuposto que todos eles têm acesso a este meio. A CMVM (2000) através de uma Recomendação manifesta o entendimento “que a utilização de documentos em suporte electrónico deve assegurar níveis equivalentes de inteligibilidade, de durabilidade, de autenticidade e de integridade relativamente aos exigidos para os documentos em suporte de papel” e que “a informação disponibilizada através da *Internet* seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita” sendo “as entidades que divulguem informação através da *Internet* são responsáveis pelo respectivo conteúdo”.

Alguns organismos reguladores dos mercados de capitais exigem ou recomendam que as empresas registadas em bolsa disponham de um *website* corporativo onde disponibilizem informação aos accionistas e a outro interessados:

País	Organismo	Documento	Indicação
Portugal	Comissão Mercados Valores Mobiliários	Reg. ° 7/2001 Governo das Sociedades Cotadas (alteração introduzidas pelo Reg. n° 11/2003	Obrigaçao de <i>website</i> para emitentes com títulos à cotação
Canadá	Toronto Stock Exchange	Electronic Communication Disclosures Guidelines	<i>TSX strongly recommends that all listed issuers maintain a corporate website to make investor relations information available electronically.</i>
Espanha	Comisión Nacional del Mercado de Valores	Ley 26/2003 e Circular 1/2004, de 17 de marzo	Obrigaçao de <i>website</i> para emitentes com títulos à cotação
Estados Unidos	Securities and Exchange Commission	Sarbanes-Oxley Act de 2002 e (SEC, 2002)	Obrigaçao de <i>website</i> ou hyperlink a terceiro onde seja publicadas operaçoes de <i>insider trading</i> , relatórios periódicos e factos relativos ao código de governo das sociedade e de ética.
França	Commission des Opérations de Bourse	Recommandation n° 98-05	A <i>Internet</i> é vista como veículo suplementar
Reino Unido	RU Listing Authority	Dealing with inside information: Advice on good practice	

Tabela n.º 27 – Empresas emitentes e *website*

Fonte: Elaboração própria

Quer o FASB (2000) quer o IASC (1999) consideram que as organizações passam por um processo evolutivo na utilização da *Internet* para a divulgação dos relatórios de gestão. O desenvolvimento esperado vai no sentido da evolução de uma utilização simbólica para a integração deste canal de comunicação na estratégia empresarial. No que concerne à divulgação da informação periódica o ICAEW (1998) traça uma tendência de evolução do “antigo” sistema para o “novo” sistema:

⁸⁵ A divulgação selectiva pode concretizar-se pela omissão parcial de dados ou pela divulgação dos dados importantes a um número restrito de pessoas, favorecendo as operaçoes de *inside trader*

Antigo sistema	Novo sistema
Foco nos accionistas (<i>shareholders</i>)	▶ Foco nos variados utilizadores (<i>stakeholders</i>)
Base papel	▶ Base <i>web</i>
Informação estandardizada	▶ Informação orientada para o utilizador
A informação de desempenho e perspectivas é controlada pela empresa	▶ A informação está disponível de varias fontes
Reporte periódico	▶ Reporte continuo
Distribuição de informação	▶ Diálogo
Demonstrações financeiras	▶ Leque variado de informação de desempenho
Desempenho passado	▶ Ênfases nas perspectivas futuras
Custos históricos	▶ Parte substancial da Informação baseada no valor
Auditoria das contas	▶ Segurança do sistema de informação
Orientação nacional	▶ Orientação global
Sistema essencialmente estático	▶ Modelo em continua mudança
Preparada com base na orientação dos reguladores	▶ Satisfação da procura dos mercados

Tabela n.º 28 – Reporte em período de mudança

Fonte: ICAEW (1998:3)

Dado que um número muito significativo das grandes empresas já utilizam a *web* para divulgar informação financeira, um dos traços mais significativos das mudanças esperadas será o crescimento da informação não financeira (JONES *et al.*, 2001) e XIÃO *et al.* (2002). O relatório financeiro poderá não sofrer alterações muito radicais, num cenário conservador, mas a sua apresentação, comunicação e disseminação poderá sofrer profundas modificações, com impacto nos preparadores e utilizadores da informação que serão mais sofisticados na utilização da *internet*.

Iguais impactos importantes são esperados no âmbito das actividades de auditoria e na regulação, normas e controlo. A flexibilidade do conceito periodicidade conduzindo, no limite, ao reporte contínuo ou em tempo real que tem efeitos directos na oportunidade e relevância da informação, com eventuais efeitos na sua fiabilidade. Por outro lado, as fronteiras da informação são mais difíceis de definir, porque em ambiente electrónico e através de hiperligações os utilizadores podem sair da informação financeira certificada para outra não certificada conforme com as normas contabilísticas de aceitação geral (TRITES, 1999).

LYMER e DEBRECENY (2003) argumentam que a comunidade dos auditores (e contabilística) têm a responsabilidade de tornar mais efectiva e eficiente a distribuição de informação financeira pela *internet*. Contudo, segundo JONES *et al.* (2001), a auditoria deverá evoluir, de forma reactiva, para um acompanhamento contínuo dado que os tradicionais relatórios de auditoria serão incompatíveis com as necessidades da *web*. A ligação entre informação financeira e não financeira aumentará o risco de auditoria.

Poder-se-á esperar por parte dos reguladores a exigência de acréscimo de frequência de informação – trimestral ou mesmo mensal e esforços para regular a *internet* a nível nacional e internacional.

LYMER (1999:296) deixa algumas interrogações pertinentes suscitadas pelo incremento da divulgar informação financeira na *internet*, cujas respostas estão na mão dos utilizadores, produtores e distribuidores de informação, auditores, entidades de regulação e legislativos. O futuro dirá o caminho seguido.

PARTE B – Trabalho empírico

I - Metodologia

1.1 - Introdução

PIRCHEGGER e WAGENHOFER (1999) distinguem três categorias de investigação sobre a divulgação de informação na *internet*:

- uma primeira categoria, meramente descritiva das práticas de divulgação das empresas;
- uma segunda que estuda as práticas de empresas de diferentes países com base nas suas diferenças culturais;
- uma terceira que investiga os factores organizacionais que determinam as práticas de divulgação.

Esta investigação contempla as três abordagens, com especial ênfase na segunda e terceira categoria, com a identificação dos factores explicativos e grupos estratégicos em função das suas práticas de divulgação, acrescentando uma quarta: a análise exploratória de impactos económico/financeiros dessas práticas.

O estudo empírico foi dividido em sete partes que contêm os seguintes elementos:

- 1) Caracterização da população – identificação das empresas objecto de análise sob o ponto de vista de características relevantes para o estudo;
- 2) As empresas e a *internet* – Caracterização e identificação de factores explicativos para adopção ou não de sítio de *internet*;
- 3) Conteúdos dos sítios de *internet* e factores explicativos:
 - 3.1 – Aspectos genéricos;
 - 3.2 – Informação financeira;
 - 3.3 – Informação sobre a organização, social e ambiental.

- 4) Índice de transparência e factores explicativos;
- 5) Identificação de grupos de estratégicos (informação na *internet*) e suas características;
- 6) Consequências no custo do capital alheio das práticas de divulgação;
- 7) Conclusões e desenvolvimentos futuros.

1.2 - Amostra

Muitos dos trabalhos de investigação realizados nesta área utilizam como objecto de estudo empresas seleccionadas em função de dois critérios, que geralmente estão associados: a dimensão e serem cotadas em bolsa. A fonte de selecção é, em regra, *rankings* elaborados por entidades estranhas ao investigador ou/e, no caso das empresas cotadas, a informação existente nas respectivas Bolsas.

A nossa investigação incide sobre um conjunto de 674 empresas que exercem a sua actividade em Portugal nas diversas áreas da economia, com excepção do sector financeiro e segurador e que partilham as características acima referidas. A escolha deste conjunto de empresas que se constitui como população, dado ter sido obtida por métodos não aleatórios, foi realizada com a combinação das fontes dimensão e bolsa e determinada por três critérios:

- terem uma dimensão significativa (medida em termos de indicadores financeiros e de actividade) e incluir uma diversidade de situações, nomeadamente ao nível dos sectores de actividades e de propriedade (empresas nacionais e estrangeira);

- incluir empresas cotadas e não cotadas, tendo em conta que um largo número de estudos realizados nesta área incidiu sobre este tipo de empresas;

- estarem disponíveis elementos individuais de natureza económica e financeira.

A amostra inclui 441 (65,4%) empresas cujo volume de negócios excede os 50 milhões de euros, 354 (52,5%) empregam mais de 250 pessoas e 396 (58,8%) possuem activos superiores aos 43 milhões de euros⁸⁶ o que nos permite definir a sua estrutura com de um misto de grandes e médias empresas. No entanto, como se verifica no quadro abaixo, a

⁸⁶ Utilizando os limites da Recomendação nº 2003/361/CE de 6 de Maio de 2003

amostra apresenta uma grande heterogeneidade tendo em conta os indicadores acima referidos, acrescidos dos Resultados Líquidos do Exercício

Rubricas	Média	Mínimo	Máximo	Desvio padrão
Vendas (10 ³ €)	193.577	2.833.	7.099.605	569.350
Activo (10 ³ €)	247.988	1.721	20.619.995	1.094.728
Pessoal	914	1	52.799	3.149
Res._liquidos (10 ³ €)	7.221	-256.285	410.630	35.608

As empresas repartem-se por 45 sectores de actividade (Divisões segundo o critério do CAE⁸⁷), posteriormente agrupadas em 10 secções, cobrindo um vasto leque de actividades económicas. A amostra inclui 145 (21,5%) empresas cotadas na bolsa portuguesa ou em bolsas estrangeiras.

Consideramos que a dimensão e composição acima descrita permite comparar os resultados com os obtidos noutros estudos realizados nesta área e igualmente analisar comparativamente o comportamento de empresas cotadas e não cotadas e empresas de origens geográficas distintas. O número de empresas que são objecto de análise, excede o utilizado em inúmeros estudos e aproxima-se dos que utilizaram maiores dimensões, pelo que se considera adequado para os nossos objectivos.

A fonte utilizada para a composição da amostra foi o *ranking* da Revista Exame (anos de 2004 e 2005) e que reportam à actividade destas empresas nos anos imediatamente anteriores. A este conjunto inicial de empresas foram acrescentadas as empresas do sector não financeiro registadas na *Euronex* Lisboa, com títulos cotados e transaccionados em Bolsa nos anos 2005 e 2006, e ausentes da lista inicial.

A identificação dos *websites* corporativos foi realizada a partir da listagem incluída na Revista Exame, e nos casos omissos através dos motores de pesquisa Sapo (preferencialmente por se tratar de empresas nacionais) e alternativamente através do Google e Alta Vista. Os dados económicos e financeiros publicados na Revista Exame foram completados através dos elementos recolhidos nos Relatórios de Contas publicados na *internet* ou solicitados às empresas. Numa primeira fase, os pedidos dos Relatórios individuais (anos 2003 e 2004) foi feito através do *e-mail* identificado nos

⁸⁷ Código de Classificação das Actividades Económicas

sites empresariais ou por via indirecta – páginas amarelas, e posteriormente reforçado através de cartas-circular enviadas através da Universidade do Algarve. Nas duas fases foram obtidas, respectivamente 96 respostas e 132 respostas representando uma taxa de resposta global de cerca de 39% dos 585 endereços identificados. Os dados de natureza financeira das restantes empresas foram obtidos através dos respectivos *sites* durante os anos de 2004 e 2005. Num total obteve-se informação complementar para 470 empresas. No entanto, como já foi referido, a informação confirmada para algumas variáveis reporta a um número menor de empresas. As diferenças são significativas nas seguintes variáveis:

- **Custo de capita alheio** onde apenas 278 entidades contêm elementos para testar a relação entre as práticas de divulgação e essa variável. Apesar de existir um número superior de empresas com informação disponível, o Anexo às contas e o Relatório de gestão não eram suficientemente elucidativos no que reporta a alguns elementos essenciais para o cálculo do montante do passivo financeiro.

- **Auditor** – Apesar de todas as 674 empresas reunirem as condições exigidas por lei (CSC) para que as suas contas sejam auditadas, apenas em 358 casos foi possível confirmar se auditores exerciam ou não a sua actividade no âmbito de uma BIG4, pelo que apenas foram consideradas estas observações.

1.3 - Quadro teórico

Segundo o nosso ponto de vista, a **abordagem contingencial** é aquela que nos faculta uma teoria "macro" que explica a existência de eventuais diferenças e semelhanças nas práticas de empresas de diferentes países, e dentro de cada país, de empresas com diferentes meios ambientes, designadamente de natureza legal, sectorial, propriedade, fonte de financiamento entre outras. Esta teoria permite integrar determinadas variáveis externas (ambientais), internas (organizacionais), fazer uma análise caracterizadora da população e explicitar as práticas de divulgação à luz dessas diferenças. A teoria da contingência, como é aqui interpretada, considera três níveis de factores não deterministas, mas condicionantes - ambiente externo, organização e estratégia (decisão).

A teoria da contingência explica, através de diversos condicionamentos, o facto de podermos encontrar padrões de comportamento em cada contexto concreto. No entanto não explica, no nosso ponto de vista, comportamentos concretos das empresas na sua interacção com os diversos agentes – investidores, estado, banca, etc. – porque diferentes empresas poderão valorizar diferentes objectivos e estratégias, designadamente na área da informação empresarial em geral e da financeira em particular.

O factor **organização** explica determinados objectivos de mercado, estratégias, competências e capacidades em termos de recursos. O enquadramento sectorial, as fontes de financiamento, a dimensão, estrutura de endividamento, rentabilidade entre outros factores permite a criação de unidades de observação no sentido de detectar semelhanças e dissemelhanças entre os diversos grupos de empresas.

É ao nível do **factor estratégia** que são enquadradas as teorias explicativas da divulgação voluntária de informação, de forte pendor económico. Referimo-nos à teoria da agência, da assimetria da informação, da sinalização, custos políticos, custos de propriedade, custo de capital, entre outras. Estas teorias partem do pressuposto que determinados comportamentos tendem a alcançar certos resultados pretendidos. Surgem no pressuposto de racionalidade das tomadas de decisão onde são ponderados os diversos factores e são feitas as escolhas. Os diferentes enfoques designadamente às relações (contractos), aos sinais (comunicação), aos custos, etc. – elementos do processo de decisão/acção e dos seus resultados justificam uma certa proliferação destas “micro” teorias.

A teoria da contingência explica algumas condicionantes das decisões das empresas ao nível “micro”. No entanto consideramo-la insuficiente para uma compreensão fundamentada e fina dos fenómenos empresariais na sua complexidade, designadamente no que concerne à formulação e implementação de estratégias de informação.

WATTS e ZIMMERMAN (1990:132) reagindo às críticas sobre a sua teoria dividiram-nas em duas categorias: as relacionadas com a evolução da investigação sobre a teoria positiva da contabilidade e as relacionadas com o método de investigação e as questões metodológicas. Neste estudo tem particular interesse referir dois aspectos do método: o lado esquerdo (variáveis dependentes) e o lado direito (variáveis independentes).

A escolha das variáveis dependentes foi determinada pelos objectivos explícitos da investigação. Tendo como objectivo central a análise do “nível de transparência” das empresas, medido em termos da divulgação pública de dados considerados relevantes, via *internet*, procurou-se determinar:

- se a opção pela *internet* como canal de comunicação e de divulgação fazem parte de estratégias identificadas de determinados grupos específicos de empresas ou não, e em que medida as variáveis ambientais contribuem para essa explicação;

- se a divulgação de determinadas matérias de informação relevante para os mercados (na sua aceção completa incluindo informação financeira e não financeira) – são características partilhadas pelo universo ou específicas de grupos determinados e em que medida as variáveis ambientais contribuem para essa explicação;

- se a intensidade de divulgação está associado a determinados características das empresas ou ambientais, ou não e em que medida as variáveis ambientais contribuem para essa explicação;

- qual a composição desse grupos estratégicos em que medida se distinguem.

Num segundo capítulo, a variável dependente procura determinar em que medida a política de divulgação, medida por tipologias de informação, afectam o custo do capital alheio.

As variáveis independentes são *proxies* de características das organizações (dimensão, sector de actividade, auditores, fonte de financiamento, rendibilidade e endividamento) e do meio envolvente, nos aspectos culturais, regimes legais (influências) e nacionalidade. Recorreram-se a variáveis que já foram utilizados em variados estudos para reforçar a sua comparabilidade.

1.4 - O modelo

O fenómeno da divulgação de informação financeira e não financeira pelas empresas tem sido associado (e testado empiricamente) à sua dimensão económica e financeira,

justificados por três aspectos, que não sendo exclusivos, influenciam muito o seu desejo e capacidade para ter uma presença permanente e actualizada na *internet*:

- a sua maior visibilidade e conseqüente exposição por se encontrarem em sectores críticos em termos de opinião pública (indústria em geral), por estarem registadas em bolsa e sujeitas à sua disciplina em termos de divulgação ou porque a sua actividade afecta um maior número de pessoas;

- por disporem de um conjunto de meios – tecnológicos, humanos e financeiros - que lhes permitem suportar de uma forma sustentada a recolha, tratamento e divulgação da informação;

- por perseguirem uma visão estratégica de implantação internacional, onde as estratégias de comunicação jogam um papel significativo como factor de informação e influência de destinatários heterogêneos e dispersos geograficamente.

O tema da divulgação da informação empresarial através dos *websites* e o seu impacto no custo do capital alheio vai ser analisado numa perspectiva integrada, com um modelo em que se consideram factores explicativos de natureza endógena e exógena às empresas expresso no seguinte esquema:

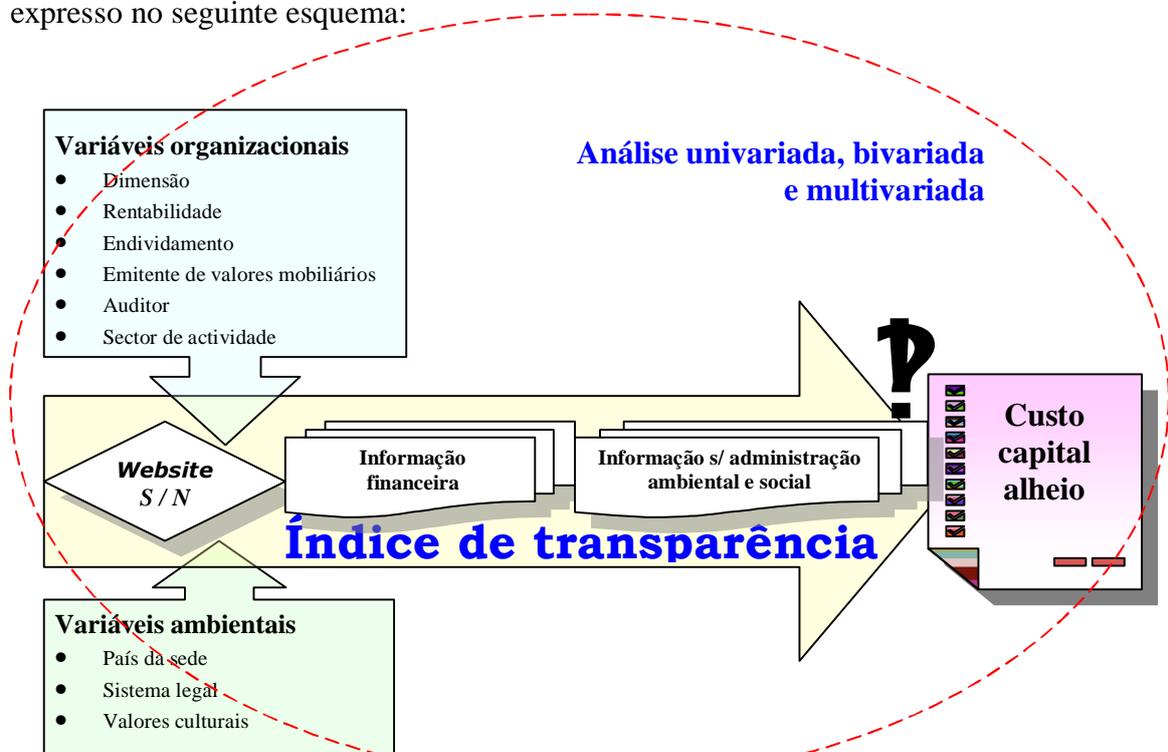


Figura n.º 59 – Diagrama de investigação

Paralelamente será analisada a existência de grupos estratégicos de empresas cujas práticas de informação se assemelhem, no sentido de identificar quais as características dominantes em cada grupo. Esta componente do estudo tem também como objectivo analisar a coerência global dos resultados obtidos nos momentos anteriores.

As **variáveis dependentes** consideradas no modelo são:

Website ►	Dicotómica: ⇒ 0 = Sem websiste; 1 = Com website
Informação financeira ► (IF)	<p>1. Dicotómica; ⇒ 0 = Sem informação financeira; 1 = Com informação financeira</p> <p>2. $IF = \frac{\sum_{k=1}^m I_k}{n}$ com n = 31</p> <p>I_k = pontuação do atributo k (1 se se verificar, 0 se não se verificar)</p> <p>K = k-ésimo atributo de cada secção, com k = 1...m</p>
Informação organizacional, social e ambiental ► (IOSA)	<p>1. Dicotómica ⇒ 0 = Sem informação; 1 = Com informação (Ambiente; Sustentabilidade; Social; Ética e Governo da Sociedade)</p> <p>2. $IOSA = \frac{\sum_{k=1}^m I_k}{n}$ com n = 11</p> <p>I_k = pontuação do atributo k (1 se se verificar, 0 se não se verificar)</p> <p>K = k-ésimo atributo de cada secção, com k = 1...m</p>
Facilidades ►	<p>$Facilidades = \frac{\sum_{k=1}^m I_k}{n}$ com n = 8</p> <p>I_k = pontuação do atributo k (1 se se verificar, 0 se não se verificar)</p> <p>K = k-ésimo atributo de cada secção, com k = 1...m</p>
Transparência ► (IT)	<p>$IT = \frac{\sum_{k=1}^m I_k}{n}$ com n = 54 *</p> <p>n = número de atributos do índice;</p> <p>I_k = pontuação do atributo k (1 se se verificar, 0 se não se verificar)</p> <p>* inclui quatro intens excluídos do índice IOSA</p>
Custo capital alheio ► (juro)	<p>$Custo_dívida = \frac{juro_{2003} + juro_{2004}}{P_fin_{2003} + P_fin_{2004}}$</p> <p>Onde P_ fin repesena o passivo remunerado.</p>

Em que as **variáveis independentes** são:

Variáveis organizacionais	
Dimensão ►	1. Factor dimensão (Intervalo) 2. <i>Dummies</i> : ⇒ Média; Grande; Mt_grande; Pequena (Não considerada)
Cotada ►	1. Dicotómica: ⇒ 0 = Não registada na Bolsa; 1 = Registada em Bolsa 2. Emitente: 1=Cotada em Portugal 2= Cotada praça estrangeira 3. <i>Praça de cotação (Dummies)</i> : Não cotada (Não considerada) ; Lisboa; Estrangeira; Multibolsas
CAE ►	<i>Dummies dos sectores de actividade: Ind (Indústria transformadora); Elect (Electricidade, Água e Gás); Const (Construção); Autom (Automóveis e Motociclos); C_gros (Comércio por grosso); C_ret (Comércio por retalho); Aloj (Alojamento e Restauração); Trans (Transportes e Comunicações); Imob (Imobiliárias e Serviços às Empresas); Outros (Agregação - Não considerado)</i>
Rendibilidade ►	1. <i>Rentab. Vendas (Res. Correntes/Vendas)</i> ► $RV = \frac{RC_{2003} + RC_{2004}}{Vendas_{2003} + Vendas_{2004}}$; 2. <i>Rentab. Activo (Res. Líquidos/Activo)</i> ; ► $RA = \frac{RL_{2003} + RL_{2004}}{Activo_{2003} + Activo_{2004}}$ 3. <i>Rentab. Capital Próprio (Res. Líquidos/Capitais Próprios)</i> ► $RCP = \frac{RL_{2003} + RL_{2004}}{CP_{2003} + CP_{2004}}$
Endividamento ►	$Endividamento = \frac{Passivo_{2003} + jPassivo_{2004}}{Activo_{2003} + Activo_{2004}}$
Auditor ►	Dicotómica: ⇒ 0 = Auditor nãoBIG4 1 = Auditor BIG4

Variáveis ambientais	
País de controlo ►	<i>Dummies dos países: Alemanha; Espanha; França; EUA; Holanda; Portugal; Outros (Agregação) – Não considerado</i>
Sistema legal ►	<i>Dummies dos sistemas legais: Inglês; Francês; Germânico; Escandinavo (não considerado);</i>
Cultura ►	<i>Classificação de Hofstede indiv_colect (Individualismo); dist_poder Distância ao poder: incerteza (Incerteza) mas_fem (Masculinidade); long_prazo (Orientação curto ou longo prazo)</i>

Tabela n.º 29 – Quadro de variáveis

A caracterização das empresas é feita com recurso às medidas da estatística descritiva e a confirmação ou infirmação das hipóteses de associação e causalidade será realizada com o recurso a dois tipos de análise:

- uni e bivariada no sentido de determinar se cada uma das variáveis independentes se relaciona ou em que medida explica a variável dependente;

- multivariada, com a integrando de todas as variáveis independentes no modelo, de forma a que, atendendo às correlações intra variáveis, se determine quais são aquelas que têm maior poder explicativo.

Foram utilizados testes não-paramétricos e paramétricos tendo em conta a natureza das variáveis (nominais, dicotómicas ou intervalo) e a verificação dos pressupostos associados a cada um dos métodos. Os resultados são aceites para um nível de significância $\leq 5\%$. Os dados foram tratados recorrendo ao *software Statiscal Package for the Social Science (SPSS) for Windows (V. 14.0)*.

1.5 – As variáveis independentes

1.5.1- Introdução

Todas as empresas procuram o sucesso no seu meio concorrencial. Utilizam um conjunto de ferramentas que prosseguem a competitividade económica, os resultados financeiros necessários para a satisfação das expectativas e interesses dos gestores, proprietários e outros investidores e a satisfação atempada dos compromissos assumidos com os diversos credores (clientes, estado, pessoal, banca entre outros). Em ordem a tornar público o resultado obtido da actividade e o processo de formação desses resultados é exigida às empresas a divulgação de um conjunto de informação de natureza financeira, económica, governo da sociedade e outras.

A divulgação de informação empresarial não é mais do que um método de comunicação entre a empresa e os interessados nessa informação. Entre estes e para além dos actuais detentores de capital - com pequenas ou grandes participações, sejam entidades particulares ou institucionais - incluem-se todos os potenciais investidores, entidades governamentais, analistas e todos aqueles que de uma forma ou outra têm interesse na sua situação económico-financeira da empresa. Acrescem ainda aqueles que avaliam as empresas numa óptica de comportamento ambiental e social.

Uma parte significativa da informação prestada pelas organizações é produzida no seio do sistema contabilístico que regista, processa e prepara os elementos para consulta. Os

sistemas contabilísticos empresariais inserem-se em contextos reais nacionais, com características mais ou menos acentuadas de natureza macroeconómica, legal e social. Processam, produzem, analisam e divulgam informação para utilizadores internos e/ou externos. Esta informação é considerada indispensável para as decisões dos interessados e garantia do bom funcionamento dos mercados pelo que existem quadros legais, de origens diversas, que impõem níveis mínimos de informação, em termos de conteúdo e forma.

A informação de natureza obrigatória resulta de um quadro legal e regulamentar cujo âmbito pode ser mais ou menos amplo e afectar o universo empresarial de forma global ou segmentada. Como exemplo desta variedade de instrumentos legais que condicionam os comportamentos das empresas portuguesas na área da divulgação contabilística referimos às Directivas e Regulamentos Comunitários⁸⁸ de natureza multinacional e os planos contabilísticos sectoriais (banca, seguros, sector público, etc.) de âmbito segmental.

São conhecidos os diferentes quadros normativos contabilísticos existentes nos diversos países, resultantes de factores estruturais (ambientais), que determinam as ênfases em termos de eleição de alguns utilizadores preferenciais – o estado, accionistas, e credores em geral – em detrimento de outros com consequências directas na produção e divulgação da informação contabilística.

Hoje, passados várias décadas sobre o processo de normalização intracomunitária, vive-se um outro semelhante, intercontinental, que procura na harmonização encontrar um consenso nas grandes questões que dividem os diferentes quadros conceptuais e práticas contabilísticas existentes nos diversos países. A convergência da união europeia e dos dois grandes pólos de produção de normas contabilísticas com influência internacional – o FASB e o IASB, com o patrocínio da IOSCO são os exemplos desta tendência. No entanto, e apesar de considerarmos que a prazo, haverá uma aproximação das práticas de produção e divulgação de informação empresarial, com especial ênfase nas áreas financeiras, social e ambiental, ainda persistem factores estruturais que justificam a sua inclusão no quadro explicativo das actuais diferenças.

⁸⁸ A título de exemplo, as 4ª e 8ª Directiva os Regulamentos 1606/02 e 1725/03 entre outras com origem na EU.

1.5.2 - Variáveis ambientais

A inclusão da contabilidade no domínio das Ciências Sociais, segundo RODRIGUES e PEREIRA (2004) torna-a dependente do ambiente em que se encontra imbuído. Vários investigadores e organizações analisaram a influência dos factores ambientais, designadamente Mueller, Nobes, Gray e Salter entre outros. A compreensão destes factores, designadamente os de natureza educacional, socioculturais, legais, políticos e económicos poderá explicar as variedades do mundo dos negócios e da contabilidade.

A selecção de variáveis ambientais como variáveis explicativas dos sistemas contabilísticos nas suas diferentes dimensões, corresponde a uma necessidade da investigação dada a complexidade das relações existentes entre elas. As actuais instituições são resultado de um percurso histórico e dos desafios contemporâneos. São realidades dinâmicas que se desenvolvem num caldo de culturas e em contextos nacionais e internacionais. Neste sentido, as variáveis Cultura, Nacionalidade e Sistema Legal são construtos interdependentes, mas com identidade suficientemente demarcada para serem consideradas como unidades de observação.

1.5.2.1 – O país ou região de origem

Do que foi referido anteriormente conclui-se existir uma multiplicidade de factores que influenciam os sistemas nacionais de contabilidade, quer nos aspectos das normas, procedimentos e práticas de divulgação de informação financeira. A combinação dos factores tem permitido identificar especificidades nacionais e a integração de cada país em grupos que partilham de determinadas características.

O país de origem, e numa extensão deste conceito - a região (dentro do país) - como variável explicativa do nível de informação divulgada tem sido utilizado em diversas investigações, chegando-se geralmente a conclusões que identificam diferenças de país para país.

Autor	Variável dependente	Amostra Países / Regiões	Conclusões
(ALVES, 2005)	Índice de informação	NUT ⁸⁹ s Portugal 250 Empresas (2002)	Não relacionada
(BONSÓN e ESCOBAR, 2004)	Índice de informação	900 empresas (EU, EUA e Leste Europa)	Leste Europa relacionada negativamente
(ALLAM e LYMER, 2003)	Índice de informação	250 empresas EUA, Canadá, RU, Austrália Japão	Relacionada mas EUA-RU e EUA-Canadá não relacionadas
(BONSÓN e ESCOBAR, 2002)	Índice de informação	300 empresas 15 países europeus	Relacionada
(IASC, 1999)	Itens presentes na <i>web</i>	660 empresas de 22 países e quatro continentes	Identifica práticas de divulgação diversas
(MEEK, et al., 1995)	ID -Informação financeira, não financeira e estratégica	272 empresas multinacionais, cotadas EUA, RU, França, Alemanha e Holanda	Relacionada
(GRAY, 1988)	Informação contida nos relatórios publicados	Países e agrupamentos	Identifica práticas de reporte diversas

Fonte: Elaboração própria

Para efeitos da nossa investigação considerou-se **países de origem** o da nacionalidade da entidade que tem o controlo maioritário do capital, Na quase totalidade dos casos, as empresas estrangeiras são filiais de multinacionais, onde o *website* existente é o institucional (*empresa mãe*), em língua inglesa e outras - onde o português geralmente está ausente - *ou* existe uma página de *internet* com informações gerais sobre a filial ou associada, que remete para o *site* institucional naquilo que concerne à informação aos accionistas e a outros utilizadores. Neste sentido, a atribuição do país de origem é realizada na dupla óptica da nacionalidade das entidades que controlam o capital social da empresa e da fonte de recolha dos atributos de informação que, no caso das empresas estrangeiras, são os *websites* institucionais da empresa mãe.

Seleccionaram-se apenas os países de origem de, pelo menos, quinze empresas, para garantir uma amostra com dimensão relevante. Os países considerados incluem 93,5% da população.

⁸⁹ As Nomenclaturas de Unidades Territoriais (NUT) designam as sub-regiões estatísticas

Países

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Alemanha	24	3,6	3,8	3,8
	Espanha	48	7,1	7,6	11,4
	EUA	16	2,4	2,5	14,0
	França	26	3,9	4,1	18,1
	Holanda	28	4,2	4,4	22,5
	Portugal	488	72,4	77,5	100,0
	Total	630	93,5	100,0	
Missing	System	44	6,5		
Total		674	100,0		

Tabela n.º 30 – Países de origem

1.5.2.2 – Sistema legal

O sistema legal, factor que aparece com maior frequência nos estudos, é analisado na perspectiva da formação histórica do direito em cada país, identificando-se duas fontes originárias principais – o direito romano e direito comum. É reconhecido que não existe nenhum país igual a outro do ponto vista do seu ordenamento jurídico.

Com base na classificação de PORTA *et al.* (1998), categorizaram-se as empresas por “famílias legais” no sentido de determinar se existem diferenças significativas entre elas nas várias dimensões a analisar.

País versus Sistema legal

Count	Sist_legal				Total
	Francesa	Germânica	Inglesa	Escandinávia	
Alemanha	0	24	0	0	24
Bélgica	4	0	0	0	4
Brasil	2	0	0	0	2
Canadá	0	0	1	0	1
Coreia	0	2	0	0	2
Dinamarca	0	0	0	4	4
Espanha	48	0	0	0	48
Estados Unidos	0	0	16	0	16
Finlandia	0	0	1	0	1
França	26	0	0	0	26
Holanda	28	0	0	0	28
Itália	2	0	0	0	2
Japão	0	6	0	0	6
Luxemburgo	1	0	0	0	1
Portugal	488	0	0	0	488
Reino Unido	0	0	8	0	8
Suécia	0	0	0	4	4
Suiça	0	9	0	0	9
Total	599	41	26	8	674

Tabela n.º 31 – Classe de países por famílias legais

1.5.2.3 – A cultura

A constatação das particularidades dos sistemas contabilísticos nacionais suscitou abordagens e respostas diferentes para as suas causas conforme temos vindo a referir. Para DOUPNIK e TSAKUMIS (2004) a cultura é considerada um factor ambiental significativo que afecta o sistema contabilístico de um país, assim como a forma como os indivíduos percebem e usam a informação contabilística. No nosso estudo seguimos o quadro teórico proposto por Gray, sendo que a dimensão mais relevada é a do secretismo *versus* transparência que está directamente associada à componente da divulgação da informação.

Os *scores* atribuídos às variáveis nacionais **distância ao poder, incerteza, individualismo/colectivismo, masculinidade/feminilidade e orientação longo/curto prazo** têm como fonte HOFSTEDE (2001: 500) e estão relevados no Anexo n.º 17

1.5.3 – Variáveis organizacionais

A outra dimensão explicativa relevante para a explicação das práticas de divulgação é a organização, nas suas características intrínsecas. Diversos estudos de âmbito nacional ou multinacional procuraram estabelecer relações entre esses atributos e práticas de divulgação de informação. O conceito de variável organizacional aqui utilizado valoriza os atributos da empresa, em desfavor do contexto a ele associado, designadamente nas variáveis sector e bolsa, onde a inclusão nestas categorias as coloca em contextos ambientais específicos. Entre as características mais utilizadas para explicar a divulgação de informação financeira encontra-se a dimensão, situação bolsista, rentabilidade, nível de endividamento, tipo de indústria e de auditor.

1.5.3.1 - Dimensão

As grandes empresas têm, por natureza, uma maior visibilidade na sociedade e nos mercados, estando mais pressionadas para se dar a conhecer nas suas diversas actividades. A propensão para uma maior divulgação por parte das grandes empresas encontra explicações quer ao nível das teorias, dos processos naturais de decisão organizacional e das melhores condições para usar tecnologias e sistemas mais

completos no sentido de satisfazer as necessidades de informação (XIAO, *et al.*, 1996). Destas economias de escala resultam também menores custos marginais de prover informação em relação aos verificados nas pequenas empresas.

Encontramos muitos argumentos na literatura para associar a dimensão com a divulgação de informação por parte das empresas. As teorias da agência, da sinalização e da análise custo/benefício indicam que há uma relação positiva entre o nível de divulgação de informação e a dimensão das empresas (CRAVEN e MARSTON, 1999:325). BONSON e ESCOBAR (2002:32) invocam que as maiores empresas carecem de mais fundos externos pelo que para poder aceder e competir nos mercados financeiros terão que disponibilizar mais informação. WATTS e ZIMMERMAN (1990) e CRAVEN e MARSTON (1999) argumentam que as grandes empresas são mais sensíveis aos custos políticos, porque chamam mais a atenção das entidades reguladoras e dos governos pelo que são mais propensas à divulgação de informação que aumente a confiança, reduza a intervenção dessas entidades e dos custos. Por outro lado, como têm mais visibilidade pública, logo mais incentivos para melhorar a sua imagem e reputação

DEBRECENY *et al.* (2002) invocam, para além dos custos políticos, a grande assimetria de informação entre os gestores e os accionistas nas grandes empresas, os altos custos de agência daí resultantes, levando a que estas divulguem mais informação do que as pequenas. Neste sentido LANG e LUNDHOM (1993), HEALY e PALEPU (2001) entre outros, referem os problemas de assimetria e que é expectável que as grandes empresas procurem que os seus investidores e financiadores façam uma avaliação de risco baixo, para que o prémio exigido seja menor. O efeito esperado é uma diminuição do custo de capital (próprio e alheio). No entanto as empresas só são incentivadas a divulgar mais extensivamente quando essa assimetria é percebida.

Existem no entanto factores que podem desincentivar maiores níveis de informação. Entre eles estão os custos de propriedade relacionados com eventuais desvantagens competitivas resultantes da informação disponibilizada. VERRECCHIA (1983:182) confirmou que estes custos diminuem com a dimensão das empresas. Por outro lado a não divulgação pode ser vista pelo mercado como um sinal e permite a especulação de que a empresa está a salvar-se do efeito de más notícias. Como tal, a gestão da informação depende como os operadores do mercado interpretam a eventual ausência de informação, porque é difícil conhecer se as notícias “guardadas” são boas ou não.

Apesar do relativo consenso entre os investigadores sobre a consistência desta variável como explicativa do nível de divulgação de informação, na preposição de que as empresas maiores divulgam mais do que as menores, já não é suficientemente claro quais as *proxies* a utilizar. Enunciam-se alguns estudos que utilizaram a variável dimensão e as respectivas *proxies*:

Dimensão					
Autor (es)	Amostra/País (es)	Variáveis		Teste	Conclusões
		Dependente	Independente		
(LOPES e RODRIGUES, 2005)	Portugal Empresas cotadas em 2001 (55)	ÍD ⁹⁰ dicotómico não ponderado	Activos e Log10 Σ activos Vendas e Log10 Σ Vendas	Regressão simples e múltipla	RS ⁹¹ e RM ⁹² : Relacionada
(MENDES-DA-SILVA e FILHO, 2005)	291 empresas cotadas BOVESTA (Brasil)	Inf. Obrigatória Inf. Voluntária	Activo contabilístico	Regressão múltipla (logit)	Relacionados
(ALLAM e LYMER, 2003)	250 maiores empresas de 5 países	IFR - (0/1) e escala	Capitalização bolsista	Regressão simples	Não relacionada excepto Austrália
(DEBRECENY, <i>et al.</i> , 2002)	660 empresas de 22 países	IFR-Conteúdo IFR-Apresentação	Log capitalização bolsista	Regressão múltipla	Relacionada IFR-P
(BONSÓN e ESCOBAR, 2002)	300 empresas 15 países UE	Índice de transparência (0/1)	Capitalização bolsista	Anova e Kruskal – Wallis	Relacionada
(LARRÁN e GINER, 2002)	144 empresas cotadas Madrid	Índice de transparência (0/1)	Activos Vendas Log. Cap. Bolsista Nº empregados	Regressão múltipla	Relacionados
(ETTREDGE, <i>et al.</i> , 2002)	220 empresas EUA	Inf. obrigatória e voluntária (0/1)	Capitalização bolsista	Regressão múltipla	Relacionados
(MENEZES, 2001)	Portugal Empresas cotadas (2000;2001) e 500 maiores	ID dicot. ponderado <i>Website</i> (S/N) Inf. financeira ((S/N) Tipo inf. financ	Σ Vendas Σ Activos Nº empregados Valor mercado	Kruskall – Wallis, Logit e Regressão múltipla	Activo, vendas e empregados relacionadas com ter ou ter <i>website</i>
(PIRCHEGGER e WAGENHOFER, 1999)	200 empresas austríacas e alemãs cotadas	Informação de dois anos Índice de transparência (0/1) ponderado	Log vendas	Regressão múltipla	Relacionados
(ASHBAUGH, <i>et al.</i> , 1999)	290 empresas não financeiras (EUA)	IFR critérios	Activos	Logit	Relacionada
(CRAVEN e MARSTON, 1999)	206 empresas Cotadas RU	Ter ou não informação financeira	Vendas Nº empregados Activos Valor médio mercado	Kruskal - Walis	Relacionados
(GRAY, <i>et al.</i> , 1995)	180 RU e EUA cotadas	ID -Informação financeira, não financeira e estratégica	Valor de mercado	Anova	Parcialmente relacionadas
(MEEK, <i>et al.</i> , 1995)	272 Multinacionais, cotadas EUA, RU, França, Alemanha e Holanda	ID -Informação financeira, não financeira e estratégica	Vendas	Regressão múltipla	Relacionados
(AHMED e COURTIS, 1999)		Meta analise 28 Estudos /2.454 empresas			Relacionada

Fonte: Elaboração própria

⁹⁰ Índice de divulgação.

⁹¹ Regressão simples.

⁹² Regressão múltipla.

1.5.3.2 – Sector

A literatura sugere que empresas do mesmo sector de actividade terão práticas similares de divulgação de informação. Esse postulado baseia-se em diversos argumentos. Entre eles, a necessidade que alguns sectores, mais que outros, têm de manter uma boa imagem pública no sentido de não despoletarem reacções adversas das entidade públicas ou dos seus mercados, ou noutra ordem de ideias, por terem características financeiras semelhantes. Estes factos levá-las-á a ter políticas de divulgação pouco diferenciadas no sentido de gerir a sua imagem pública ou diminuir os seus custos de capital.

Outro argumento decorre das potenciais desvantagens competitivas que resultem de divulgação de dados sensíveis e que também variam de indústria para indústria. Empresas ligadas a sectores com grandes investimentos em investigação ou ligadas à tecnologia de ponta podem ser influenciados a reduzir a divulgação voluntária de informação com receio que esta possa ser aproveitada em sua desvantagem pela concorrência (custos de propriedade). VERRECCHIA (1983:191) postula que empresas incluídas em indústrias altamente competitivas poderão encontrar razões para não divulgar informações, facto que não inibirá empresas de sectores menos competitivos.

CRAVEN e MARSTON (1999:326) sugerem que as teorias do processo político e da sinalização explicam a semelhança de comportamento intra indústrias. As empresas do mesmo sector tenderão a comportar-se de modos semelhantes para não afectar a vulnerabilidade do mesmo e alguma não se comporta como as restantes, tal poderá ser interpretado como um mau sinal para o mercado. Para além de LYMER (1997) que concorda existir uma correlação entre a divulgação de informação financeira na *internet* e os sectores de actividade, outros estudos foram realizados onde este factor foi utilizado, mas que conduziram a resultados díspares. A sua comparabilidade está dificultada pelas diferentes regras de agregação das actividades.

Sector actividade

Autor (es)	Amostra/País (es)	Variáveis		Teste	Conclusões
		Dependente	Independente		
(LOPES e RODRIGUES, 2005)	Portugal Empresas cotadas em 2001 (55)	Índice de transparência	Dummy: Financeiro (1) Não financeiro (0)	Regressão simples e múltipla	Não relacionada
(ALVES, 2005)	Portugal 250 Empresas (2002)	Índice de transparência	Produção, Financeiro e Comércio e serviços	Qui - quadrado	Não relacionada
(BONSÓN e ESCOBAR, 2004)	900 empresas (EU, EUA e Leste Europa)	Índice de transparência	FTSE Global Classification System	Regressão múltipla	Relacionada

Autor (es)	Amostra/País (es)	Variáveis		Teste	Conclusões
		Dependente	Independente		
(BONSÓN e ESCOBAR, 2002)	300 empresas 15 países UE	Índice de transparência	FTSE Global Classification System	Anova e Kruskall –Wallis	Relacionada
(LARRÁN e GINER, 2002)	144 empresas cotadas Madrid	Índice de transparência (0/1)	Sector primário, secundário e serviços (variáveis dicotómicas)	Regressão múltipla	Não relacionada
(ETTREDGE, <i>et al.</i> , 2001)	490 Empresas EUA	Índice de transparência	Diversos sectores	Anova	Relacionada
(MENEZES, 2001)	Portugal Empresas cotadas (2000;2001) e 500 maiores	ID dicotómico ponde <i>Website</i> (S/N) Informação financeira Tipo inf. financ	3 Sectores: Produção, Financeiro e Comércio e serviços	Kruskall –Wallis Regressão múltipla	Não relacionada
(CRAVEN e MARSTON, 1999)	206 empresas Cotadas RU	Ter ou não informação financeira	Classificação do LSEI	Kruskal - Walis	Não relacionada
(MEEK, <i>et al.</i> , 1995)	272 Multinacionais, cotadas EUA, RU, França, Alemanha e Holanda	ID -Informação financeira, não financeira e estratégica	3 sectores – Bens de consumo, metais e combustíveis	Regressão múltipla	Relacionada
(COOKE, 1992)	35 empresas cotadas (TSE)	Índice de transparência	Manufatura e não manufacturas	Regressão múltipla	Não relacionada

Fonte: Elaboração própria

1.5.3.3 - Situação bolsista

O financiamento empresarial pode ter origem no mercado de capitais, nas instituições financeiras ou no crédito do governo. A origem do financiamento é relevante para os objectivos da contabilidade e da informação a prestar. A propriedade e a organização empresarial são outras características das empresas que estão associadas à sua forma de financiamento.

Diversos estudos constataam que num contexto em que as empresas se financiam especialmente no *mercado de capitais*, a informação será dirigida para suprir as necessidades informativas dos investidores (accionistas), mantendo ou captando o seu interesse para a empresa. São exemplo países como o Reino Unido e os Estados Unidos da América, onde a informação está relacionada com a obtenção da imagem fiel. Nestes países, os organismos reguladores do mercado – têm um papel reconhecido na definição dos princípios que orientam a informação contabilística.

Quando a fonte de financiamento é *bancária* a informação terá como principal objectivo a protecção dos interesses dos credores. A informação será prestada preferencialmente de forma directa e o governo imporá um nível de informação elaborada de acordo com os interesses acima referidos. Segundo RODRIGUES e PEREIRA (2004) a Alemanha, Suíça e Japão são exemplos deste modelo. Nestes países onde a importância do investidor é

menor, os órgãos reguladores do mercado bolsista apenas emitem normas específicas para as empresas aí presentes, no sentido de salvaguardar os interesses dos investidores.

Quando a fonte de financiamento é o **crédito do Estado** é de esperar que estas sigam as suas orientações e que a informação prestada seja de carácter uniforme e que facilite as decisões governamentais.

O pressuposto teórico que associa a divulgação de informação ao comportamento do mercado, num contexto de livre oferta e procura, é o da assimetria de informação. Havendo vontade dos empresários e investidores negociarem, dois aspectos podem complicar a concretização dessa oportunidade: (i) porque os empreendedores têm mais informação do que os investidores; (ii) uma vez que os investidores colocam as suas poupanças no empreendimento, o empresário pode ter um incentivo para se apropriar dessas poupanças, criando um problema de agência. Estas questões remetem para o papel da informação financeira, da sua regulamentação e controle, todos eles aspectos importantes no regular funcionamento do mercado de capitais.

As empresas com grandes necessidades de capital - aumentos de capital ou colocação de dívida - procuram Bolsas com elevada liquidez e baixo custo do capital. O recurso a mercados internacionais cria dificuldades e pressões adicionais, concluindo MEEK e GRAY (1989) que as empresas com cotação na Bolsa de Londres iam muito mais além das exigências de divulgação. O recurso a esses mercados gera a necessidade de fornecer mais quantidade de informação – a requerida pelas entidades reguladoras e a de natureza voluntária – no sentido de atrair os potenciais investidores e reduzir o custo das transacções (minimizar o prémio de risco exigido pelos investidores). Os autores acima referidos concluíram ainda que as exigências da Bolsa de Valores parecem ser reduzidas quando comparadas com a pressão competitiva envolvida na busca de financiamento no mercado de capitais, criando elevadas necessidades de informação

A teoria sugere que os gestores que consideram recorrer aos mercados de capitais têm incentivos para divulgar, reduzindo os problemas assimetria de informação e consequentemente os custos das operações (LANG e LUNDHOM, 1993). Outro factor de assimetria é a dispersão da propriedade do capital por vários países. Esta dispersão aumenta a assimetria (geográfica e temporal) que pode ser reduzida incrementando a tempestividade e os níveis de informação. DEBRECENY *et al.* (2002) argumentam que os

EUA, quando comparado com outros países, disponibilizam vários e vastos mercados com elevados níveis de liquidez o que associado a uma extensa regulamentação dá aos investidores uma diminuição do risco. Outro benefício de recorrer a várias Bolsas é projectar imagem internacional das organizações e alargar o mercado dos produtos (DEBRECENY, *et al.*, 2002). COOKE (1989) num estudo sobre empresas suecas, concluía que as empresas não cotadas tinham um nível de informação menor que as cotadas na Bolsa local, e estas menos informação que as cotadas em multibolsas.

Citando LAINEZ (1993:41) *in* RODRIGUES e PEREIRA (2004) “os níveis de desenvolvimento informativo aumentam quando existe um elevado número de fornecedores de financiamento, quando as suas necessidades informativas são distintas e/ou quando o seu vínculo com a actividade empresarial é reduzido”.

A relação entre o nível de divulgação de informação e as suas formas de financiamento é, em geral, significativa e positiva. Os estudos abaixo indicados, que não representam uma amostra significativa das investigações realizadas, concluem nesse sentido.

Situação Bolsista

Autor (es)	Amostra/País (es)	Variáveis		Teste	Conclusões
		Dependente	Independente		
(LOPES e RODRIGUES, 2005)	Portugal Empresas cotadas em 2001 (55)	ID dicotómico não ponderado	Dummy Cotada 1 bolsa (1) ou multibolsas (0)	Regressão simples e múltipla	RS e RM: Relacionada
(ALVES, 2005)	Portugal 250 Empresas (2002)	Índice de transparência	Cotada / não cotada	Análise bidimensional Qui - quadrado	Relacionada
(MARSTON e POLEI, 2004)	50 empresas cotadas (DAX)	ID conteúdo ID apresentação	Cotadas domésticas (0) / multibolsas (1)	Regressão múltipla	Relacionada
(DEBRECENY, <i>et al.</i> , 2002)	660 empresas de 22 países	ID conteúdo ID apresentação	Cotadas domésticas (0) / multibolsas (1) Cotadas EUA(1) / não cotadas EUA (0)	Regressão múltipla	Relacionada IFR-P
(LARRÁN e GINER, 2002)	144 empresas cotadas Madrid	Índice de transparência	Cotadas domésticas (0) / multibolsas (1)	Correlação	Relacionada
(AHMED e COURTIS, 1999)		Meta análise 14 estudos /1.206 empresas			Relacionada

Fonte: Elaboração própria

1.5.3.4 – Rentabilidade

A teoria da sinalização sugere que as empresas com melhores notícias, no caso maior rentabilidade – têm um incentivo para se distinguir das pior sucedidas. Como a não informação pode ser entendida como “más notícias” pelos investidores os gestores tenderão a disponibilizar mais informação associada ao seu desempenho, pelo que o

nível de informação estará associada à rentabilidade das empresas. Os estudos realizados que relacionam rentabilidade com informação conduzem a resultados mistos.

Rentabilidade

Autor (es)	Amostra/País (es)	Variáveis		Teste	Conclusões
		Dependente	Independente		
(MARSTON e POLEI, 2004)	50 Empresas cotadas (DAX)	ID conteúdo ID apresentação	ROE	Regressão múltipla	Não relacionada
(LARRÁN e GINER, 2002)	144 empresas cotadas Madrid	Índice de transparência (0/1)	ROE	Regressão múltipla	Não relacionada
(ÉTTREDGE, <i>et al.</i> , 2002)	220 Empresas EUA	Inf.obrigatória e voluntária	Rentabilidade das acções	Regressão múltipla	Não relacionada
(ASHBAUGH, <i>et al.</i> , 1999)	290 empresas não financeiras (EUA)	IFR critérios	ROA	Regressão múltipla	Relacionada
(PIRCHEGGER e WAGENHOFER, 1999)	Análise temporal (200 e 2003) - 50 empresas alemãs cotadas	Índice de transparência: Conteúdo e apreensão	ROE	Correlação e regressão múltipla	Não relacionada com dados não transformados Relacionada (-) com dados transformados
(MEEK, <i>et al.</i> , 1995)	272 empresas multinacionais, cotadas EUA, RU, França, Alemanha e Holanda	ID -Informação financeira, não financeira e estratégica	RL / Vendas	Regressão múltipla	Não relacionada
(AHMED e COURTIS, 1999)		Meta analise 12 estudos /1,261 empresas			Não relacionada

Fonte: Elaboração própria

No nosso estudo serão utilizados três indicadores de rentabilidade (Quadro de Variáveis) que utilizam como denominador os Resultados Líquidos. O numerador da relação é:

- para a Rentabilidade das Vendas (RV) o volume médio de negócios dos anos 2003 e 2004, medido pelo valor das Vendas ou Prestação de Serviços sobre os Resultados;

- para a Rentabilidade do Activo o valor médio (anos 2003 e 2004) do Activo Bruto deduzido de amortizações e provisões;

- para a Rentabilidade dos Capitais Próprios, o valor médio dos Capitais Próprios dos anos 2003 e 2004, deduzidos dos Resultados Líquidos dos respectivos anos.

São os seguintes os valores médios, mediana e respectivos desvios padrões dos diversos indicadores de rentabilidade da amostra:

	Rent_vendas	Rent_activo	Rent_CP
N Valid	674	674	671
Média	,03	,04	,13
Mediana	,02	,03	,12
Desvio padrão	,20	,09	1,54

1.5.3.5 – Auditoria

Os auditores atestam a credibilidade da informação financeira, assegurando que ela é produzida segundo princípios e normas de contabilidade de aceitação geral. Em Portugal a obrigação da certificação legal de contas está associada basicamente a duas variáveis: o tipo de sociedade – sociedade de capitais (sociedades por acções) e a dimensão para as sociedades por quotas⁹³. Acessoriamente, para as sociedades emitentes de valores mobiliários é exigida uma auditoria aos relatórios anuais e semestrais, realizada por auditor inscrito na CMVM.

Vários trabalhos testaram a variável dimensão das firmas de auditoria, utilizando uma variável dicotómica, dependendo se a empresa é auditada por uma das grandes multinacionais de auditoria ou não. A hipótese associada a esta variável é que as grandes empresas de auditoria, devido a sua experiência multinacional, incentivarão as empresas clientes a ter práticas de divulgação mais extensas. GANDIA e ANDRES (2005:26) invocam ainda a melhor reputação destes auditores que actuam como mecanismo para limitar comportamentos oportunistas dos gestores. Por outro lado, JENSEN e MECKLING (1976) e WATTS e ZIMMERMAM (1983)⁹⁴ argumentam que sendo a auditoria um meio para a redução dos custos de agência, empresas com elevados custos tenderão a contactar firmas de auditoria de reconhecida qualidade. Podemos também invocar a teoria da sinalização na medida em as BIG4⁹⁵ têm uma visibilidade superior as restantes sociedades de auditoria, pelo que pode ser do interesse das empresas em divulgar a sua relação com elas.

⁹³ Quando a sociedade ultrapassa dois dos três indicadores referidos no art.º 262 do CSC:

- a) Total do balanço: 1500000 euros;
- b) Total das vendas líquidas e outros proveitos: 3000000 euros;
- c) Número de trabalhadores empregados em média durante o exercício: 50.

⁹⁴ Watts, R.L. e Zimmerman, J.L., (1983), "Agency Problems, Auditing and the Theory of the Firm: Some Evidence", *Journal of Law and Economics*, Vol.26, No.4, pp.613-34.

⁹⁵ Referimo-nos à PricewaterhouseCoopers, Deloitte, Ernst&Young e KPMG. Ao longo dos anos têm sido consideradas um número diferente de empresas (BIG8 a BIG5). O número actual – BIG4 – resultou de processos de fusão e a extinção da Arthur Andersen após o escândalo da Enron (EUA)

Tipo de auditor

Autor (es)	Amostra/País (es)	Variáveis		Teste	Conclusões
		Dependente	Independente		
(LOPES e RODRIGUES, 2005)	Portugal Empresas cotadas em 2001 (55)	ID dicotómico não ponderado	Big5 Dicotómica	Regressão simples e múltipla	Relacionada
(GANDIA e ANDRES, 2005)	92 empresas cotadas Espanha	3 Índices de transparência (Relatório, <i>Web</i> e CNMV)	BIG 4 Dicotómica	Regressões múltiplas	Não relacionada
(DEPOERS, 2000)	102 empresas cotada França	Índice informação voluntária	BIG Dicotómica	Teste t	Relacionada
(RUIZ <i>et al.</i> , 1998)	68 empresas não cotadas Espanha	Índice de transparência	BIG6 (1998) Dicotómica	Regressão simples e múltipla	Não relacionada
(WALLACE e NASER, 1995)	80 empresas cotadas Hong Kong	Índice de transparência	BIG 6	Regressões múltiplas	Relacionada mas de sinal negativo
(AHMED e COURTIS, 1999)		Meta análise 16 estudos /1,515 empresas			Não relacionada

Fonte: Elaboração própria

1.5.3.6 – Endividamento

A teoria da agência propõe que a níveis maiores de endividamento (proporção de capitais alheios sobre os capitais próprios), maiores serão os custos de agência, pela possibilidade de transferência de riqueza dos credores para os accionistas e administração (JENSEN e MECKLING, 1976). A adesão às normas internacionais de contabilidade e maiores níveis de informação podem reduzir estes custos e conflitos entre a gestão e os seus investidores e credores por facilitar a compreensão da informação financeira e a percepção da capacidade das empresas em contrair financiamento e assegurar que tem capacidade de assegurar o seu pagamento. No entanto há autores que argumentam, designadamente ZARZESKI (1996), que empresas com altos rácios de endividamento resultantes de crédito bancário, em sistemas onde o mercado de capitais não é a fonte primária de financiamento, a informação tem mais a natureza de privada do que pública. No sentido da ideia anterior em que a concentração dos credores limita a opção por divulgação pública, ASHBAUGH *et al.* (1999) referem a dispersão como argumento para utilizar meios electrónicos de divulgação pública de informação empresarial. Quanto mais ampla for a audiência dos accionista (e credores) mais benefícios tiram as empresas da utilização da *internet* dada a sua capacidade de dispersão e propagação da informação. No contexto destes argumentos é de esperar que associados a maiores níveis de endividamento estejam associados maiores níveis de divulgação de informação, apesar de, como verificámos esta posição não ser consensual. Diversos estudos utilizaram o endividamento como variável explicativa dos níveis de divulgação de informação, mas nem sempre foi encontrada uma relação significativa:

Endividamento

Autor (es)	Amostra/País (es)	Variáveis		Teste	Conclusões
		Dependente	Independente		
(LOPES e RODRIGUES, 2005)	Portugal Empresas cotadas em 2001 (55)	Índice de transparência (0/1)	Passivo/ Activo P. Financeiro / Activo Passivo / CP	Regressão simples e múltipla	Não relacionadas
(MENDES-DA-SILVA e FILHO, 2005)	291 empresas cotadas BOVESTA (Brasil)	Inf. obrigatória Inf. voluntária	$\frac{RL}{CP}$ $\frac{RL - RF}{Activo}$	Regressão múltipla	Não relacionada
(DEBRECENY, <i>et al.</i> , 2002)	660 empresas de 22 países	ID conteúdo ID apresentação	Passivo MLP / CP	Regressão múltipla	Relacionada IFR-P
(LARRÁN e GINER, 2002)	144 empresas cotadas Madrid	Índice de transparência (0/1)	Passivo / CP	Regressão múltipla	Não relacionada
(ZARZESKI, 1996)	256 empresas de França, Alemanha, Hong Kong, Japão, Noruega RU e EUA	Índice de divulgação	Passivo / Activos	Regressão	Relacionados inversamente
(MEEK, <i>et al.</i> , 1995)	272 Multinacionais, cotadas EUA, RU, França, Alemanha e Holanda	ID -Informação financeira, não financeira e estratégica	Passivo / Capital Próprio	Regressão múltipla	Relacionados mas de sinal (-) contrário ao esperado
(AHMED e COURTIS, 1999)		Meta análise 12 estudos /973 empresas			Relacionada positivamente

Fonte: Elaboração própria

No nosso estudo foi utilizado o indicador de endividamento que relaciona o montante médio de passivos e activos dos anos de 2003 e 2004, apresentando a amostra os seguintes valores médios:

Statistics

Endividamento		
N	Valid	672
Média		,6838
Mediana		,7021
Desvio padrão		,23258

1.6 – Variáveis dependentes

As organizações comunicam internamente e externamente por variadas formas e sobre um vasto leque de assuntos. A comunicação destinada a utilizadores externos faz-se frequentemente através de relatórios, conferências, comunicados, publicidade entre outros meios. Os conteúdos dessas comunicações são muito diversificados, podendo incluir elementos qualitativos, quantitativos, gráficos e outros de natureza muito diversa. Alguns destes documentos, designadamente os de prestação de contas, são elaborados sob normas contabilísticas, societárias ou originárias de organismos com poder regulador, cujas competências estão estabelecidas no quadro legal em cada país. Outra

informação não regulamentada, surge oportunamente com forma e conteúdo livre, estabelecido de acordo com a avaliação dos gestores.

Como medir a informação assim divulgada pelas entidades é um problema que tem suscitado o interesse de diversos autores. A **informação** é um conceito abstracto que não permite medir directamente a sua intensidade e qualidade. Essa operação é realizada através de características ou atributos identificados (COOKE e WALLACE, 1989:51).

Sendo a intensidade uma medida de quantidade, suscita-se a dúvida de quanta informação deve uma empresa disponibilizar. Segundo um ponto de vista, é preferível mais do que menos, havendo consenso de que aumentando os níveis de informação, melhora o funcionamento dos mercados⁹⁶, quer no aspecto funcional quer na alocação dos recursos (CHOI, 1974:15). Sob outro ponto de vista, o excesso de informação resulta em menor satisfação, confiança e confusão por parte dos utilizadores (LEE e LEE, 2004).

A qualidade da informação tem como referência a sua utilidade, variável de difícil conceitualização atendendo à heterogeneidade dos destinatários. Não existindo ainda uma teoria geral sobre a informação empresarial e não desprezando estudos realizados para identificar as necessidades dos utilizadores designadamente AICPA (1994), DEBRECENY *et al.* (2001), CARREIRA (2003) entre outros, cabe ao investigador assegurar que a sua opção providencia *validade* e *confiança* (COOKE e WALLACE, 1989), MARSTON e SHRIVES (1991) e HEALY e PALEPU (2001).

MARSTON e SHRIVES (1991) sintetizaram os métodos de recolha de informação mais comumente utilizados, verificando-se que todos eles são susceptíveis de limitações e críticas. HEALY e PALEPU (2001:426) acentuam que uma das grandes limitações dos estudos acerca da extensão da divulgação corporativa é a sua medida, designadamente a definição das *proxies* dos aspectos a analisar. Os investigadores tendem a construir diferentes grelhas de observação (índices) no sentido de capturar aquilo que é do seu interesse, pelo que esses instrumentos de medida estão imbuídos de julgamento sobre a utilidade dos mesmos para os utilizadores dessa informação.

Tendo em conta as diversas críticas e sugestões e no sentido de reforçar a validade do índice, a escolha dos atributos baseou-se numa grelha fornecida pelo Professor Doutor

⁹⁶ CHOI (1974) referia-se especificamente ao mercado de capitais. A generalização é nossa

D. Bonsón e noutros estudos realizados sobre o tema, tendo como referência o objectivo da investigação. Esta prática de utilização de instrumentos de medida já existentes e adaptados para introduzir a percepção do investigador face ao problema em estudo, é reconhecida por MARSTON e SHRIVES (1991) e justificada pela ausência de um quadro teórico robusto sobre esta matéria.

No sentido de reduzir a subjectividade deste instrumento – garantir a confiança ou seja permitir que os resultados sejam replicados por outros investigadores (MARSTON e SHRIVES, 1991) - os elementos são classificados de forma dicotómica (0 – ausência do atributo 1 – presença do atributo) e não são ponderados⁹⁷, resultando daí que o valor de cada classe (e do índice) é a soma dos atributos observados. Esta opção é tomada apesar de se considerar poder haver alguma perda de informação ao atribuir o mesmo peso a atributos que, do ponto de vista qualitativo se distingam.

Por escolha deliberada foi feita uma abordagem ampla do conceito de informação empresarial, de forma a cobrir as necessidades dos utilizadores, entendidos numa perspectiva mais restrita mais restrita – proprietários e outros investidores – ou de uma forma mais lata – *stakeholders*.

O índice (Anexo n.º 1) com 54 itens é composto maioritariamente (57,4%) por um conjunto de atributos que correspondem à informação de natureza contabilística, auditoria e sobre a gestão, exigidas por lei às empresas, e por outro conjunto de informações geralmente pertinentes para empresas cotadas onde se incluem dados sobre a estrutura accionista, do capital (tipos de títulos) e política de dividendos Este conjunto de itens valoriza a informação aos accionistas e outros investidores e credores em geral agrupados em duas áreas denominadas de financeira e investidores foi agrupado no sub índice denominado **de informação financeira (IF)**.

A área *financeira* contém 18 questões abrangendo os conteúdos e a forma de divulgação financeira tendo em conta a facilidade de acesso, designadamente se disponibiliza os mapas financeiros individualmente, os relatórios, contas anuais, periódicas e por segmentos e se está disponível o relatório do auditor (incluído no Relatório e Contas ou com acesso directo). Inclui-se ainda nesta área indicadores de

⁹⁷ Para MARSTON e SHRIVES (1991) a ponderação dos índices não é questão fundamental porque é sempre possível recalcular o *score* das empresas sem a ponderação.

actividade (económicos e/ou financeiros) e informação prospectiva. Foi recolhida informação sobre o número de relatórios/demonstrações financeiras disponíveis no *website*, considerando que existe informação histórica quando abrange três ou mais anos. Este critério foi utilizado por se considerar que três anos corresponde ao que é exigido pela CMVM como mínima para as empresas nela registadas.

A área *investidores*, onde é expectável encontrar informação exigida pelas entidades reguladoras dos mercados de capitais (incluída de forma obrigatória ou voluntária) ou aquela que empresas não registadas entendam disponibilizar. Incluem-se 13 atributos que respeitam ao mercado bolsista – números da títulos, classe, cotação diária e histórica, à revelação de informação pertinente para os investidores assim como se existe ligação directa às bolsas de negociação – agenda de eventos, factos relevantes, notícias sobre a entidade na imprensa, dividendos, risco específico (*beta*) ou de crédito (*rating*).

Um outro grupo de atributos (27,8%) procura reter as práticas de transparência no relacionamento das entidades com a sua envolvente ambiental e social. É designada por *informação organizacional, social e ambiental (IOSA)* e inclui um conjunto de informações contidas em 15 questões que reflectem o compromisso das entidades com algumas dos temas críticos – internos e externos - da sua envolvente social, económico e ambiental. Ao nível do seu empenhamento externo, incluem-se itens relativos à divulgação de relatórios (ou menções) sobre as áreas ambientais, sociais ou da sustentabilidade e se utiliza o GRI como índice de referência. Ainda nesta área dá-se relevância se a empresa divulga ou não o código de conduta (ou de ética). Incluem-se ainda elementos sobre as certificações (qualidade e ambiental) e se são disponibilizadas respostas para as questões mais frequentes.

Ao nível interno dá-se relevo à divulgação de informação sobre os gestores, restantes recursos humanos, governo da sociedade, estratégia e dos estatutos que regem a actividade da entidade e dos seus gestores. Considera-se que a informação contida nesta área é importante para os utilizadores anteriormente referidos porque a crítica social às más práticas das empresas se reflectem naturalmente no seu risco de negócio. No entanto os destinatários são mais amplos, incluindo as organizações ambientais e governamentais cujas actuações podem afectar a credibilidade e a actividade das empresas.

Finalmente uma última área – *facilidades* ou *usuabilidade* – contém oito aspectos que se consideraram mais importantes para os utilizadores na perspectiva de uma navegação facilitada e útil e que têm sido incluídos em inúmeros índices de transparência. Referimo-nos aos recursos de software postos à disposição dos utilizadores como facilitadores da pesquisa e contacto (mapa do *site*, campo de pesquisa, *email* geral ou departamental e *mail-list*) meios que tornam mais apelativo a comunicação – vídeo e som e as possibilidades ou não de e-comércio. É considerada igualmente relevante a informação sobre actualidade da informação, através da data de actualização do *site*.

A fidelidade da grelha de observação dos *websites* foi estimada através do estudo da consistência interna, que se baseia no princípio de que cada parte de uma escala deve ser consistente com as outras. Para tal, foi calculado o Alpha de Cronbach para a grelha correspondente a cada índice, uma vez que este está relacionado com a média das correlações inter-itens. Um valor elevado de Alpha indica que os itens estão bem correlacionados.

O valor de consistência interna (Alpha de Cronbach) obtido para o Índice de Transparência (**IT**) é 0,929 (margem de erro de 7,1%), o que induz confiança na sua utilização. Apesar da exclusões dos itens *som*, *vendas on-line*, *sugestões* e *certificação de qualidade* contribuírem para um ligeiro acréscimo do coeficiente (Anexo n.º 2), consideramos que seria de manter estas variáveis por contribuírem para melhor caracterização das políticas de divulgação das empresas.

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
,929	54

Os coeficientes *alpha* de Cronbach associados aos dois sub índices -. **Informação financeira (IF)** e **informação sobre a organização, social e ambiental (IOSA)** - apresentam valores respectivos de 0,935 (margem de erro de 6,5%) e 0,803 induzem também confiança na sua utilização, apesar deste último apresentar uma margem de erro na ordem dos 20%.

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
,935	31

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
,803	11

A eliminação dos itens *Beta* e *na_impr(ensa)* incrementaria o coeficientes *alpha* de Cronbach do sub índice **IF** em 0.03. Optamos por manter esses elementos em detrimento de um acréscimo pouco significativo da sua consistência interna. No sub índice **IOSA** foram retirados quatro itens – certificação ambiental (*cert_A*) e de qualidade (*cert_Q*), informação sobre produção (*inf_prod*) e sugestões (*sugest*) - facto que permitiu elevar o referido coeficiente de 0,733 para os actuais 0,803. Estes elementos foram no entanto utilizados na caracterização dos *sites* das empresas.

O valor do índice – por secção e total - é representado na forma de proporção (Valor observado / Valor total possível) no sentido de permitir a utilização de testes estatísticos paramétricos.

A pontuação de cada sub índice é obtida da seguinte forma:

$$IT_{Si} = \frac{\sum_{k=1}^m I_k}{n} \quad \text{Equação n.º 1}$$

em que:

IT_{Si} = Índice da Secção *i*, com $i = 1$ e 2
i = *i*-ésima secção do índice de divulgação, com $i = 1 \dots n$;
n = número de atributos da secção do índice;
 I_k = pontuação do atributo *k* (1 se se verificar, 0 se não se verificar)
K = *k*-ésimo atributo de cada secção, com $k = 1 \dots m$

A pontuação total do índice de transparência é obtida pela expressão:

$$IT = \frac{\sum_{k=1}^m I_k}{n} \quad \text{Equação n.º 2}$$

em que:

IT = Índice de Transparência
n = número de atributos do índice;
 I_k = pontuação do atributo *k* (1 se se verificar, 0 se não se verificar)
K = *k*-ésimo atributo do índice, com $k = 1 \dots m$

II – Estudo empírico

2.1 – Caracterização da população

2.1.1 – Sectores de actividade

As empresas da amostra distribuem-se por inúmeros sectores (Anexo n.º 3) que abrangem quarenta e cinco Divisões, algumas delas com um número muito reduzido de observações. Para efeitos de análise as empresas foram agrupadas por Secção, seguindo o critério do CAE, revisão 2.1. Neste sentido foram considerados as seguintes categorias:

Sectores agregados		
	Nº	%
Indústrias transformadoras	213	31,6
Electricidade, gás e água	10	1,5
Construção	60	8,9
Automóvel e motociclos	57	8,5
Comércio por grosso	144	21,4
Comércio a retalho	29	4,3
Alojamento e restauração	9	1,3
Transportes e comunicações	46	6,8
Imobiliárias e serviços às empresas	95	14,1
Outras actividades	11	1,6
Total	674	100,0

Tabela n.º 32 - Amostra segundo CAE agregado

Tendo em consideração o pequeno número de empresas nalgumas Secções, estas foram agregadas às seguintes. É o caso da Agricultura e Indústrias Extractivas com apenas uma empresa, agregada ao grupo das Indústrias Transformadoras, e a Administração Pública e Saúde agregadas a Outras Actividades.

2.1.2 – Localização e nacionalidade

Como se constata, mais de metade das empresas têm a sua sede na região de Lisboa e Vale do Tejo. O Norte e o Centro também disputam a localização de um número significativo de empresas (respectivamente 24,6% e 12,5% das empresas da amostra) revelando grande concentração das actividades a norte do Tejo e numa faixa do litoral.

Localização da sede

	Nº	%
Norte	166	24,6
Centro	84	12,5
Lisboa e Vale do Tejo	386	57,3
Alentejo	4	,6
Algarve	13	1,9
Açores e Madeira	21	3,1
Total	674	100,0

Tabela n.º 33 – Localização por NUTII

A classificação das empresas pela nacionalidade dos seus accionistas principais permite caracterizar o peso económico do investimento estrangeiro em determinados sectores da actividade económica e identificar eventuais particularidades associadas a culturas diferentes. O investimento estrangeiro faz-se sentir pela presença de filiais, que mantêm a denominação da empresa-mãe ou através de associadas que integram a sua esfera operacional. Como seria expectável, a maioria das empresas é propriedade de nacionais – 499 (que representa 72,8 % da amostra) e as restantes 189 de propriedade estrangeira que, na sua maioria, integram grupos multinacionais. Das empresas controladas por residentes noutros países destacam-se pelo seu número as espanholas (48), holandesas (28) francesas (26) e alemãs (24).

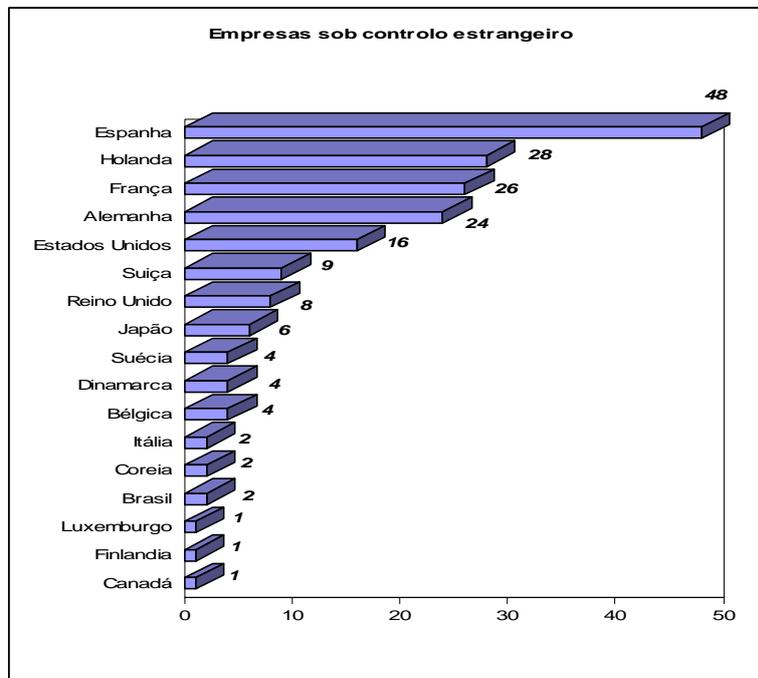


Figura n.º 60 – Empresas por países (controlo)

2.1.2.1 – Nacionalidades e sectores de actividade

Os sectores onde as empresas multinacionais estão predominantemente presentes diferem de país para país. Utilizando a amostra de nacionalidades mais representadas verifica-se que estas têm um peso muito significativo no sector de actividade *comércio por grosso* (41% da amostra) e nas indústrias transformadoras (35%).

Sector	Alemanha	Espanha	Estados Unidos	França	Holanda	Total estrangeiro	% Estrangeiro	Portugal	Total
Indústrias transformadoras	13	23	5	10	5	75	35%	138	213
Electricidade, gás e água	1					1	10%	9	10
Construção		3				5	8%	55	60
Automóvel e motociclos		2	1	7	1	15	26%	42	57
Comércio por grosso	7	15	7	8	9	59	41%	85	144
Comércio a retalho		3		1	2	7	24%	22	29
Alojamento e restauração			1		1	2	22%	7	9
Transportes e comunicações	1	2			4	9	20%	37	46
Imob. e serviços às empresas	2		2		6	13	14%	82	95
Outras actividades							0%	11	11
Total	24	48	16	26	28	186	28%	488	674

Tabela n.º 34 – Sectores de actividade e controlo

2.1.2.2 – Natureza do controlo

Nas empresas nacionais distinguem-se três tipos de propriedade: (1) pública cujo principal accionista é o estado e que são, em regra, empresas com dimensão significativa nas áreas dos Transportes, Produção e Distribuição de Água e Electricidade e alguns serviços (Correio e Aeroportos). A amostra inclui 19 empresas públicas; (2) associações ou cooperativas. A amostra contém 27 cooperativas e uma associação (agrupada para efeitos de análise às cooperativas). (3) As restantes empresas assumem as formas mais frequentes de sociedades anónimas ou por quotas.⁹⁸

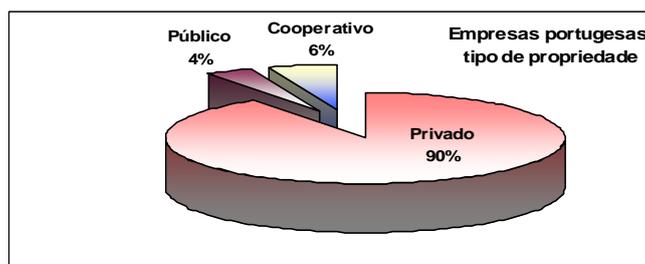


Figura n.º 61 – Empresas portuguesas e tipo de propriedade

⁹⁸ Dados constantes na Revista Exame, válidos para as datas de publicação (Setembro de 2004 e 2005)

2.1.3 – Mercado de capitais

Às empresas existentes no *ranking* da revista Exame foram acrescentadas as restantes cotadas, e cujos títulos foram sujeitos a operações em bolsa nos anos de 2005 e 2006. Assim, a amostra contém 145 registadas na Bolsa de Lisboa ou/e em praças estrangeiras. As empresas registadas na Bolsa de Lisboa integram um subconjunto de entidades cotadas em mercado contínuo (56 empresas) e 22 outras com as acções transaccionadas em leilão ou emittentes de empréstimos obrigacionistas.

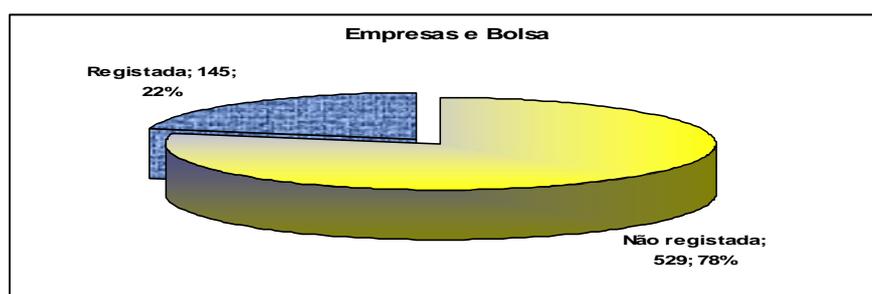


Figura n.º 62 - Situação das empresas face ao mercado de capitais

As empresas sob controlo estrangeiro integram filiais ou associadas de multinacionais cotadas em praças do país de origem (como Espanha, Alemanha e EUA) ou em mais que uma praça. Analisando a estrutura da sub amostra de empresas registadas em Bolsa, verificamos que cerca de 53,8% estão cotadas na *Euronex Lisbon*, 28,3% numa bolsa estrangeira e as restantes em mais que uma bolsa. Incluem-se nestes últimos conjuntos dois emittentes nacionais cotados em Lisboa e noutra praça estrangeira (NYSE)⁹⁹.

Empresas e Bolsa

Count	Praças de cotação					Total
	Não registada	Lisboa	Lisboa (MC)	Praça estrangeira	Multibolsa	
Não registada	529					529
Bolsa Lisboa		22	54		2	78
Bolsa estrangeira				41	26	67
Total	529	22	54	41	28	674

Tabela n.º 35 – Amostra e Bolsas

⁹⁹ Espírito Santo Financial Group SA, EDP - Energias de Portugal, Portugal Telecom SGPS

2.1.3.1 – Sector de actividade e Bolsa

Contendo o universo em estudo 22% de empresas registadas em Bolsa, os sectores estão representados de forma diferenciada. Enquanto no sector Imobiliário e Serviços às Empresas (que inclui as Sociedades Gestoras de Participações Sociais - SGPS) 44,2% das empresas são cotadas, no ramo Comércio e Reparação Automóvel apenas 5,3% o é.

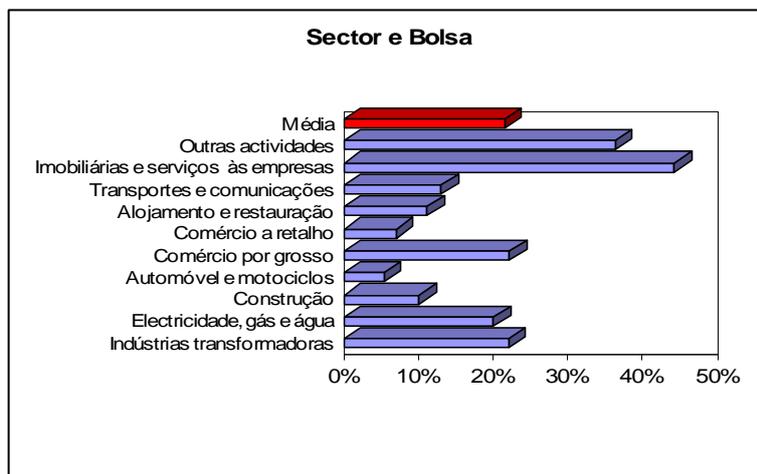


Figura n.º 63 – Sectores e Bolsa

Analisando por mercados de cotação podemos constatar é nos sectores da Indústria Transformadora e no Comércio por Grosso que se concentram a maioria das empresas cotadas em praça estrangeira ou multibolsas.

cae_agre * Praças_cotada Crosstabulation

		Praças_cotada					Total
		Não registada	Lisboa	Lisboa (MC)	Praça estrangeira	Multibolsa	
Indústrias transformadoras	Count	166	6	15	18	8	213
	% within cae_agre	77,9%	2,8%	7,0%	8,5%	3,8%	100,0%
Electricidade, gás e água	Count	8	1			1	10
	% within cae_agre	80,0%	10,0%			10,0%	100,0%
Construção	Count	54		6			60
	% within cae_agre	90,0%		10,0%			100,0%
Automóvel e motociclos	Count	54		1	1	1	57
	% within cae_agre	94,7%		1,8%	1,8%	1,8%	100,0%
Comércio por grosso	Count	112		2	16	14	144
	% within cae_agre	77,8%		1,4%	11,1%	9,7%	100,0%
Comércio a retalho	Count	27	1		1		29
	% within cae_agre	93,1%	3,4%		3,4%		100,0%
Alojamento e restauração	Count	8		1			9
	% within cae_agre	88,9%		11,1%			100,0%
Transportes e comunicações	Count	40	3	2		1	46
	% within cae_agre	87,0%	6,5%	4,3%		2,2%	100,0%
Imobiliárias e serviços às empresas	Count	53	9	25	5	3	95
	% within cae_agre	55,8%	9,5%	26,3%	5,3%	3,2%	100,0%
Outras actividades	Count	7	2	2			11
	% within cae_agre	63,6%	18,2%	18,2%			100,0%
Total	Count	529	22	54	41	28	674
	% within cae_agre	78,5%	3,3%	8,0%	6,1%	4,2%	100,0%

Tabela n.º 36 – Sectores e praças de cotação

2.1.3.2 – Nacionalidades e Bolsa

Estar ou não registada em bolsa está associado à natureza do controlo e da dispersão do capital da empresa (sociedades abertas ou fechadas). Cruzando a participação em Bolsa e a nacionalidade, verifica-se uma maior percentagem de empresas estrangeiras cotadas do que nacionais, justificada pela maior dimensão relativa destes grupos económicos que operam em mercados globais.

Propriedade e Bolsa

Count	Cotada		Total
	Não registada	Registada	
Alemanha	16	8	24
Bélgica	3	1	4
Brasil	2		2
Canadá	1		1
Coreia	1	1	2
Dinamarca	3	1	4
Espanha	36	12	48
Estados Unidos	8	8	16
Finlandia	0	1	1
França	16	10	26
Holanda	18	10	28
Itália	2		2
Japão	6		6
Luxemburgo	0	1	1
Portugal	403	85	488
Reino Unido	3	5	8
Suécia	2	2	4
Suiça	9		9
Total	529	145	674

Tabela n.º 37 – Controlo e Bolsa

As empresas públicas, detidas maioritariamente pelo accionista estado têm geralmente a natureza de sociedade fechada, mesmo que parcelas do seu capital estejam privatizadas. No caso das empresas em análise nenhuma se encontra inscrita num mercado de capitais.

Tipo de propriedade versus Bolsa

Count	Cotada		Total
	Não registada	Registada	
Privado	359	82	441
Público	19	0	19
Cooperativo	25	3	28
Total	403	85	488

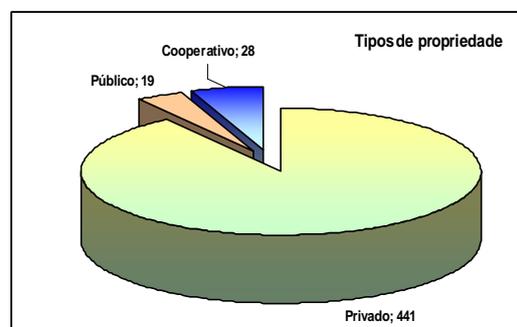


Tabela n.º 38 – Natureza do controlo e Bolsa (Empresas portuguesas)

2.1.4 – Dimensão

A dimensão das empresas tem sido considerada uma variável importante na explicação da adesão das empresas à *internet*. A medida da dimensão é realizada recorrendo a variáveis de actividade (volume de vendas, número de empregados) e de investimento global (activos totais). Iremos individualizar as variáveis que recorrentemente são utilizadas nos estudos sobre a divulgação de informação empresarial na *internet*, considerando os valores médios dos anos 2004 e 2005.

2.1.4.1 – Volume de vendas

As empresas em estudo representam uma amostra enviesada em relação à população em geral, dado que é constituída com base em critérios que, que à partida, as incluem entre as maiores dos respectivos sectores. Tal não implica que não exista grande diversidade entre estas empresas. Como podemos observar, considerando o indicador volume de vendas, este situa-se num intervalo de cerca de 56 milhões de euros até mais de mil milhões, situando a média nos 193,5 milhões de euros, com diferenças sectoriais significativas, destacando-se os sectores da Electricidade, Água e Gás e Imobiliárias e Serviços às Empresas, grupo que inclui as Sociedades Gestoras de Participações Sociais (SGPS), que reflectem as operações consolidadas dos respectivos grupos.

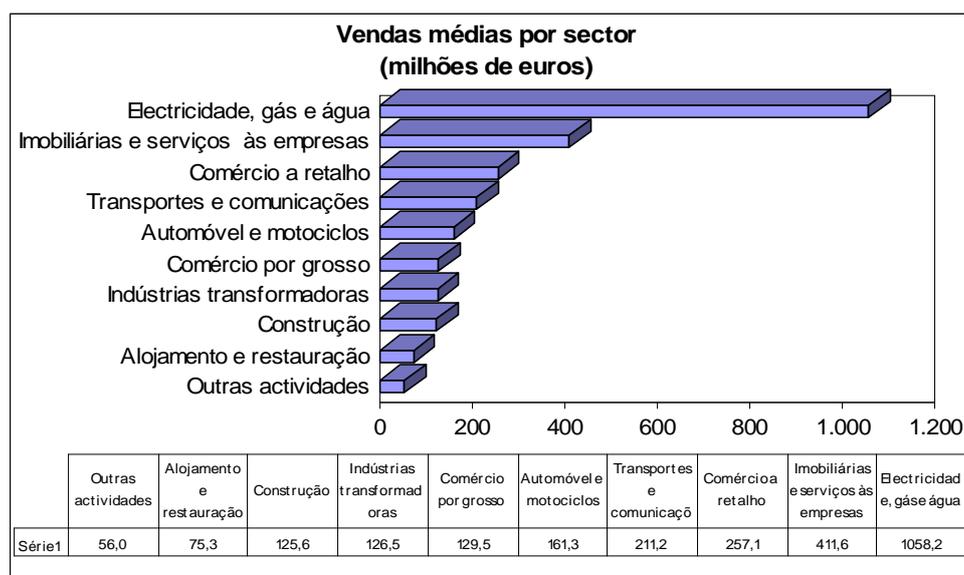


Figura n.º 64 – Vendas médias por sector

2.1.4.2 – Número de empregados

O número médio de empregados é de cerca de 932. A heterogeneidade das empresas e dos sectores está presente no elevado desvio padrão da amostra e nas diferenças verificadas entre sectores. Destacam-se os sectores do Comércio por Grosso e Automóveis coma média mais baixa de empregados (217 e 237, respectivamente), contrapondo-se o sector da Imobiliária e Serviços às Empresas com 2.809 empregados.

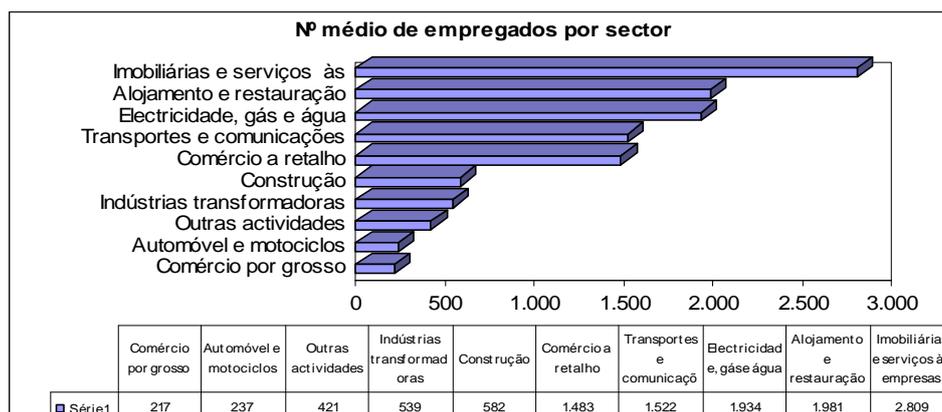


Figura n.º 65 – Pessoal (n.º médio) por sector

2.1.4.3 – Activo total

O activo líquido representa o montante total de investimento aplicado às diversas actividades desenvolvidas por uma entidade. O seu valor é um bom indicador de dimensão, apesar das necessidades de investimento em capital fixo e circulante serem significativamente diferentes de sector para sector. Como podemos constatar os valores médios do activo da amostra apresentam uma diferença significativa entre os dois anos, quase que triplicando. O sector da Electricidade, Água e Gás distancia-se dos restantes em relação ao montante de investimento.

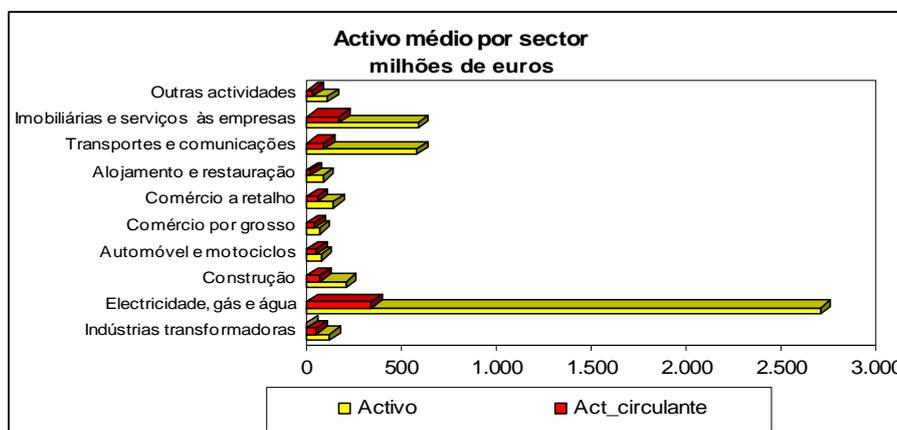


Figura n.º 66 – Activo médio por sector

2.1.4.4 – Factor dimensão

Uma análise das correlações intra variáveis permite-nos constatar, através do coeficiente de *Pearson*, uma alta ou muito alta correlação¹⁰⁰ (r de *Pearson* > 0,7) entre a generalidade das variáveis adoptadas, destacando-se as moderadas correlações entre as variáveis Pessoal e Activo (r de *Pearson* < 0,7). Todas estas correlações são significativas para um nível de 1%, tal como se pode observar na tabela seguinte.

Correlation Matrix

		activo_4	vend_04	pess_03	pess_04	activo_3	vend_03
Correlation	activo_4	1,000	,790	,565	,551	,991	,799
	vend_04	,790	1,000	,760	,756	,811	,997
	pess_03	,565	,760	1,000	,974	,603	,768
	pess_04	,551	,756	,974	1,000	,588	,763
	activo_3	,991	,811	,603	,588	1,000	,820
	vend_03	,799	,997	,768	,763	,820	1,000
Sig. (1-tailed)	activo_4		,000	,000	,000	,000	,000
	vend_04	,000		,000	,000	,000	,000
	pess_03	,000	,000		,000	,000	,000
	pess_04	,000	,000	,000		,000	,000
	activo_3	,000	,000	,000	,000		,000
	vend_03	,000	,000	,000	,000	,000	

Tabela n.º 39 – Tabela de correlações (Coeficientes de Pearson)

Dado que as variáveis consideradas violam o pressuposto de que os dados provêm de populações normais (teste Kolmogorof-Smirnov, com a correcção de Lilliefors com níveis de significância inferiores a 5%)¹⁰¹ e apesar de se considerar que este pressuposto afecta pouco o erro tipo I e a potência do teste (PESTANA e GAGEIRO, 2003:190), utilizou-se também o coeficiente de correlação *Ró de Spearman*, adequado como alternativa ao r de *Pearson* quando se viola a normalidade (PESTANA e GAGEIRO, 2003:185). Como podemos constatar as correlações são todas significativas para um nível de significância de 1% (teste bilateral) apesar de algumas delas apresentarem associações fracas ($p < 0,5$).

¹⁰⁰ BRYMAN e CRAMER (1992:214)

¹⁰¹ Anexo n.º 14

Correlations

			vend_03	activo_3	pess_03	vend_04	activo_4	pess_04
Spearman's rho	vend_03	Correlation Coefficient	1,000	,637**	,435**	,955**	,637**	,430**
		Sig. (2-tailed)	.	,000	,000	,000	,000	,000
		N	674	674	674	674	674	670
	activo_3	Correlation Coefficient	,637**	1,000	,526**	,621**	,985**	,523**
		Sig. (2-tailed)	,000	.	,000	,000	,000	,000
		N	674	674	674	674	674	670
	pess_03	Correlation Coefficient	,435**	,526**	1,000	,422**	,520**	,880**
		Sig. (2-tailed)	,000	,000	.	,000	,000	,000
		N	674	674	674	674	674	670
vend_04	Correlation Coefficient	,955**	,621**	,422**	1,000	,637**	,422**	
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	.	,000	,000	
	N	674	674	674	674	674	670	
activo_4	Correlation Coefficient	,637**	,985**	,520**	,637**	1,000	,518**	
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	.	,000	
	N	674	674	674	674	674	670	
pess_04	Correlation Coefficient	,430**	,523**	,880**	,422**	,518**	1,000	
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000	.	
	N	670	670	670	670	670	670	

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

Tabela n.º 40 – Tabela de correlações (Coeficientes Rho de Spearman)

Na medida em que estas variáveis são intercorrelacionadas realizou-se a análise factorial, pelo método das componentes principais. O teste de esfericidade de Bartlett's com um *p*-valor¹⁰² = 0,000 permite-nos concluir que as variáveis são correlacionáveis e a medida KMO (0,762) indica-nos que a validade da análise factorial é média.

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,762
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	9443,588
	df	15
	Sig.	,000

Tabela n.º 41 – Medidas de conformidade da análise factorial

A *Measure of Sampling Adequacy*¹⁰³ > 0,5 – indica que todas as variáveis se ajustam à estrutura definida, sugerindo que todas as variáveis podem ser utilizadas.

Da análise realizada foi extraído um factor – que denominamos *dimensão* - que explica cerca de 80,92% da variância total dos dados.

¹⁰² *p*-valor: é a probabilidade de cometer o erro de tipo I (rejeitar H_0 quando ela é verdadeira), com os dados de uma amostra específica. Este valor é dado pelo pacote estatístico, que comparamos com o nível de significância escolhido e tomamos a decisão. Se o *p*-valor for menor que o nível de significância escolhido rejeita H_0 , caso contrário, aceitamos H_0 .

¹⁰³ Anexo n.º 14

	Component
	1
activo_3	,893
vend_03	,958
vend_04	,952
activo_4	,872
pess_04	,855
pess_03	,862

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	4,855	80,920	80,920	4,855	80,920	80,920
2	,833	13,884	94,804			
3	,275	4,582	99,386			
4	,026	,429	99,814			
5	,008	,136	99,950			
6	,003	,050	100,000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Tabela n.º 42 – Componentes e matriz de correlação

Como se pode observar no quadro da matriz dos componentes todas as variáveis estão fortemente correlacionadas como o factor extraído.

2.1.5 – Rendibilidade e endividamento

2.1.5.1 – Rendibilidade

A rendibilidade tem sido uma das variáveis associadas à presença das empresas no espaço *internet*. Com base na teoria da sinalização, empresas mais rentáveis deverão apresentar uma maior divulgação. Utilizámos alguns indicadores de rentabilidade no sentido de cobrir um espectro mais alargado de potenciais utilizadores. Os indicadores foram construídos a partir das relações entre os resultados e agregados de natureza patrimonial (Activo), financeira (Capital Próprio) e de actividade (Vendas).

Conforme observamos no gráfico seguinte os diversos sectores apresentam distintos níveis de rentabilidade, justificadas pela natureza das actividades, risco e condições de competitividade do mercado.

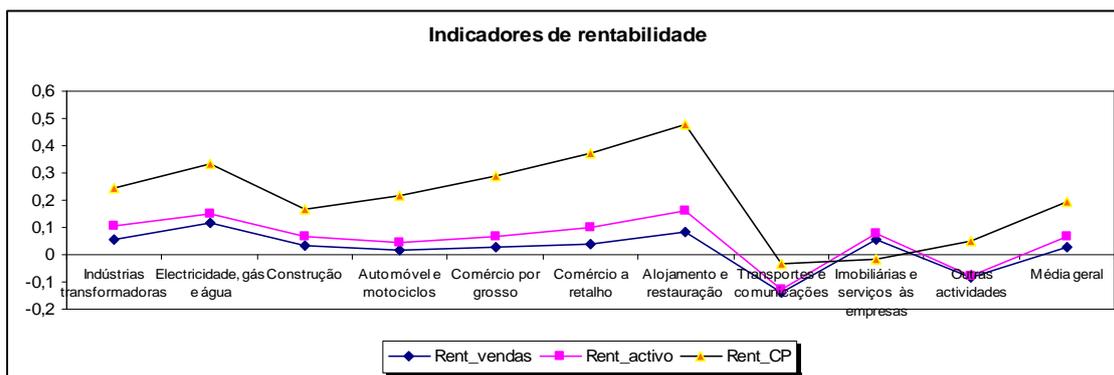


Figura n.º 67 – Indicadores de rentabilidade

O nosso estudo pretende associar estes indicadores à presença das empresas na *internet*, à luz da teoria da sinalização, onde as “boas empresas” terão mais interesse em divulgar a qualidade do seu desempenho económico. Como constatamos, os sectores Alimentar e Restauração, seguido do da Produção e Distribuição de Electricidade, Água e Gás são os que apresentam maiores rentabilidades dos seus Activos e Capitais Próprios. Rentabilidades negativas encontramos nos sectores dos Transportes e no agregado de Outras Actividades.

2.1.5.2 – Endividamento

Paralelamente aos indicadores de rentabilidade é expectável que as estruturas de financiamento da actividade (capital próprio *versus* capital alheio) e de liquidez estejam directamente ligados à natureza das actividades, designadamente aos seus ciclos de exploração.

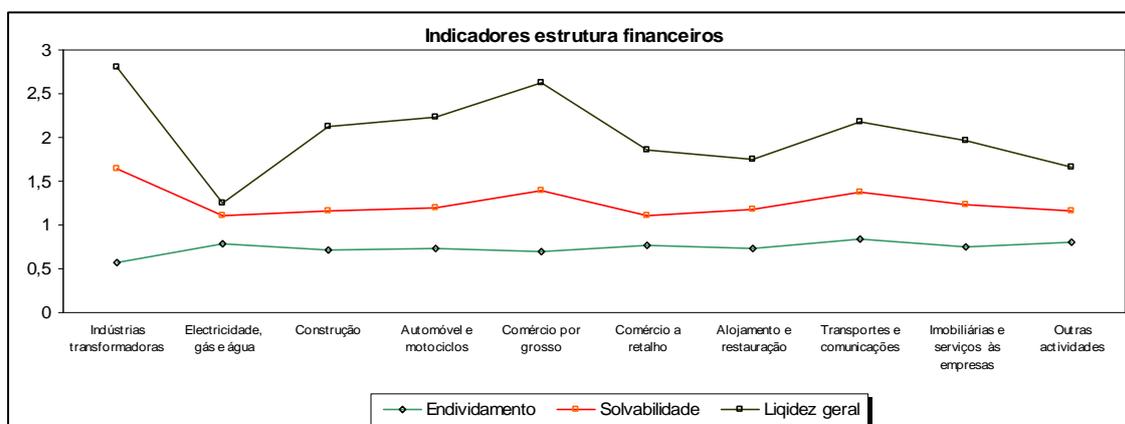


Figura n.º 68 – Sectores e endividamento

Empresas que careçam de mais financiamento têm que resolver o conflito entre os accionistas (*stockholders*) e os restantes *stakeholders* no que concerne às escolhas adoptadas – alternativa entre financiamento por capital próprio ou alheio – e aos custos de agência aí decorrentes. Segundo este ponto de vista, o aumento do endividamento conduz ao acréscimo da necessidade de informação aos accionistas e credores no sentido de avalizarem a capacidade das empresas em satisfazer os seus compromissos. Como podemos observar na tabela seguinte o Comércio Grossista apresenta o menor endividamento (em termos absolutos) e o sector energético o mais elevado, demonstrando as elevadas necessidades de fundos externos. Se considerarmos apenas a componente do passivo remunerado¹⁰⁴ (passivo financeiro) constatamos que as taxas de endividamento se distribuem de forma mais uniforme, apesar do último sector referido ainda se destacar dos restantes.

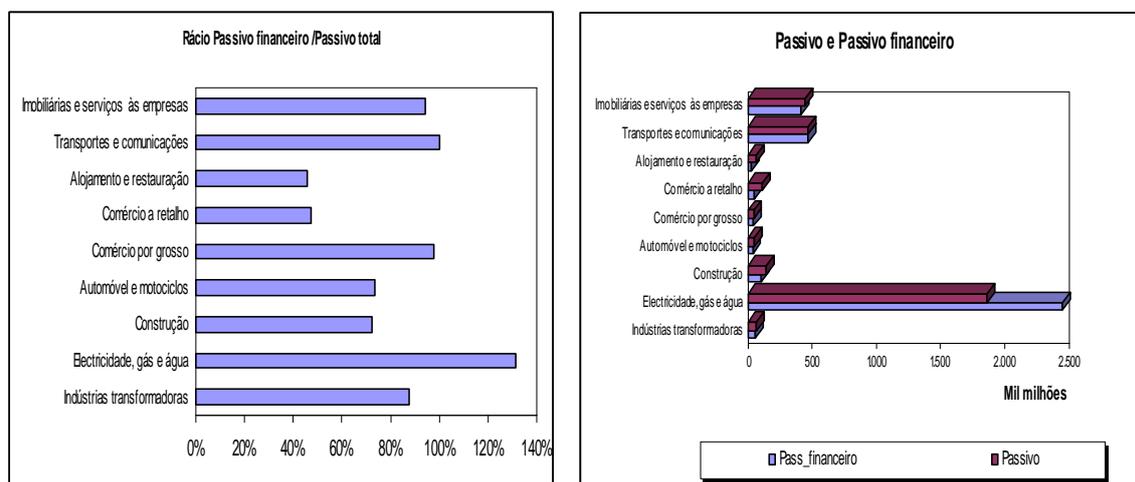


Figura n.º 69 – Sectores de actividade e Passivo

Analisando o passivo financeiro na sua relação com o Activo (nível de endividamento) e com os Capitais Próprios (solvabilidade) constatamos que os sectores da Electricidade, Transportes e Comércio Grossista são os que apresentam maiores taxas de endividamento. No entanto, os rácios de solvabilidade de todos os sectores são bastante elevados, situando-se, em média, acima da unidade.

¹⁰⁴ Este passivo inclui as rubricas do Balanço e operações não reflectidas, tais como *factoring*, desconto de títulos e outras.

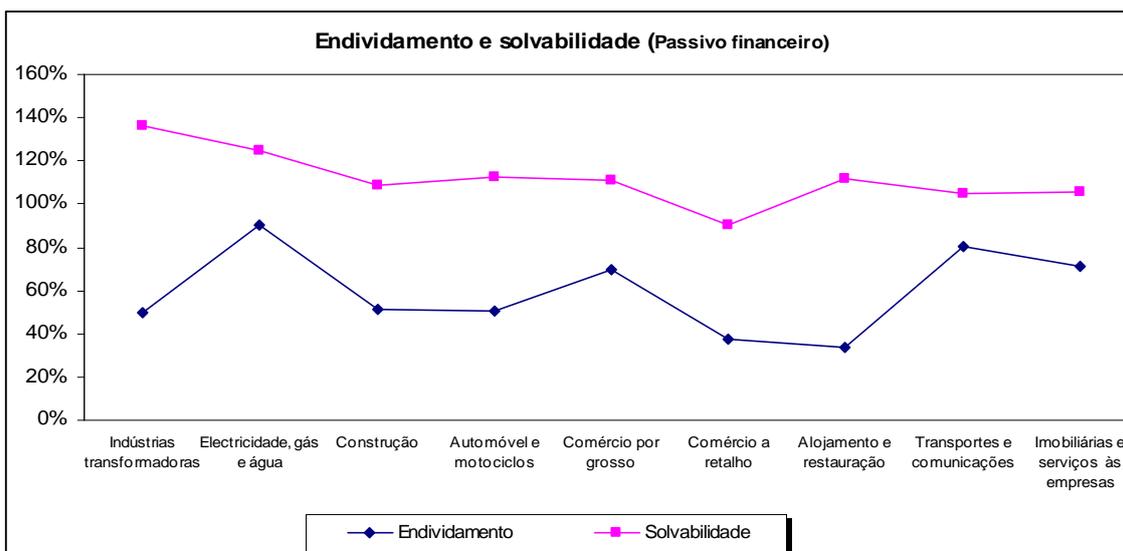


Figura n.º 70 – Níveis de endividamento e solvabilidade (passivo financeiro)

2.2 – As empresas, a internet e hipóteses de associação

2.2.1 – Caracterização geral

Das 674 empresas da amostra constata-se que a maioria – 74,8% - têm sítio na *internet*. Em 21 situações o sítio estava identificado mas sem acesso ou, quando acessível, sem conteúdo significativo. Nestes casos apresentavam mensagens informando estar em construção ou em reformulação. Estas empresas não foram consideradas nas análises subsequentes, porque a sua situação indeterminada, impediu agregá-las a um dos grupos.

Escalaõ pessoas ao serviço	Empresas com website (%)		
	Portugal	EU 25	Amostra
Média	37	61	75
Entre 10 a 49 trabalhadores	33	57	48
Entre 50 e 249 trabalhadores	56	79	69
Mais de 250 trabalhadores	75	90	84

Tabela n.º 43 – Empresas com e sem sítio *internet*

Website		
	Frequency	Percent
Não	149	22,1
Sim	504	74,8
Total	653	96,9
Missing	21	3,1
Total	674	100,0

No estudo de MENEZES (2001:211), para uma amostra das 500 maiores empresas (Exame 2001) constatou que apenas 37,4% possuíam *website* o que manifesta uma progressão assinalável para o observado em 2006. Quase que duplicaram as empresas aderentes. Estes resultados confirmam a tendência da adopção progressiva da *internet* por empresas sitiadas em Portugal. ALVES (2005) com base na observação realizada em Janeiro de 2004 havia concluído que 119 empresas (48%) das 250 empresas mais rentáveis (dados do ano de 2002) apresentavam página na *internet*, 91 empresas (36%) não tinham

qualquer presença na *internet* e as restantes 40 empresas (16%) não apresentavam a página, no momento em que foi feita a análise, por motivos de manutenção, construção ou outros. Refira-se que dados do INE referem para o ano de 2005, uma média de 37,1% das empresas com mais de 10 trabalhadores com *website*.

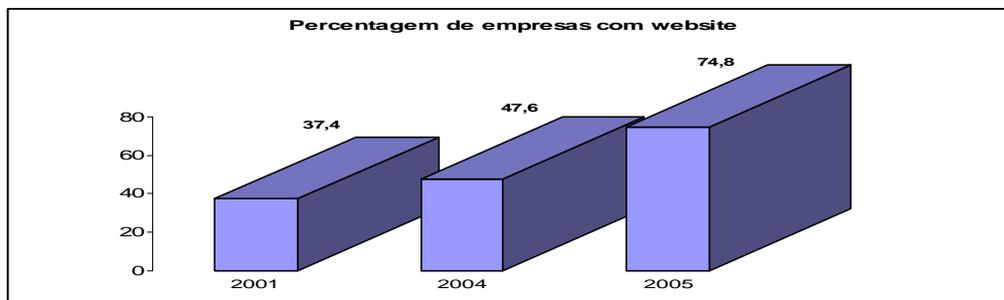


Figura n.º 71 – Empresas com sítio na internet em 2001, 2004 e 2005

Comparando os nossos resultados com os das estatísticas nacionais e comunitárias, estratificados por dimensão (n.º de trabalhadores) constatamos que, em cada classe, superam as médias nacionais mas ficam aquém das comunitárias. A média geral não é comparável porque a estrutura da amostra não se equivale ao universo (país ou união europeia).

2.2.1.1 – Línguas de comunicação

Conforme era expectável a língua dominante de comunicação é o português, que está presente em 440 sítios (87,3%). No entanto constata-se que num grupo de 64 *sites* a língua nacional está ausente, sendo a comunicação realizada em língua(s) estrangeira(s). Trata-se de *websites* de grupos com filiais em Portugal e que em regra se apresentam sob duas formas:

- uma página em português com acesso ao sítio da empresa mãe; ou
- apenas o sítio da empresa mãe, com *links* e informação específica sobre a presença da empresa em diversos continentes e/ou países.

Utilização do português

Count		Língua portuguesa		Total
		Não	Sim	
Língua estrangeira	Não	0	173	173
	1	26	167	193
	2	23	51	74
	3	3	21	24
	4	3	8	11
	5	9	20	29
Total		64	440	504

Count	Utiliza o português		Total
	Não	Sim	
Alemanha	6	17	23
Bélgica	2	2	4
Brasil	0	1	1
Coreia	1	1	2
Dinamarca	3	1	4
Espanha	11	24	35
Estados Unidos	3	8	11
Finlândia	1	0	1
França	6	14	20
Holanda	11	14	25
Itália	0	1	1
Japão	2	4	6
Luxemburgo	1	0	1
Portugal	11	339	350
Reino Unido	2	6	8
Suécia	1	3	4
Suiça	3	5	8
Total	64	440	504

Tabela n.º 44 – Línguas de expressão

Estas formas de presença assumem significado quanto às línguas em que a informação é disponibilizada. A utilização da língua portuguesa associada a outras, em regra o inglês, é a situação mais frequente no universo estudado. No entanto pode-se constatar que das empresas que não utilizam o português como língua de comunicação, incluem-se 11 de propriedade portuguesa. Apenas 173 empresas (34,3%) utilizam o português como única língua de comunicação.

Em 29 casos, empresas com múltiplos sítios, a comunicação é feita na língua do país de localização da filial, pelo que, no cômputo geral, são utilizadas cinco ou mais línguas.

2.2.1.2 – Elementos de ajuda e interactividade

O conhecimento da existência ou não de algumas ajudas aos utilizador, dadas as características do meio de comunicação, são elementos importantes para enquadrar os sítios numa óptica da facilitação do acesso à informação e de interactividade permitida pela *web*. O conhecimento da estrutura de ligações intra-sítio através do seu mapa

permite ao utilizador encaminhar-se directamente para as áreas de interesse, enquanto o motor de busca interno (com eventuais potencialidades de busca externa) permite o acesso aos temas através de chaves de busca. A data de actualização ou em alternativa a data em que cada conteúdo foi disponibilizado, são elementos importantes para a definição da oportunidade da informação.

As FAQ (*frequently asked questions*) são outro tipo de ajuda importante porque permitem conhecer as respostas para as questões mais frequentes, dispensando assim consultas desnecessárias. Como podemos constatar o mapa do sítio e campo de pesquisa existem em respectivamente 53,8% e 43,1% dos *websites*, enquanto as FAQ's apenas constavam em 20% dos sítios. Menos frequente é a inclusão da data de actualização da informação, facto que pode gerar dúvidas sobre a pertinência e actualidade da mesma.

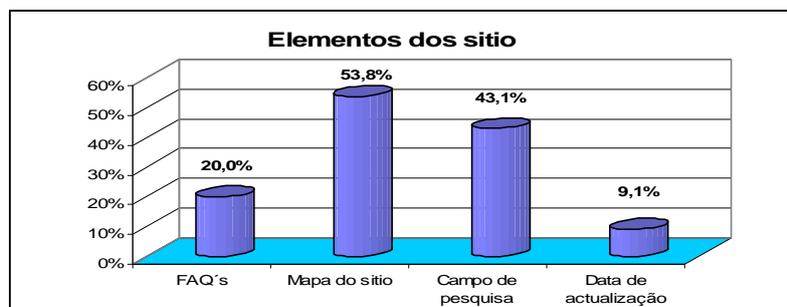


Figura n.º 72 – Elementos de apoio ao utilizador

Associados a estas facilidades encontram-se outros elementos que procuram enriquecer a atractividade deste meio, designadamente o recurso a gráficos, fotografias, imagens animadas, etc. e um conjunto de funcionalidades que salientamos como de apoio ao utilizador para aceder aos conteúdos. Referimos o som, vídeo e o Excel (que incluímos como elemento da informação financeira por lhe estar intimamente associado).

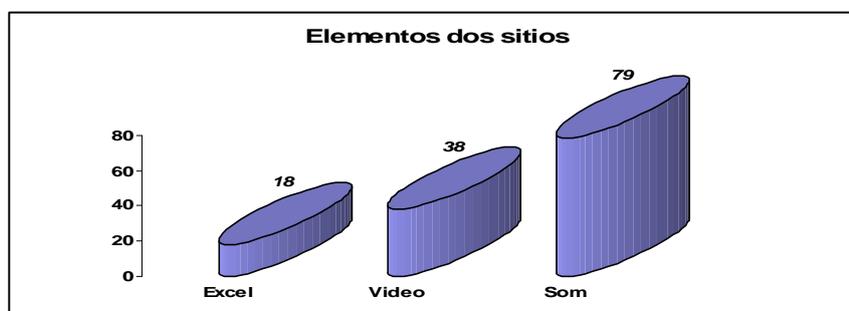


Figura n.º 73 – Som, vídeo e Excel

Como podemos constatar que cerca de 16% dos *sites* são enriquecidos com som (em regra para emitir música ambiente e para aceder a comunicados da administração), enquanto a utilização do vídeo e do Excel é apenas facultado por 38 e 18 empresas, respectivamente. Por outro lado, a totalidade das empresas indicam no *site* qualquer forma de contacto, sendo mais frequente o e-mail, geral ou/e de departamentos específicos – investidores, comercial, recursos humanos, imprensa ou outros.

Informação sobre:	Nº	%
Actividade	499	99,0%
Contacto	504	100,0%
Administração	206	40,9%
Certificação		
Ambiental	39	7,7%
Qualidade	148	29,4%

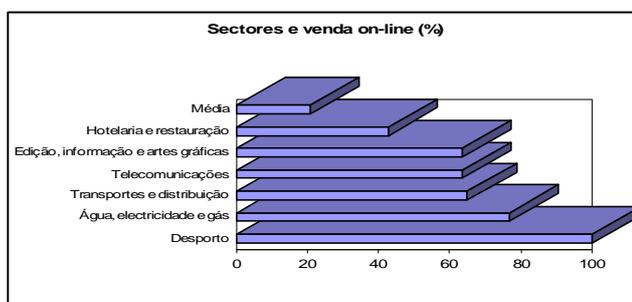
Tabela n.º 45 – Actividade, certificação e contacto

Também de uma forma geral, quase todas apresentam de modo mais ou menos completo a sua gama de actividades, associando as certificações obtidas nas áreas ambientais (39 empresas) ou da gestão da qualidade (148). Exceptuam-se cinco *sites* institucionais de empresas emitentes, que apenas incluem a informação imposta pela CMVM.

Outras empresas utilizam a *internet* como canal de vendas (ao consumidor final ou intermediários). Encontramos 104 empresas (20,6%) que disponibilizam nos respectivos sítios canais específicos para a realização de consulta de produtos e a realização das compras *on-line*. No caso de operações entre grossistas e retalhistas (B2B)¹⁰⁵, carece de prévio registo, sendo o acesso à zona das compras realizada, em regra, através de *password* e *login*. Como podemos observar, alguns sectores destacam-se na disponibilização *on-line* de acesso aos seus serviços, designadamente as sociedades desportivas, serviços, fornecimento de energia, telecomunicações, sector da edição e artes gráficas e a hotelaria, entre outros.

Canal de vendas		
Instrumentos:	Nº	%
Vendas on-line	104	20,6%
Maill list	173	34,3%
Sugestões	87	17,3%

Tabela n.º 46 – Canal de vendas



¹⁰⁵ *Business to Business*

O registo para efeitos de recepção de informação das empresas (*maill list*) está disponível em cerca de um terço dos sítios, associado à área comercial ou/e à área dos investidores ou a outras específicas.

Os modelos comunicacionais dominantes caracterizam-se pela unidireccionalidade, apesar de alguns mecanismos colocados à disposição dos utilizadores – e-mail e sugestões – poderem adivinhar alguns níveis de interactividade fortemente assimétrica (E $\xrightarrow{\text{---}}$ U).

A possibilidade expressa dos utilizadores emitirem sugestões surge com mais frequência nas actividades de comércio (grossista e retalhista), nas empresas de nacionalidade holandesa e sueca e em empresas cotadas em multibolsas (Anexo n.º 16).

2.2.2 – Hipóteses sobre factores explicativos da existência de sítio na *internet*.

Apesar de se verificar um aumento progressivo da adopção da *internet*, persistem ainda diferenças que cremos significativas entre as empresas aqui consideradas. Diversos estudos¹⁰⁶ interrogam sobre que factores influenciam a probabilidade da existência ou não de sítio de *internet*, assim como a existência ou não de determinado tipo de informação, designadamente a de natureza financeira.

Da análise descritiva pode-se constar que a adesão das empresas à criação de uma presença na *internet*, não se faz de igual modo, sugerindo desta forma a probabilidade de determinadas variáveis influenciarem essa opção.

No sentido de confirmar essa influência, e na sequência de estudos anteriores, são formuladas um conjunto de hipóteses que associam o facto da empresa ter ou não sítio na *internet* com factores de natureza organizacional (**dimensão, sector de actividade, ser emitente ou não de valores mobiliários, níveis de rentabilidade e endividamento, dimensão da sociedade de auditoria que utiliza**) e variáveis de natureza ambiental onde incluímos o **país de origem** e os **sistemas legal e cultural** dominantes nesses

¹⁰⁶ Entre vários KAMBIL *et al.* (2000), MENEZES (2001), RODRIGUES e MENEZES (2003) e GARCIA-BORBOLLA *et al.* (2005).

países. Estas variáveis serão analisadas individualmente e posteriormente integradas num modelo de regressão multivariado.

Como já referimos, são excluídas desta análise as empresas cujos *sites*, à data desta análise, apresentavam limitações de acesso ou sem conteúdo significativo por estarem em construção ou em reformulação, constituindo-se o universo¹⁰⁷ em estudo por 674 empresas das quais 504 tem sítio de *internet* (74,8%). A dimensão da população depende das variáveis em consideração. Para algumas empresas não existem dados para todas as variáveis, pelo que são excluídas de algumas análises.

Por considerarmos que a presença na *internet* pode ser explicada por um conjunto de factores de natureza diversa, onde se incluem os por nós considerados, formulamos a seguinte hipótese na forma alternativa:

Formulação de hipótese geral

H1: *A dimensão das empresas, ser emitente de valores mobiliários, o sector de actividade em que opera, a rendibilidade, o nível de endividamento, o auditor, o país de origem, o sistema legal onde se integra e a cultura dominante, condicionam as empresas na adopção de sítios na internet*

A tabela seguinte sumaria o tipo de influência que se prevê que cada variável tenha sobre a opção das empresas aderirem ao sítio de *internet*.

Variáveis organizacionais	Influência esperada	Variáveis ambientais	Influência esperada
Dimensão	+	País de origem	Sim
Emitente de valores mobiliários	+	Sistema legal	
Sector de actividade	Sim	<i>Code law</i>	-
Rendibilidade	+	<i>Common law</i>	+
Endividamento	+	Sistema cultural	Sim
Sociedade de auditoria (BIG4)	+		

Tabela n.º 47 – Influência esperada das variáveis independentes na dependente

¹⁰⁷ O modelo tem natureza explicativa e não predictiva.

2.2.2.1 – Análise individual dos factores explicativos

Alguns dos estudos realizados sobre esta temática analisaram o poder explicativo individual das variáveis acima enunciadas. Apesar das investigações anteriores, consideramos que se mantém o interesse dessa análise no sentido de uma melhor compreensão do fenómeno da divulgação de informação por parte das empresas através da *internet*, o papel que cada factor joga nesse fenómeno e quais os elementos mais relevantes.

Numa análise prévia à associação entre as variáveis independentes e a dependente *website* (nominal dicotómica) podemos verificar existir relações significativas (níveis de significância de 1% e 5%) em todos os factores considerados o que fundamenta a hipótese geral.

Variável dependente = *Website* (s/n)

Variáveis independentes	t	Phi	V de Cramer	Sign.	X ²	df	Sig. (2-tailed)	N
Dimensão	-4,230				-----	633,242	0,000	653
Rentabilidade								
R_CP	0,247					651	0,805	653
R_Activo	0,243					651	0,808	653
R_Vendas	-0,804					648	0,422	650
Endividamento	2,344					321,227	0,020	651
Cotada		0,272		0,000	48,169	1	0,000	653
Auditores (BIG4)		0,237		0,000	19,651	1	0,000	351
Sectores de actividade			0,218	0,000	31,050	9	0,000	653
Sistema legal			0,141	0,005	12,966	3	0,005	633
País de origem			0,136	0,045	11,363	5	0,045	612

Tabela n.º 48 – Tabela de associações (variáveis independentes nominais e a dependente *website*)

Fonte: Anexo n.º 18

Numa análise prévia constatamos que todas as variáveis consideradas, com excepção da Rentabilidade, têm uma relação com a existência de *website*.

Dimensão - Conforme já foi devidamente explanado a dimensão das empresas pode ser uma variável explicativa da utilização da *internet* sendo esperada uma associação positiva. Assume-se como pressuposto que empresas de maior dimensão terão maior probabilidade de optar por utilizar a *internet* como canal de comunicação. As teorias da agência, da sinalização e dos custos políticos alicerçam esta hipótese que foi testada e confirmada em diversos estudos, designadamente por ASHBAUGH *et al.* (1999:242), CRAVEN e MARSTON (1999) MENEZES (2001:203), RODRIGUES e MENEZES (2003) e GARCIA-BORBOLA *et al.* (2005:17) entre muitos outros.

Utilizando o factor dimensão como variável independente, para um grupo de 653 empresas, constata-se que as empresas com *website* apresentam em média uma maior dimensão, facto que sustenta a expectativa desta ser uma variável explicativa da sua existência.

Group Statistics

	Website	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DIMENSÃO	Não	149	-,1743238	,26793563	,02195014
	Sim	504	,0598789	1,14119090	,05083268

Tabela n.º 49 – Dimensão média das empresas com e sem website

Verificando as variáveis que deram origem ao factor dimensão (valores médios de 2004 e 2005) constata-se as empresas sem *websites* apresentam sistematicamente médias inferiores.

Group Statistics

	Website	N	Mean
Vendas	Não	149	106.420.584
	Sim	504	224.619.824
Activo	Não	149	81.841.757
	Sim	504	304.287.137
Pessoal	Não	149	385
	Sim	504	1.091

Tabela n.º 50 – Médias dos indicadores de dimensão de empresas com e sem *website*

A diferença constatada suporta a hipótese de que a dimensão das empresas é uma variável explicativa da adopção ou não do sítio, sendo a existência deste mais provável nas empresas de maior dimensão. Analisando as variáveis que foram incluídas no factor, constata-se que todas elas se encontram positivamente relacionadas com a existência ou não de sítio na *internet*, pelo que se rejeita a hipótese nula (subjacente) que postula a independência da existência de *website* das variáveis de dimensão, tidas individualmente ou agregadas no factor. O teste não paramétrico equivalente Mann-Whitney U conduz-nos a conclusões semelhantes (Anexo n.º 4).

Rentabilidade - Os diversos indicadores de rentabilizadas média das empresas com e sem *website* sugerem não haver diferenças significativas entre elas, com excepção do indicador de rentabilidade dos Capitais Próprios. No entanto o teste *t-student* permite-

nos concluir que as variáveis de rentabilidades não estão associadas à existência ou não de sítio na *internet*.

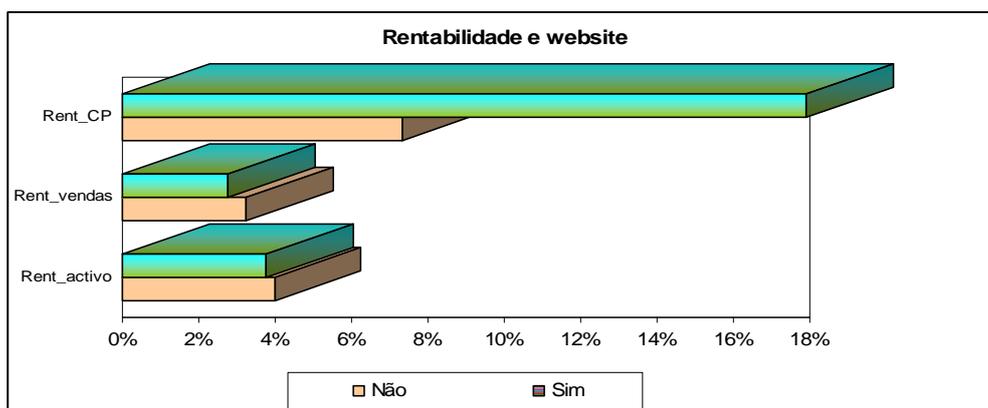


Figura n.º 74 – Médias de rentabilidade entre empresas com e sem *website*

Endividamento - Como é sugerido pela teoria da agência e da assimetria de informação, as empresas com maiores necessidades de endividamento tenderão a informar os mercados da sua situação financeira e económica para que os credores, actuais e potenciais, possam avaliar as capacidades de endividamento e de pagamento atempado das dívidas. Associada a este efeito, a redução de assimetria informativa entre administração e credores poderá influenciar, no sentido da redução, os prémios exigidos por estes. Considerando o valor do teste, para grupos com variâncias não homogéneas ($t=2,344$; $df=321$; $sig=0,020$) podemos rejeitar a hipótese de igualdade das médias de endividamento entre as empresas que adoptaram ou não a *internet*, para um nível de significância de 5%. Contudo verificamos que as empresas com *website* (Anexo n.º 18) têm um rácio médio de endividamento inferior, indo de encontro ao pressuposto na explicação teórica.

Situação bolsista - A obrigação das empresas com valores à cotação ter sítio na *internet*, onde devem divulgar um conjunto de informação, tornou-se obrigatória nalguns países onde se inclui Portugal e Espanha, pelo que é expectável que este factor contribua para que a utilização da “rede” seja mais frequente nestas empresas do que naquelas não sujeitas à disciplina da entidades regulamentadoras dos mercados de capitais. Confrontando a percentagem de empresas com e sem *website* constata-se que enquanto 68,4% das empresas não registadas têm sítio, este valor sobe para os 96,2 % nas registadas na bolsa portuguesa e 100% nas empresas cotadas em bolsas estrangeiras, com uma média de 97,2% para a generalidade das empresas registadas em bolsa.

Website e Bolsa

		emitente			Total
		Não registada	Bolsa Lisboa	Bolsa estrangeira	
Sem sitio internet	Count	147	2	0	149
	% within emitente	27,8%	2,6%	,0%	22,1%
Com sitio internet	Count	362	75	67	504
	% within emitente	68,4%	96,2%	100,0%	74,8%
Erro ou em construção	Count	20	1	0	21
	% within emitente	3,8%	1,3%	,0%	3,1%
Total	Count	529	78	67	674
	% within emitente	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tabela n.º 51 – Internet e Bolsas

Da análise anterior (Tabela n.º 48) verificamos que havia uma associação positiva e significativa entre ser emitente e ter website ($\Phi = 0,272$). Tendo como referência o trabalho MENEZES (2001)¹⁰⁸ constata-se que nesse ano o número de empresas registadas e com sítio na *internet* era de 78,4%, o que representa um acréscimo de cerca de 20 pontos percentuais. CARREIRA (2003) identificou 82% das empresas que constituíam o do índice PSI20 (2001) com *website*.

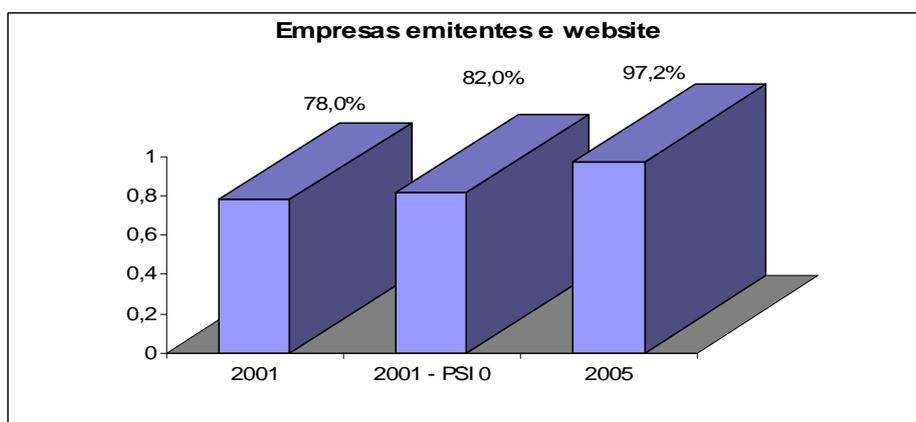


Figura n.º 75 – Empresas registadas com *website* em 2001 e 2005

Refira-se que a obrigação das empresas com títulos à negociação possuírem um sítio na *internet* foi imposta por Regulamento n.º 7/200, com as alterações introduzidas pelo Regulamento n.º 11/2003 da CMVM entrou em vigor no ano de 2003.

Sectores de actividade - Outro factor estudado por diversos autores é a relação entre os sectores de actividade e a adesão à internet, distinguindo-se a heterogeneidade na

¹⁰⁸ Dados resultantes da soma de empresas com *website* cotadas nos mercados contínuo e segundo mercado (MENEZES, 2001).

agregação daqueles. Na nossa amostra foi testada a hipótese de haver relação entre o sector de actividade e ter ou não sítio, podendo-se concluir para um nível de significância de 1% existir essa relação ($\chi^2=31,050$; $df=9$; $sig. =0,000$) (Tabela n.º 48), facto que é observável no gráfico seguinte:

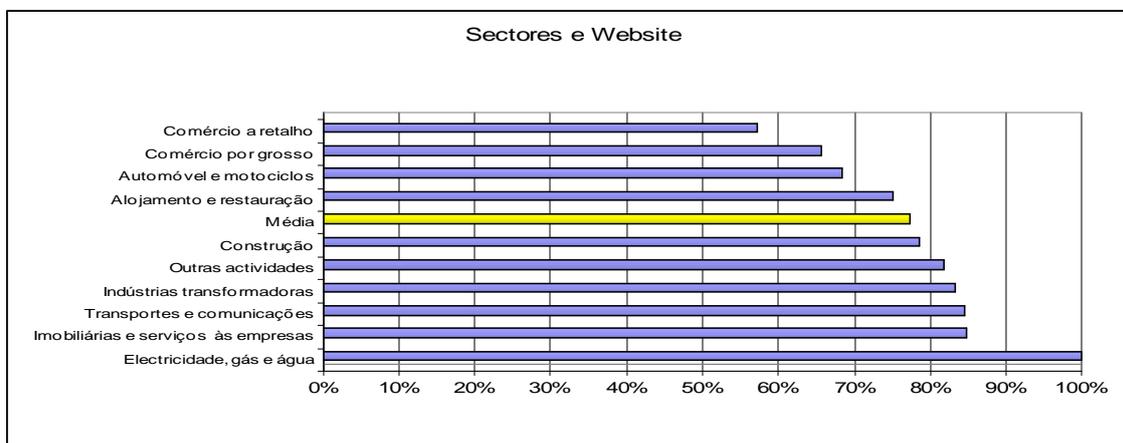


Figura n.º 76 – Sector de actividade e *website*

Como podemos observar, a totalidade das empresas do sector da Electricidade, Água e Gás têm *site*, enquanto os sectores do Comércio (Retalho, Grossista e Automóvel) se situam abaixo da média. Tendo como suporte dedutivo estudos anteriores e a observação descritiva dos dados, somos a sugerir haver uma associação entre os sectores de actividade e a adesão ou não à criação de um sítio corporativo na *internet*.

Tipo de auditor - Conforme foi sugerido anteriormente era esperada uma associação entre a adopção da *internet*, como instrumento de divulgação de informação empresarial e o tipo de sociedades que presta o serviço de auditoria. No caso concreto comparam-se as empresas que são auditadas pela Pricewaterhouse Coopers, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young ou pela KPMG e as que recorrem ao serviço de outras sociedades de auditoria ou a auditores que exercem a sua actividade em nome individual.

A associação esperada era de uma relação positiva entre a empresa ser auditada por uma das BIG4 e a maior probabilidade de utilizar a *internet*. Esta hipótese foi confirmada através do teste Pearson Qui-quadrado ($\chi^2 = 19,651$; $df=1$; $sig. =0,000$) e do sinal positivo do coeficiente de associação de Phi = 0,237 (Tabela n.º 48).

País de controlo - Diversos estudos acentuam as diferenças entre países quanto às práticas de divulgação das suas empresas com base nos seus níveis de desenvolvimento económico e educação entre outros aspectos. No universo em estudo, a maioria das empresas tem controlo nacional (488), sendo as restantes 186 detidas por entidades de outros países (Anexo n.º 5). Para efeitos de análise sobre eventuais diferenças na adopção da *internet* por empresas de distintos países, retiveram-se apenas aqueles em que existiam quinze ou mais empresas, correspondendo a um universo de 612 empresas. Como já foi anteriormente referido não estão incluídas as empresas cujo *site* dava mensagem de erro ou em construção, situação que afecta maioritariamente as empresas portuguesas (17).

Países * Website Crosstabulation

		Website		Total
		Não	Sim	
Alemanha	Count		23	23
	% within Países		100,0%	100,0%
Espanha	Count	13	35	48
	% within Países	27,1%	72,9%	100,0%
EUA	Count	5	11	16
	% within Países	31,3%	68,8%	100,0%
França	Count	6	20	26
	% within Países	23,1%	76,9%	100,0%
Holanda	Count	3	25	28
	% within Países	10,7%	89,3%	100,0%
Portugal	Count	121	350	471
	% within Países	25,7%	74,3%	100,0%
Total	Count	148	464	612
	% within Países	24,2%	75,8%	100,0%

Tabela n.º 52 – Países e *website*

Como podemos observar da amostra retida Portugal, Espanha e EUA têm uma percentagem de empresas com *internet* abaixo da média e os restantes acima. Uma análise prévia incluindo todos os países (Anexo n.º 6) conduzia-nos a rejeitar a hipótese de associação. No entanto, o facto de existirem vários países com menos cinco empresas levou-nos a não considerar esse resultado. Para o grupo de países seleccionados e apesar das dimensões dos subgrupos serem diferentes, o teste de Pearson Qui-quadrado ($\chi^2 = 11,363$; $df=5$; $sig. =0,045$) permitiu-nos concluir (para um nível de significância de 5%) que os países de origem explicam as diferenças encontradas (Tabela n.º 48).

Sistema legal - A divulgação de informação depende de factores exógenos onde se incluem as normas legais cuja natureza influenciam os comportamentos dos agentes

económicos. De acordo com o exposto anteriormente é esperado existir uma associação entre os sistemas legais dos diversos países, tendo em conta a sua fonte de constituição e a adopção da *internet* com canal de maior visibilidade e comunicação. A análise anterior leva-nos a concluir que existe essa associação ($\chi^2=12,966$; $df=3$; $sig.=0,005$) (Tabela n.º 48). Da observação do quadro seguinte realça o facto das empresas de “influência” escandinava e germânica serem as que proporcionalmente mais aderiram à *internet* (100% e 95% respectivamente) e as de “influência “ francesa a que menos aderiram.

SISTEMA LEGAL versus SITIO INTERNET

		SITIO			Total
		Sem sitio internet	Com sitio internet	Erro ou em construção	
Francesa	Count	143	448	19	610
	Row %	23,4%	73,4%	3,1%	100,0%
	Column %	96,0%	87,0%	90,5%	89,1%
Germânica	Count	1	39	1	41
	Row %	2,4%	95,1%	2,4%	100,0%
	Column %	,7%	7,6%	4,8%	6,0%
Inglesa	Count	5	20	1	26
	Row %	19,2%	76,9%	3,8%	100,0%
	Column %	3,4%	3,9%	4,8%	3,8%
Escandinávia	Count		8		8
	Row %		100,0%		100,0%
	Column %		1,6%		1,2%
Total	Count	149	515	21	685
	Row %	21,8%	75,2%	3,1%	100,0%
	Column %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tabela n.º 53 – Sistemas legais e adopção da *internet*

Cultura - A relação entre os valores culturais e contabilísticos foi proposta por Gray. Consideramos que a adopção da *internet* pelas empresas é uma manifestação de transparência (posteriormente testada quanto aos seus conteúdos) sendo de esperar encontrar as relações teóricas propostas pelo citado autor:

Matriz de relações entre valores contabilísticos e valores culturais

Valores sociais	Valores contabilísticos	
	Secretismo	Transparência
Individualismo	Negativo	Positivo
Colectivismo	Positivo	Negativo
Grande distância poder	Positivo	Negativo
Pequena distância poder	Negativo	Positivo
Forte aversão incerteza	Positivo	Negativo
Fraca aversão incerteza	Negativo	Positivo
Masculinidade	Negativo	Positivo
Feminilidade	Positivo	Negativo
Longo prazo	Negativo	Positivo
Curto prazo	Positivo	Negativo

Tabela n.º 54 – Quadro de hipóteses

Para testar se as variáveis culturais influenciaram a presença ou ausência de *website* recorreu-se ao modelo de regressão com o modelo *logit*, método *forward stepwise* para identificar a natureza da relação entre os factores culturais e ter *website*.

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Distância_poder	-,041	,014	8,827	1	,003	,960
Longo_prazo	,038	,019	4,186	1	,041	1,039
Constant	2,514	1,020	6,074	1	,014	12,356

Tabela n.º 55 – Variáveis na equação *logit*

O modelo reteve duas variáveis - distância ao poder e orientação para o longo prazo - cujos sinais da relação correspondem à hipótese teórica. A distância ao poder tem uma relação negativa com a transparência enquanto a orientação para o longo prazo uma relação positiva. Contudo, os valores de e^{β} próximos da unidade indicam-nos que o impacto destas variáveis é muito pequeno.

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	686,847 ^a	,021	,032
2	681,755 ^a	,029	,044

Omnibus Tests of Model Coefficients

Step 2		Chi-square	df	Sig.
	Step	5,092	1	,024
	Block	19,133	2	,000
	Model	19,133	2	,000

^a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than ,001.

Tabela n.º 56 - Sumário do modelo e teste de Omnibus

A solução encontrada é globalmente significativa para um nível de significância de 1% ($\chi^2=19,133$; $df=2$; $sig=0.000$). O modelo explica cerca de 4,4% da variância da variável dependente.

2.2.2.2 – Análise simultânea dos factores explicativos

A análise uni e bivariada não atende às correlações existentes entre as diversas variáveis dependentes, pelo que continuamos a nossa análise através de um modelo de regressão múltipla, com o objectivo de detectar as variáveis mais relevantes e o seu poder explicativo.

2.2.2.2.1 – O modelo

O modelo proposto para o estudo é o *logit*, método *forward stepwise* que é expresso pela seguinte função:

$$Lg\left(\frac{\text{Pr ob website}}{1 - \text{Pr ob website}}\right) = \beta_0 + \beta_1\text{Dimensão} + \beta_2\text{Cotada} + \beta_3\text{CAE} + \beta_4\text{Rendibilidade} + \beta_5\text{Endividamento} + \beta_6\text{Auditor} \\ + \beta_7\text{País Controlado} + \beta_8\text{Sistema Legal} + \beta_9\text{Cultura} + \varepsilon_i$$

Equação n.º 3

As variáveis foram explicitadas na Tabela n.º 29.

2.2.2.2.2 – Resultados

Foram estimados vários modelos *logit* com as variáveis independentes e a variável dependente *website*. Os resultados apresentados na tabela seguinte, baseados no modelo com maior poder explicativo, apenas incluem as variáveis e interações estatisticamente significativas para 5% respectivamente. Paralelamente foi estimado um modelo sem a variável Auditor (Anexo n.º 18), atendendo que a sua inclusão diminuiu a dimensão da amostra para 318 casos. Os resultados comparados apresentam-se na tabela resumo.

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 4	Cotada	2,743	,880	9,710	1	,002	15,532
	Inglês	-2,479	,870	8,117	1	,004	,084
	Com_grossista	-1,104	,452	5,956	1	,015	,332
	BIG4	1,667	,541	9,494	1	,002	5,295
	Constant	1,615	,255	40,065	1	,000	5,027

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 4	Step	5,582	1	,018
	Block	49,768	4	,000
	Model	49,768	4	,000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
4	168,475	,133	,286

Tabela n.º 57 – Sumário do modelo e Teste de Omnibus

No sentido de aprofundando a análise, dado que a variável dimensão não surgia como significativa, procurou-se determinar se haveria classes de dimensão que se

diferenciassem na adopção da *internet*. Utilizando o algoritmo de partição CHAID (*Chi-Squared Automatic Interaction Detector*) construíram-se quatro categorias de empresas que iremos denominar de Pequenas (node 1), Médias (node 2), Grandes (node 3) e Mt. Grandes (node 4).

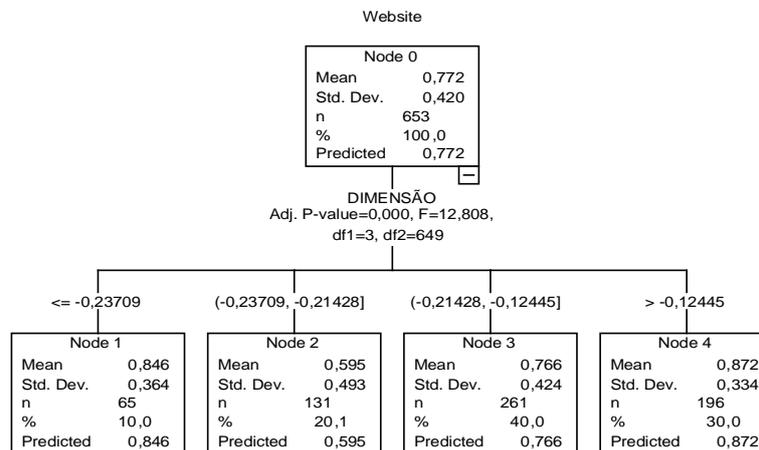


Figura n.º 77 – Categorias de empresas segundo a dimensão e o *website*

Estimado novo modelo com a variável dimensão transformada em qualitativa (categorial), obteve-se a seguinte solução que se destaca da anterior por a integrar e ver aumentado o seu poder explicativo.

Variables in the Equation (Variável dependente = Website (0/1))

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 5	Cotada	2,715	,897	9,164	1	,002	15,106
	Inglês	-2,416	,855	7,990	1	,005	,089
	Com_grossista	-,998	,461	4,685	1	,030	,369
	BIG4	1,696	,546	9,653	1	,002	5,451
	E_Média	-,990	,450	4,841	1	,028	,372
	Constant	1,820	,282	41,752	1	,000	6,175

Tabela n.º 58 – Variáveis retidas no modelo

O modelo final estimado é o seguinte:

$$Lg\left(\frac{\text{Pr ob website}}{1 - \text{Pr ob website}}\right) = 1,820 + 2,715 \text{ Cotada} - 0,990 \text{ E_Média} - 0,998 \text{ Com_grossista} + 1,696 \text{ BIG4} - 2,416 \text{ Inglês}$$

Os parâmetros estimados através do método da máxima verosimilhança são avaliados na globalidade pelo teste do *Chi-Quadrado* (Teste Omnibus) que é um teste para todo o modelo. As hipóteses subjacentes a este teste são as seguintes:

H₀: O modelo proposto não é adequado para descrever o comportamento, na sua globalidade da variável dependente ($\beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$).

H₁: O modelo proposto é adequado para descrever o comportamento, na sua globalidade da variável dependente ($\exists \beta_j \neq 0, j = 1, 2, \dots, k$).

O resultado obtido ($\chi^2 = 54,335$; $df=5$; $sig=0,000$) atesta que o modelo proposto é adequado na sua globalidade para descrever o comportamento da adopção ou não de um sítio na *internet* pelas empresas.

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
5	163,907	,145	,310

		Chi-square	df	Sig.
Step 5	Step	4,420	1	,036
	Block	54,335	5	,000
	Model	54,335	5	,000

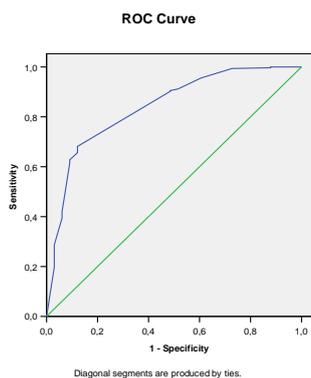
Tabela n.º 59 – Sumário do modelo e Teste de Omnibus

O R² de Cox & Snell e o R² de Nagelkerk são “pseudo R-quadrados” porque são estimativas em vez de serem calculados directamente como nas regressões lineares. O R² de Cox & Snell não atinge o máximo de um, mas o R² de Nagelkerk que é uma transformação dessa medida já varia entre zero e um e pode ser interpretada de forma “semelhante” ao R² da regressão linear.

A curva ROC (*Receiver Operating Characteristic*) generaliza o modelo através de todos os seus possíveis pontos de *cut-off*. A área entre a curva e a bissetriz fornece uma medida de capacidade do modelo em discriminar os indivíduos mal e bem classificados. A área abaixo da curva é 0,826 pode-se considerar que o modelo faz uma discriminação excelente¹⁰⁹.

¹⁰⁹ Tradicionalmente aceitam-se as seguintes fronteiras ((CHORÃO e PEREIRA, 2003):

- ROC = 0,5: não há discriminação;
- $0,7 \leq \text{ROC} < 0,8$: discriminação aceitável;
- $0,8 \leq \text{ROC} < 0,9$: discriminação excelente;
- $\text{ROC} \geq 0,9$: bom demais para ser verdade!



Area Under the Curve

Test Result Variable(s): Predicted probability

Area
,826

The test result variable(s): Predicted probability has at least one tie between the positive actual state group and the negative actual state group. Statistics may be biased.

Figura n.º 78 – Curva ROC e teste

2.2.3 - Resumo geral e comentários

Variável dependente = *Website* (s / n)

Variáveis independentes	Análise individual	Análise integrada	
		Com BIG	Sem BIG (Anexo n.º 18)
Cotada	▲	▲	▲
BIG4	▲	▲	
Sector de actividade			
Comércio Retalhista			▼
Com_grossista	▼	▼	▼
Endividamento	▼		
Dimensão	▲		
Média		▼	▼
Valores culturais			
Distância ao poder	▼		
Longo_prazo	▲		
Sistema legal	Associado	▼ (Inglês)	▲ (Germânico)
País de origem	Associado		
Nagelkerke R Square		0,310	0,253

▲ = Associado positivamente ▼ = Associado negativamente

Nível de significância = 5 %

Tabela n.º 60 – Quadro resumo (variáveis retidas nas várias fases)

A análise dos factores considerados individualmente permitiu-nos concluir que, com excepção da rentabilidade, todos os outros se relacionam com a variável dependente em análise, com um nível de significância $\leq 5\%$, confirmando-se globalmente a hipótese inicial.

Quer a análise individual quer a simultânea coincidiu na importância da Bolsa e das sociedades de auditoria, com associações positivas, como factores explicativos da presença das empresas na *internet*. A **Bolsa** encontra justificação nos postulados da teoria da agência e da divulgação voluntária da informação, ambas no pressuposto que um maior nível de informação diminuirá os custos de financiamento pela redução da assimetria de informação entre gestores e investidores. A *internet* surge neste contexto como instrumento de divulgação. Por outro lado releva-se o papel desempenhado pelas entidades reguladoras dos mercados de capitais que através de recomendações ou obrigações tem incentivado os emissores de valores mobiliários a aderir a este meio.

A *internet*, embora não substituindo as obrigações de comunicação às entidades reguladoras e gestoras das Bolsas, é o meio mais expedito de divulgação atempada de informação dirigida a públicos vastos pelo que se justifica que empresas cotadas sejam aquele em que existe a maior probabilidade de um seu elemento ter *website* - $e^{\beta} = 15,106$ (*odd ratio*¹¹⁰ é de 93,2:6,8). A associação entre ser emitente de valores mobiliários e ter *website* foi encontrada na generalidade dos estudos referidos. Contudo esses trabalhos incidem quase exclusivamente sobre empresas cotadas pelo que há pouca evidência do comportamento relativo das restantes empresas. Entre os poucos trabalhos que incluíram empresas mais diversificadas refira-se HEDLIN (1999) que utilizou uma amostra mista de empresas cotadas, de sectores de alta tecnologia e de pequena e média dimensão. Verificou que enquanto a totalidade das primeiras tinha *website*, o último grupo apenas 95% delas o possuíam.

A outra variável com alto poder explicativo é a sociedade que presta serviços de **auditoria ser uma das BIG4**, no pressuposto que estes auditores influenciarão mais as administrações para o alargamento da base informativa e da transparência das organizações, processo em que a *internet* pode desempenhar um papel importante. O impacto positivo desta variável BIG4 (probabilidade de ter *website*) é cerca de cinco vezes e meia (5,451) superior ao de não ter. No caso desta variável, devemos ter em

¹¹⁰ Medida de sucesso do primeiro grupo (estar cotado) sobre segundo grupo (não cotado) e é calculado com o seguinte sistema. Aproximando, por conveniência, o valor às unidades (15):

$$\begin{cases} a+b=100 \\ a=15 \\ b \end{cases} \Rightarrow \begin{cases} a+b=100 \\ a=15b \end{cases} \Rightarrow \begin{cases} a+b=100 \\ b=\frac{100}{15} \end{cases} \cong 6,7(7) \Rightarrow \begin{cases} a+6,8=100 \\ b=6,8 \end{cases} \Rightarrow \begin{cases} a=93,2 \\ b=6,8 \end{cases}$$

Uma empresa que passasse de **não emitente de valores** para **emitente** teria 93,2% de probabilidade de ter *website*, contra 6,8% de não o ter (ou multiplicava por cerca de 15 a probabilidade de ter *website*).

consideração a importância atribuída à auditoria para as empresas sujeitas à disciplina das Bolsas de Valores. Conforme constatamos, cerca de 70% das empresas registadas em bolsa utilizam os serviços de uma BIG, em contraste com os cerca de 39% das não cotadas. No entanto, as diferenças significativas existem entre as cotadas estrangeiras e portuguesas.

Praças_cotada * BIG4 Crosstabulation

		BIG4		Total
		Not_big4	Big4	
Não registada	Count	131	83	214
	% within Praças_cotada	61,2%	38,8%	100,0%
	Adjusted Residual	5,7	-5,7	
Lisboa	Count	11	11	22
	% within Praças_cotada	50,0%	50,0%	100,0%
	Adjusted Residual	,1	-,1	
Lisboa (MC)	Count	28	26	54
	% within Praças_cotada	51,9%	48,1%	100,0%
	Adjusted Residual	,5	-,5	
Praça estrangeira	Count	3	38	41
	% within Praças_cotada	7,3%	92,7%	100,0%
	Adjusted Residual	-5,6	5,6	
Multibolsa	Count	2	26	28
	% within Praças_cotada	7,1%	92,9%	100,0%
	Adjusted Residual	-4,6	4,6	
Total	Count	175	184	359
	% within Praças_cotada	48,7%	51,3%	100,0%
		100,0%	100,0%	100,0%

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	61,103 ^a	4	,000
N of Valid Cases	359		

a. 0 cells (.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 10,72.

Symmetric Measures

		Value	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Phi	,413	,000
	Cramer's V	,413	,000
N of Valid Cases		359	

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

Tabela n.º 61 – Associação entre cotadas e BIG4

As restantes variáveis retidas na regressão apresentam um coeficiente negativo, que significa a natureza do impacto de cada variável no modelo, *ceteris paribus*. Como os coeficientes do modelo *logit* não têm uma relação linear com a probabilidade de sucesso (ter *website*), são os exponenciais do coeficiente e^β que permitem avaliar o efeito das variáveis. O $\beta < 1$ – a que correspondem $e^\beta < 0$ – significa que uma variação unitária da variável independente torna menos provável o acontecimento ocorrer.

Os **sectores de actividade** destacados são os do Comércio grossista e retalhista. Apesar do comércio em geral apresentar baixos índices comparativos de adesão à *internet*, apenas o Comércio Grossista é retido no modelo de regressão com Auditor, cujas empresas apresentam taxas de adesão significativamente inferiores à média. Uma empresa do sector do Comércio Grossista (*odd ratio* de $\approx 26:73$) tem uma probabilidade

de não ter *website* 2,8 vezes superior à de ter. A mesma conclusão (relação negativa) é extensível ao sector do Comércio a Retalho, quando estimado o modelo sem a variável Auditor.

Não se conhecem outros estudos aplicados à realidade nacional que relevem a variável sector associada à existência de *internet*, para além de Meneses (2001)¹¹¹ que concluiu não poder aceitar a hipótese de dependência. Para Espanha, GOWTHORPE e AMAT (1999) verificaram que apenas 18,5% das cotadas em Espanha tinham *website* (70 em 390) e anotou grandes diferenças entre sectores¹¹². Por sua vez LARRÁN e GINER (2002) não encontraram nenhuma relação¹¹³ e GARCIA-BORBOLLA *et al.* (2005) destacam a heterogeneidade da distribuição de empresas com *website* entre os sectores: o sector industrial apresentava uma taxa de 35%, os serviços de 27,45% e o sector da construção 13,36%. ETTREDGE *et al.* (2001) com base numa amostra constituída por um grupo de 259 grandes empresas americanas seguidas pela *Association for Investment Management and Research* (AIMR, 1997) de 15 sectores diferentes, ao qual foi acrescentado um outro grupo de 231 empresas tecnológicas - computadores e biotecnologia – concluiu haver diferenças significativas entre os sectores do primeiro grupo (AIMR). No caso português, confrontando os dados do Instituto Nacional de Estatística (para empresas com mais de dez trabalhadores) e os resultantes da nossa amostra constata-se que o sectores do Comércio, relevados negativamente, também têm à escala nacional uma fraca taxa de adesão (38%), apenas ultrapassada pelo sector da Construção. As indústrias transformadoras têm uma adesão acima da média, o que condiz com os resultados obtidos.

Sectores	Estudo	INE ¹¹⁴	Sectores	Estudo	INE ¹¹⁵
Indústrias transformadoras	83%	40%	Alojamento e restauração	75%	75%
Electricidade, gás e água	100%		Transportes e comunicações	84%	46%
Construção	79%	15%	Imobiliárias e serviços às empresas	85%	61%
Automóvel e motociclos	68%	38%	Outras actividades	82%	71%
Comércio por grosso	66%		Média	77%	37,1%
Comércio a retalho	57%				

Tabela n.º 62 – Sectores e *website* (dados do estudo versus estatística nacional)

¹¹¹ Para o ano de 2000 aceitava a hipótese de associação para um nível de significância de 10%

¹¹² Note-se que alguns sectores continham número muito reduzido de empresas (17 sectores com ≤ 10 empresas). Os restantes sectores oscilavam entre 0 e 83%

¹¹³ Consideraram três sectores; primário, secundário e terciário

¹¹⁴ Fonte: INE – Inquérito à Utilização de Tecnologias de Informação e da Comunicação nas Empresas (2005)

¹¹⁵ Fonte: INE – Inquérito à Utilização de Tecnologias de Informação e da Comunicação nas Empresas (2005)

Quanto ao **factor dimensão**, ASHBAUGH *et al.* (1999)¹¹⁶ e MENEZES (2001)¹¹⁷ haviam constatado ser um factor associado positivamente à existência de *website*. No nosso caso aprofundamos o estudo, na hipótese de que a relação entre dimensão e *website* não ser linear e poder existir grupos com comportamentos distintos. Com base em quatro categorias, verificamos que as empresas de média dimensão se destacavam das restantes categorias com a mais baixa taxa (relativa) de adesão ($\beta=-0,998$). Existindo diferenças significativas entre as empresas das várias categorias de dimensão e focando a atenção nas empresas de média dimensão, constata-se que apresentam menor taxa de rentabilidade do Capital Próprio e a mais alta taxa de custo de capital alheio. Tem uma forte presença de empresas do sector Comércio Automóvel (Anexo n.º 25).

Quer na análise individual quer simultânea dos factores, o sistema legal surge como variável explicativa. No segundo caso, releva as empresas americanas e inglesas (sistema *common law*) que contrariamente às expectativas apresentam, nesta amostra baixos índices de adesão à *internet*. O modelo sem Auditor releva positivamente o sub sistema legal Germânico.

Os restantes factores – endividamento, país de origem e valores culturais – são apenas relevados na relação bivariada conforme já foi anteriormente explicitado.

2.3 – Informação financeira (IF) e hipóteses de associação

2.3.1 – Introdução

O sítio da empresa pode ser instrumento para a obtenção de vários objectivos empresariais ou resultar de uma manifestação singela de marcar a presença nesta montra virtual sem que seja estabelecido um utilizador alvo específico. A generalidade dos sítios incluem uma breve apresentação da organização, mostra de produtos e/ou serviços, indicações sobre a localização e formas de contacto, dentro do conceito de “presença”. Alguns incluem ainda informação de natureza económica ou financeira e/ou disponibilizam os relatórios e contas de forma completa, informação sobre a

¹¹⁶ Dimensão = Valor dos Activos e rentabilidade dos activos (ROA)

¹¹⁷ Medida pelas *proxies volume de vendas, activo, número de empregados e valor de mercado*. Destas variáveis, o N.º de empregados não é variável explicativa.

administração, recursos humanos e as suas preocupações nas áreas da solidariedade social, da qualidade e do ambiente. Estes elementos surgem num contexto global informativo e promocional, destinados a públicos mais específicos, detectando-se a utilização de diversos elementos nos *websites* que procuram valorizar esses conteúdos – gráficos, som, vídeo – e facilitar o seu acesso – *links* directos aos assuntos, Excel, *software* auxiliar (Adobe, UnZip, ...) entre outros recursos.

As entidades cotadas incluem, em regra, mais informação quer de natureza financeira quer sobre o governo da sociedade, a estrutura accionista e a situação bolsista (cotação diária, histórica, dividendos, etc.). O acesso a este tipo de informação faz-se geralmente através de uma ligação denominada “Investidores”, “Informação institucional” ou outro indicativo que deixa facilmente adivinhar o seu conteúdo.

Como caracterizamos anteriormente o índice de transparência está agrupado em quadro grandes áreas de interesse – Informação financeira, Informação não financeira, Investidores e Facilidades. Como podemos verificar, o peso relativo das diferentes áreas nos *sites* são diversos. Os instrumentos postos à disposição dos utilizadores para navegar e contactar são os mais frequentemente disponibilizados. No cômputo geral, as facilidades colocadas à disposição dos utilizadores não ultrapassarem os 34,4% das consideradas no índice.

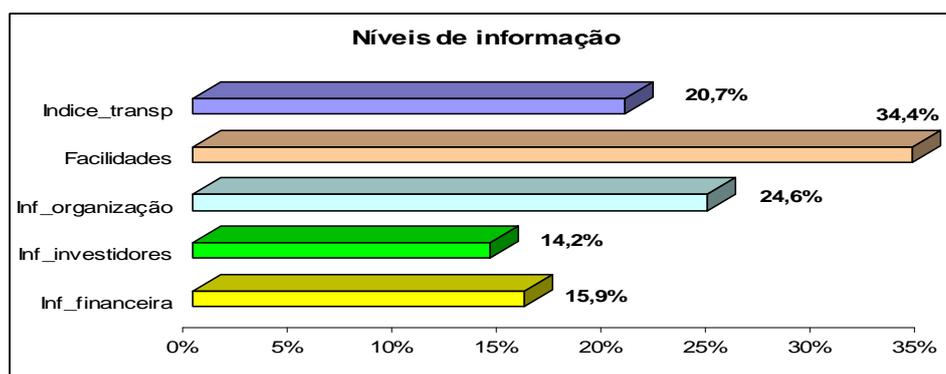


Figura n.º 79 – Resultados sectoriais e global do índice de transparência

O nível médio do índice de transparência é de 20,7%, o que significa que, em média estão presentes nos *websites* cerca de 11 atributos dos 54 que constavam na grelha de observação. A empresa que apresenta o melhor índice tem disponíveis no seu *site* 38 dos

atributos (70%). Considerando classes de “transparência” constata que mais de 59% das empresas têm menos de 10 atributos e cerca de 20%, 20 ou mais atributos.

Classes de informação		
	Nº	%
Menos de 10 atributos	299	59,3
10 - 20 atributos	102	20,2
20 ou mais atributos	103	20,4
Total	504	100,0

Tabela n.º 63 – Classes de informação

2.3.2 – Informação financeira

A teoria da sinalização considera que as empresas de “alta qualidade” utilizam a *internet* para disseminar a sua informação contabilística, enquanto as de “baixa qualidade” desejam não se evidenciar, e assim restringem a sua informação contabilística a apenas alguns utilizadores. A utilização da *internet* é vista neste contexto como um sinal de modernismo contra a visão de antiga e conservadora (CRAVEN e MARSTON, 1999:323). Por outro lado, a divulgação de informação reduz a assimetria de informação entre os potenciais investidores e eventuais problemas de escolhas adversas. Diversos estudos¹¹⁸ se debruçaram sobre a existência de informação financeira na *internet*, confirmando que na maioria dos casos isso acontecia. Quanto à qualidade dos conteúdos, poucas referências existem. HEDLIN (1998) com base numa amostra mista de empresas (suecas) cotadas, dos sectores da alta tecnologia e pequenas e médias empresas, constatou que nos dois primeiros grupos, 100% das empresas tinham *website* e no último 95% (pequenas e médias empresas) sendo que 83% delas apresentava informação financeira. No entanto apesar dessa adesão significativa conclui que poucas delas o faziam de forma estruturada, oferecendo informações julgadas úteis e em tempo real.

Como se pode observar 56,3% das empresas do nosso universo utilizam a *internet* para divulgar informação de natureza financeira, sendo que 46,0% o faz de forma mais completa, incluindo, em regra os documentos de prestação de contas. Considerou-se que as empresas disponibilizavam informação reduzida se incluíssem quaisquer dados

¹¹⁸ Dos quais damos uma pequena amostra na Tabela n.º 24

quantitativos de natureza económica ou/e financeira, sob a forma de indicadores ou relatórios de contas resumidos.

Informação financeira

	Nº	%
Sem informação financeira	220	43,7
Com informação financeira	232	46,0
Informação reduzida	52	10,3
Total	504	100,0

Tabela n.º 64 – Categorias de informação financeira

Quando comparamos com os resultados obtidos por MENEZES (2001) verificamos a redução de empresas sem informação financeira (de 61% para 44% da amostra), associada uma ligeira redução daquelas que apenas forneciam informação reduzida, saldando-se num acréscimo significativo (18 pontos percentuais) das que disponibilizam na *internet* informação financeira mais completa.

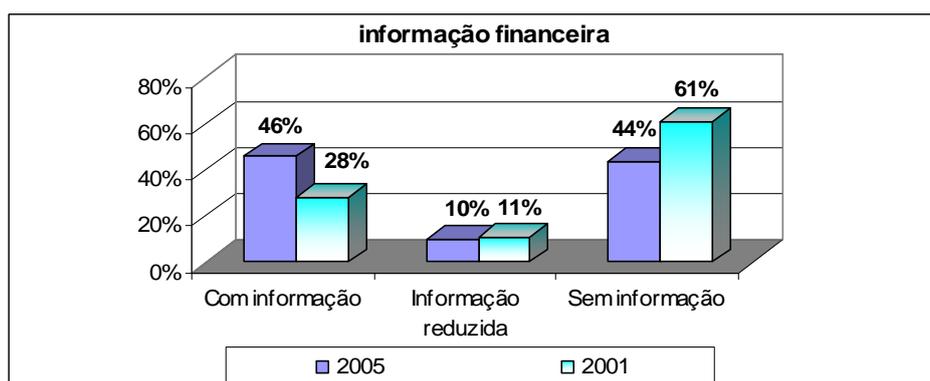


Figura n.º 80 – Evolução da informação financeira

A média geral obtida nesta área no índice de transparência foi de 15,3% o que significa, que os sítios das empresas apresentam, em média, 2 - 3 itens indicados.

Analisado o conteúdo da informação disponibilizada constata-se que 232 empresas facultam o relatório e contas completo do ano corrente e 128 delas mantinham disponíveis dados de 4 ou mais anos. Estes relatórios, em regra (91%) vêm acompanhados pelos pareceres dos auditores, incluídos no documento ou disponibilizado de forma autónoma (em 25 dos casos).

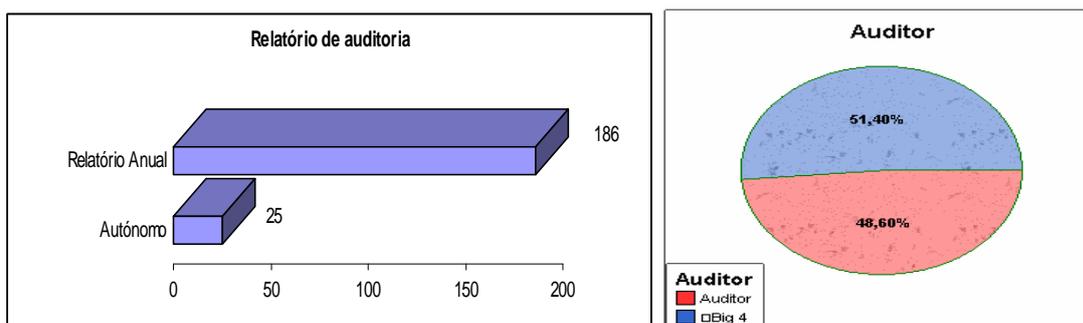


Figura n.º 81 – Relatórios de auditoria (observados nos *websites*)

Considerando o conjunto de informação obtida através da *internet* e por solicitação directa às empresas, constatamos que 358 relatórios incluem parecer do auditor, detendo as quatro maiores sociedades de auditoria – Pricewaterhouse Coopers, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young e KPMG - 51% deste mercado.

O número de organizações que facultam os relatórios trimestrais e semestrais é significativamente menor, respectivamente 113 e 72 empresas. Os relatórios por segmento (produto ou geográfico) são apresentados por 19 empresas, dezoito das quais se encontram cotadas (13 delas em praças estrangeiras ou em multibolsas).

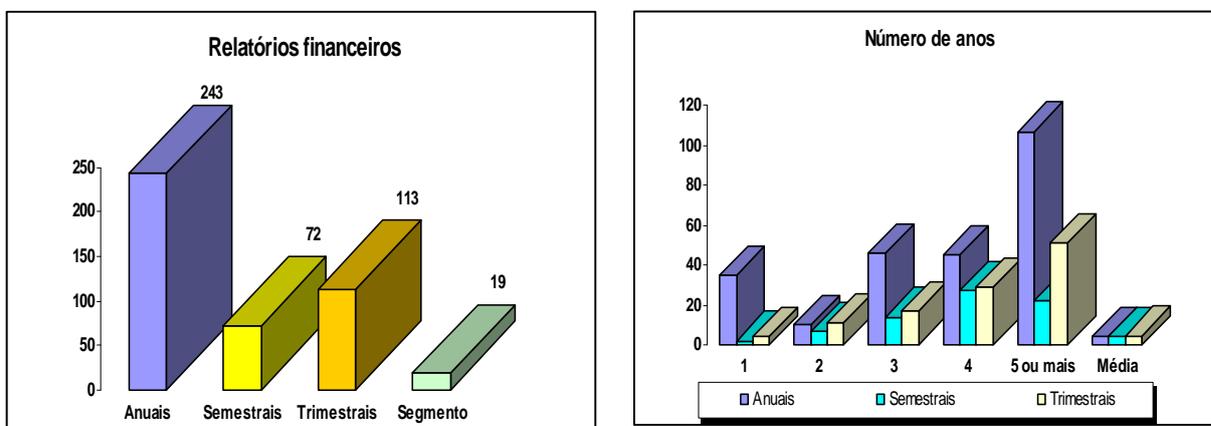


Figura n.º 82 – Informação anual e periódica

Diversas empresas facultam a sua informação financeira de uma forma desagregada ou como complemento dos Relatórios e Contas. Referimo-nos aos Balanços, Demonstração dos Resultados, Anexo ao Balanço e Demonstração dos Resultados (DR) e Mapa de Fluxos de Caixa (*Cash-Flow*) referentes ao ano em curso e a anos anteriores. A situação mais frequente é dos mapas reportarem a cinco ou mais anos. As médias de anos disponibilizados são de 3,6 (Balanço e DR) e 3,9 para o Mapa de Fluxos de Caixa

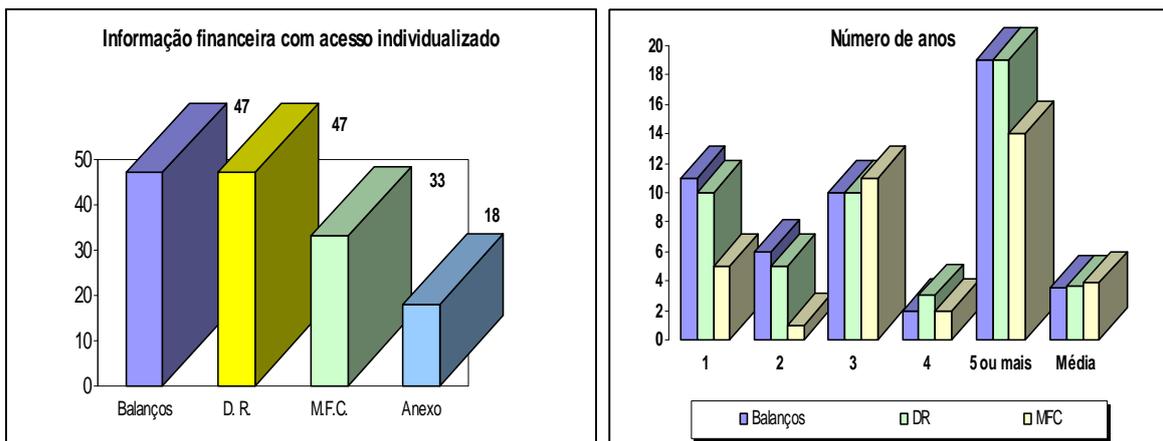


Figura n.º 83 – Elementos da informação financeira

Paralelamente, 195 empresas divulgam externamente ao seu relatório de gestão, um conjunto de elementos de natureza económica e financeira que pode incluir a evolução das vendas, resultados, montante dos investimentos assim como rácios de solvabilidade e autonomia, rentabilidade, liquidez, entre outros. Um conjunto menor (13 empresas) divulga informação de natureza previsional, facto que não ilustra as conclusões de DEBRECENY e RAHMAN (2005:275) que confirmaram que a informação prospectiva estava entre os tipos de informação discricionária mais frequente.

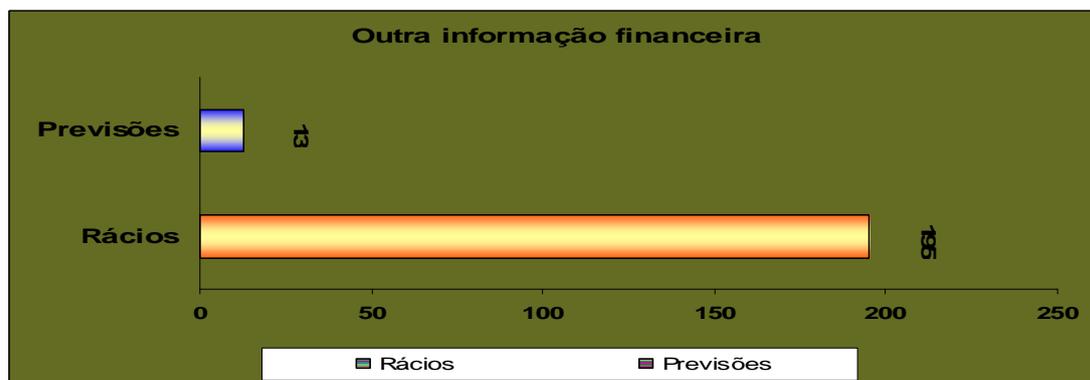


Figura n.º 84 – Informação previsional e rácios

HELDIN (1999) definiu três formas de utilização da *internet* que corresponderão a três estágios de evolução de utilização deste meio.

- 1 - Estabelecer presença;
- 2 - Usar a *internet* para comunicar informação financeira;
- 3 - Usar as vantagens da *internet* explorando as suas capacidades únicas.

Neste ponto vamos analisar o segundo nível de Heldin, no sentido de responder às seguintes questões:

- quais as empresas que têm informação financeira nos seus *websites*;
- que factores justificam ter ou não informação financeira;
- quais os níveis de informação financeira disponibilizados.

No sentido de responder à primeira questão – *web* presença ou informação financeira, formulamos a seguinte hipótese, na forma alternativa:

Formulação de hipótese geral

H2: A dimensão das empresas, ser emitente de valores mobiliários, o sector de actividade em que opera, a rendibilidade, o nível de endividamento, o auditor, o país da sede, o sistema legal onde se integra e a cultura dominante condicionam a existência de informação financeira

A tabela seguinte sumaria o tipo de influência que se prevê que cada variável tenha sobre a opção das empresas disponibilizarem ou não informação financeira nos seus *websites*.

Variáveis organizacionais	Influência esperada	Variáveis ambientais	Influência esperada
Dimensão	+	País de origem	Sim
Emitente de valores mobiliários	+	Sistema legal	
Sector de actividade	Sim	<i>Code law</i>	-
Rendibilidade	+	<i>Common law</i>	+
Endividamento	+	Sistema cultural	Sim
Sociedade de auditoria (BIG4)	+		

Para efeitos de análise iremos considerar apenas as situações em que existe informação financeira completa ou não existe, ignorando a de forma reduzida, dado ser a primeira situação aquela que suscita mais interesse em termos das práticas de divulgação de informação contabilística acerca do património e resultados das empresas. Apesar de se constatar que estatisticamente não se verificam diferenças entre as empresas que não divulgam informação financeira e aquelas que o fazem de forma resumida não fizemos a agregação destas duas categorias no sentido de não introduzir enviesamento na população.

2.3.2.1 – Análise individual dos factores explicativos

A análise individual dos factores permite-nos averiguar o seu poder explicativo na opção de disponibilizar informação financeira na *internet* e comparar os resultados com estudos semelhantes aplicados a empresas portuguesas por ALVES (2005) e MENEZES (2001). A matriz de associações, o teste de Pearson Qui-quadrado e a diferenças de médias permitem identificar os factores associados e elaborar a hipótese geral. Como se constata os factores organizacionais considerados, com excepção apresentam uma relação significativa com excepção da rentabilidade e do endividamento. Das variáveis ambientais apenas o sistema legal aparece associado significativamente com a divulgação de informação financeira. A variável cultura é analisada posteriormente.

Variável dependente = *Informação_Financeira (s/n)*

Variáveis independentes	t	Phi	V Cramer	Sign.	X ²	df	Sig. (2-tailed)	N
Dimensão	-4,182					233,985	0,000	504
Rentabilidade								
R_CP	-1,607					499	0,089	501
R_Activo	0,018					502	0,986	504
R_Vendas	0,098					269,944	0,922	504
Endividamento	-0,187					500	0,852	
Cotada		0,643		0,000	208,223	1	0,000	504
Auditores (BIG4)		0,331		0,000	34,891	1	0,000	318
Sectores de actividade			0,296	0,000	44,182	7	0,000	504
Sistema legal ¹¹⁹			0,113	0,029	6,296	2	0,043	496
País de origem			0,097	0,495	4,390	5	0,495	464
Cultura *								

Tabela n.º 65 – Mapa de associações

* A análise de regressão *logit* não demonstrou a existência de relações significativas

Fonte: Anexo n.º 19

As variáveis com maior coeficiente de associação (e positiva) são a condição de emitente de valores mobiliários¹²⁰ (cotada) com *coef. Phi* = 0,643 e ser auditada por uma grande sociedade de auditoria (BIG4) (*coef. Phi* = 0,331), conforme já havia sido constatado para a variável independente *website*. Verifica-se também que as variáveis Dimensão, Sector e Sistema Legal têm uma associação significativa, confirmando os resultados obtidos para a existência de *internet*, não acontecendo o mesmo para o País de Origem, Rentabilidade e Endividamento cuja associação não é significativa para o nível de 5% exigido.

¹¹⁹ A família legal Escandinava foi excluída para garantir o pressuposto do teste χ^2 de que 80% ou mais das células da tabela de contingência têm cinco ou mais observações.

¹²⁰ Que referiremos abreviadamente por emitente ou cotada.

Dimensão - Existem diversos argumentos, já invocados anteriormente, que associam a dimensão das empresas com o seu nível de divulgação de informação. Como constatámos anteriormente a dimensão é uma das variáveis explicativas da presença das entidades na *web*, assim como é suposto que este meio de comunicação e as suas potencialidades em termos de difusão sejam aproveitados para disponibilizar informação de natureza financeira. Esta relação foi verificada nos inúmeros estudo atrás referidos.

A relação desta variável com a divulgação de informação financeira foi testada pela diferença de médias de dimensão entre os dois grupos (com e sem informação financeira) (*t-student*) que nos confirma que o grupo de empresas com informação financeira completa apresenta níveis de dimensão médios superiores, quer considerando o factor dimensão, quer alguns indicadores financeiros ou de actividade.

Report

Inf_financ		Vendas	Activo	Pessoal	DIMENSÃO
Sem informação	Mean	98.205.168	77.316.480	511	-,157
	N	272	272	272	272
	Std. Deviation	116.441.454	105.808.694	888	,144
Informação financeira	Mean	372.830.110	570.390.666	1.772	,298
	N	232	232	232	232
	Std. Deviation	929.523.272	1.816.817.270	5.090	1,653
Total	Mean	224.619.824	304.287.137	1.091	,052
	N	504	504	504	504
	Std. Deviation	650.285.800	1.257.948.870	3.566	1,148

Tabela n.º 66 – Dimensão e informação financeira

Rentabilidade - A ausência de informações pode ser entendido pelos investidores e restantes interessados como um indicador de “más notícias” sobre uma empresa. Desse modo as empresas com melhor desempenho poderão ter um incentivo adicional para disseminar informações voluntariamente. Este pressuposto tem suportado a hipótese que as taxas de rentabilidade altas, expressando a boa qualidade da gestão da administração, encorajam o incremento de informação financeira. Os resultados das pesquisas nesse campo têm sido inconclusivos pelo testamos a hipótese da rentabilidade estar relacionadas com a divulgação de informação financeira. Foi utilizado o teste *t-student* cujos *p-values* não nos permitem rejeitar a hipótese nula, pelo que concluímos não existirem diferenças estatisticamente significativas entre os valores das empresas que informam e aquelas que o não fazem.

Endividamento - Como já referimos anteriormente, a relação entre fornecedores externos de capital e os gestores da empresa é um exemplo de relação de agência, na qual os primeiros representam o principal e os últimos os agentes. A teoria da agência sugere que os custos de agência do capital emprestado serão mais altos para as empresas com maior endividamento. Adicionalmente, JENSEN e MECKLING (1976) concluem que a disseminação voluntária pode reduzir os custos de agência por facilitar a avaliação da habilidade da empresa para contrair endividamento.

Alguns dos estudos por nós referidos revelaram relação positiva entre disseminação voluntária e a alavancagem financeira da empresa, outros não apoiam esses resultados e MEEK *et al.* (1995) e ZARZESKI (1996) encontraram uma relação negativa. Os *p-values do teste* permitem-nos concluir não existirem diferenças estatisticamente significativas nos níveis de endividamento entre os valores das empresas que informam e aquelas que o não fazem.

Situação bolsista - A divulgação de informação aos accionistas e aos outros interessados, designadamente de informação periódica ou de factos importantes para a formulação da sua opinião e decisão em tempo útil, faz com que a *internet* seja um instrumento privilegiado para essa difusão, pelo âmbito, rapidez e baixo custo. Este factores conduziram a que muitos dos organismos dos mercados de capitais se tenham pronunciado sobre esta matéria, no sentido de exigir a existência ou recomendando fortemente a utilização de um *website* corporativo e regulamentando alguns dos seus aspectos. Face a este posicionamento é expectável que as entidades que têm títulos sujeitos à negociação em mercados organizados utilizem os seus sítios para divulgar informação financeira.

Como podemos constatar a quase totalidade das empresas registadas facultam informação financeira (97,4%), sendo que as quatro que o não fazem encontram-se registadas como entidades emitentes de valores admitidos à negociação na CMVM.¹²¹ As empresas cotadas em praças estrangeiras apresentam todas informação financeira

¹²¹ Companhia Nacional Fiação Tecidos Torres Novas, Companhia Industrial Quintas § Quintas SGPS, Cipan - Companhia Industrial Produtora de Antibióticos e Sport Lisboa e Benfica SAD (em 22 Agosto 2006)

detalhada de 3 ou mais anos. Consta-se assim que a informação financeira está relacionada com o facto de estar ou não registada em Bolsa.

Emitente ou não e tipo de informação financeira

		Cotada		Total
		Não registada	Registada	
Sem informação financeira	Count	216	4	220
	% within inf_fin	98,2%	1,8%	100,0%
	% within Cotada	59,7%	2,8%	43,7%
Com informação financeira	Count	94	138	232
	% within inf_fin	40,5%	59,5%	100,0%
	% within Cotada	26,0%	97,2%	46,0%
Informação reduzida	Count	52	0	52
	% within inf_fin	100,0%	,0%	100,0%
	% within Cotada	14,4%	,0%	10,3%
Total	Count	362	142	504
	% within inf_fin	71,8%	28,2%	100,0%
	% within Cotada	100,0%	100,0%	100,0%

Tabela n.º 67 – Bolsa e tipo de informação financeira

Sectores de actividade - Como se pode constatar o sector de actividade é uma variável explicativa da divulgação de informação financeira. Pela observação das proporções de empresas que divulgam informação financeira nos respectivos sítios, é-nos sugerido existirem diferenças significativas entre os diversos sectores tendo em consideração que em média, 46% das empresas apresentam este tipo de informação. No sector da Electricidade, Água e Gás todas as empresas que têm *website* disponibilizam informação financeira, enquanto 67,9% das Imobiliárias e Serviços às Empresas o fazem.

Considerando a informação reduzida destaca-se o sector da Construção com 29,5% que divulgam alguns dados de natureza contabilística e de actividade. As empresas da área do Alojamento e Restauração são aquelas que menos divulgam informação financeira (83,3% não tem qualquer informação desta natureza).

Sectores e informação financeira

	inf_fin			Total
	Sem informação financeira	Com informação financeira	Informação reduzida	
Indústrias transformadoras	89 51,1%	65 37,4%	20 11,5%	174 100,0%
Electricidade, gás e água	0 ,0%	10 100,0%	0 ,0%	10 100,0%
Construção	10 22,7%	21 47,7%	13 29,5%	44 100,0%
Automóvel e motociclos	27 69,2%	9 23,1%	3 7,7%	39 100,0%
Comércio por grosso	39 43,3%	43 47,8%	8 8,9%	90 100,0%
Comércio a retalho	12 75,0%	4 25,0%	0 ,0%	16 100,0%
Alojamento e restauração	5 83,3%	1 16,7%	0 ,0%	6 100,0%
Transportes e comunicações	13 34,2%	21 55,3%	4 10,5%	38 100,0%
Imobiliárias e serviços às empresas	21 26,9%	53 67,9%	4 5,1%	78 100,0%
Outras actividades	4 44,4%	5 55,6%	0 ,0%	9 100,0%
Total	220 43,7%	232 46,0%	52 10,3%	504 100,0%

Tabela n.º 68– Sectores e tipo de informação financeira

Tipo de auditor - Os argumentos a favor de uma esperada relação entre o tipo de empresa de auditoria que presta serviço na organização e a sua divulgação de informação já foram utilizados em pontos anteriores. Lembra-se que a hipótese base é de uma associação positiva entre uma entidade auditada por uma das grandes empresas de auditoria – consideramos as BIG4 – e a sua predisposição para maior divulgação de informação, aqui medido pela presença ou ausência de informação financeira no *site*. O teste Qui-Quadrado de Pearson ($\chi^2=34,891$; $df=1$; $sig. =0,000$) para um nível de significância de 1%, permite-nos confirmar a nossa hipótese de existir diferença quanto à disponibilização de informação financeira entre as empresas com auditores BIG4 e as com outros auditores, sendo que aos primeiros está associado uma média superior de divulgação.

Sistema legal - A fundamentação associada ao sistema legal distingue duas grandes famílias de influência – *common law* e *code law* – sendo esperado que empresas originárias de países com diferentes influências tenham práticas de divulgação também diferentes. Associa-se a empresas de países com códigos comerciais de influência

common law uma maior predisposição para a divulgação de informação, como forma de relação e protecção dos direitos dos seus mais directos parceiros – investidores, credores e outros com interesses no património da entidade. No sentido de aprofundar a análise para as famílias desses sistemas legais, elaboramos a seguinte hipótese. O teste não paramétrico Qui-Quadrado de Pearson ($\chi^2= 296$; $df=2$; $sig. =0,043 <5\%$), permitiu-nos confirmar a nossa hipótese base de haver diferença nas políticas de divulgação imputável às famílias e sub famílias legais.

2.3.2.2 – Analise simultânea dos factores explicativos

2.3.2.2.1 – Introdução

Como já referimos anteriormente, a análise multivariada permite eliminar as variáveis altamente correlacionada. Do nosso ponto de vista este tipo de estudo complementa o anterior, permitindo a visão agregada do fenómeno em estudo.

2.3.2.2.2 – O modelo

O modelo utilizado é o de regressão *logit* método *forward stepwise* com a seguinte expressão:

$$Lg\left(\frac{\text{Pr IF}}{1 - \text{Pr IF}}\right) = \beta_0 + \beta_1 \text{Dimensão} + \beta_2 \text{Cotada} + \beta_3 \text{CAE} + \beta_4 \text{Re ndibilidad e} + \\ \beta_5 \text{Endividame nto} + \beta_6 \text{Auditor} + \beta_7 \text{País Controlo} + \\ \beta_8 \text{Sistema Legal} + \beta_9 \text{Cultura} + \varepsilon_i$$

Equação n.º 4

2.3.2.2.3 – Resultados

As diversas iterações conduziram-nos a um modelo sem a variável Auditor que, como já constatamos anteriormente está fortemente relacionada com as empresas cotadas (resultado no Anexo n.º 15). Esta solução permitiu ver melhorada a capacidade explicativa do modelo.

Omnibus Tests of Model Coefficients

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
7	373,378	,469	,626

		Chi-square	df	Sig.
Step 7	Step	4,988	1	,026
	Block	306,309	7	,000
	Model	306,309	7	,000

No sentido de aprofundar a análise, constituíram-se categorias de dimensão (em função de ter ou não ter informação financeira completa) recorrendo ao algoritmo CHAD obtendo-se quatro categorias. No entanto verificou-se que a relação entre as diversas categorias de dimensão e o facto de ter ou não informação financeira, era linear.

O modelo final estimado foi o seguinte:

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 7	Cotada	4,807	,536	80,468	1	,000	122,346
	Construção	1,201	,382	9,887	1	,002	3,324
	Transportes_comun	1,067	,441	5,847	1	,016	2,908
	Imob_serv_empresas	,913	,387	5,550	1	,018	2,491
	Rent_CP	,317	,190	2,783	1	,095	1,373
	DIMENSÃO	1,804	,522	11,934	1	,001	6,074
	Constant	-1,432	,195	53,686	1	,000	,239

Tabela n.º 69 – Modelo logit – IF e variáveis independentes

$$\text{Sendo que: } \text{Lg}\left(\frac{\text{Pr IF}}{1 - \text{Pr IF}}\right) = -1,432 + 4,807 \text{ Cotada} + 1,804 \text{ Dimensão} + 1,201 \text{ Construção} + \\ + 1,067 \text{ Transport} + 0,913 \text{ Imob_Serv_Empr} + 0,317 \text{ Rent_CP}$$

Todos os factores retidos estão associados à existência de informação financeira nos *websites*, com excepção da rentabilidade das vendas que apresenta uma relação negativa. As variáveis com acentuada influência na presença de informação financeira na *internet* são:

- a condição de **emitente**. As empresas registadas em bolsa apresentam uma probabilidade de 100% de ter informação financeira

- a **dimensão** das empresas explica uma relação positiva e linear.

- os **sectores** de actividade da Construção, Transportes e Comunicações e Imobiliárias e Serviços às Empresas – sectores onde a probabilidade de ter informação financeira completa é cerca do triplo de não ter.

- a **rentabilidade** (do capital próprio) com uma relação positiva com a existência de informação financeira

O resultado obtido ($\chi^2_{7;500} = 306,309$; sig. =0,000 <0,01) atesta que o modelo proposto é adequado na sua globalidade para descrever o comportamento da adopção ou não de informação financeira na *internet* pelas empresas. O R^2 de Nagelkerk=0,626 que pode ser interpretada de forma “semelhante” ao R^2 da regressão linear diz-nos que a variância explicada (62,6%) é razoável.

A curva ROC (Receiver Operating Characteristic) generaliza o modelo através de todos os seus possíveis pontos de *cut-off*. A área entre a curva e a bissetriz fornece uma medida de capacidade do modelo em discriminar os indivíduos mal e bem classificados. A área abaixo da curva é 0,885 pode-se considerar que o modelo faz uma discriminação excelente.

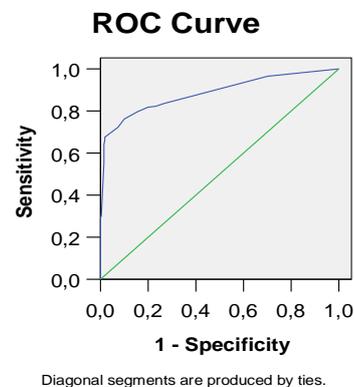
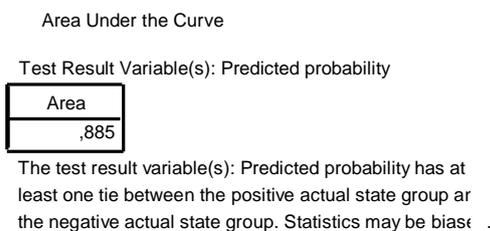


Figura n.º 85 – Curva ROC e teste

Como já referimos o modelo apresentado não inclui a variável Auditor que restringia a dimensão da população para 316 empresas e diminua o seu poder explicativo. Os resultados da regressão incluindo as BIG4 estão disponíveis no Anexo n.º 19 A inclusão desta variável (que é significativa e tem alto poder explicativo) altera a estrutura dos sectores, sendo relevados aqueles que têm uma relação negativa com a divulgação de informação financeira – a Indústria Transformadora e o Comércio Retalhista retidos na análise bivariada.

2.3.3 – Nível de informação financeira

Verificada a presença ou ausência de informação financeira, interessa determinar a intensidade de divulgação, assumindo que a uma maior divulgação está associado uma maior utilidade para os interessados. Como diversos estudo constatam, as empresas são impulsionada a divulgar mais ou menos informação de acordo com pressões que são exercidas pelo exterior – entidades regulamentares, investidores, etc. – e por decisões estratégicas dos gestores.

No sentido de encontrar factores explicativos de uma maior divulgação elaboramos a seguinte hipótese:

Formulação de hipótese

H3: A dimensão das empresa, ser emitente de valores mobiliários, o sector de actividade em que opera, a rendibilidade, o nível de endividamento, o auditor, o país da sede, o sistema legal onde se integra e a cultura dominante condicionam o nível de informação financeira nos websites

2.3.3.1 - Modelo

O modelo utilizado é o da regressão linear multivariada, método *stepwise*¹²² dado pela seguinte expressão abaixo indicada:

$$\text{NIF} = \beta_0 + \beta_1 \text{Dimensão} + \beta_2 \text{Cotada} + \beta_3 \text{CAE} + \beta_4 \text{Rendibilidade} + \beta_5 \text{Endividamento} + \beta_6 \text{Auditor} + \beta_7 \text{País} + \beta_8 \text{Sistema Legal} + \beta_9 \text{Cultura} + \varepsilon_i$$

Equação n.º 5

Onde **NIF** é o **nível de informação financeira** que agrega disponibilizado obtido pela equação n.º 1 e as restantes variáveis as constantes na Tabela n.º 29. Neste modelo β é o coeficiente de regressão parcial e representa a variação da variável dependente por cada variação de uma unidade na dependente, tendo em consideração os efeitos das restantes

¹²² Por este método o modelo selecciona progressivamente a ou as variáveis independentes que tenham maior associação com a variável dependente, para que todas as variáveis cumpram o critério de significância estabelecido (probabilidade de $F \leq 0,05$)

variáveis independentes. Paralelamente foi estimado um modelo sem a variável auditor, facto que amplia no número de empresas na amostra (Anexo n.º 7)

2.3.3.2 – Resultados

O modelo obtido é globalmente significativo ($F_{5;314} = 54,812$; sig. = 0.000) e tem um poder explicativo de 0,610 (R^2 ajustado) pelo que globalmente consideramos ser de aceitar os seus resultados. O modelo não apresenta problemas de autocorrelação dos resíduos (teste Durbin-Watson=1,966), multicolinearidade ($VIF \approx 1$) nem de heteroscedasticidade e conforme está demonstrado no Anexo n.º 7.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
5	,785	,616	,610	,26101	1,966

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
5	(Constant)	,246	,042		5,884	,000
	Cotada	,527	,032	,628	16,736	,000
	Portugal	-,141	,036	-,154	-3,903	,000
	DIMENSÃO	,056	,011	,192	5,272	,000
	Com_grossista	,115	,042	,102	2,753	,006
	BIG4	,083	,032	,099	2,585	,010

a. Dependent Variable: NIF

Tabela n.º 70 – Modelo estimado de regressão múltipla

O modelo estimado é representado da forma seguinte:

$$NIF = 0,246 + 0,058 \text{Dimensão} + 0,527 \text{Cotada} + 0,115 \text{Com_grossista} + 0,083 \text{BIG4} - 0,141 \text{Portugal}$$

A regressão reteve quatro factores positivamente associados com o nível de informação financeira e um negativamente associado:

- O factor Bolsa que se distingue pelo seu peso relativo (através do Beta estandardizado dado que as variáveis se apresentam sob escalas diferentes) das restantes variáveis.

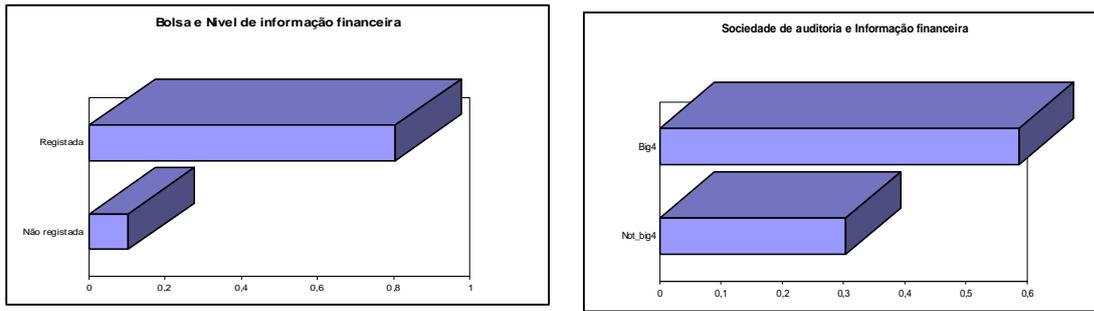


Figura n.º 86 – Sociedade de auditoria, Bolsa e níveis de informação financeira

- Por outro lado a Dimensão, o Comércio Grossista e o serviço de grandes empresas de auditoria (BIG4) são também variáveis explicativas de um nível de informação financeira acrescido.

O factor País de Origem surge representado negativamente por Portugal, cujas empresas apresentam um *score* abaixo da média e inferior aos restantes países considerados na análise.

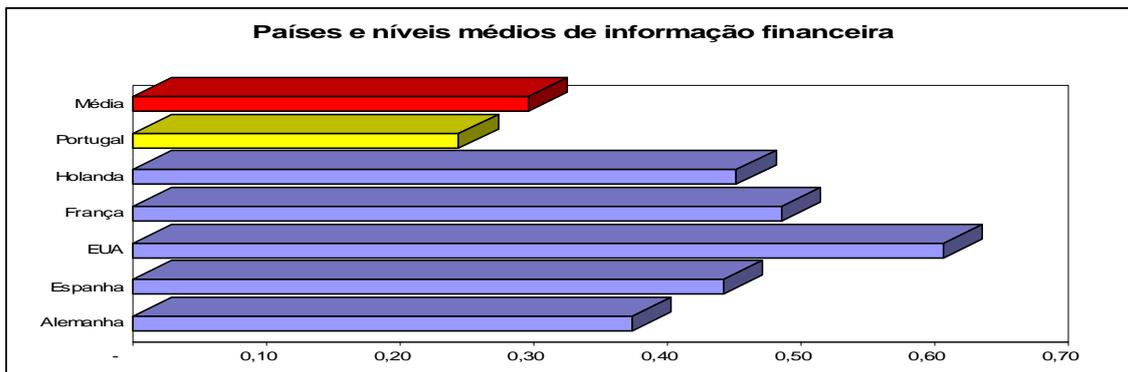


Figura n.º 87 - Países e níveis de divulgação

2.3.4 – Resumo geral e comentários

Variáveis dependentes

Informação financeira (s/n) e nível de divulgação

Variáveis independentes	Informação financeira (S / N)		Nível de divulgação	
	Análise individual	Análise integrada	Com Auditor	Sem Auditor
Cotada	▲	▲ ↗ ↘	▲	▲
BIG4	▲	↘	▲	
Sector de actividade	Associado			
Indust_transformadora		↘		
Com_grossista			▲	
Com_retailista		↘		
Transportes_comun		▲		
Imob_serv_empresas		▲		
Construção		▲		
Dimensão	▲	▲	▲	▲
Endividamento	Não associado	Não associado		▼
Rentabilidade	Não associado	Rent_CP ↗ **		
Sistema legal	Associado	Não associado		
País de origem	Não associado	França ↘ **	Portugal ▼	Portugal ▼
Cultura - Masculinidade				▼
Nagelkerke R Square / R2		0,626* / 0,550	0,610	0,665
Nível de significância ≤ 5%				
▲ ou ↗ = Associado positivamente ▼ ou ↘ = Associado negativamente ↘ ou ↗ modelo incluindo variável auditor (Anexo nº 15)				
* modelo sem Auditor ** Nível de significância > 5%				

Tabela n.º 71 – Resumo dos resultados (variáveis retidas nas várias fases)

A generalidade das investigações sobre a informação empresarial centra-se na informação financeira mas, em regra, acrescentam outros dados sobre a organização designadamente sobre a administração, acções sociais, impactos ambientais, etc. que no conjunto constituem os elementos de um índice de transparência. São poucos os estudos que identificam aspectos parciais desse índice, facto que nos permite fazer algumas referências, apesar da analogia ficar prejudicada por se tratarem de amostras com características muito diferentes. Neste sentido GRAY *et al.* (1995) consideraram três índices distintos – financeiro, não financeiro e estratégico – e comparando empresas multinacionais dos EUA, Reino Unido e outros países da Europa continental, cotadas num destes mercados ou em multimercados, chegaram à conclusão que o nível de informação financeira era explicado pelo factor bolsa (multibolsas), dimensão e sector.

Os resultados obtidos nos diferentes níveis de análise para identificar os factores que determinam a existência de informação financeira (IF) nos *websites* confirmam os resultados de anteriores estudos que atribuem ao factor bolsa e dimensão das empresas um papel importante, associados também a elevados níveis de informação. Em termos

gerais podemos constatar que os principais factores que justificaram a existência da *internet* são também explicativos da existência de informação financeira e justificam elevados níveis deste tipo de informação. Os factores ambientais estão presentes na análise bivariada (sistema legal).

A análise simultânea dos factores é mista nos resultados. O modelo sem Auditores retém três sectores com elevada adesão à inclusão do IF – Imobiliário e Serviços às Empresas, Electricidade e Construção (sector com a mais alta taxa de informação reduzida (30%), o que significa que a quase totalidade de websites tem alguma informação deste tipo). Por sua vez o modelo com Auditores releva os sectores com baixa adesão à inclusão de IF – Comércio Grossista e Retalhista. Os resultados são consistentes com o observado no gráfico seguinte que relaciona a percentagem de *internet* por sector (azul) e a percentagem de *sites* com IF. Como podemos constatar não existe uma relação directa entre o ter *site* e divulgar informação financeira e respectivo nível de divulgação, destacando-se neste aspecto o sector do Comércio por Grosso.

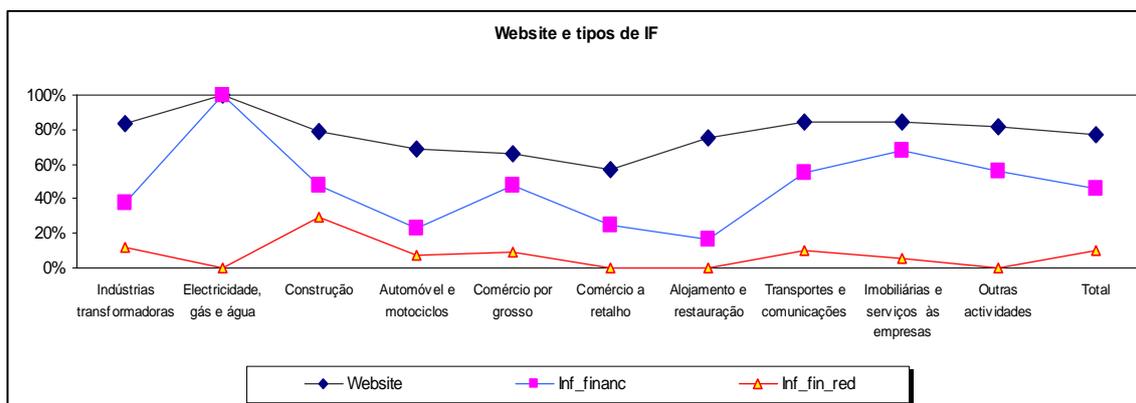


Figura n.º 88 – Website e Informação financeira por sector

Para além deste sector, os outros que se destacam positivamente por terem IF ou por apresentarem níveis de divulgação elevados têm em comum terem uma percentagem significativa de empresas cotadas. O sector Imobiliário e Serviço às Empresas tem o segundo mais alto nível de divulgação e mais de 44% das suas empresas estão registadas nos mercados financeiros regulamentados. Pelo contrário os sectores do Comércio Automóvel e Retalhista são dos que apresentam menores índices de divulgação e de presenças na bolsa (Tabela n.º 36)

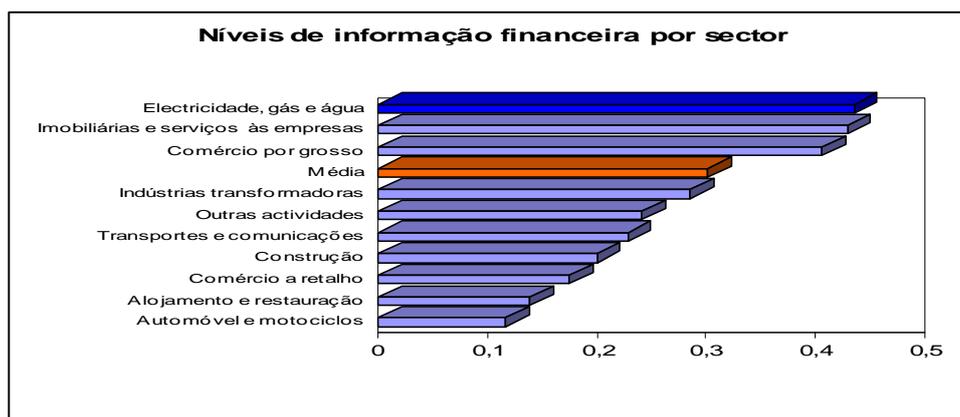


Figura n.º 89 – Sectores e níveis de divulgação de informação financeira

O factor dimensão é também explicativo quer da existência de IF nos *sites* quer dos níveis de divulgações, verificando-se em geral uma relação positiva entre estas variáveis. Este factor foi também testado por MENEZES (2001) que concluiu no mesmo sentido (relação entre dimensão, ter IF e nível de IF).

O nível de endividamento surge negativamente associado ao nível de divulgação no modelo em que retirámos a variável Auditor. Esta relação contraria a expectativa inicial, podendo ser explicada por razões de sinalização do equilíbrio financeiro existente.

Das variáveis ambientais mostraram ter alguma associação (negativa) com a NIF o País de Origem (Portugal) que já aludimos anteriormente e um factor cultural, a masculinidade, cuja sinal da relação contraria a hipótese teórico de Gray.

2.4 – Informação organizacional, social e ambiental (IOSA) e hipóteses de associação

2.4.1 – Introdução e formulação de hipóteses

Associada à informação financeira algumas organizações disponibilizam outros dados que consideram relevantes no seu processo de comunicação. Desses dados consideramos duas categorias:

- Informação sobre a administração da empresa;
- Informação de como a empresa se relaciona com o seu meio ambiente e social

Diversas teorias sustentam a divulgação de informação de natureza ambiental e social designadamente as teorias dos *stakeholders* e a da legitimidade. Ambas as teorias colocam-se em duas perspectivas:

- uma primeira, de natureza ampla que enquadra os comportamentos das organizações no contexto vasto da sociedade, no seu quadro de valores, símbolos e práticas. A empresa é avaliada pelos seus comportamentos e contributos para a riqueza geral do país e de cada um dos seus parceiros em particular. Nesta perspectiva a organização procura comportar-se de forma socialmente aceite, ocorrendo um processo de mimetismo em relação às boas práticas. O conceito de *stakeholder* é amplo e o processo de legitimação tem uma natureza de aceitação institucional.

- uma segunda perspectiva, centrada na empresa que analisa os *stakeholders* e o processo de legitimação na óptica estratégica onde os parceiros e a legitimidade são recursos que devem ser geridos tendo em conta as finalidades e interesses da entidade. Neste sentido, os comportamentos são orientados para os fins da organização e as estratégias são diversas, desde a adaptação ao meio cultural e legal até à tentativa de modificação das percepções socioculturais dominantes no sentido de adapta-las às da empresa.

Em qualquer destes enfoques a informação joga um papel importante no processo de legitimação e de relação com os *stakeholders* porque é através dela que a sociedade em geral, ou alguns utilizadores em particular, conhecem os valores e contributos das organizações. A atitude e comportamentos de natureza ambiental e social, assim como a transparência no processo de governação das sociedades (a este último aspecto tem sido atribuída bastante importância para as sociedades cotadas) são áreas associadas aos processos acima referidos. No sentido de analisar, no universo em estudo, quais os factores directamente associados a uma maior divulgação nestas áreas, formula-se a seguinte hipótese, na sua forma alternativa:

Formulação de hipótese

H4: A dimensão das empresa, ser emitente de valores mobiliários, o sector de actividade em que opera, a rentabilidade, o nível de endividamento, o auditor, o país da sede, o sistema legal onde se integra e a cultura dominante condicionam a existência de informação sobre a organização, social e a sua relação com o ambiente

2.4.2 – Análise individual dos factores explicativos

2.4.2.1 – Informação sobre a organização, social e ambiental

As informações que uma entidade pode divulgar nas áreas supram referidas podem ser de natureza muito diversa. Seleccionamos um conjunto de elementos cuja disponibilização consideramos ser uma medida da abertura das organizações para com a sociedade em geral, dado que o meio de difusão em análise está acessível a qualquer pessoa ou entidade interessada.

Alguns dos elementos seleccionados fazem parte da informação exigida para as empresas registadas em mercados de valores, no âmbito das normas do governo das sociedades. A regulamentação portuguesa da CMVM obriga divulgar a adesão ou não a determinadas formas de governo e dos estatutos, enquanto a legislação americana (SEC), por exemplo, não obriga à divulgação dos estatutos mas à divulgação do código de ética. A informação sobre os restantes itens tem natureza voluntária.

De uma forma sintética podemos verificar qual o tipo de informação de natureza organizacional e ambiental que surge com maior frequência nos *websites* das organizações que compõem o nosso universo de estudo.

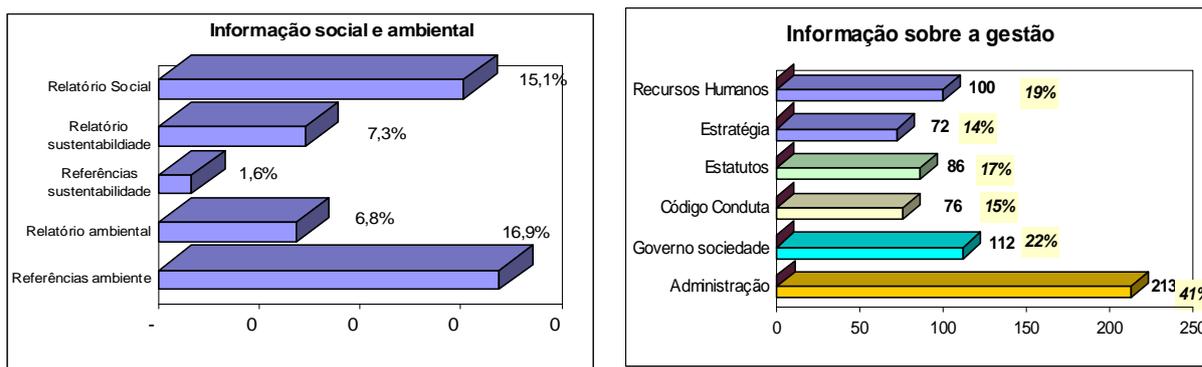


Figura n.º 90 – Informação sobre a gestão da organização, social e ambiental

Como podemos constatar, 41% das empresas com sítio divulgam informação sobre a composição da Administração, 22% o relatório sobre o governo da sociedade e 19% facultam dados sobre os seus recursos humanos. A comunicação da orientação estratégica

(72 empresas), código de conduta (76) e estatutos (86) são feitas por menos entidades, umas de forma voluntária, outras em cumprimento das obrigações legais a que as empresas cotadas estão obrigadas.

Sobre matérias ambientais, cerca de 23,7% das empresas mostra preocupações nessa área, sobre a forma de referências ou de um modo mais consistente através de relatórios. De uma forma mais integrada, mas em menor percentagem, surgem os relatórios ou referências a políticas com base em princípios de sustentabilidade (cerca de 8% das empresas). Finalmente, constata-se um número significativo de empresas que elaboram relatórios sobre responsabilidade social, onde valorizam o seu contributo nesta área com a descrição e quantificação dos investimentos e acções desencadeadas em prol do tecido social.

– Factores explicativos da existência de informação social e ambiental

Numa análise prospectiva, através de modelos de regressão multivariada (*logit*) analisaram-se as associações existentes entre as variáveis independentes e alguns atributos que se considera representativos das práticas de divulgação nestas áreas, designadamente a existência de relatórios ou referências à Sustentabilidade, ao Ambiente e Relatório Social. A individualização destes atributos deve-se à progressiva importância que se atribui essas matérias num contexto geral de responsabilização empresarial por boas práticas, e reflectivo no interesse académico através dos inúmeros estudos que utilizam estas variáveis. Acrescemos a análise dos factores que justificam também a existência de informação sobre o governo das sociedades e o código de ética, elementos que indiciam maior transparência no comportamento das empresas.

Variáveis independentes	Informação ambiental	Relatório Social	Sustentabilidade	Governo da sociedade	Código de ética
Cotada				▲	▲
Dimensão	▲		▲		▲
Big4			▲	▲	
Sectores de actividade ¹²³					
Construção	▼				
Ind. Transformadora			▲		
Comércio grossista		▲	▲	▲	▲
Imob, e Serviços empresas	▼				
Rentabilidade					
do C. Próprio das Vendas	▲			▲	
Países					
Portugal	▼				
Espanha					▲
Cultura					
Individualismo		▲	▲		
Incerteza					▼
Nagelkerke R Square	0,292	0,152	0,243	0,616	0,463

Nota: ▲ = Associação positiva ▼ = Associação negativa

- Nível de significância ≤ 5%

Fonte: Anexo n.º 20

Tabela n.º 72 – Matriz de associações – Organização, Social e Ambiente

Da análise das tabelas podemos constatar as variáveis **endividamento** e **sistema legal** não são explicativas da presença deste tipo de informação nos *websites* das empresas estudadas. Faremos uma breve análise dos resultados obtidos

Situação bolsista - A inclusão das regras que norteiam a acção das empresas no relacionamento com os diversos *stakeholders* é uma prática pouco frequente nas empresas portuguesas. No entanto é expectável que aquelas que têm especiais deveres de comunicação pelo facto de se financiarem através do mercado bolsista apresentem valores significativamente diferentes das restantes. Essa hipótese não foi verificada, constatando-se a as empresas emitentes se destacam positivamente por englobarem nos seus *sites*, para além da informação financeira, informação sobre o governo da sociedade e o código de ética, elementos de divulgação obrigatória na generalidade das praças bolsistas. No entanto não se destacam das sociedades não cotadas na disponibilização de

¹²³ Foram agrupados os sectores Comércio Automóvel, Retalho, Alojamento e Restauração e Transportes e Comunicação ao Grupo de Outras Actividades para atender ao pressuposto do teste Qui-quadrado de que 80% das células têm uma frequência igual ou superior a cinco.

itens sobre a sustentabilidade ou, de uma forma desagregada, sobre o ambiente e aspectos sociais.

No subconjunto das sociedades emitentes – **nacionais e estrangeiras** – constata-se existirem diferenças significativas (Anexo n.º 21) nas informações sobre os temas tratados na Tabela anteriormente apresentado, sendo mais frequente a sua existência nos sites de empresas cotadas em praças estrangeiras.

Dimensão - A dimensão das empresas é também um dos factores recorrentemente associados á maior disponibilização de informação, desempenhando esta, entre outras funções, um papel de sinalização para os mercados. A divulgação das regras de governação incluindo o código de conduta podem ser entendidos com manifestações de transparência no funcionamento da organização e incentivar a aprovação social.

Conforme constatamos, dados sobre o Código de Ética, Ambiente e Sustentabilidade estão relacionados com a dimensão das empresas.

Sector de actividade - O sector de actividade cria tipos de exposição pública diferenciada, tendo em conta os seus impactos sociais e ambientais. As teorias de divulgação apoiam-se na convicção que intra sector as práticas de divulgação são semelhantes, mas que inter sectores se distinguem. Constatámos existirem práticas diferenciadas entre os diversos sectores. O sector do Comércio Grossista distingue-se positivamente em todas as variáveis consideradas (com excepção do Ambiente) enquanto a Indústria Transformadora distingue nas matérias de sustentabilidade, naturalmente associadas ao facto de se tratarem de actividades com grandes impactos nesta área. Por sua vez os sectores das actividades Imobiliárias e Serviços às Empresas e Construção se distinguem negativamente por ser o sector com menos informação ambiental, enquanto o sector automóvel no que concerne à informação social

Rendibilidade - À semelhanças dos argumentos que utilizámos noutras análises anteriores e pela análise realizada, verificou-se que as empresas a rentabilidade está positivamente associada a existência de alguns dos itens considerados. A rentabilidade das Vendas com a existência de informação sobre o governo da sociedade, do Activo

com a informação sobre a sustentabilidade e a rentabilidade do capital próprio com informação ambiental.

País de origem - Com base na cultura, legislação e tipo de desenvolvimento do mercado de capitais é de esperar que se encontrem diferenças significativas nas práticas de divulgação de empresas oriundas de países diferentes. As empresas portuguesas distinguem-se negativamente no que concerne à divulgação de informação sobre questões ambientais, enquanto as Espanholas positivamente no que concerne ao Código de Ética. O gráfico abaixo permite constatar os diferentes níveis de informação prestada pelas empresas dos diversos países onde se pode confirmar os dados acima referidos.

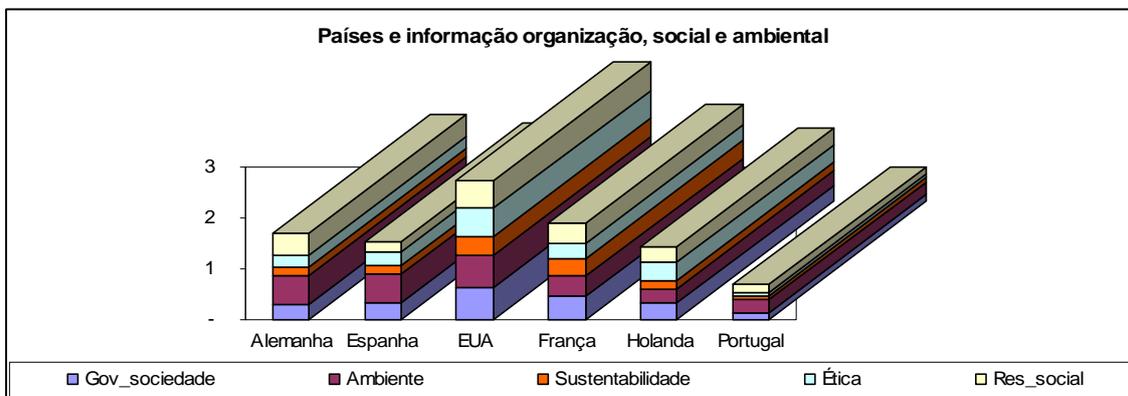


Figura n.º 91 – Países e IOSA

Cultura - A associação dos valores contabilísticos, através dos valores culturais e os resultados esperados forma sintetizados na tabela nº 55. Os modelos retiveram duas dimensões culturais – individualismo e incerteza cujos sinais correspondem à hipótese teórica reproduzida no quadro abaixo.

Matriz de relações entre valores contabilísticos e valores culturais

Valores sociais	Valores contabilísticos	
	Secretismo	Transparência
Individualismo	Negativo	Positivo
Colectivismo	Positivo	Negativo
Forte aversão incerteza	Positivo	Negativo
Fraca aversão incerteza	Negativo	Positivo

Tabela n.º 73 – Valores culturais

2.4.3 – Análise simultânea dos factores explicativos

Verificada a presença ou ausência de informação sobre a organização, ambiental e social interessa determinar a intensidade dessa divulgação, assumindo que a uma maior divulgação está associado uma maior utilidade para os interessados e um alargamento da sua base, na perspectiva dos *stakeholders*. Como diversos estudos constataam, as empresas são impulsionadas a divulgar mais ou menos informação de acordo com pressões que são exercidas pelo exterior – entidades regulamentares, investidores, etc. – e por decisões estratégicas dos gestores. Nesta área pode pesar a acção de determinados grupos de opinião cuja atenção negativa a gestores não a desejam.

No sentido de encontrar factores explicativos para diferentes níveis de divulgação vamos testar a influência das variáveis independentes através do modelo de regressão linear múltiplo. Paralelamente será estimado um modelo sem a variável Auditor (Anexo n.º 9).

2.4.3.1 – O modelo

O modelo utilizado é o da regressão linear multivariada, dado pela seguinte expressão abaixo indicada.

$$\text{NIOSA} = \beta_0 + \beta_1 \text{Dimensão} + \beta_2 \text{Cotada} + \beta_3 \text{CAE} + \beta_4 \text{Rendibilidade} + \beta_5 \text{Endividamento} + \beta_6 \text{Auditor} + \beta_7 \text{País} + \beta_8 \text{Sistema Legal} + \beta_9 \text{Cultura} + \varepsilon_i$$

Equação n.º 6

Onde **NIOSA** é o nível de informação organizacional obtido pelo sub índice respectivo (equação n.º 1). As restantes variáveis são as constantes na Tabela n.º 29

2.4.3.2 – Os resultados

O modelo estimado foi o seguinte:

O modelo obtido é globalmente significativo ($F_{6;314} = 40,835$ sig. = 0.000) e tem um poder explicativo de 0,346 (R^2 ajustado) pelo que globalmente consideramos ser de

aceitar os seus resultados. O modelo não apresenta problemas de autocorrelação dos resíduos (teste Durbin-Watson =1,990), multicolinearidade (VIF \approx 1) nem de heteroscedasticidade conforme está demonstrado no Anexo n.º 9.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
6	(Constant)	3,237	,354		9,157	,000
	Cotada	1,533	,237	,314	6,461	,000
	Com_grossista	1,728	,341	,262	5,061	,000
	DIMENSÃO	,398	,080	,235	4,973	,000
	Portugal	-,791	,282	-,149	-2,808	,005
	Indust_transformadora	,562	,260	,109	2,163	,031
	BIG4	,504	,241	,103	2,092	,037

a. Dependent Variable: NIOSA

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
6	,599	,359	,346	1,96362	1,990

b. Dependent Variable: NIOSA

Tabela n.º 74 – Modelo de regressão linear - IOSA

Os factores retidos pelo modelo, associados à divulgação de informação de natureza organizacional, ambiental e social são a Bolsa, Dimensão, Sociedade de Auditoria, Sector de Actividade e uma variável ambiental – País de origem (Portugal) com uma relação negativa.

O sectores do Comércio Grossista e da Indústria Transformadora são identificados no modelo como tendo um peso significativo na justificação da variável dependente IOSA, apresentando o primeiro sector o maior coeficiente Beta ($\beta = 0,341$), (estandardizado porque as variáveis não se encontram todas representadas na mesma unidade). Por sua vez as empresas portuguesas estão associadas negativamente à existência deste tipo de informação.

2.4.4 – Resumo geral e comentários

Variáveis independentes	Informação ambiental	Relatório Social	Sustentabilidade	Governo da sociedade	Código de ética	IOSA	
						Com Auditor	Sem Auditor
Cotada				▲	▲	▲	▲
Dimensão	▲		▲		▲	▲	▲
Big4			▲	▲		▲	
Sectores de actividade							
Construção	▼						
Ind. Transformadora			▲			▲	
Automóveis e Moto							▼
Transportes e Comunicações							▼
Comércio grossista		▲	▲	▲	▲	▲	
Imob. e Serviços empresas	▼						▼
Rentabilidade							
do C. Próprio das vendas	▲			▲			
Países							
Portugal	▼					▼	▼
Espanha					▲		
Cultura							
Individualismo		▲	▲				
Incerteza					▼		
Nagelkerke R Square / R2	0,292	0,152	0,243	0,616	0,463	0,346	0,370

Nota: ▲ = Associação positiva ▼ = Associação negativa - Nível de significância ≤ 5%

Tabela n.º 75 – Quadro resumo

A informação ambiental (em sentido restrito e o da sustentabilidade num âmbito mais amplo), prestada por empresas sedeadas em Portugal, é uma das matérias que tem merecido atenção dos académicos nacionais. Vários estudos têm-se debruçado sobre este tema, designadamente na perspectiva contabilística, dos indicadores ambientais utilizados e/ou da divulgação. Os métodos de investigação geralmente utilizados têm uma grande componente de análise dos conteúdos dos Relatórios e Contas, Anexo ou outros documentos específicos. Estes estudos, do nosso ponto de vista, denotam que a sociedade e as empresas estão mais despertas para esta problemática e que estas começam a assumir muitas das vantagens associadas à uma preocupação ambiental efectiva. Como O'DONOVAN (2002:351) refere “*corporate management identified a list of perceived benefits to the corporation on reporting environmental information to diverse groups of stakeholders. The benefits included: aligning management’s values with social values; pre-empting attacks from pressure groups; enhancing corporate reputation; providing opportunities to lead debates; securing endorsements; demonstrating strong management principles and demonstrating social responsibilities.*”

Das investigações sobre a realidade portuguesa, no que concerne à divulgação, refira-se o estudo de CARVALHO e MONTEIRO (2002/2003) que incidiu sobre empresas certificadas¹²⁴ pela ISO 14001 e que conclui que 79% divulga informação ambiental, embora de conteúdo escasso e genérico. SAMPAIO e LEITÃO (2004) analisaram 36 empresas cotadas no *Euronex Lisbon*, agruparam a informação com base nos indicadores das normas GRI, concluindo que era muito reduzido o número de empresas que incluía na prestação de contas informação social e ambiental (entre 1 a seis empresas conforme o item da área ambiental). MONTEIRO (2006) com base num sub amostra de 162 empresas da Revista Exame (Setembro/2004) e utilizando um índice de divulgação de matérias ambientais conclui que o seu nível estava associada positivamente aos factores cotada e dimensão¹²⁵.

Os estudos acima referidos apesar de darem uma panorâmica do reporte ambiental pelas empresas portuguesas, não são directamente comparáveis com o presente trabalho tendo em conta a metodologia, o objecto e a amostra. Estudos com natureza próxima da nossa, designadamente os de ADHIKARI e TONDKAR (1992), MENEZES (2001), BONSON e ESCOBAR (2002;2004), CARREIRA (2003), ALLAM e LYMER (2003) entre outros, incluíram nos seus grelhas de observação itens referentes às políticas ou relato nas áreas ambientais e sociais. No nosso caso apenas relevamos a existência desses atributos quando em documentos autónomos e não como rubricas dos Relatórios de Contas ou de Gestão.

Analisando o quadro resumo constata-se que a hipótese geral de que a divulgação de matérias ambientais, sociais e sobre o governo da sociedade podem ser explicadas num quadro teórico que integra a componente organizacional e ambiental, tem apoio nos resultados obtidos. Estes resultados seguem o padrão das anteriores análises, dando um papel relevante à dimensão das empresas e à bolsa como factores explicativos. A estes atributos aparece associada a dimensão da sociedade de auditoria. Os aspectos que porventura merecem uma observação mais atenta são a política sectorial e a posição das empresas portuguesas, quando confrontadas com as estrangeiras.

¹²⁴ De um universo potencial de 47 empresas apenas 29 facultaram informação, sento esta a dimensão da amostra

¹²⁵ Log Activo

Quanto ao primeiro aspecto – sectores – a indústria transformadora surge com especial relevo na divulgação de matérias na temática da sustentabilidade, facto que vai ao encontro duma relação natural entre actividades com maiores impactos ambientais e o tratamento desses impactos aos vários níveis da empresa, onde se inclui o relato. O sector do Comércio Grossista também se destaca positivamente na generalidade dos itens analisados e no nível de divulgação, facto que pensamos estar associado à natureza multinacional de parte significativa das empresas que integram este grupo (41%) das empresas são estrangeiras (Tabela n.º 34). Outros sectores, designadamente o da Construção, no aspecto específico das matérias ambientais, o Automóvel, Transportes e sector Imobiliários e Serviços às Empresas também se destacam pela negativa em relação à divulgação de matérias sobre a organização, sociais e ambientais

Analisando a relação entre empresas cotadas e divulgação, pode-se constatar que as referências em matérias ambientais (incluindo Relatório ambiental e páginas específicas do *website*) ultrapassa os aspectos específicos das indústrias e do mercado de capitais, (Anexo n.º 27). Nos gráficos seguintes compara-se o número de empresas cotadas por sector e as que apresentam informação ambiental e sustentabilidade. Pode-se verificar que, com excepção do sector Imobiliário, o número de empresas que relata sobre o ambiente excede o número de cotadas¹²⁶ sugerindo que a inclusão destas matérias, em manifestos ou relatórios autónomos é uma preocupação dos gestores, eventualmente explicável à luz da teoria da legitimação. No entanto, aquelas que o fazem de forma estruturada (relatórios ambientais) são substancialmente em menor quantidade, destacando-se os sectores da energia¹²⁷ (apenas duas empresas cotadas), Indústria e Comércio Grossista com respectivamente 46% e 38% das empresas cotadas, a apresentarem relatórios ambientais. Já no que concerne aos relatórios de sustentabilidade verifica-se que são elaborados de forma mais estruturada seguindo, a sua maioria o índice GRI.

¹²⁶ No gráfico, 100% significa (para cada sector) que o número de empresas que relata é igual ao número de empresas cotadas.

¹²⁷ O sector tem oito empresas, das quais duas cotadas. Quatro empresas elaboram relatório ambiental.

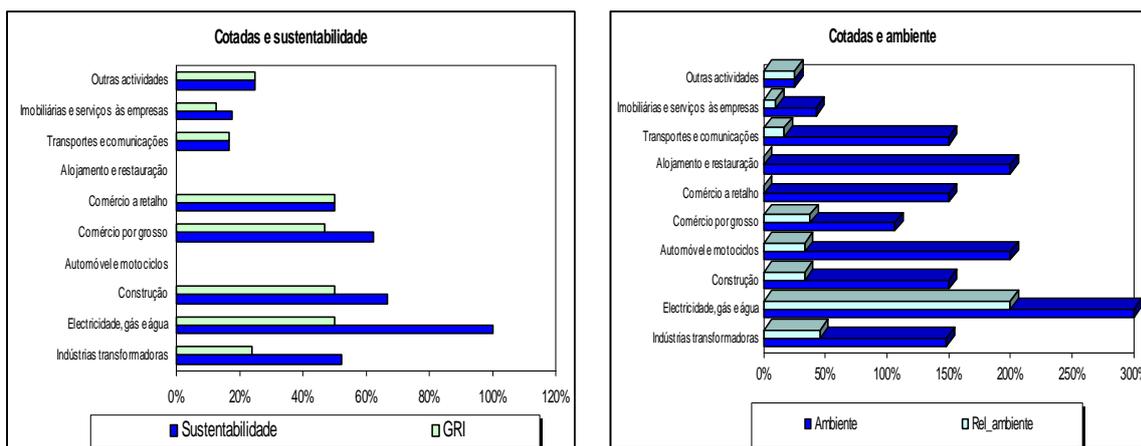


Figura n.º 92 – Cotadas e relatório de sustentabilidade, ambiental e social

No que diz respeito ao relatório do governo da sociedade, código de ética e relatório social na comparação que fazemos entre empresas cotadas e número de relatórios, verifica-se que, em geral ressaltam vários sectores (valores superiores a 100%) alguns deles com pouca representatividade, designadamente o Comércio a Retalho e o Alojamento e Restauração com respectivamente 2 e 1 empresas cotadas. Por sua vez, o sector do Comércio Grossista, com 32 empresas cotadas, parece-nos aquele cujo indicador é mais expressivo, facto que é relevado nos resultados do estudo.

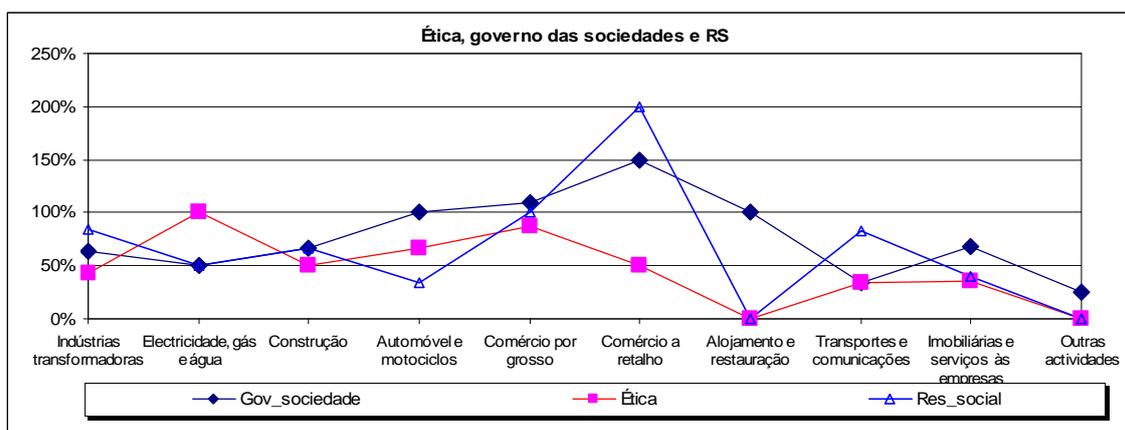


Figura n.º 93 – Cotadas e relatório sobre o governo da sociedade e código de conduta

Considerando o país de origem como variável independente, e atendendo aos resultados do quadro resumo, Portugal surge negativamente associado à divulgação ambiental (aspecto específico) e aos níveis gerais de divulgação. As empresas espanholas são retidas positivamente pela divulgação do código de ética.

2.5 - Índice de transparência (IT)

2.5.1 – Introdução

A maioria dos estudos que analisaram as políticas de informação das organizações através dos seus sítios de *internet*, utilizaram como medida um índice que acumula os itens verificados e constantes na tabela de verificação. Desta forma agregam-se os elementos de natureza financeira e não financeira, assim como os atributos relativos às funcionalidades do *site*. Alguns autores decomposeram este índice de acordo com os seus conteúdos, designadamente DEBRECENY *et al.* (2002) que considerou as dimensões apresentação e conteúdo, MEEK *et al.* (1995) subdividiu em informação financeira, não financeira e estratégica e ETTREDGE *et al.* (2002) em informação obrigatória e voluntária.

Em capítulos anteriores fizemos a análise desagregada das várias componentes do índice e dos sub índices financeiro e não financeiro. Nesta fase agregamos a totalidade dos atributos, assumindo uma relação directa entre o valor do índice e o nível de transparência informativa de cada empresa. O modelo de análise é o modelo linear de regressão múltipla, técnica de uso generalizado e que permite associar ao índice as variáveis com maior poder explicativo.

Numa análise individual dos factores¹²⁸ constatamos que os factores organizacionais Auditor, Bolsa, Dimensão, Sector de Actividade e Endividamento (com sinal negativo) apresentam associações significativas com a variável dependente IT enquanto todas as variáveis ambientais são significativas em termos de poder explicativo. Os valores culturais com uma relação positiva são o Individualismo e negativa a Distância ao Poder e Incerteza cujos sinais correspondem à hipótese teórica.

¹²⁸ Através da análise de correlações entre variáveis tipo escala (*r de Pearson*) (Dimensão, Rentabilidade, Endividamento e Valores culturais), teste *t* para variáveis dicotómicas (Cotada e BIG4) e teste Kruskal-Wallis para as restantes variáveis nominais (Sectores, Países e Sistema Legal) dado não estarem verificados os pressupostos para a utilização da ANOVA.

Índice de transparência (IT)

Variáveis independentes	Pearson Correlation	Sig. (2-tailed)	Teste ¹²⁹	Sig. (2-tailed)	N
BIG4			-7,376 (1)	0,000	318
Cotada			-21,344 (1)	0,000	504
Dimensão	0,298	0,000			504
Endividamento	- 0,089	0,047			502
Rentabilidade					
Rent_vendas	0,075	0,092			504
Rent_activo	0,071	0,110			504
Rent_CP	0,048	0,287			504
Sectores de actividade			33,312 (2)	0,000	504
País de origem			16,1580 (2)	0,006	464
Sistema Legal			12,630 (2)	0,006	504
Valores culturais					
Individualismo	0,241	0,000			
Distância_poder	- 0,173	0,000			
Incerteza	- 0,237	0,000			
Masculinidade	0,026	0,563			
Longo_prazo	- 0,019	0,665			

- 1) Teste *t* para diferenças de médias
- 2) Kruskal-Wallis (Qui-quadrado)
- 3) Nível de significância ≤ 5%

Tabela n.º 76 - Associações entre IT e variáveis independentes

Nesta análise das associações entre o nível de informação e as diversas variáveis tidas individualmente retém-se que apenas a variável organizacional rentabilidade, nos seus diversos indicadores, tem níveis de erro superiores ao exigido, pelo que aceita-se a hipótese de independência¹³⁰. As variáveis ambientais têm estado presentes nas diversas fases da investigação, pelo que confirma-se a sua importância como factores explicativos quer da presença das empresas na *internet*, quer do tipo de informação que disponibilizam. Salientam-se os valores culturais Individualismo, Distância ao poder e Incerteza cujos sinais de associação correspondem às hipóteses teóricas de Gray.

Do conjunto de variáveis organizacionais destaco o endividamento, negativamente associado ao nível de transparência, que à luz da teoria da sinalização, pode ser apresentado como um sinal de uma gestão equilibrada em termos de fontes de financiamento e gestão do risco a elas associadas.

¹²⁹ Anexo n.º 22

¹³⁰ Considerando apenas as duas famílias *common law* e *code law* a diferença é também significativa (Anexo n.º 22)

Face a esta análise prévia formula-se a hipótese, na sua forma alternativa:

H5: A dimensão das empresas, ser emitente de valores mobiliários, o sector de actividade em que opera, a rendibilidade, o nível de endividamento, o auditor, o país de origem, o sistema legal onde se integra e a cultura dominante condicionam o nível global de informação nos websites

2.5.2 – O modelo

A análise dos factores que explicam o nível de transparência, de uma forma simultânea, é o modelo é expresso pela seguinte expressão:

$$\text{NIT} = \beta_0 + \beta_1 \text{Dimensão} + \beta_2 \text{Cotada} + \beta_3 \text{CAE} + \beta_4 \text{Rendibil} + \beta_5 \text{Endivid} + \beta_6 \text{Auditor} + \beta_7 \text{País Controlo} + \beta_8 \text{Sistema Legal} + \beta_9 \text{Cultura} + \varepsilon_i$$

Equação n.º 7

Onde **NIT** é o nível de transparência (variável dependente) obtido pela equação n.º 2. As restantes variáveis (independentes) são as constantes na Tabela n.º 23. Paralelamente foi estimado um modelo sem a variável Auditor (Anexo n.º 13).

2.5.3 – Os resultados

O modelo estimado e representado pela seguinte expressão:

$$\text{NIT} = 0,153 + 0,022 \text{ Dimensão} + 0,284 \text{ Cotada} - 0,144 \text{ Lisboa} + 0,041 \text{ Com_grossista} + 0,033 \text{ BIG 4}$$

é globalmente aderente ($F=111,844$; $df= 5$; $\text{sig.}=0.000$) e tem um poder explicativo de 63,8% (R^2 ajustado) pelo que consideramos ser de aceitar os seus resultados. O modelo não apresenta problemas de autocorrelação dos resíduos (teste Durbin-Watson =2,105), multicolinearidade ($\text{VIF} \approx 1$), não apresentando também problemas de heteroscedasticidade, conforme está demonstrado no Anexo n.º 13.

Model Summary ^f

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
5	,804	,646	,641	,10027	1,905

f. Dependent Variable: Indice_transparência

Coefficients ^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
5	(Constant)	,153	,010		15,959	,000
	Cotada	,284	,016	,846	17,242	,000
	Lisboa	-,145	,019	-,365	-7,593	,000
	DIMENSÃO	,023	,004	,199	5,813	,000
	BIG4	,033	,012	,097	2,639	,009
	Com_grossista	,041	,017	,091	2,465	,014

a. Dependent Variable: Indice_transparência

Tabela n.º 77 – Modelo de regressão - IT

Conforme se constata os factores retidos foram a Bolsa, Dimensão, Sector de Actividade e o Auditores, factores que estiveram presentes nas análises parciais anteriores. Em relação ao primeiro factor Bolsa, constata-se que o facto de uma entidade ser emitente de valores negociados em Bolsa cria obrigações de natureza legal e voluntária no sentido de disponibilizar mais informação para o mercado. No entanto as empresas cotadas em Lisboa apresentam um índice de divulgação inferior às restantes cotadas, facto que se distingue essencialmente nas matérias não financeiras. Essa diferença verifica-se também internamente entre as empresas cotadas no mercado contínuo e aquelas cujas operações em Bolsa têm um carácter mais fortuito.

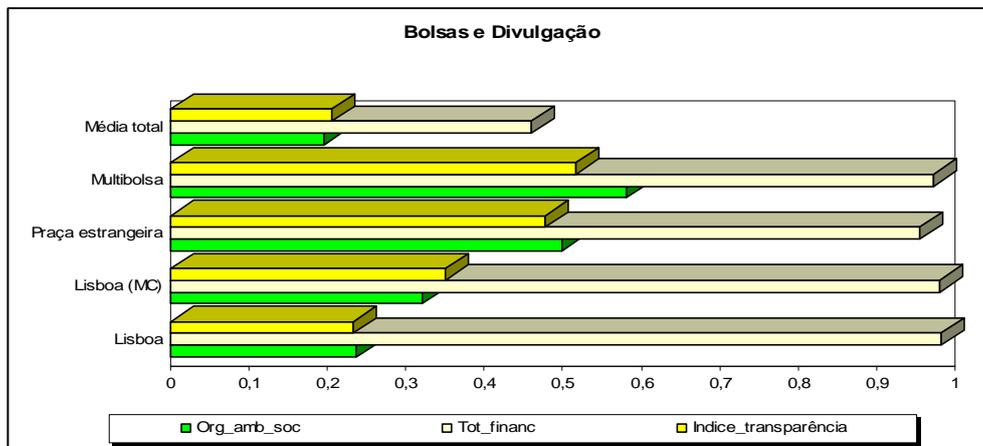


Figura n.º 94 – Bolsas e divulgação

O factor dimensão também já havia sido detectado em análises anteriores, tendo-se verificado uma relação directa entre dimensão e níveis de divulgação.

O sector destacado é o Comércio Grossista, sector heterogéneo em termos de dimensão e de adesão à *internet* das suas empresas. No entanto aquelas que possuem *website* apresentam um nível de divulgação acima da média geral. Já outros sectores, como os dos Transportes e Construção apresentam uma taxa elevada de *websites* com informação financeira, mas em quantidade reduzida.

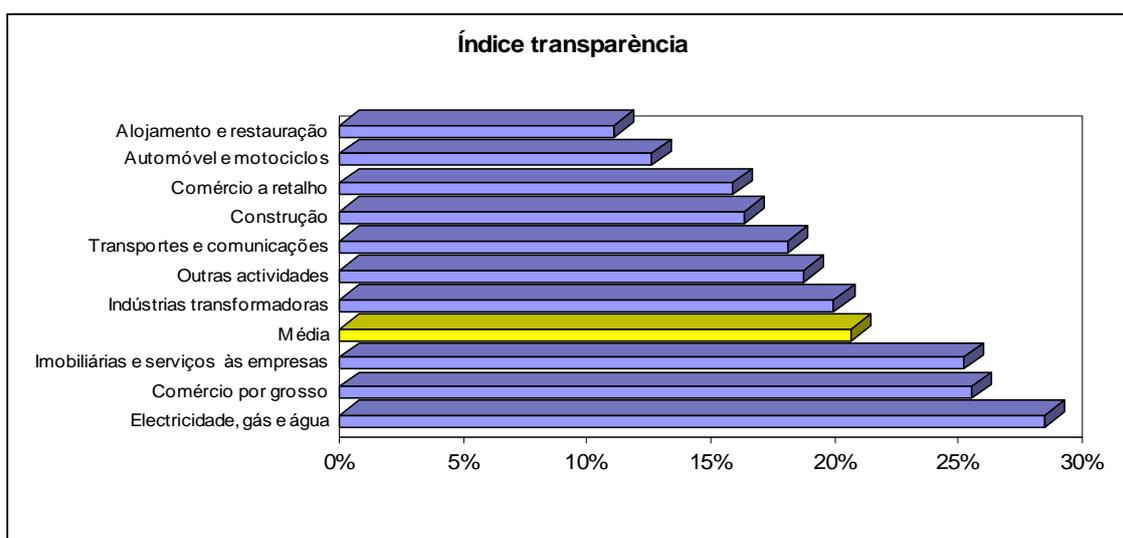


Figura n.º 95 – Sectores e níveis de transparência

Por último, constata-se que as empresas com auditores oriundos das BIG4 têm um nível de divulgação superior às auditadas por outros auditores ou sociedades de auditoria, facto que estava previsto na hipótese elaborada.

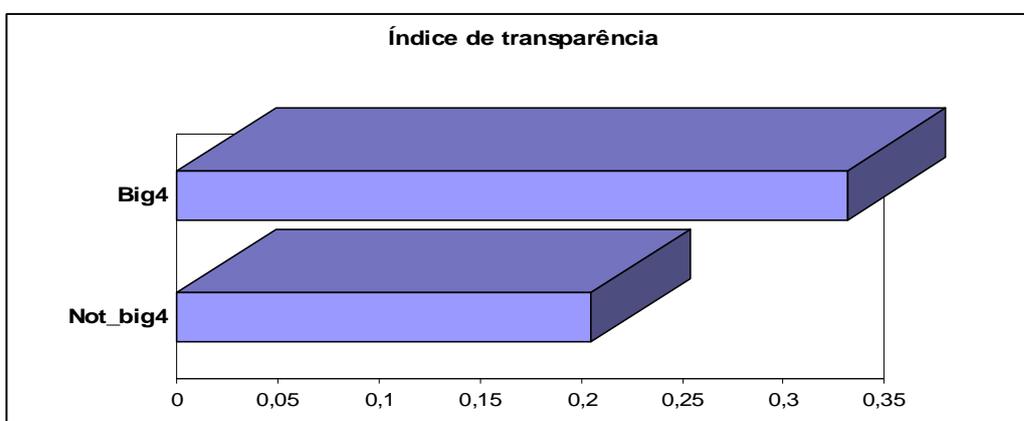


Figura n.º 96 – Nível de transparência e sociedade de auditoria

homogéneo nesta área. Este factor está presente em todos os níveis da análise e, em regra, com os mais elevados índices de associação. Verifica-se no entanto que as empresas cotadas no mercado doméstico têm menor nível de divulgação do que as cotadas em bolsas estrangeiras ou em multibolsas facto que associamos a uma menor pressão quer do mercado, sentido lato, quer das entidades reguladoras.

Comprova-se a hipótese de que as empresas auditadas por uma das grandes sociedade de auditoria têm políticas de maior transparência. Apesar de haver uma associação significativa entre as duas variáveis – empresas cotadas e auditores BIG4, acreditamos que este tipo de auditores têm um papel importante quer na decisão da empresa abrir a janela virtual assim como na sua utilização como canal importante nas estratégias de comunicação.

A teoria e a generalidade dos estudos também associa a dimensão das empresas com a sua capacidade para criar e manter um sítio na *internet*, *assim* como para o explorar de melhor forma as suas potencialidades. No caso em estudo essa hipótese verifica-se globalmente. No entanto constata-se que a relação entre dimensão e ter ou não website não é linear. Existem grupos com características distintas, destacando-se as médias empresas, estas geralmente associadas a uma menor utilização da *internet*.

A hipótese de haver comportamentos semelhantes entre sectores, suportados nas teorias dos custos políticos, custos de propriedade e da legitimidade (há sectores que suportam maior pressão da sociedade do que outros) são confirmadas no estudo ao se constatar que alguns sectores destacam-se pela positiva na sua relação e utilização da *internet*, enquanto outros pela negativa, facto que prova certa homogeneidade de comportamentos intra-sector e heterogéneos inter-sectores.

Das variáveis ambientais, o país de origem e o valor cultural masculinidade apresenta como explicativas. Em relação à origem, as empresas portuguesas destacam-se, quando comparadas com as estrangeiras (no seu conjunto), por apresentarem níveis de informação global mais baixas. Uma possível explicação estará na natureza multinacional das empresas estrangeiras presentes na amostra, factor que teoricamente está associado a políticas de maior transparência. Esta hipótese encontrou apoio em ARCHAMBAULT e ARCHAMBAULT (2003), enquanto outros estudos designadamente

LOPES e RODRIGUES (2005), MEEK *et al.* (1995) e GRAY *et al.* (1995) não confirmaram a relação.

A relação entre a masculinidade e o secretismo, valor cultural relevante no nosso trabalho, também tem sido incluída em modelos de análise das práticas de divulgação, podendo encontrar diversos autores que confirmam a relação negativa entre essa variável e o secretismo, ou seja relação positiva entre individualismo e transparência. Entre os autores que confirmaram a hipótese teórica de GRAY (1980) refira-se SALTER e NISWANDER (1995) entre outros.

2.6 – Grupos estratégicos

No sentido de identificar os grupos homogêneos de empresas, para que cada grupo incluía aquelas que têm práticas de divulgação semelhantes, procedeu-se à análise de *clusters*, pelo método hierárquico (que não necessita de definição prévia do número de grupos), com a aglomeração realizada pelo método *within groups linkage* com o objectivo de obter a menor variabilidade dentro do *cluster* (grupos mais homogêneos). Como medida de semelhança foi utilizado o quadrado da distância euclidiana aplicada às variáveis originais dado se encontrarem todas na mesma escala.

As variáveis utilizadas são as que constituem as três partes do Índice de transparência – Informação financeira (IF), Informação organizacional, social e ambiental (IOSA) e Facilidades. As duas primeiras variáveis reflectem as políticas de divulgação seguidas pelas empresas, considerando que elas se destinam a públicos distintos. A informação financeira têm como utilizadores preferenciais os accionistas, investidores e financiadores (uma perspectiva utilitarista da informação). Já a informação sobre a organização e dos seus impactos na esfera social e ambiental se destina a um público mais vasto onde se destacam os grupos de opinião nas áreas ambientalistas, os sindicatos e de uma forma geral a opinião pública, cujas aceitação das práticas da empresa, lhe cria um ambiente favorável nas relações com os seus parceiros. A variável Facilidades surge como caracterizadora do empenho das entidades no sentido de tornar o acesso à informação rápida, eficiente e agradável, incentivando desta forma a sua consulta.

Para a constituição dos grupos foram considerados os indivíduos com *website*. As empresas sem *website* constituem um outro grupo (sem informação). A constituição dos grupos foi realizada na perspectiva de gerar hipóteses que deverão ser validadas com as análises anteriormente realizadas, no sentido de testar e validar a coerência dos resultados.

Para determinar o número de grupos após a classificação hierárquica, cabe ao investigador propor o seu número. A escolha do número de *clusters* foi realizada com base no duplo critério do corte do dendograma (Anexo n.º 10) e do R^2 , medida de percentagem da variabilidade total retida por cada solução, interessando encontrar um número mínimo de grupos que retenha uma variabilidade significativa da variabilidade total (MAROCO, 2003:315).

O R^2 é-nos dado pela seguinte expressão:

$$R^2 = \frac{SQC}{SQT} = \frac{\sum_{i=1}^p \sum_{j=1}^k n_{ij} (\bar{X}_{ij} - \bar{X}_i)^2}{\sum_{i=1}^p \sum_{j=1}^k \sum_{l=1}^{n_i} (X_{ijl} - \bar{X})^2} \quad \text{Equação n.º 8}$$

Esta variabilidade foi calculada dividindo a *Soma de Quadrados dos Clusters* (SQC) pela *Soma de Quadrados dos Totais* (SQT). Os cálculos foram realizados com o auxílio da ANOVA para os diversos *clusters*. A SQC é a soma das “Sum of Squares Between Groups” a SQT é a soma das “Sum of Squares Total” ambas para cada variável (Anexo n.º 10). Obtiveram-se os seguintes resultados, resumidos na tabela seguinte:

N.º de clusters	R^2
2	0,712
3	0,754
4	0,794
5	0,805
6	0,844

Tabela n.º 79 – N.º de *clusters* e R^2

Considerando que aproximadamente 80% já representa uma percentagem significativa da variabilidade total, retivemos quatro grupos cujos *scores* em cada uma das variáveis está representado na tabela seguinte. Os testes apresentados no Anexo n.º 11 levam à rejeição da igualdade das médias das variáveis nos *clusters*. Segundo PESTANA e

GAGEIRO (2003:567) o Traço de Pillais é robusto a violações ligeiras da normalidade e da igualdade na matriz de variâncias/covariâncias pelo que consideramos validada a diferença entre os grupos escolhidos. Paralelamente apresenta-se o teste de Kruskal Wallis que confirma a afirmação anterior.

Contrastando os grupos com o índice de transparência verifica-se uma clara diferenciação entre os *clusters* A, B e C, apresentando este uma média estatisticamente semelhante ao grupo D.

GRUPOS →	A	B	C	D
Nº de empresas	96	67	54	288
Informação				
Organização, social e ambiental	0,50	0,24	0,18	0,18
Financeira	0,95	0,97	0,44	0,18
Facilidades	0,51	0,33	0,28	0,30
Índice de transparência	46,3%	27,9%	12,6%	12,0%

■ = Semelhantes estatisticamente (5%)

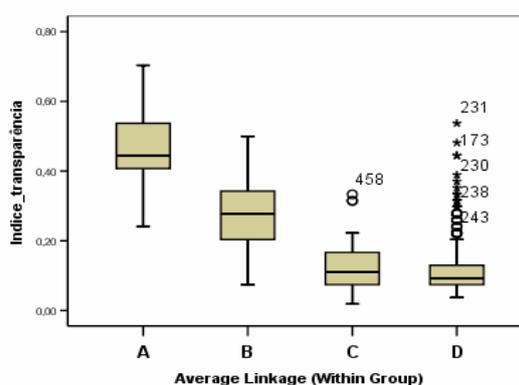


Tabela n.º 80 - Clusters

Cada grupo apresenta um conjunto de características próprias, obtidas através de tabelas de contingência e do teste de Turkey. Nas referidas tabelas foram retidos os casos cujos resíduos ajustados apresentassem um valor $\geq 1,96$, como indicador de associação entre variáveis (PESTANA e GAGEIRO, 2003:212). Aos grupos obtidos na análise de *clusters* e que incluiu apenas as empresas com informação via *web* (*com site*) foram acrescentadas aquelas que não possuem *website*, construindo um quinto grupo.

Os sectores foram desagregados ao nível inferior com o objectivo de encontrar grupos mais homogéneos de actividades. A tabela seguinte reúne para cada grupo os traços principais, que associados aos correspondentes níveis de divulgação, permite considerar a existências de grupos diferenciados no ponto de vista da sua constituição e políticas de divulgação.

Variáveis / Grupos	A	B	C	D	E
Situação face ao mercado de capitais					
Não registada			✓	✓	✓
Lisboa	✓	✓			
Praça estrangeira	✓	✓			
Multibolsas	✓				
Sociedade de auditoria					
BIG	✓				
Não BIG				✓	✓
Dimensão					
Muito grande	✓	✓	✓		
Grande				✓	
Média					✓
Pequena		✓	✓		
Sectores de actividade					
Equipamento de transporte	✓				
Produtos farmacêuticos	✓				
Telecomunicações	✓				
Electricidade, Água e Gás		✓			
Celulose e Papel	✓	✓			
Minerais metálicos e não metálicos	▶				
Comunicação		✓			
Desporto		✓			
Serviços		✓	✓		
Transportes e comunicação			✓		
Construção			✓		
Comércio				✓	
Material eléctrico de precisão				✓	
Metalomecânica e metalurgia de base				✓	
Agro-indústria					✓
Distribuição alimentar					✓
Distribuição combustíveis					✓
Endividamento / custo da dívida					
Endivid. Baixo	✓				
Endivid. Alto			✓		✓
Custo da dívida		✓ ▼			✓ ▲
Rentabilidade					
Vendas	✓ ▲		✓ ▼		
Activo	✓ ▲	✓ ▼			
Sistema legal					
Francesa					✓
Germânico				✓	
Inglês	✓				
País de origem					
Porugal		✓	✓		✓
Alemanha	✓				
EUA	✓				
França	✓				
Holanda	✓				

Símbolos: ✓ - característica significativa ▲ - mais elevado(a) ▼ - mais baixo(a)
▶ - representativo mas não significativo

Tabela n.º 81 – Grupos e suas características

Nota: Anexo n.º 12

Variáveis / Grupos	A	B	C	D
Língua de comunicação				
Portuguesa	✓ ▼		✓	
Estrangeira				
<i>Sem</i>				✓ ▼
<i>Uma</i>		✓		
<i>5 ou mais</i>	✓			
Informação financeira				
<i>Sem</i>				✓
<i>Reduzida</i>			✓	✓
<i>Completa</i>	✓	✓		
Balanço; DR; Cash Flow (aut.)	✓			
Relatórios semestrais e trimestrais	✓	✓		
Relatório auditor	✓	✓		
Link Investidor	✓	✓		
Governo da sociedade				
Informação administração	✓	✓		
Recursos humanos	✓			
Responsabilidade social	✓			
Governo da sociedade	✓	✓		
Ética	✓			
Estratégia	✓			
Ambiente				
Certificações				
<i>Qualidade</i>				✓
<i>Ambiente</i>	✓			
GRI	✓			
Ambiente	✓			
Sustentabilidade	✓			
Comunicação				
Mail-list	✓	✓		
Excel/Video	✓			
Data de actualização	✓			
Venda on-line			▶	
Sugestões	▶			
Símbolos: ✓ - característica significativa ▲ - mais elevado(a) ▼ - mais baixo(a) ▶ representativo mas não significativo				

Tabela n.º 82 – Grupos e conteúdo dos websites

Nota: Anexo n.º 12

Os grupos são identificados de **A** a **E**, com uma relação ordinal, tendo em conta o tema subjacente na investigação – divulgação de informação empresarial.

Como se pode constatar, o grupo **A** (o de maior índice de transparência média – Tabela n.º 80) é o que apresenta mais informação nos temas sobre a organização, ambiente e social e dota o *website* com maior número de ferramentas que facilitam a sua utilização. Tem o maior peso das empresas multinacionais - americanas, holandesas, alemãs e francesas - cujos *sites* muitas vezes não incluem a língua portuguesa como opção, mas

em contrapartida disponibilizam cinco ou mais línguas de expressão. Não se distingue dos grupos **B** em termos de informação financeira (quantidade), no entanto é neste grupo **A** que é mais frequente encontrar as Demonstrações Financeiras (Balanço, DR, Mapa de Fluxos de Tesouraria) em documentos independentes do Relatório e Contas e nalguns casos em Excel. Este grupo constituído por 96 empresas de muito grande dimensão, cotadas, especialmente em bolsas estrangeiras e multibolsas, é auditada pelas grandes formas de auditoria. Exceptuando as Telecomunicações, são os sectores industriais os mais representativos. Apresentam níveis baixos de endividamento e altos de rentabilidade.

O conteúdo dos sites do grupo **A** inclui quer dados financeiros quer sobre a administração, o governo da sociedade e matérias ambientais. Utiliza o GRI como referência na elaboração dos relatórios de sustentabilidade e tem um elevado nível de certificação ambiental. As políticas de comunicação do grupo **A** são aquelas que mais se aproximam de um conceito de *stakeholder* como utilizador da informação.

O modelo de comunicação dominante no universo em estudo é o de *mass média* caracterizado pela unidirecionalidade. A inclusão de um canal de auscultação dos utilizadores, designadamente através das **sugestões** pode ser um indicador (não confirmado) da sensibilidade das empresas sobre a opinião de terceiros, com eventuais reflexos nas suas políticas. É ao grupo **A**, e principalmente no subgrupo de empresas cotadas em multibolsas, que este canal de potencial interactividade (sugestões) está mais associado. Este grupo é influenciado pelo sistema legal *common law* o que se justifica por integrar, para além das empresas americanas as do Reino Unido, ambas com níveis de divulgação superiores à média. Esta constatação dá suporte às teorias que defendem um maior índice de divulgação onde predomina esta influência anglo-saxónica.

O grupo **B** (67 empresas é o segundo em termos de índice de informação global) partilha algumas das características do **A**, destacam-se as cotadas portuguesas ou numa bolsa estrangeira. As empresas deste grupo têm um nível de informação sobre a organização superior aos grupos seguintes e informação financeira semelhante ao grupo **A**. É um grupo misto em termos da dimensão das empresas, pois é constituído quer por muito grande quer por pequenas (pequenas dentro do universo de grandes). Os sectores mais representados são o da Electricidade, Água e Gás e actividade na área dos Serviços, Desporto (Sociedades Anónimas Desportivas) e Comunicação. É um grupo em que

dominam as empresas portuguesas, e a informação não financeira restringe-se àquela sobre a administração e o governo das sociedades. Tem uma política de informação dirigida a um espectro de utilizadores mais restrito que o do grupo **A**, notando-se uma orientação específica para o accionista e investidor que designamos de utilitarista.

Os grupos com menores índices de informação geral são o **C** e **D** com respectivamente 54 e 288 empresas. Não existe diferença estatística nos seus níveis de divulgação global (Anexo n.º 11) mas distinguem-se na informação financeira, dado que enquanto o grupo **C** faculta esta informação de forma reduzida, no grupo **D** as empresas não facultam ou fazem-no da forma reduzida.

Outros aspectos distinguem o grupo **C** do **D**, este na escala inferior de divulgação, se não considerarmos as empresas sem *website*: (1) Os sites da **D** não incluem língua estrangeira; (2) são os que mais apresentam certificação de qualidades (3) maioritariamente são grandes empresas.

O grupo **C** é constituído por muito grandes e pequenas empresas dos sectores dos Serviços, Transportes e Construção e embora não de forma significativa é o sector onde surgem proporcionalmente mais empresas com venda *on-line*. O **D** tem uma presença significativa de empresas do Comércio, Material Eléctrico e Metalomecânica.

Consideramos que, apesar de não se detectarem diferenças muito profundas entre estes dois grupos, eles fazem a utilização da *internet* em dois estádios diferentes. O grupo **D** tem uma atitude presencial ou “ornamental”, utiliza os websites com conteúdos gerais sobre a sua actividade, produtos e serviços, numa lógica de *montra* ou *cartão de visita*. Pode incluir alguma informação financeira como complemento da sua imagem. Não explora o *website* como elemento gerador de receitas. O grupo **C** ao incluir mais informação financeira, embora de forma reduzida, dirigir-se-á a públicos mais específicos, onde estes elementos são indicadores importantes de desempenho, capacidade económica e financeira e credibilidade. A já referida presença do *e-comércio* leva-nos a caracterizar este grupo num nível seguinte do **D** em termos de uma utilização da *internet* mais integrada em objectivos de comunicação empresarial com objectivos específicos de natureza comercial.

Finalmente o grupo sem *website* (171 empresas), tem empresas de média dimensão e os sectores significativos são a Agro-indústria e a Distribuição Alimentar e de Combustíveis. Partilha como o grupo **C** e **D** o facto de serem empresas não emitentes, os seus auditores não pertencerem a grandes sociedades. O grupo sem *website* apresenta níveis elevados de endividamento e altos custos financeiros.

De uma forma global considera-se que os estes grupos reflectem as análises parcelares onde os factores aqui identificados surgem como os mais explicativos.

III – Custo do capital alheio – estudo exploratório

1 – Introdução

Conforme explanamos nos capítulos anteriores, diversos estudos examinaram os aspectos organizacionais e ambientais que explicam a extensão da informação divulgada pelas empresas. Muitos desses estudos encontraram, como o nosso, associações entre o país de origem, a fonte de financiamento (mercados de capitais), sector, auditores e dimensão da empresa e seus níveis de divulgação. Esta associação pode ser explicada pela teoria da contingência (o país de origem, o sistema legal ou cultura) e pelas teoria da agência¹³¹ e da legitimação que propõem que as maiores empresas, característica comum das incluídas neste estudo, têm maior exposição pública, custos superiores porque têm estruturas mais complexas, operações com o estrangeiro e uma gama de produtos/serviços mais completa, pelo que tenderão a diminuir esses custos (contratuais) e políticos através de uma maior divulgação.

Entre os factores da divulgação algumas investigações utilizaram o nível de endividamento como variável explicativa. Os indicadores mais utilizados têm sido a relação entre a dívida (passivo ou passivo de médio e longo prazo) e os Capitais Próprios ou o Activo. Para além dos estudos que já referimos anteriormente e que incluem esta

¹³¹ O enfoque mais comum da teoria da agência e da assimetria da informação debruça-se sobre as relações entre as empresas e os seus investidores. No nosso caso o foco incidirá sobre o comportamento dos credores financeiros, com os quais as empresas financiam as suas operações.

variável, AHMED e COURTIS (1999:45) identificam ainda doze outros trabalhos que incluíram esta variável e que apresentam uma correlação (*r de pearson*) positiva com o nível de divulgação. A utilização desta variável parte do pressuposto que a um maior nível de endividamento está associada a necessidade de divulgação acrescida, quer para criar um ambiente propício às operações de financiamento, quer para que o seu custo não seja onerado por factores associados à assimetria de informação. O tema do nosso estudo incide sobre este último aspecto – influência das práticas de divulgação no custo do capital alheio.

As preocupações com o impacto económico da informação financeira têm raízes nos incidentes de 1929 (*crash* bolsista de Wall Street) que criou uma forte pressão para uma regulamentação mais forte dando origem à criação da SEC (1933-34) nos EUA, precursor da ênfase utilitarista da informação contabilística. As investigações nestas áreas remontam às décadas de 60 e 70, estando em causa as consequências económicas de regulamentação contabilística e a importância do relato financeiro¹³². A teoria positiva da contabilidade surgiu como um contributo importante nesta área, dotando a contabilidade de um quadro teórico que permite a compreensão de algumas das associações entre as opções contabilísticas e impactos de natureza económica e financeira.

Dentro desta esfera de preocupações, diversos estudos procuram evidências sobre as consequências económicas das políticas de divulgação das empresas, entendendo-se por consequências económicas o impacto da informação no processo de decisão das entidades que têm interesse directo nas empresas, designadamente entidades governamentais, credores, investidores, sindicatos entre outros.

O princípio subjacente é simples e intuitivo. Uma melhor informação resultará numa redução do custo do capital no pressuposto que existe uma relação inversa entre o nível de divulgação e a assimetria de informação. A redução desta assimetria aumenta a liquidez dos mercados e reduz o prémio de risco¹³³ exigido pelos investidores ou financiadores. Este princípio teve acolhimento quer em meios académicos (VERRECCHIA, 2001), quer nas instituições profissionais (FASB, 2001).

¹³² Para melhor documentação, ZEFT (1978) faz uma análise detalhada deste fenómeno.

¹³³ Prémio de risco associado à assimetria de informação.

Atribuem-se a WELKER (1995)¹³⁴ as primeiras tentativas de associação entre o nível de informação e a liquidez, tendo demonstrado existir uma relação negativa entre eles, medida pelo *bid-ask spread*. BOTOSAN (1997) estudou a associação entre nível de relato voluntário e custo do capital e concluiu que as empresas com baixo nível de acompanhamento pelos analistas, ao incrementarem o nível de divulgação os seus custos de capital próprio reduzem. O mesmo fenómeno não acontecia, porém com aquelas que já suscitavam o interesse de muitos analistas. SENGUPTA (1998) associou uma redução do custo do capital alheio das empresas com uma elevada qualidade de informação. LEUZ e VERRECCHIA (2000) concluíram que as empresas alemãs que optam pelo quadro normativo americano reconhecido como mais exigente (em alternativa ao nacional alemão), têm um impacto significativo no *bid-ask spread*, volatilidade dos preços e volume de transacções. BOTOSAN e PLUMLEE (2002) encontraram evidência sobre a relação negativa entre o relato anual e o custo de capital e uma relação positiva com o relato trimestral¹³⁵.

Muitos destes estudos utilizam medidas de quantidade de informação. Existe no entanto uma linha de investigação que procura capturar os determinantes da qualidade da informação. Sobre esta matéria veja-se a revisão de literatura realizada por ALVES (2004). Outra linha de investigação foi desenvolvida EASLEY e O'HARA (2004) que analisa o risco resultante da assimetria de informação entre os investidores partindo do princípio que os investidores pouco informados exigem um prémio de risco ou constroem carteiras com títulos de empresas com menos assimetrias de informação. A informação privada, detida pela parcela de investidores informados é utilizada em seu benefício com prejuízo dos restantes.

EASLEY e O'HARA (2004) concluíram que o custo do capital é afectado pelos seguintes atributos da informação: (1) a proporção de informação privada *versus* pública; (2) a fracção de investidores que estão informados e (3) a fiabilidade global da informação. Demonstraram que o custo de capital aumenta com a sua composição (privada *versus* pública), diminui com a disseminação e precisão. Neste quadro teórico as empresas podem reduzir o custo de capital reduzindo a componente privada da informação,

¹³⁴ Welker, M (1995); Disclosure Policy, Information Asymmetry, and Liquidity Markets; Contemporary Accounting Research; Spring; 801-827 referido por LEUZ e VERRECCHIA (2000).

¹³⁵ Sem um enquadramento teórico, eventualmente explicável pela volatilidade dos preços.

nivelando a assimetria de informação entre investidores. BOTOSAN e PLUMLEE (2006)¹³⁶ testaram empiricamente estas três implicações e os resultados são consistentes com aquilo que o modelo prevê.

De uma forma geral podemos concluir que uma maior e melhor informação resultará num custo menor do capital, conclusão que estendemos ao custo do capital alheio.

2 – Modelo

O nosso pressuposto teórico assenta no argumento que a informação disponibilizada publicamente – de natureza financeira e não financeira – cria condições de transparência adequadas para que as transacções se realizem com uma estimativa de risco de assimetria de informação menor do que em ausência de informação. A maioria das empresas cotadas no universo em estudo financia-se no sistema bancário, havendo a noção que estas instituições estão melhor informadas que o investidor individual por poderem solicitar informação adequada às suas análises de risco e garantias. No entanto as assimetrias de informação não serão totalmente eliminadas, existindo evidência que as políticas de divulgação empresariais são relevantes para os financiadores (MAZUMBAR e SARIN, 2002), (ADHIKARI e TONDKAR, 1992). Em regra utiliza-se como medida de divulgação (quantitativa e/ou qualitativa) indicadores que analisam o detalhe, a qualidade ou a periodicidade da informação ou índices que procuram recolher a quantidade disponibilizada.

No nosso estudo exploratório analisamos os *websites* enquanto instrumentos de divulgação, optando por relevar não a quantidade de informação mas os atributos que são pertinentes na redução dessa assimetria, com o objectivo de contribuir para identificação dos factores qualitativos mais importantes.

A *internet* é muitas vezes utilizada para replicar aquilo que é disponibilizado em papel através dos relatórios anuais, comunicados e conferências e imprensa. A diferença qualitativa existe, no nosso ponto de vista, em três aspectos:

¹³⁶ Os autores têm diversas publicações sobre este tema, datadas de 2003 e 2004

- tornar pública, entendido em sentido lato, informação que era acessível apenas a um número restrito de interessados, regra geral os accionistas e entidades financiadoras que obtinham esse dados por solicitação ou distribuição directa;

- divulgar aspectos da organização, da sua administração e orientações estratégicas que muitas vezes não estão contidos nos documentos impressos e que acompanhados com indicadores de desempenho económico e financeiro histórico, permitem uma melhor avaliação do risco.

- os factos anteriores referidos comprometem a organização e aumentam a responsabilidade dos seus administradores pela fiabilidade dos dados, pela suas operações e impactos de ordem económica, social e ambiental que podem ser escrutinados por uma diversidade de interessados;

Como corolário, aceita-se que através das práticas de divulgação total existe um aumento de transparência das organizações, diminuindo o *gap* de conhecimento da organização entre os diversos actores intervenientes.

O custo do financiamento tem diversas componentes, das quais apenas nos interessa analisar a imputada à assimetria de informação. Os estudos anteriormente referidos utilizaram como variáveis explicativas desse custo indicadores de quantidade ou de qualidade da informação. No nosso estudo procuraremos explorar que tipos de informação contribuem para a redução da referida assimetria e que se traduzam em reduções do prémio de risco (*spread*).

Neste sentido utilizaremos dois tipos de variáveis independentes:

- as associadas aos atributos disponibilizados (Atributos_Web);
- variáveis de controlo (Atributos_organização e País de origem).

Os atributos (dicotómicos) do *website* estão classificados em duas categorias: (1) informação financeira e (2) informação sobre a organização, ambiental e social (IOSA), abaixo indicados:

Informação financeira	Descrição	IOSA	Descrição
Inf_fin_comp	→ Informação incluindo relatório e contas	Inf_administração	→ Dados sobre os membros da Administração
Inf_fin_reduz	→ Apenas inclui alguns dados económicos e financeiros	Rec_humanos	→ Dados sobre o pessoal da organização
Balanço, DResultados, Cash e Anexo e Rel_semestral	→ Documentos disponibilizados autonomamente	Estratégia	→ Informação sobre orientações estratégicas
		Res_social	→ Relatório responsabilidade social
		Ética	→ Código de conduta ou ética
		Gov_sociedade	→ Relatório sobre o governo das sociedades
Rel_aud	→ Relatório de auditoria disponível	Estatutos	→ Estatutos
Relatorio_anual	→ Relatório e contas anual	Ambiente	→ Relatório sobre matérias ambientais
Est_accionista	→ Estrutura accionista	Sustentabilidade	→ Relatório sobre sustentabilidade
Beta_rating	→ Informação sobre notação de risco		

Tabela n.º 83 – Atributos website (variáveis independentes)

As variáveis de controlo da organização referem-se à dimensão, sector de actividade, rentabilidade e estrutura financeira, factores que consideramos poderem explicar diferenças de risco específico e sistemático. Consideramos ainda como variável de controlo o país de origem no pressuposto que o risco sistemático poderá ser diferente de mercado para mercado, podendo tal efeito reflectir-se no custo do endividamento.

Organização	Descrição	Organização	Descrição
Cotada :	Emitente de valores mobiliários	Sectores de actividade	
Emitente :	Emitente nacional ou estrangeira	Indust_transformadora	Sector de actividade agregados
BIG4 :	Sociedade de auditoria BIG	Electr_Água_Gás	
Dimensão		Construção	
Grande_empresa	→ Categorias de dimensão com base no custo da dívida	Automóveis_Moto	
Pequena		Com_grossista	
Indicadores financeiros		Com_retalhista	
Pass_financeiro:	Passivo com custos explícitos	Alojamento_Rest	
Solvabilid_finan:	Capital Próprio / Passivo financeiro	Transportes_comun	
Endiv_finan:	Passivo financeiro / Activo	Imob_serv_empresas	
Solvabilidade:	Passivo Total / Capital Próprio	Indicadores de rentabilidade	
Endividamento:	Passivo Total / Activo	Rent_vendas:	Resultados correntes /Vendas
Categorias de endividamento	Baixo	Rent_activo:	Resultados correntes / Activos
	Alto	Rent_CP:	Resultados líquidos / Activo
Variável ambiental – País de origem			

Tabela n.º 84 – Atributos organização e país de origem - Variáveis independentes

Foi considerado como Passivo Financeiro os montantes inscritos em Balanço nas rubricas de empréstimos bancários (curto e médio prazo), *leasing* na parte da dívida vincenda, empréstimos de sócios e associados (quando vençam juros), empréstimos obrigacionistas e papel comercial, assim como outras operações não inscritas mas que tivessem gerado juros passivos.

O valor da taxa de juro poderá ser obtido pela relação, em cada ano, do passivo oneroso e as despesas financeiras a ele associadas ou/e pelo taxa que iguala o valor actual da dívida e dos pagamentos correspondentes efectuados (SENGUPTA, 1988).

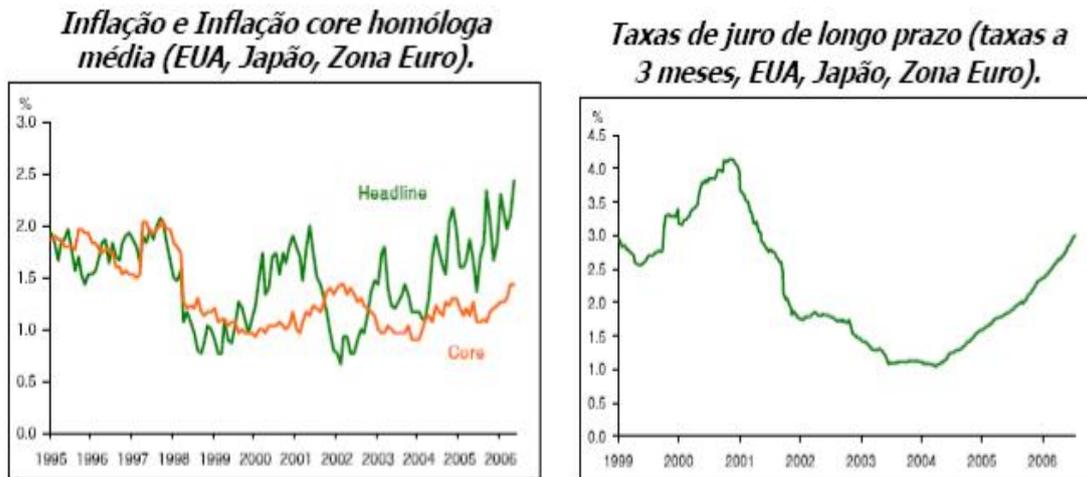
O apuramento do custo da dívida, variável dependente, resultou de uma análise aos relatórios e contas de dois anos, do cálculo dos respectivos passivos financeiros e dos juros incorridos. Considerou-se os dados apresentavam um grau de fiabilidade aceitável para 278 empresas. Este indicador foi calculado a partir da rubrica juros (quadro de apuramento dos resultados financeiros constante no Anexo) e dos elementos do passivo financeiro acima descritos, acrescidos de eventuais operações não reflectidas em Balanço, tais como empréstimo de curto prazo, *factoring* e letras descontadas. O reconhecimento destas operações foi realizado tendo como base o relatório de gestão, as rubricas do Anexo ao Balanço e Demonstração dos Resultados e o Mapa de Fluxos de Caixa. Foi considerado o valor médio do custo de capital alheio respeitante aos anos de 2003 e 2004. Este indicador não inclui as ponderações associadas à maturidade de cada passivo, nem à natureza do credor. Esta opção baseia-se no princípio que, apesar de existem diferentes *spreads* para diferentes maturidades, o valor assim apurado representa o custo efectivo das diferentes fontes de financiamento suportado pelas empresas. Esta forma de cálculo não é isenta de erros, dados os diferentes critérios utilizados para relevar determinadas operações, designadamente o *factoring* e o desconto de títulos. Esta limitação é registada por alguns autores, designadamente por FRANCIS *et al.* (2005:1146)

O valor médio da taxa do custo da dívida encontrado foi de 4,4089%, com um desvio padrão de 1.71, valor que consideramos adequado tendo em conta os baixos níveis de inflação verificados na zona euro e EUA em 2003 e 2004 e correspondente tendência dos juros.

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Custo_dívida	278	1,68	11,56	4,4098	1,70938
Valid N (listwise)	278				

Tabela n.º 85 – Taxa de juro



Fonte: Banco Espírito Santo – Economia Global – Junho de 2006

Figura n.º 97 – Inflação e taxas de juro no espaço Euro, EUA e Japão

A equação do modelo é expressa por:

$$Custo_dívida = \beta_0 + \beta_1 Atrib_Web + \beta_2 Atrib_organiz + \beta_3 País_origem + \varepsilon_i$$

Equação n.º 9

As variáveis dimensão e o rácio de endividamento (na componente correspondente ao passivo remunerado) foram sujeitas a uma análise para identificar eventuais categorias, tendo como variável dependente o custo de capital. Esta transformação de variáveis tipo escala para nominais permitiu a identificação de duas categorias de dimensão e de endividamento (Anexo n.º 23) e a resolução dos problemas de heterocedasticidade do modelo. Nas iterações iniciais estas duas variáveis foram sistematicamente relevadas.

3 – Resultados

Uma análise ao quadro das associações entre as diversas variáveis independentes consideradas individualmente e a variável dependente custo da dívida permite-nos concluir existir uma correlação negativa entre os diversos índices (índice de transparência e sub índices financeiro e não financeiro) e o custo da dívida, relação que vai encontro ao postulado teórico de que a maiores níveis de transparência está associado um menor custo das fontes de financiamento (capital e dívida). Tendo em conta que alguns elementos dos índices foram recolhidos em 2005, apenas se retira desta observação a referida associação, não se devendo deduzir qualquer relação de causalidade.

Custo da dívida

	Pearson Correlation	Sig. (1-tailed)		Pearson Correlation	Sig. (1-tailed)
Índices			Atributos organização		
Índice_transparência	- 0,167	0,003	Bolsa e auditores		
Inf_organização	- 0,138	0,011	Cotada	✓	↘
Tot_financeira	- 0,132	0,014	Emitente	✗	
Facilidades	- 0,146	0,008	BIG4	✗	
Atributos website			Dimensão		
Inf_fin_comp	✓	↘	Grande	✓	↘
Inf_fin_reduz	✗		Pequena	✓	↗
Balanço	✗		Rentabilidade		
DResultados	✗		Rent_vendas	0,041	0,249
Cash	✗		Rent_activo	0,055	0,182
Anexo	✗		Rent_CP	0,002	0,489
Rel_Sem	✗		Indicadores financeiros		
Rel_aud	✓	↘	Pass_financeiro	- 0,082	0,088
Relatorio_anual	✓	↘	Solvabilid_finan	- 0,020	0,368
Beta_rating	✗		Endiv_finan	- 0,185	0,001
Inf_administração	✓	↘	Solvabilidade	0,068	0,131
Estr_accionista	✗		Endividamento	- 0,053	0,192
Estratégia	✗		Categorias de endividamento		
Res_social	✗		Alto	✓	↘
Ética	✗		Baixo	✓	↗
Gov_sociedade	✗		Sector de actividade	✗	
Estatutos	✗		País de origem	✗	
Ambiente	✗				
Sustentabilidade	✗				

↗ = associado positivamente ↘ = associado negativamente

✓ = Significativo para um nível de significância ≤ 5%

Tabela n.º 86 – Custo da dívida e associações

Considerando as restantes variáveis, consta-se que apenas o nível de informação financeira completa - no mínimo é divulgado o Relatório e Contas que inclui os documentos anuais de prestação de contas - é relevante para uma eventual redução do custo do endividamento. Os documentos individuais retidos são os documentos de prestações de contas anuais (Relatório Anual) acompanhados pelo relatório de auditoria. Ambos apresentam uma correlação negativa significativa com o custo da dívida. Este conjunto de documentos sugere a importância atribuída à fiabilidade da informação financeira, garantia dada pelo relatório do auditor.

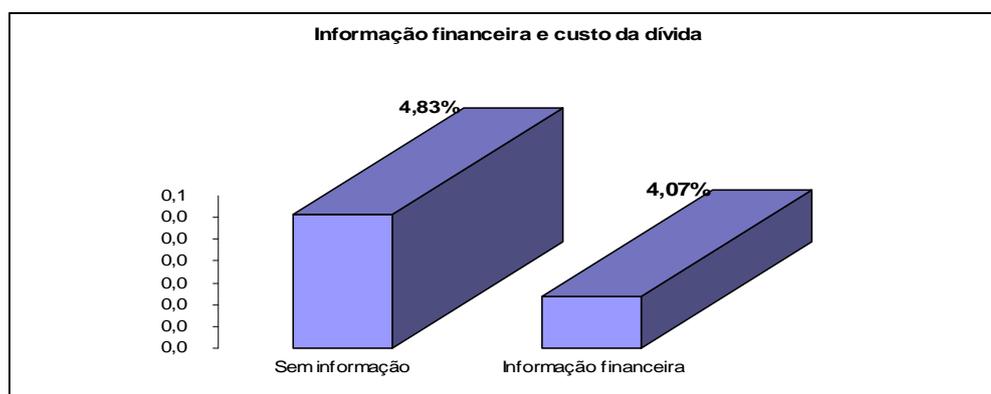


Figura n.º 98 – Informação financeira completa e custo da dívida

Da informação sobre a organização apenas os elementos sobre os administradores surge negativamente associada ao custo da dívida. ANDERSON *et al.* (2004) analisaram a relação entre o quadro de directores, nas suas características de independência, idade e experiência, e o custo do débito, confirmando que algumas destas características estão negativamente associadas (gestores independentes e experientes e dimensão). Os resultados encontrados, apesar de não comparáveis, suportam a tese que o conhecimento da composição do corpo de gestores cria as condições objectivas para avaliar a sua capacidade e independência, facto que não é indiferente nas relações entre as partes contratantes.

Nenhum dos temas sobre o relacionamento com o meio sócio-ambiental parece afectar o juízo dos mercados sobre o risco específico. Numa postura teórica, teria sentido que o pronunciamento das empresas sobre a sustentabilidade e do seu envolvimento numa gestão apoiada nesse conceito tivesse impacto na atitude dos credores financeiros, designadamente na componente de médio e longo prazo dos seus créditos. Estratégias e

políticas de sustentabilidade credíveis permitem uma análise do risco de negócio e ao financiador melhor avaliar o risco que corre ao ceder os financiamentos.

Outro factor associado a um menor custo de capital é o facto das empresas serem emitentes. No entanto não se distinguem estaticamente o custo da dívida das empresas registadas em Portugal e no estrangeiro. Como verificamos anteriormente a variáveis “emitente” era explicativa de maiores níveis de divulgação.

Report

Custo_dívida			
Cotada	Mean	N	Std. Deviation
Não registada	4,5658	191	1,81387
Registada	4,0676	87	1,40362
Total	4,4098	278	1,70938

Tabela n.º 87 – Bolsa e custo da dívida

O factor dimensão é uma das variáveis geralmente incluídas neste modelo e os resultados obtidos são diversos. FRANCIS *et al.* (2005) encontraram uma relação negativa entre dimensão¹³⁷ e custo do débito, enquanto SENGUPTA (1988) não. No nosso estudo encontramos um comportamento misto. Enquanto as grandes empresas têm vantagens na redução do custo do endividamento, já as pequenas estão positivamente associadas, o que significa que incorrem em custos acrescidos.

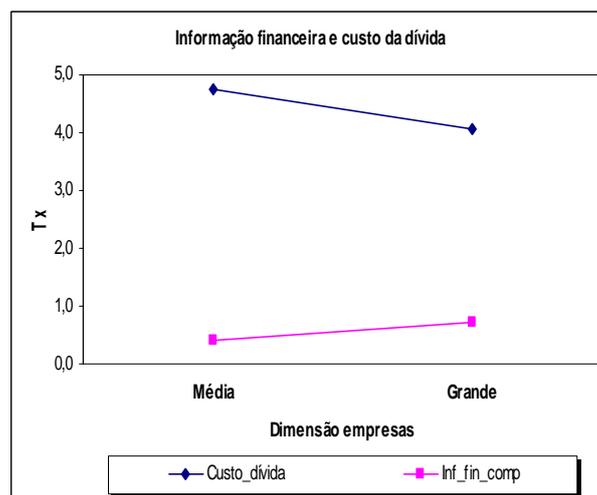


Figura n.º 99 – Dimensão e custo da dívida

¹³⁷ Utilizou log_activos como proxy de dimensão

A estrutura de financiamento das empresas também são relevantes para os custos a suportar. Dos indicadores considerados apenas o rácio de endividamento (Passivo financeiro / Activo) apresenta uma associação significativa e de sinal negativo. Deduz-se que as empresas obtêm melhores *spreads* com o acréscimo do seu endividamento. Pode-se compreender esta relação atendendo que o nível de solvabilidade das empresas em estudo é relativamente alto (em termos médios).

O modelo estimado (regressão linear pelo método *stepwise*) é-nos dado pela seguinte expressão:

$$\text{Custo}_{\text{dívida}} = 5,180 - 0,554 \text{ Inf}_{\text{completa}} - 0,599 \text{ Alto}_{\text{endiv}} - 0,583 \text{ Gr}_{\text{empresa}} + 0,828 \text{ Construção} + 0,525 \text{ Imob}_{\text{SE}} - 1,227 \text{ Espanha}$$

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
6	(Constant)	5,180	,199		26,090	,000		
	Inf_fin_comp	-,554	,209	-,161	-2,649	,009	,856	1,168
	Construção	,828	,278	,172	2,978	,003	,953	1,050
	Espanha	-1,227	,505	-,140	-2,428	,016	,953	1,050
	Alto_end	-,599	,207	-,172	-2,899	,004	,903	1,108
	Imob_serv_empresas	,525	,262	,122	2,005	,046	,851	1,175
	Gr_empresa	-,563	,205	-,165	-2,747	,006	,882	1,134

a. Dependent Variable: Custo_dívida

Tabela n.º 88 – Modelo estimado do custo da dívida

O modelo obtido é globalmente adequado ($F=7,268$; $df=6$; 5 ; $sig. =0.000$) e tem um poder explicativo de 12% (R^2 ajustado) pelo que consideramos ser de aceitar os seus resultados apesar do fraco poder explicativo. O modelo não apresenta problemas de autocorrelação dos resíduos (teste Durbin-Watson =1,931), multicolinearidade ($VIF \approx 1$), e de heteroscedasticidade (Anexo n.º 23).

Model Summary⁹

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
6	,374	,140	,120	1,60567	1,931

9. Dependent Variable: Custo_dívida

Tabela n.º 89 – Sumário do modelo estimado

Foram retidas seis variáveis sendo que quatro delas estão relacionadas negativamente com o custo da dívida (Informação financeira completa, endividamento, dimensão e

empresas espanholas) e duas positivamente – empresas dos sectores da Construção e do Imobiliário e Serviços às Empresas.

Quanto aos sectores de actividade constata-se que existem diferenças nos custos financeiros suportados por cada um deles, conforme se pode visualizar no gráfico seguinte. O sector energético é que apresenta menores valores e a Construção e o Comércio Automóvel os maiores, apesar da variação intra-grupos. O factor dimensão também influencia o custo do débito, conforme se constata no gráfico seguinte.

Report

Custo_dívida			
cae_agre	Mean	N	Std. Deviation
Indústrias transformadoras	4,2310	80	1,62189
Electricidade, gás e água	3,2634	10	,67196
Construção	5,1101	41	2,16386
Automóvel e motociclos	4,6958	13	1,46228
Comércio por grosso	4,6592	34	2,10080
Comércio a retalho	3,8203	7	1,24736
Alojamento e restauração	4,6003	4	,82404
Transportes e comunicações	4,1705	27	1,52194
Imobiliárias e serviços às empresas	4,3559	56	1,47598
Outras actividades	4,0287	6	,82076
Total	4,4098	278	1,70938

Tabela n.º 90 – Sectores e custo da dívida

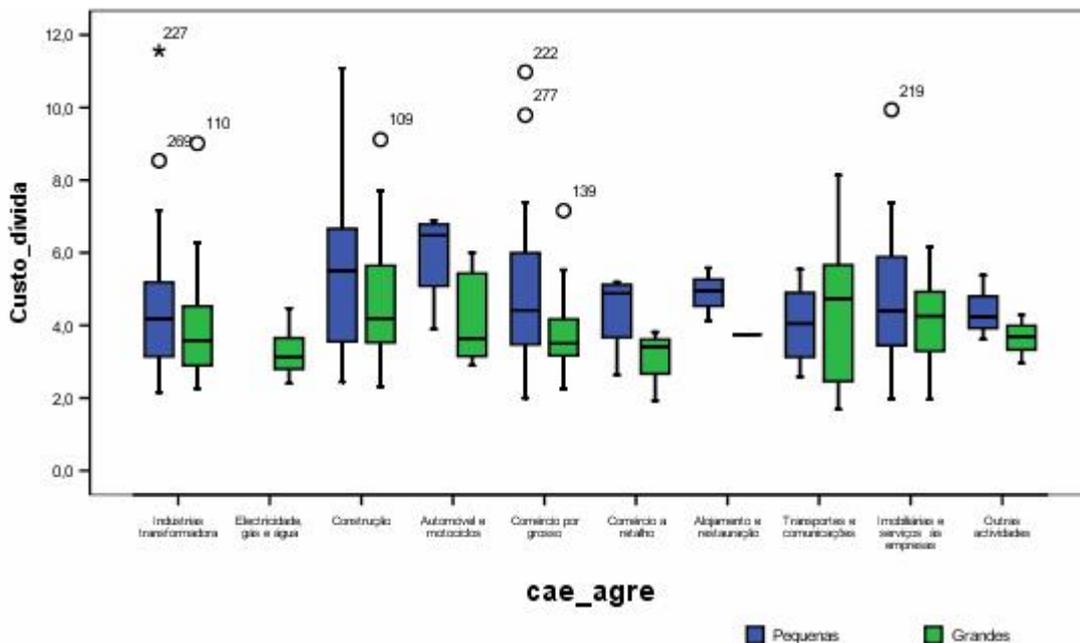


Figura n.º 100 – Sectores, Dimensão e custo da dívida

No que concerne aos países também se constata que as empresas espanholas obtêm financiamento a uma taxa inferior das empresas com origem noutros países.

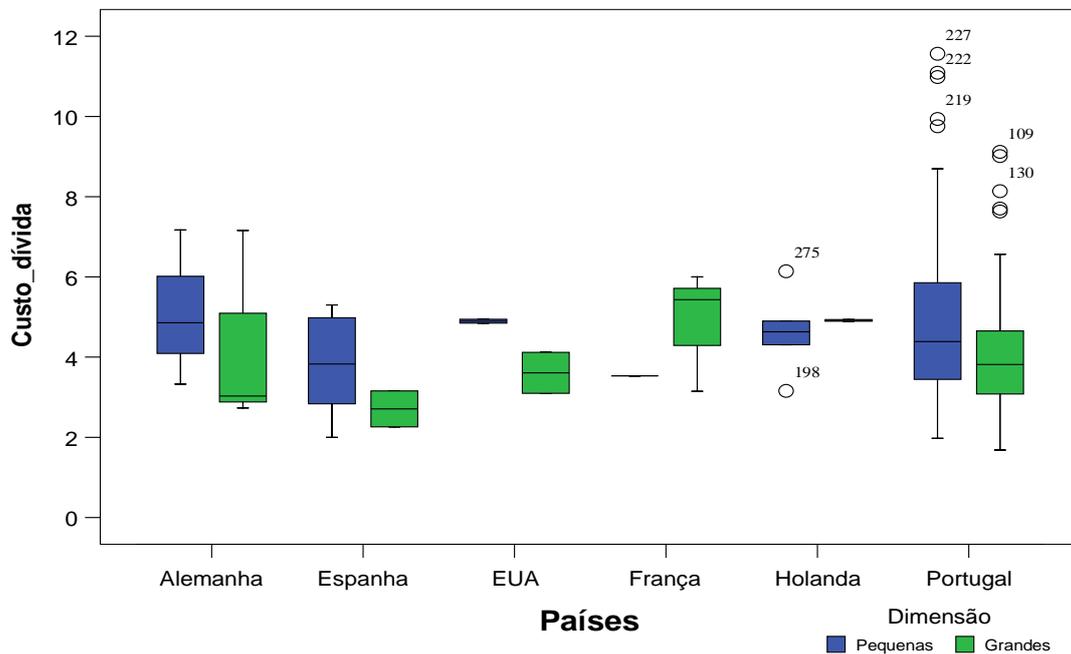


Figura n.º 101 – Países e custo da dívida

Neste estudo não aprofundamos as razões das diferenças encontradas entre sectores e países. No caso dos sectores apenas se regista a hipótese de, por um lado, estarmos perante actividades com ciclos de exploração e riscos específicos distintos, anotando alguma proximidade nas actividades dos dois sectores em causa (Construção e Imobiliário).

4 – Conclusões

O estudo comprova que a informação pública diminui a assimetria de conhecimento entre os diversos agentes económicos e que esse facto afecta as condições contratuais entre eles, nos aspectos ligados à incerteza e ao risco. Encontrou-se evidência que existe uma associação negativa, estatisticamente significativa, entre a disponibilização de informação financeira completa (que inclui, no mínimo o Relatório e Contas do exercício) e o custo da dívida financeira. Este resultado, consistente com outros estudos que utilizam o nível de divulgação como variável explicativa, demonstra (1) que a

informação empresarial tem componentes que contribuem mais para erradicar ou diminuir a assimetria de informação; (2) que apesar de as entidades financiadoras estarem em posição privilegiada para obter directamente informação acrescida junto dos seus clientes, elas incorporam a informação *on-line* na estimação do risco e avaliação do *spread* exigido (3) que a informação de natureza financeira continua a prevalecer na análise de risco.

A análise de correlações deu-nos ainda indicações sobre a importância da informação financeira ser auditada, como medida de credibilização e fiabilidade, e do conhecimento da equipa de administração, como factor de confiança e profissionalismo.

Contrariamente ao que era esperado, a informação de natureza ambiental e social (que associadas à informação de natureza económica poderão dar uma visão das políticas de sustentabilidade seguidas pelas empresas e deste modo uma avaliação do riscos de sobrevivência) não são relevados nesta associação, permitindo-nos sugerir que o conceito de utilidade para os agentes económicos envolvidos nos contratos de crédito centra-se na informação de natureza económico-financeira.

IV - Conclusões, limitações e perspectivas de investigação futuras

A informação é um elemento essencial para o regular funcionamento da sociedade. Esta investigação realizou-se sobre a informação divulgada em suporte electrónico (*internet*) por um grupo de 674 empresas, incluídas entre as maiores que têm actividade em Portugal. A abordagem metodológica foi realizada à luz de um quadro teórico abrangente que teve em consideração factores contingências internos e externos dessas organizações e as opções da gestão enquadradas à luz das teorias sobre divulgação voluntária de informação, designadamente a teoria da agência, da sinalização e da legitimação.

Foram dois os grandes objectivos explícitos da investigação: (1) analisar a divulgação de informação empresarial na *internet* (a) do ponto de vista dos factores explicativos, através de uma análise detalhada das suas componentes, e (b) do ponto de vista dos comportamentos das empresas, através do seu agrupamento com base no posicionamento estratégico; (2) analisar, de um ponto de vista exploratório, que atributos da informação estão associadas ao custo do capital alheio remunerado.

Constatou-se que a abordagem metodológica contingencial utilizada, completada com teorias centradas no papel do agente decisor, nos conflitos de interesse e nos problemas derivados da assimetria de informação foi adequada aos objectivos do estudo. Permiteu relevar factores endógenos e exógenos que influenciam a decisão das empresas de adoptar um canal de comunicação apoiado na *internet*, assim como as suas políticas de comunicação e conteúdos. Nesta perspectiva, constatamos que todos os factores ambientais e organizacionais consideradas nos diversos modelos têm algum poder explicativo, carecendo contudo de uma leitura integrada das respectivas associações.

A produção e divulgação de informação de natureza financeira e não financeira pela *internet* desenvolve-se num quadro misto de obrigatoriedade e de voluntarismo, que não abrange de igual modo todas as empresas. A natureza diversificada do universo em estudo, que inclui empresas cotadas e não cotadas, sectores e nacionalidades diferentes permitiu que esses atributos distintivos evidenciassem cinco subconjuntos de empresas

com características e comportamentos comuns, assim como um conjunto de variáveis explicativas desses comportamentos.

A adopção de um sítio de *internet* é condição indispensável para a sua utilização no processo de comunicação empresarial *on-line*. As empresas analisadas apresentam uma taxa de adesão de 74,8% (77% excluindo da base os casos de sítios com erro ou em manutenção), valor que difere significativamente dos 37,1% encontrados pelo INE (empresas com mais de 10 trabalhadores – ano de 2005). Os índices de adesão encontrados, quando comparados por categorias de dimensão são também mais elevados do que a média nacional em todas as categorias (diferenças entre 15 pontos percentuais nas empresas de menor dimensão e 12 pontos nas de maior dimensão). No entanto, estão aquém dos valores verificados no espaço comunitário a 25 membros (menos 9 pontos nas de menor dimensão e menos 6 pontos nas maiores).

Conclui-se que as características que levaram a incluir estas empresas no *ranking* da revista Exame – escolhidas entre as maiores de cada sector - contribuem para que estas se afastem positivamente dos indicadores médios nacionais de adesão ao *website* corporativo. No entanto, apesar das características que justificam ter *website* numa percentagem superior à média nacional, este grupo de empresas não atinge os índices médios da União Europeia a 25 membros.

O grupo de empresas sem *website* apresenta características distintivas em relação aos restantes grupos. Tem uma forte presença (intra categoria) do sector do comércio grossista e em particular das actividades de distribuição (alimentar e combustíveis) e do sector agro-pecuário (incluído nas indústrias transformadoras), o que sugere que as empresas destes sectores não encontram substanciais vantagens na sua utilização para promoção da imagem ou/e canal de comunicação e negócio. Estas empresas são maioritariamente de nacionalidade portuguesa e de média dimensão (intra universo do estudo).

A adopção de *website* é explicado por um conjunto variado de factores onde se incluem as empresas serem emitentes de valores mobiliários cotadas em bolsa, a dimensão e serem auditadas por uma das BIG4. Este conjunto de atributos é também justificativo da presença de informação financeira nos *sites* e de índices de transparência superiores. No

entanto estes aspectos carecem de um maior detalhe por encerrarem também categorias de comportamentos distintos, que serão a seguir referidos.

O factor “**bolsa**” assume um peso significativo nas diversas análises. O relato financeiro na *internet* tem merecido especial atenção por parte de entidades reguladoras dos mercados de capitais, que em linhas gerais convergem em três aspectos: (1) a obrigação ou recomendação da utilização da *internet* como canal de divulgação de informação relevante para o mercado, como garantia de uma divulgação rápida e generalizada; (2) a divulgação no *website* empresarial não substitui a obrigação de comunicação anterior às entidades reguladoras (e a divulgação nos seus sistemas de divulgação, também sobre a *internet*), constituindo-se os sítios empresariais como meios complementares de divulgação (3) a exigência de que os documentos divulgados pelas empresas nos seus *websites* possuam as características exigidas para os suportes originais, designadamente que seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita. Nesta linha de preocupações é meritório o documento da AECA ao procurar estabelecer as balizas de um comportamento ético na divulgação de informação financeira na *internet*.

Da conjugação de factores externos (pressão das entidades reguladoras, proprietários e dos investidores que desejam mais e melhor informação) e de factores internos (a necessidade da redução dos custos de assimetria de informação incluídos nos contratos realizados para obtenção de recursos financeiros - dívida ou capital próprio) justificam que a quase totalidade das empresas cotadas tenham *website* e o utilizem como canal de divulgação de informação financeira, e eventualmente de outro tipo de informação sobre a organização. Trata-se de um grupo relativamente homogéneo no que se refere à disponibilização, no mínimo, da informação exigida em suporte papel. No entanto, e conforme outros estudos já anteriormente referidos comprovaram, as empresas cotadas no mercado doméstico têm, em regra, níveis de divulgação inferiores às cotadas em bolsas estrangeiras ou em multibolsas. Na linha da classificação de Gibbins, associamos às empresas cotadas em Lisboa um comportamento ritualista. Constata-se, no entanto, que a situação de emitente não é especialmente relevante para a divulgação de matérias ambientais e sociais.

A **dimensão** das empresas é uma variável que recorrentemente surge nos estudos associados à adopção da *internet* e à divulgação de informação, conduzindo geralmente a uma associação positiva e causal entre as duas variáveis. Encontramos resultados semelhantes quanto tratamos esta variável como tipo escala. No entanto, tratando-se de um universo de empresas grandes, mereceu uma análise mais aprofundada no sentido de uma melhor interpretação do significado da dimensão no fenómeno em estudo concluindo que as médias empresas (e não as pequenas) se destacam pela menor percentagem de adopção da *internet*.

A associação entre a **sociedade de auditoria** e o nível de divulgação surge nalguns estudos conduzindo a resultados mistos, mas que na sua maioria apontam para uma relação positiva. Nesta investigação esta variável está positivamente associada com a adopção de *website*, ter informação financeira e não financeira, o que se traduz em elevados níveis de divulgação. Como constatamos a maioria das empresas cotadas (68,7%) contra 38,8% das não cotadas utilizam o serviço de uma das grandes sociedades de auditoria, sendo esta percentagem mais significativa quando consideramos as sociedades cotadas em bolsas estrangeiras ou em mais que uma bolsa. Tendo em conta as três dimensões – empresas internacionais – cotadas em bolsa estrangeira (ou em multibolsas) e terem serviços de uma das BIG – encontram-se um conjunto de factores que explicam altos níveis de divulgação de matérias financeiras e não financeiras.

A diversidade dos **sectores de actividade** nas necessidades de oferecer boa imagem, de financiamento e o pressuposto dos comportamentos homogéneos intra sector, suportaram as hipóteses se encontrarem também atitudes diferentes no que se refere à adopção da *internet* e sua utilização como canal de divulgação. A hipótese de haver comportamentos semelhantes entre sectores é suportado nas teorias dos custos políticos, custos de propriedade e da legitimidade (há sectores que suportam maior pressão da sociedade do que outros) e são confirmadas no estudo ao constatar-se que alguns sectores destacam-se pela positiva na sua relação e utilização da *internet*, enquanto outros pela negativa, facto que prova certa homogeneidade de comportamentos intra-sector e heterogéneos inter-sectores.

Conclui-se que existem sectores com menor adesão à *internet*, designadamente as actividades do comércio em geral e das agro-indústrias, enquanto outros sectores designadamente os da Electricidade (e água e gás), Imobiliárias (e serviços às empresas)

têm taxas elevadas de adesão, associadas a elevados índices de divulgação. Apesar de na maioria dos sectores haver uma relação directa entre a adopção da *internet*, divulgar informação financeira e o nível de transparência, tal facto não é comprovado nalguns sectores designadamente o da Construção e o dos Transportes (e Comunicações) que com elevadas taxas de adesão à *internet* e disponibilizando informação financeira, fazem-no a níveis reduzidos. Por outro lado existe pelo menos um sector – Comércio Grossista - onde se detectam comportamentos diferenciados no seu seio, contestando um dos pressupostos da hipótese (homogeneidade de comportamentos intra sector). É um dos sectores com menor taxa de adesão à *internet*, os *sites* que contêm informação financeira situam-se na média do universo, mas é o segundo sector em termos de índice de transparência. Esta heterogeneidade explica-se pelos factores propriedade e bolsa. Este sector tem a mais alta taxa de penetração da propriedade estrangeira (41%) e trinta destas empresas são cotadas em bolsas estrangeiras ou em multibolsas, sendo este o núcleo responsável pelos elevados índices encontrados. Um outro núcleo, de propriedade portuguesa e não cotada (cento e doze empresas) destaca-se pela não adesão à *internet* e pelo fraco índice de divulgação.

O sector é ainda uma variável importante para explicar a divulgação de informação de natureza ambiental e social. À luz da teoria da legitimidade, e no contexto das políticas de divulgação pública de informação assume-se que as empresas podem adoptar estratégias diferenciadas. Constatámos que são identificados vários sectores que se associam positivamente ou negativamente com a divulgação de matérias ambientais.

Os sectores do Comércio Automóvel, Transportes e Imobiliários e Serviços às Empresas associam-se negativamente à divulgação de matérias ambientais como sociais, apesar das duas últimas disponibilizarem informação financeira nos seus *sites*. Sendo o automóvel um dos principais agentes poluidores será na fase de produção e não na da comercialização que poderão ser introduzidas medidas “amigas” do ambiente. Entende-se esta ausência de informação nas áreas ambientais por falta de soluções adequada das empresas de comercialização, pelo que a sua comunicação nos *websites* está mais orientada para a valorização do produto, preços e os serviços associados, numa perspectiva de *marketing*.

As indústrias transformadoras e energéticas distinguem-se positivamente, respectivamente, na divulgação de matérias sobre a organização e ambientais e pelo

nível de transparência. Esta associação era esperada dado que estas actividades estão sujeitas a obrigações de natureza ambiental – licenciamento, controles e de contabilização – e a uma observação mais atenta por parte de entidades governamentais, dos grupos de defesa ambiental e opinião pública em geral, pelo que o relato nesta área resulta de estratégias adaptativas (reactivas) das empresas que vão ajustando o seu comportamento às exigências legais e sociais e vão informando sobre esse processo.

Por outro lado, encontramos o sector do comércio grossista associado positivamente à transparência, e especificamente à divulgação de matérias ambientais (e sustentabilidade), sociais e éticas. Não havendo na maioria dos casos uma relação directa entre actividade e impacto ambiental, interpretamos esta estratégia de comunicação, de natureza proactiva, como uma forma de captar o reconhecimento dos *stakeholders* de que as acções destas empresas são desejáveis, respeitáveis, adequadas dentro do sistema social e que, para além disso, contribuem com o seu exemplo para modificar os comportamentos de empresas de outros sectores. O sector do retalho tem, por sua vez, uma utilização muito modesta dos websites, em termos de adesão e de divulgação.

A variável **endividamento** surge como explicativa do nível de divulgação de informação financeira. Apresenta uma relação inversa à esperada (a hipótese inicial apoiava-se numa relação positiva entre os níveis de endividamento e de divulgação). O facto desta variável não estar associada ao índice global de transparência pode ser interpretado, a luz da explicação avançada por Zarzeki, de que em países onde o financiamento das empresas é realizado essencialmente no sistema bancário, a informação tem mais natureza privada do que pública. No entanto as relações encontradas (empresas com baixo nível de endividamento têm mais probabilidade de fornecerem informação nalgumas áreas) sugerem que é provável que as empresas mais endividadas não queiram tornar pública essa situação, podendo desta forma retrain as relações com credores e investidores, mas pelo contrário, as menos endividadas o queiram fazer, como forma de sinalizar uma situação de menor risco financeiro.

A **rentabilidade** como variável explicativa surge associada positivamente à divulgação de informação financeira e de matérias de natureza ambiental e sobre o governo das sociedades. Estes indicadores surgem positivamente associadas com a divulgação das matérias acima referidas, sugerindo que, à luz da teoria da sinalização, as boas empresas

(mais rentáveis) têm interesse em divulgar o seu desempenho. Consideramos que este factor, associado a outros, contribui positivamente para maiores níveis de divulgação.

Dos factores exógenos ou ambientais já referimos o papel do **país de origem** das empresas e a sua influência nos níveis de divulgação. Constatámos que as empresas portuguesas tinham não só uma taxa de adesão à *internet* inferior à média comunitária e dentro da amostra, níveis de divulgação inferiores. Identificaram-se empresas de outros países (Espanha) que se destaca pela divulgação do código de ética e de França, associada negativamente ao nível de informação financeira.

O país, enquanto variável, contém uma multiplicidade de aspectos que afectam as políticas empresariais, no sentido de impor comportamentos (pela via legal ou regulamentar) ou de os condicionar também pela via regulamentar ou pelo conjunto de valores dominantes que valorizam ou censuram determinadas práticas. Neste sentido, as variáveis **cultura** e **sistema legal** utilizadas como unidades de observação estão presentes em cada país, de forma diversa, interagindo aos diversos níveis da sociedade e das organizações. As famílias legais contêm um património jurídico que afectando os sistemas legais nacionais determinam as balizas de comportamentos individuais e das organizações cuja transgressão é penalizada pelo sistema. Os valores culturais também balizam os comportamentos individuais e das organizações cuja transgressão pode ser censurada pela sociedade, mas cuja reacção é de natureza menos previsível.

Os países cujo sistema jurídico é influenciado pela *common law* estão associados a práticas de divulgação superiores às do *code law*, facto que não é comprovado estatisticamente neste estudo.

Finalmente as relações entre **variáveis culturais** e os níveis de transparência. A relação positiva entre o individualismo, a divulgação de matérias sociais e sustentabilidade e confirma a validade do quadro teórico de Gray para esta hipótese. Já a variável masculinidade associada negativamente aos níveis de informação financeira e masculinidade contrariam a hipótese teórica, indo no entanto ao encontro dos resultados obtidos por HOPE (2003).

A análise do ponto de vista das empresas e das suas práticas de divulgação conduziu à identificação de quatro grupos (e um quinto grupo sem *website*) – denominados de **A** a **D**, correspondendo ao **A** o de maior índice de transparência.

A existência destes grupos diferenciados dá consistência à análise por factores, na medida em que cada um deles apresenta características que se identificam com as variáveis seleccionadas.

O grupo **A** é aquele que apresenta mais informação financeira e nos temas sobre a organização, ambiente e social e dota o *website* com maior número de ferramentas que facilitam a sua utilização. Tem o maior peso das empresas multinacionais - americanas, holandesas, alemãs e francesas. Este grupo constituído por 96 empresas de muito grande dimensão, cotadas, especialmente em bolsas estrangeiras e multibolsas e auditada pelas grandes firmas de auditoria. Exceptuando as telecomunicações, são os sectores industriais os mais representativos. Apresentam níveis baixos de endividamento e altos de rentabilidade. As políticas de comunicação do grupo **A** são aquelas que mais se aproximam de um conceito de *stakeholder* como utilizador da informação. Este grupo é influenciado pelo sistema legal *common law* o que se justifica por integrar, para além das empresas americanas as do Reino Unido, ambas com níveis de divulgação superiores à média. Esta constatação dá suporte às teorias que defendem um maior índice de divulgação onde predomina esta influência anglosaxónica.

O modelo de comunicação dominante no universo em estudo é o de *mass média* caracterizado pela unidirecionalidade. A inclusão de um canal de auscultação dos utilizadores, designadamente através das **sugestões** pode ser um indicador (não confirmado) da sensibilidade das empresas sobre a opinião de terceiros, com eventuais reflexos nas suas políticas. É ao grupo **A**, e principalmente no subgrupo de empresas cotadas em multibolsas, que este canal de potencial interactividade (sugestões) está mais presente.

O grupo **B** (67 empresas, é o segundo em termos de índice de informação global) partilha algumas das características do **A**, mas destacam-se as empresas cotadas portuguesas (e de propriedade portuguesa) ou numa bolsa estrangeira. É um grupo misto em termos da dimensão das empresas, pois é constituído quer por muito grandes quer por pequenas (pequenas dentro do universo de grandes). Os sectores mais representados são

o da Electricidade (Água e Gás) e actividades nas áreas dos Serviços, Desporto (Sociedades Anónimas Desportivas) e Comunicação. Tem uma política de informação dirigida a um espectro de utilizadores mais restrito que o do grupo A, notando-se uma orientação específica para o accionista e investidor.

Os grupos com menores índices de informação geral são o **C** e **D** com respectivamente 54 e 288 empresas. Não existe diferença estatística nos seus níveis de divulgação global mas distinguem-se na informação financeira disponibilizada, dado que enquanto o grupo **C** faculta informação financeira de forma reduzida, no grupo **D** as empresas ou não facultam ou fazem-no da forma reduzida. Outros aspectos distinguem o grupo **C** do **D**: (1) os sites da **D** não incluem língua, estrangeira; (2) são os que mais apresentam certificação de qualidades (3) maioritariamente são grandes empresas.

Consideramos que, apesar de não se detectarem diferenças muito profundas entre estes dois grupos, eles fazem a utilização da *internet* em dois estádios diferentes. O grupo **D** tem uma atitude presencial, utiliza os *websites* com conteúdos gerais sobre a sua actividade, produtos e serviços, numa lógica de *montra* ou *cartão de visita*. Pode incluir alguma informação financeira como complemento da sua imagem. Consideramos que faz uma utilização sem objectivos de retorno económico. O grupo **C** ao incluir mais informação financeira, embora de forma reduzida, dirigir-se-á a públicos mais específicos, onde estes elementos são indicadores importantes de desempenho, capacidade económica e financeira e credibilidade. A presença do *e-comércio* leva-nos a caracterizar este grupo num nível seguinte do **D** em termos de uma utilização da *internet* mais integrada em objectivos de comunicação empresarial com objectivos específicos de natureza comercial.

Uma outra vertente da investigação foi a análise da relação entre as políticas de divulgação e o seu impacto económico. A abordagem realizada partiu da hipótese da existência de uma relação negativa entre transparência empresarial e o custo do capital alheio, facto também aqui verificado. Contudo, o objectivo da nossa pesquisa era explorar quais os atributos relevantes dessa informação para a diminuição de assimetria de informação entre decisores e financiadores, e por essa via relevantes para a diminuição do custo do capital.

O estudo evidenciou que existe uma associação negativa, estatisticamente significativa, entre a disponibilização de informação financeira completa (que inclui, no mínimo o Relatório e Contas do exercício) e o custo das dívidas financeiras. Este resultado, consistente com outros estudos que utilizam o nível de divulgação como variável explicativa, demonstra que (1) a informação empresarial tem componentes que contribuem mais para erradicar ou diminuir a assimetria de informação; (2) apesar de as entidades financiadoras estarem em posição privilegiada para obter directamente informação acrescida junto dos seus clientes, elas incorporam a informação *on-line* na estimação do risco e avaliação do *spread* exigido. A análise de correlações deu-nos ainda indicações sobre a importância da informação financeira ser auditada, como medida de credibilização e fiabilidade da mesma, e do conhecimento da equipa de administração, como factor de confiança e profissionalismo.

A investigação apresenta algumas limitações no que concerne à estrutura do universo, pelo peso desproporcionado das empresas portuguesas face às das outras nacionalidades. Este aspecto pode reflectir-se nas conclusões sobre as variáveis ambientais e organizacionais. Outro aspecto da amostra que poderá condicionar os resultados é o facto de existir um grupo de empresas cotadas, com comportamentos mais homogéneos em termos de divulgação e que se distingue significativamente do grupo das empresas não cotadas que apresentam variâncias significativas no seu seio. Este aspecto pode reflectir-se numa sobrevalorização da variável “bolsa”.

No que concerne à segunda parte da investigação, considera-se que apresenta limitações que se pretende colmatar em futuras investigações. Referem-se as associadas ao período estudado (dois anos), a natureza não aleatória da amostra e ao método de avaliação do passivo financeiro, ao qual está sempre associado certa margem de erro. Um período superior (por exemplo cinco anos) permitiria estabilizar os efeitos decorrentes de situações eventualmente anómalas, enquanto a utilização de uma amostra aleatória permitiria outra utilidade ao estudo. Outra limitação que se reflectiu no baixo poder explicativo do modelo (R^2) foi a não inclusão de factores caracterizadores da estrutura e risco de financiamento, elementos que muitas vezes não se encontram disponíveis nos relatórios e contas.

Bibliografia

ADHIKARI, AJAY e TONDKAR, RASOUL H. (1992); 'Environmental Factors Influencing Accounting Disclosure Requirements of Global Stock Exchanges'; *Journal of International Management and Accounting*; Vol. 4; 2; 75-105

AECA (1999); *Marco Conceptual para la Información Financiera*; Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas; Madrid

AECA (2002); Código de Buenas Prácticas para la Divulgación de Información Financiera en Internet; Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas

AHMED, KAMRAN e COURTIS, JONH K. (1999); 'Associations Between Corporate Characteristics and Disclosure Levels in Annual Reports: A Meta-Analysis'; *British Accounting Review*; Vol. 31; 35-61

AICPA (1994); Improving Business Reporting - A Costumer Focus; American Institute of Certified Accountants; <http://www.aicpa.org/members/div/acctstd/ibr/>; Acedido em 2005-Fev-10

ALLAM, AMIR e LYMER, ANDREW (2003); 'Developments in Internet Financial Reporting: Review and Analysis Across Five Developed Countries'; *The International Journal of Digital Accounting Research*; Vol. 3, Nº 6; 165 - 199

ALMEIDA, JOSÉ JOAQUIM MARQUES DE e MARQUES, MARIA DA CONCEIÇÃO DA COSTA (2001); 'A influência da teoria positiva da contabilidade de Dumarchey na estruturação do pensamento contabilístico português'; *Revista de Contabilidade e Comércio*; Vol. LVIII; 190-211

ALVES, PAULO (2004); "O Relato Financeiro e a sua Relação com o Custo de Capital: Uma Proposta de Investigação"; Comunicação apresentada em X Congresso de Contabilidade; 24-26 de Novembro; Estoril

ALVES, SANDRA RAQUEL PINTO (2005); 'Relato Financeiro na Internet em Portugal'; *Journal of Information Systems and Technology Management*; Vol. 2, Nº 1; 2-19

AMAT, ORIOL (2002); 'Reflexiones y propuestas sobre los problemas de la información contable'; *Economistas*; Nº 83; 94-103; <http://www.oriolamat.com/articles.html>; Acedido em 2005-Jun-23

AMORIM, JAIME LOPES (1968); *Digressão Através do Vetusto Mundo da Contabilidade*; Livraria Avis; Porto

ANDERSON, RONALD C., MANSI S., REEB D. (2004); 'Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt'; *Journal of Accounting and Economics*; Vol. 37; 315-342

ANSOFF, H. IGOR (1977); *Estratégia Empresarial*; McGraw - Hill; New York

ARCHAMBAULT, JEFFREY J. e ARCHAMBAULT, MARIE E. (2003); 'A multinational test of determinants of corporate disclosure'; The International Journal of Accounting; Vol. 38; 173-194

ASHBAUGH, HOLLIS, JOHNSTONE, KARLA M. e WARFIELD TERRY (1999); 'Corporate Reporting on the Internet'; Accounting Horizons; Vol. 13 n. 3; 241-257

ASHFORTH, BLAKE E. e GIBBS, BARRIE W. (1990); 'The Double-Edge of Organizational Legitimation'; Organization Science; Vol. 1; 2; 177-194

BAINBRIDGE, STEPHEN M. (2000); "Mandatory Disclosure: A Behavioral Analysis"; Comunicação apresentada em Thirteenth Annual Corporate Law Symposium: Contemporary Issues in the Law of Business Organizations; Summeer; University of Cincinnati

BALL, RAY, KOTHARI S., ROBIN A. (1999); The Effect of International Institutional Factors On Properties of Accounting Earnings; <http://ssrn.com/abstract=176989>; Acedido em 2005-Mai-18

BASKERVILLE, RACHEL F. (2003); 'Hofstede never studied culture'; Accounting, Organizations and Society; Vol. 28; 1-14

BAYDOUN, NABIL e WILLETT, ROGER (1995); 'Cultural Relevance of Western Accounting Systems to Developing Countries'; Abacus; Vol. 31; 1; 67-92

BECHT, MARCO e ROELL, AILSA (1999); 'Blockholdings in Europe: An international comparison'; European Economic Review; Vol. 43; 1049-1056

BEJA, RUI (2005); 'Relatório de Sustentabilidade: uma postura empresarial socialmente responsável'; Revisores & Empresas; Jan/Mar; 27-30

BOESSO, GIACOMO (2002); "Form of voluntary disclosure: Recommendation and business practices in Europe and U.S." Comunicação apresentada em 2002 Critical Perspectives on Accounting Conference; 25-27 Abril; City University of New York

BONSÓN, ENRIQUE (2001); El Reporting Corporativo en internet; Sistemas Informativos Contables; www.5campos.com/leccion/repoint; Acedido em 2005-Mai-15

BONSÓN, ENRIQUE (2001); 'Digital Reporting practices in Europe: a survey of the Eurotop 100 companies'; The New Review of Applied Expert Systems

BONSÓN, ENRIQUE e ESCOBAR, TOMÁS (2002); 'A Survey on Voluntary Disclosure on the Internet. Empirical Evidence from 300 European Union Companies'; The International Journal of Digital Accounting Research; Vol. 2, nº 1; 2; 27-51

BONSÓN, ENRIQUE e ESCOBAR, TOMÁS (2004); 'La Difusión Voluntaria de Información Financiera en Internet. Un análisis comparativo entre Estados Unidos, Europa del Este y la Unión Europea'; Revista Española de Financiación y Contabilidad; Vol. 123; 1065-1102

BOTOSAN, CHRISTINE A. (1997); 'Disclosure Level and the Cost of Equity Capital'; The Accounting Review; Vol. 77; Nº 3; 323-349

BOTOSAN, CHRISTINE A. e PLUMLEE, MARLENE A. (2002); 'A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital'; Journal of Accounting Research; Vol. 40; 1; 21-40

BOTOSAN, CHRISTINE A. e PLUMLEE, MARLENE A. (2006); Are Information Attributes Priced? <http://www.kellogg.northwestern.edu/accounting/papers/Plumlee.doc>; Acedido em 2006-Dez-21

BROWN, STEPHEN, KIN LO e THOMAS LYS (1999); 'Use of R² in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades'; Journal of Accounting and Economics; Vol. 28; 83-115

BRYMAN, ALAN e CRAMER, DUNCAN (1992); *Análise de Dados em Ciências Sociais*; Oeiras

CADENHEAD, GARY M. (1970); 'Differences in Circumstances': Fact or Fantasy?' Abacus; September; 71- 80

CÂMARA, PAULO (2001); 'O Governo das Sociedades em Portugal.: Uma Introdução'; Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários; 12; 45-55

CAMFFERMAN, KEES e COOKE, TERENCE E. (2002); 'An analysis of disclosure in the annual reports of UK and Dutch Companies'; Journal of International Accounting Research; Vol. 1; 3-30

CAÑIBANO, LEANDRO (1990); *Contabilidad - Análisis Contable de la Realidad Económica*; 5ª Edição; Ediciones Pirâmide; Madrid

CARBAJAL, JESÚS FILIMON CAPCHA (2002); Perdida de Vigencia del Paradigma de Utilidad Contable y Nuevas Teorias Emergentes; Instituto Icode; www.contacom.net; Acedido em 2005-Fev-15

CARREIRA, FRANCISCO JOSÉ ALEGRIA (2003); O Relato Financeiro e a Internet: Estudo Comparativo das Empresas que Integram os Índices PS120 e IBEX35 entre Julho de 2000 e Dezembro de 2001; Universidade Autónoma de Madrid

CARVALHO, JOÃO BAPTISTA DA COSTA e MONTEIRO, SÓNIA MARIA DA SILVA (2002/2003); 'O Relato Ambiental nas Empresas Portuguesas Certificadas pela ISO 14001'; Jornal do Técnico de Contas e da Empresa; N.ºs 446 a 448

CC (1885); 'Codigo do Comércio'; 24 de noviembre de 1885;

CC (1888); Código Comercial; Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas.

CCP (1888); Código Commercial Portuguez; Decreto de 23 de Agosto; Imprensa Nacional.

CEE (1968); Defesa da Liberdade de Estabelecimento e dos Direitos de Sócios e de Terceiros; 1.ª Directiva.

CEE (1978); Contas Anuais das Sociedades Comerciais; 4ª Directiva.

CEA GARCIA, JOSE LUIS (1996); *La Busqueda de la Racionalidad Económico-Financiera. Imperativo Prioritario para la Investigacion Contable*; ICAC; Madrid

CHAMBERS, JOHN T. e THOMPSON, JOHN W. (2004); Vulnerability Disclosure Framework - Final Report and Recommendations; National Infrastructure Advisory Council; <http://www.dhs.gov/interweb/assetlibrary/vdwgreport.pdf>; Acedido em 2006-Jan-10

CHANCHANI, SHALIN e MACGREGOR, ALAN (1999); 'A synthesis of cultural studies in accounting'; Journal of Accounting Literature

CHANCHANI, SHALIN e WILLETT, ROGER (2004); 'An empirical assessment of Gray's accounting value constructs'; The International Journal of Accounting; Vol. 39; 125-154

CHIAVENATO, IDALBERTO (1983); *Recursos Humanos*; Atlas; São Paulo

CHOI, FREDERICK D. S. (1974); 'European Disclosure: The Competitive Disclosure Hypothesis'; Journal of International Business Studies; Vol. 5; 15-23

CHORÃO, LUÍS RIBEIRO e PEREIRA, LUÍS NOBRE (2003); Avaliação do Risco de Crédito do Cliente através do modelo Logit; ISEGI

CILLIERS, BERDINE (2003); The Internet as a Medium in the Achievement of Corporate Communication and Marketing Goals - A Descriptive Study; University of Pretoria

CLARKE, THOMAS (1998); 'The Stakeholder Corporation: A Business Philosophy for the Information Age'; Long Range Planning; Vol. 31; 2; 182-194

CMVM (1999); Código dos Valores Mobiliários; Aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de Novembro; Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CMVM (2000); Entendimentos da CMVM Relativos ao Dever Legal de Informação sobre Factos Relevantes pelos Emitentes de Valores Mobiliários admitidos à Negociação em Bolsa; CMVM

CMVM (2000); Entendimentos e Recomendações da CMVM Sobre a Utilização da Internet; Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CMVM (2004); Regulamento da CMVM nº 4/2004 - Deveres de Informação; Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CNC (1994); Directriz Contabilística nº 14 - Demonstração de Fluxos de Caixa; Comissão Normalização Contabilística

CNC (1997); Directriz Contabilística nº 20 - Demonstração dos Resultados por Funções; Comissão Normalização Contabilística.

CNC (1997); Directriz Contabilística n.º 18 - Objectivos das demonstrações financeiras e princípios contabilísticos geralmente aceites; Comissão de Normalização Contabilística.

COLLINS, DANIEL W., MAYDEW, EDWARD L. e WEISS, IRA S. (1997); 'Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years'; Journal of Accounting and Economics; Vo. 24; 39-67

COOKE, T. E. (1989); 'Disclosure in the Corporate Annual Reports of Swedish Companies'; Accounting and Business Research; Vol. 19; 74; 113-124

COOKE, T. E. e WALLACE, R.S.O. (1989); 'Global Surveys of Corporate Disclosure Practices and Audit Firms: A Review Essay'; Accounting and Business Research; Vol. 20; 77; 47-57

COOKE, T. E. (1992); 'The Impact of Size, Stock Market Listing Industry Type on Disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporations'; Accounting and Business Research; Vol. 22; 87; 229-237

COSTA, CARLOS J. (1996); Internet e estratégia empresarial; Revista Portuguesa de Marketing; N.º 3; 88-97

CRAVEN, B. M. e MARSTON, C. L. (1999); 'Financial reporting on the Internet by leading UK companies'; The European Accounting Review; 8; 2; 321-333

CRAVEN, B. M. e MARSTON, C. L. (1999); 'Financial Reporting on the Internet by leading UK companies'; The European Accounting Review; Vol. 8; 2; 321-333

CRAVO, DOMINGOS J. SILVA (1994); 'Considerações em Torno do Paradigma da Utilidade'; Revista de Contabilidade e Comércio; Vol. LI

CRC (1986); Código do Registo Comercial; CD-ROM (Dez/05); Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas

CSC (1986); Código das Sociedades Comerciais; CD-ROM (Dez/05); Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas

DEBRECENY, ROGER, GRAY, GLEN L.; MOCKET, THEODORE J. (2001); 'Financial Reporting Web Sites: What Users Want in Terms of Form and Content'; The International Journal of Digital Accounting Research; Vol. n.º 1 - N.º 1; 1; 1 - 23

DEBRECENY, ROGER, GRAY, GLEN L., RAHAMAN, ASHEQ (2002); 'The Determinants of Internet Financial Reporting'; Journal of Accounting and Public Policy; N.º 21; 371-394;www.elsevier.com/locate/jaccpubpol; Acedido em 2004-Set-20

DEBRECENY, ROGER e RAHMAN, ASHEQ (2005); 'Firm-specific determinants of continuous corporate disclosure'; The International Journal of Accounting; Vol. 40; 249-278

DEPOERS, FLORENCE (2000); 'Cost-benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies'; *The European Accounting Review*; Vol. 9; 2; 245-263

DONALDSON, THOMAS e PRESTON, LEE E. (1995); 'The Stakeholder Theory of the Corporation, Concepts, Evidence and Implications'; *Academy of Management Review*; Vol. 20; 1; 69-91

DONNELLY, JAMES H., GIBSON, JAMES L., IVANCEVICH, JONH M. (2000); *Administração - Princípios de Gestão Empresarial*; 10.^a Ed.; McGraw Hill

DOOLEY, MICHAEL P. e GOLDMAN, MICHAEL D. (2001); 'Some comparisons between the Model Business Corporation Act and the Delaware General Corporation Law'; *Business Lawyer*; Fevereiro; <http://www.allbusiness.com/periodicals/publication/41483-1-2.html>, Acedido em 2006-Jan-10

DOUPNIK, TIMOTHY S. e SALTER, STEPHEN (1993); 'An empirical test of a judgmental international classification of financial reporting practices'; *Journal of International Business Studies*; Vol. 24; 1

DOUPNIK, TYMOTHY S. e TSAKUMIS, GEORGE T. (2004); 'A Critical Review of Tests of Gray's Theory of Cultural Relevance and Suggestions for Future Research'; *Journal of Accounting Literature*

DOWLING, JOHN e PFEFFER, JEFFREY (1975); 'Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior'; *Pacific Sociological Review*; Vol. 18; 1; 122-136

DYE, RONALD A. (1985); 'Disclosure of Non-proprietary Information'; *Journal of Accounting Research*; Vol. 23; 123-145

EASLEY, DAVID e O'HARA, MAUREEN (2004); 'Information and the Cost of Capital'; *Journal of Finance*

ELLIS-CHADWICK, FIONA, DOHERTY N., HART C. (2002); 'Signs of Change? A longitudinal study of Internet adoption in the UK retail sector'; *Journal of Retailing and Consumer Services*; 9; 71-80

ELY, KIRSTEN e WAYMIRE, GREGORY (1999); 'Special Section on the Relevance of Financial Statements'; *Journal of Accounting Research*; Vol. 37; 2 - Autumn; 293-317

ESPINOSA, MÓNICA e TROMBETTA, MARCO (2004); 'The Reputational Consequences of Disclosure'; Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas, S.A.

ETTREDGE, MICHAEL, RICHARDSON, VERMON J. SCHOLZ, SUSAN (2001); 'The Presentation of financial information at corporate Web sites'; *Accounting Information Systems*; Vol. 2; 149-168

ETTREDGE, MICHAEL, RICHARDSON, VERMON J. SCHOLZ, SUSAN (2002); 'Dissemination of informations for investors at corporate Web sites'; *Journal of*

Accounting and Public Policy; Vol. 21; 357-369: www.elsevier.com/locate/jaccpubpol; Acedido em 2005-Set-02

FASB (1980); SFAC N.2 - Qualitative Characteristics of Accounting Information; Financial Accounting Standards Board.

FASB (1988); SFAC N.1 - Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises; Financial Accounting Standards Board.

FASB (2000); Business Reporting Research Project: Electronic distribution of business reporting information; Financial Accounting Standards Board; <http://www.fasb.org/brrp/brrp1.pdf>; Acedido em 2005-Jan-8

FASB (2001); Improving business reporting: Insights into enhancing voluntary disclosure; Financial Accounting Standards Board; <http://www.fasb.org/brrp/BRRP2.PDF>; Acedido em 2004-Jan-10

FERREIRA, AUGUSTA CONCEIÇÃO SANTOS (2003); 'Teoria Positiva da Contabilidade'; Revista de Contabilidade e Comércio; Vol. LIX; Separata

FERREIRA, ROGÉRIO FERNANDES (1977); *Iniciação à Técnica Contabilística*; 2ª Edição; Livraria Petrony; Lisboa

FOX, SUSANA, ANDERSON J. Q., RAINE L. (2005); The Future of the Internet; PEW / Internet; <http://www.pewinternet.org/>; Acedido em 2005-Ago-9

FRANCIS, JENNIFER e SCHIPPER, KATHERINE (1999); 'Have Financial Statements Lost Their Relevance'; Journal of Accounting Research; Vol. 37; 2; 319-352

FRANCIS, JERE R, KHURANA I., PEREIRA R. (2005); 'Disclosure Incentives and Effects on Cost of Capital around the World'; The Accounting Review; Vo. 80; 4; 1125-1162

FRANCO, VITOR DOMINGOS SEABRA (1999); 'Sobre a oportunidade da comunicação da informação contabilística'; Revisores & Empresas; Out/Dez; 5-17

FRANK, WERNER G. (1979); 'An Empirical Analysis of International Accounting Principles'; Journal of Accounting Research; Vol. 17; 2; 593 - 605

FUERTES CALLÉN, YOLANDA e GADEA, ANTÓNIO LAINEZ (2004); 'Deficiencias y alternativas de la información contable actual'; Partida Doble; N.º 152 - Febrero; 62-73

GANDIA CABEDO, JUAN LUIS (2001); La Divulgación de Información Financiera en la Era Digital. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA), Madrid.

GANDIA CABEDO, JUAN LUIS (2002) La divulgación de información financiera a través de internet; Colección Directivos; Artículos Empresariales

GANDIA CABEDO, JUAN LUIS (2002) Internet como espacio de comunicación universal; Colección Directivos; Artículos Empresariales

GANDIA CABEDO, JUAN LUIS e ANDRÉS PÉREZ, TOMÁS (2005); 'e-Gobierno corporativo y transparência informativa en las sociedades cotizadas españolas: un estudio empírico'; CNMV

GARCIA-BORBOLLA FERNÁNDEZ, AMÁLIA, LARRÁN JORGE, MANUEL, LOPEZ GARCIA, RAFAEL (2005); "La divulgación de información financiera de las PYMES andaluzas a través de internet"; Comunicação apresentada em IV Workshop de Investigación Empírica - Contabilidad Financiera;3/4 Maio; Sevilla

GARCIA, AYRTON SANCHES (2001); Noções históricas de Direito Comercial; <http://www.ambito-juridico.com.br/aj/dcom0015.htm>; Acedido em 2006-Jan-10

GERHARDY, PETER G (2002); An Extended Contingency Model of Environmental Factors Influencing National Accounting and Disclosure Practices; School of Commerce; <http://www.ssn.flinders.edu.au/commerce/researchpapers/02-8.pdf>; Acedido em 2005-Out-10

GERNON, HELEN e WALLACE, R.S. OLUSEGUN (1995); 'International Accounting Research: A review of its ecology, contending theories and methodologies'; Journal of Accounting Literature; Vol. 14:;<http://www.findarticles.com/p/articles/mi_qa3706> Acedido em 2006-Jan-10

GIBBINS, MICHAEL, RICHARDSON, A, WATERHOUSE J. (1990); 'The Management of Corporate Financial Disclosure: Opportunism, Ritualism, Policies and Processes'; Journal of Accounting Research; Vol. 28; N.º 1; 121-143

GODET, MICHEL (1993); *Manual de Prospectiva Estratégica - da antecipação à acção*; Publicações Dom Quixote; Lisboa

GOWTHORPE, CATHERINE e AMAT, ORIOL (1999); 'External reporting of accounting and financial information via the Internet in Spain'; The European Accounting Review; Vol. 8; 2; 365-371

GRAY, ROB, OWEN D., ADAMS, C. (1996); *Accounting & Accountability: changes and challenges in corporate social and environmental reporting*; Prentice Hall

GRAY, SIDNEY J. (1988); 'Towards a Theory of Cultural Influence on the Development of Accounting Systems Internationally'; Abacus; Vol. 24; 1; 1-15

GRAY, SIDNEY; RADEBAUGHT, L, ROBERTS C.(1990); 'International Perceptions of Cost Constraints on Voluntary Information Disclosure: a comparative study of U.K. and U.S. multinationals'; Journal of International Business Studies; Vol. 11; 4; 597-622

GRAY, S, MEEK, G, ROBERTS C. (1995); 'International Capital Market Pressures and Voluntary Annual Report Disclosures by U.S. and U.K. Multinationals'; Journal of International Financial Management and Accounting; Vol. 6; 1; 43-68

GRI (2002); Directrizes para Relatórios de Sustentabilidade da Global Reporting Initiative; Instituto Ethos e do Uniethos

- GRIFFITH, GAVID A. e KRAMPF, ROBERT F. (1998); 'An Examination of the Web-Based Strategies of the Top 100 U.S. Retailers'; *Journal of Marketing Theory and Practice*; Summer; 12-22
- GRUNIG, JAMES E. e HUNT, TODD (1984); *Managing Public Relations*; Harcourt Brace Jovanovich College Publishers; New York
- GRUNIG, JAMES E. e GRUNID, LARISSA SCHNEIDER (1989); 'Toward a Theory of the Public Relations Behaviour of Organizations: Review of a Program Research'; *Public Relations Research Annual*; Vol.1; 27-63
- GUERREIRO, J. A. MOUTEIRA (1994); *Noções de Direito Registral (Predial e Comercial)*; 2.^a Edição; Coimbra Editora; Coimbra
- GUIMARÃES, JOAQUIM DA CUNHA (2000); *O Sistema Contabilístico e Fiscal Português - uma abordagem aos relatórios e contas das empresas*; Visilis Editores; Lisboa
- GUIMARÃES, JOAQUIM FERNANDO DA CUNHA (2004); 'A Contabilidade - Utilidade para a gestão (decisão)'; *Revisores § Empresas*; N.º. 25; 44-48
- HAMPDEN-TURNER, CHARLES (1993); *Cultura de Empresa - do Círculo Vicioso ao Círculo Virtuoso*; Editorial Presença; Lisboa
- HANIFFA, R.M. e COOKE, T.E. (2005); 'The impact of culture and governance on corporate social reporting'; *Journal of Accounting and Public Policy*; Vol. 24; 391-430
- HANSMANN, HENRY e KRAAKMAN, REINIER (2004); 'Agency Problems and Legal Strategies'; *The Anatomy of Corporate Law Final*; 21-31
- HEALY, PAUL M. e PALEPU, KRISHNA G. (2001); 'Information asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature'; *Journal of Accounting and Economics*; Vol. 31; 405-440
- HEDLIN, PONTUS (1998); 'The Internet as a vehicle for investor relations: the Swedish case'; *The European Accounting Review*; Vol. 8; 373-381
- HENDRIKSEN, ELTON S. e BREDAS, MICHAEL F. VAN (1999); *Teoria da Contabilidade*; 5.^a Edição; Editora Atlas; São Paulo
- HOFFMAN, DONNA L. e NOVAK, THOMAS P. (1995); *Marketing in Hypermedia Computer-Mediated Environments: Conceptual Foundations*; Owen at Vanderbilt; <http://www2000.ogsm.vanderbilt.edu>; Acedido em 2005-Dez-5
- HOFFMAN, DONNA L., NOVAK T., CHATTERJEE P. (1995); *Commercial Scenarios for the Web: Opportunities and Challenges*; *Journal of Computer Mediated Communication*; http://www.ciadvertising.org/studies/student/96_fall/burnett/hoffman.html; Acedido em 2005-Set-9

HOFSTEDE, GEERT (2001); *Culture`s Consequences - Comparing Values, Behaviors, Institutions and Organizations Across Nations*; 2.^a Edição; Sage Publications; London

HOLLAND, JONHN (2005); 'A Grounded Theory of Corporate Disclosure'; *Accounting and Business Research*; Vol. 35; 3; 249-267

HOPE, OLE-KRISTIAN (2003); 'Firm-level Disclosures and the Relative Roles of Culture and Legal Origin'; *Journal of International Financial Management and Accounting*; Vol. 14; 3; 218-248

HUSSEIN, MOHAMED E. (1996); 'A Comparative Study of Cultural Influences on Financial Reporting in the U.S. and The Netherlands'; *The International Journal of Accounting*; Vol. 31; 1; 95-120

HYBELS, RALPH C. (1995); 'On Legitimacy, Legitimation, and Organizations: A Critical Review and Integrative Theoretical Model'; *Academy of Management Journal*; Special Issue: Best Papers Proceedings; 241 - 245

IASB (1989); *Estrutura Conceptual para a Apresentação e Preparação de Demonstrações Financeiras*.

IASB (1998); IAS 34 - *Relato Financeiro Intercalar*; International Accounting Standards Board.

IASC (1999); *Business Reporting on the Internet*; International Accounting Standards Committee; <http://www.iasb.org/docs/internet/internetreporting.htm>; Acedido em 2005-Ago-12

ICAC (1990); *Plan General de Contabilidad*.

ICAEW (1997); *Corporate Dialogue in the Digital Age*; The Institute Of Chartered Accountants in England & Wales; London.

ICAEW (1998); *The 21st Century Annual Report*; The Institute Of Chartered Accountants in England & Wales; London.

IFAC (2002); *Financial Reporting on the Internet*; International Federation of Accountants; New York.

IFAC (2002); *Financial Reporting on the Internet - Responsibilities of Directors and Management*; International Federation of Accountants; <http://www.ifac.org/Members/Downloads/FinancialReportingInternet.doc>; Acedido em 2006-Jan-4

IUDÍCIBUS, SÉRGIO DE (2000); *Teoria da Contabilidade*; 6.^a Edição; Editora Atlas; São Paulo

JAGGI, BIKKI e LOW, PEK YEE (2000); 'Impact of Culture, Market Forces, and Legal System on Financial Disclosure'; *The International Journal of Accounting*; Vol. 35; 4; 459-519

JENKINS, EDMUND L. (1994); 'An Information Highway in Need of Capital Improvements'; Journal of Accountancy; Maio; 77-82

JENSEN, M. C. (1976); Reflections On The State of Accounting Research and the Regulation of Accounting; 2005MAI12; Harvard Business School.

JENSEN, MICHAEL C. e MECKLING, WILLIAM H. (1976); 'Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure'; Journal of Financial Economics; Vol. 3; 4; 305-560:<http://papers.ssrn.com/abstract=94043>

JENSEN, MICHAEL C. (2001); Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function; The Monitor Group and Harvard Business School; <http://papers.ssrn.com/>; Acedido em 2004-Mar-17

JONES, MIKE, XIAO, J., LYMER, A. (2001); *Trends in Internet Financial Reporting*; Institute of Chartered Accountants in England & Wales; Londres

KAMBIL, AJIT, KAMIS, A., KOUFARIS, M., LUCAS, H.. (2000); 'Influences on the Corporate Adoption of Web Technology'; Communications of the ACM

KHOR, ANDRE KAH HIN (2004); Social Contract Theory, Legitimacy Theory and Corporate Social and Environmental Disclosure Policies: Constructing a Theoretical Framework; Nottingham University Business School

LAGES, CARMEN, LAGES, L., RITA, P.(2004); The Relationship Between E-Marketing Strategy and Performance: A Conceptual Framework in a Web Context; FEUNL; <http://portal.fe.unl.pt/FEUNL>; Acedido em 2005-Nov-15

LAMB, MARGARET, NOBES, C., ROBERTS A. (1998); 'International Variations in the Connections Between Tax and Financial Reporting'; Accounting and Business Research; Vol. 28; 3; 173-188

LAMBERT, RICHARD A. (2001); Contracting Theory and Accounting; Acedido em 2006-Jan-10

LANG, MARK e LUNDHOM, RUSSELL (1993); 'Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures'; Journal of Accounting Research; Vol. 31; 2; 246-271

LARRÁN, MANUEL e GINER, BEGOÑA (2002); 'The Use of the Internet for Corporate Reporting by Spanish Companies'; The International Journal of Digital Accounting Research; Vol. 2, n.º 1; 3; 53-82

LEE, BYUNG-KWAN e LEE, WEI-NA (2004); 'The Effect of Information Overload on Consumer Choice Quality in an On-line Environment'; Psychology & Marketing; Vol. 21; 3; 159-183

LEITE, JOAQUIM MENDES (2000); 'Contabilidade de Gestão Contingencial'; Revista de Contabilidade e Comércio; Vol. LVII; N.º 228; 657-691

- LEUZ, CHRISTIAN e VERRECCHIA, ROBERT E. (2000); 'The Economic Consequences of Increased Disclosure'; Journal of Accounting Research; Vol. 38; 91-124
- LEV, BARUCH e ZAROWIN, PAUL (1999); 'The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them'; Journal of Accounting Research; Vol. 37; 353-385
- LITAN, ROBERT E. e WALLISON, PETER J. (2000); THE GAAP GAP - Corporate Disclosure in the Internet Age; AEI-Brookings Joint Center for Regulatory Studies; <http://www.aei-brookings.org/admin/authorpdfs/page.php?id=107>; Acedido em 2005-Dez-5
- LODHIA, SUMIT K. (2004); Corporate Environmental Reporting Media: A Case for the World Wide Web; Electronic Green Journal; <http://egj.lib.uidaho.edu/>; Acedido em 2005-Dez-20
- LOPES, PATRICIA TEIXEIRA e RODRIGUES, LÚCIA LIMA (2005); Accounting for Financial Instruments: an analysis of determinants of disclosure in the portuguese stock exchange; Acedido em 2006-Abr-16
- LYBAERT, NADINE (2002); 'On-line Financial Reporting, An Analysis of the Dutch Listed Firms'; The International Journal of Digital Accounting Research; Vol. 2, nº 4; 3; 195-234
- LYMER, ANDREW (1997); 'The use of the Internet for corporate reporting - a discussion of the issues and survey of current usage in the UK'; Journal of Financial Information System: <http://www.shu.ac.uk/jfis>; Acedido em 2004-Abr-16
- LYMER, A., DEBRECENY, R., GRAY G., RAHMAN A. (1999); 'Business Reporting on the Internet'; International Accounting Standards Committee
- LYMER, ANDREW (1999); 'The Internet and the future of corporate reporting in Europe'; European Accounting Review; Vol. 8; 2; 289-301
- LYMER, A., DEBRECENY, R. (2003); 'The Auditor and the Corporate Reporting on the Internet: Challenges and Institutional Responses'; International Journal of Auditing; Vol. 7; 103-102
- MACARTHUR, JOHN B. (1996); 'An Investigation into the Influence of Cultural Factors in The International Lobbying of the International Accounting Standards Committee: he Case of E32, Comparability of Financial Statements'; The International Journal of Accounting; Vol. 31; 2; 213-237
- MAROCO, JOÃO (2003); *Análise Estatística com a utilização do SPSS*; 2.^a Edição; Edições Sílabo; Lisboa
- MARSTON, CLAIRE e POLEI, ANNITA (2004); 'Corporate Reporting on the Internet by German companies'; International Journal of Accounting Information Systems; Vol. 5; 3; 285-311

MARSTON, CLAIRE L. e SHRIVES, PHILIP J. (1991); 'The use of disclosure indices in accounting research: a review article'; *British Accounting Review*; 23; 195-210

MAZUMBAR, SUMON C. e SARIN, ATULYA (2002); *To Tell or not to Tell - The value of Corporate Disclosure*; Santa Clara University.

MCGAUGHEY, RONALD E. e MASON, KEVIN H. (1998); 'The Internet as a Marketing Tool'; *Journal of Marketing: Theory and Practice*; Summer; 1-11

MCSWEENEY, BRENDAN (2000); "The Fallacy of National Culture Identification"; Comunicação apresentada em 6th Interdisciplinary Perspectives on Accounting Conference; 9-12 July; Manchester

MEEK, G.K. e GRAY, S. J. (1989); 'Globalization of Stock Markets and Foreign Listing Requirements: Voluntary Disclosure by Continental European Companies Listed on the London Stock Exchange'; *Journal of International Business Studies*; Summer; 315-336

MEEK, GARY K., ROBERTS C e GRAY, S. J. (1995); 'Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental European multinational corporations'; *Journal of International Business Studies*; Vol. 26; 3

MENDES-DA-SILVA, WELSLEY e FILHO, PAULO AZEVEDO DE OLIVEIRA MAGALHÃES (2005); 'Determinantes da disseminação voluntária de informação financeira na internet'; RAE-electrónica: <http://www.rae.com.br>; Acedido em 2005-Dez-16

MENEZES, CARLOS ALBERTO DA SILVA (2001); *Relato Financeiro Electrónico - Estudo do caso português*; Universidade do Minho

MILLER, DANNY (1981); 'Toward a new contingency approach: The search for organizational gestalts'; *Journal of Management Studies*; Vol. 18; 1-26

MONTEIRO, SÓNIA MARIA DA SILVA (2006); "Factores Determinantes da Divulgação de Informação Ambiental em Grandes Empresas a Operar em Portugal "; Comunicação apresentada em XI Congresso Internacional de Contabilidade e Auditoria; 16 a 18 de Novembro; Coimbra

MUELLER, GERHARD G., GERSON, H., MEEK G. (1977); *Accounting: an international perspective*; 4ª Edição; Irwin

NAIR, R. D. e FRANK, WERNER G. (1980); 'The Impact of Disclosure and Measurement Practices on International Accounting Classifications'; *The Accounting Review*; Vol. LV n° 3; 426-450

NOBES, C. W. (1983); 'A judgemental international classification of financial reporting practices'; *Journal of Business Finance & Accounting*; Vol. 10; 1; 17-35

NOBES, CHRISTOPHER (1998); "Towards a General Model of the Reasons for International Differences in Financial Reporting": Towards a General Model of the Reasons for International Differences in Financial Reporting: 162-187 in NOBES (1999)

NOBES, CHRISTOPHER e PARKER, ROBERT (2004); *Comparative International Accounting*; 8.^a Edição; Prentice Hall; London

NOBES, CHRISTOPHER W. (1999); *International Accounting and Comparative Financial Reporting - selected essays of Christopher Nobes*; Edward Elgar Publishing; Cheltenham

OCDE (2004); Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades; Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico

OGANDO, JOSÉ JOÃO DE AVILLEZ (2004); 'Os deveres de informação permanente no mercado de capitais'; Revista da Ordem dos Advogados; Vol. 64

PESTANA, MARIA HELENA e GAGEIRO, JOÃO NUNES (2003); *Análise de Dados para Ciências Sociais - A complementaridade do SPSS*; 3.^a Edição; Lisboa

PIRCHEGGER, BÁRBARA e WAGENHOFER, ALFRED (1999); 'Financial Information on the Internet: a survey of homepages of Austrian companies'; The European Accounting Review; Vol. 8; 2; 383-395

POC`77 (1978); *Plano Oficial de Contabilidade*; 3.^a Edição; Rei dos Livros

POC`89 (1989); *Plano Oficial de Contabilidade*; 23.^a Edição; Porto Editora

PORTA, RAFAEL LA, LOPES-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., VISHNY R. (1998); 'Law and Finance'; Journal of Economy; Vol. 106; N.º 6; 1113-1155

PORTER, MICHAEL E. e MILLAR, VICTOR E. (1985); 'How information gives you competitive advantage'; Harvard Business Review; July-August; 149-160

PORTER, MICHAEL E. (1986); *Estratégia Competitiva - Técnicas para Análise de Indústrias e Concorrência*; Editora Campus

PORTER, MICHAEL E. (2001); 'Strategy and the Internet'; Harvard Business Review; March; 62-78

RADEBAUGH, LEE H. e GRAY, SIDNEY J. (1997); *International Accounting and Multinational Enterprises*; John Wiley & Sons, Inc.; New York

REIS, ELIZABETH (2001); *Estatística Multivariada Aplicada*; 2.^a Edição; Edições Sílabo; Lisboa

REZENDE, SOLANGE OLIVEIRA (2005); Mineração de Dados; V Encontro de Inteligência Artificial; http://www.addlabs.uff.br/enia_site/minicursos.htm; Acedido em 2006-Jan-9

RIVIERA, JOSÉ RODRIGUES DE (1999); Teoria de la Agencia; http://www2.uah.es/estudios_de_organizacion/; Acedido em 2005-Ago-10

RIVIERA, JOSÉ RODRIGUEZ DE (1999); *Introducción a los Enfoques Teóricos Centrados en las Relaciones entre Sistema Organizado e Entorno*; Universidade de Alcalá; http://www2.uah.es/estudios_de_organizacion/; Acedido em 2005-Ago-10

ROBERTS, CLARE B. e SALTER, STEPHEN B. (1999); 'Attitudes towards Uniform Accounting: Cultural or Economics Phenomena?' *Journal of International Financial Management and Accounting*; Vol. 10; 2; 121-142

ROCHA, ARMANDINO (2004); *Lições de Teoria da Contabilidade*; Universidade Lusíada Editora; Lisboa

RODRIGUES, LÚCIA LIMA e MENEZES, CARLOS (2003); *Financial Reporting on the Internet - The Portuguese Case*; *Rae Electrónica*; <http://www.rae.com.br/electronica/index.cfm?FuseAction=Artigo&ID=1391&Secao=FINANÇAS&Volume=2&Numero=2&Ano=200>; Acedido em 2005-Out-15

RODRIGUES, LÚCIA LIMA e PEREIRA, ANA ALEXANDRA CARLA (2004); *Manual de Contabilidade Internacional - A diversidade contabilística e o processo de harmonização internacional*; Publisher Team; Lisboa

RRM (1996); 'Reglamento del Registro Mercantil'; Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio

RUIZ ALBERT, IGNACIO; LAFFARGA BRIONES, JOAQUINA; JIMENEZ CARDOSO, SÉRCIO M. (1998); *Factors Determining Information Disclosure*; University of Sevilla.

SALTER, STEPHEN B. (1988); 'Corporate Financial Disclosure in Emerging Markets: Does Economic Development Matter?' *The International Journal of Accounting*; Vol. 33; 2; 211-234

SALTER, STEPHEN B. e NISWANDER, FREDERICK (1995); 'Cultural influence on the development of accounting systems internationally: a test of Gray's (1988) theory'; *Journal of International Business Studies*; Vol. 26; 2; 379-397

SAMPAIO, MARIA DE FÁTIMA R. CRAVO e LEITÃO, PAULA CRISTINA JACINTO S. (2004); 'A divulgação de informação social e ambiental: Uma análise das empresas cotadas em Portugal'; *Revisores e Empresas*; Abril/Junho; 10-15

SAUDAGARAN, SHAHAROKH M. e MEEK, GARY K. (1997); 'A review of research on the relationship between international capital markets and financial reporting by multinational firms'; *Journal of Accounting Literature*

SAUDAGARAN, SHAHROKH e DIGA, JOSELITO G. (1999); 'Evaluation of contingency-based approach in comparative international accounting: A case for alternative research paradigms'; *Journal of Accounting Literature*

SEC (2002); *Acceleration of Periodic Report Filing Dates and Disclosure Concerning Website Access to Reports*; U.S. Securities and Exchange Commission.

- SEGATTO-MENDES, ANDRÉA PAULA (2001); Teoria de Agência Aplicada à Análise de Relações entre Participantes dos Processos de Cooperação Tecnológica Universidade-Empresa; Universidade de São Paulo.
- SENGUPTA, PARTHA (1998); 'Corporate Disclosure Quality and Cost of Debt'; The Accounting Review; Vol. 73; 4; 459-474
- SILVA, FERNANDO VIEIRA GONÇALVES DA (1970); *Curiosidades, Velharias e Miudezas Contabilísticas*; Editorial Império, Lda; Lisboa
- SILVA, JOÃO SOARES DA (2004); 'O *Action Plan* da Comissão Europeia e o Contexto da Corporate Governance no Início do Séc. XXI'; Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários; 18; 72-80
- SPAUL, BARRY (1997); Corporate Dialogue in Digital Age; September/1997; The Institute of Chartered Accountants in England and Wales; Londres.
- SUCHMAN, MARK C. (1995); 'Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches'; Academy of Management Review; Vol. 20; 3; 571-610
- SULLIVAN, JEREMIAH (1999); 'What are the Functions of Corporate Home Pages?' Journal of World Business; Vol. 34; 2; 193-210
- THÉVENET, MAURICE (1990); *Cultura de Empresa - Auditoria e Mudança*; 2ª Edição; Monitor; Lisboa
- THOMAS, ANDREW P. (1986); 'The Contingency Theory of Corporate Reporting: some empirical evidence'; Accounting Organization and Society; Vol. 11; 3; 253-270
- THOMAS, ANDREW P. (1991); 'Towards a Contingency Theory of Corporate Financial Reporting Systems'; Accounting Auditing & Accountability Journal; Vol. 4; N.º 4; 40-57
- TOSI, HENRY L e SLOCUM, JONH W. (1984); 'Contingency Theory: some suggested directions'; Journal of Management; Vol. 10; 9-26
- TRITES, GERALD D. (1999); *The impact of technology on financial and business reporting*; The Canadian Institute of Chartered Accountants; Toronto
- TRLSA (1989); 'Texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas'; Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre;
- UE (2003); Directiva 2003/51/CE.
- VERRECCHIA, ROBERT E. (1983); 'Discretionary Disclosure'; Journal of Accounting and Economics; Vol. 5; 179-194
- VERRECCHIA, ROBERT E. (2001); 'Essays on disclosure'; Journal of Accounting and Economics; Vol. 32; 97-180

WAGENHOFER, ALFRED (2003); 'Economics Consequences of Internet Financial Reporting'; Schmalenbach Business Review; Vol. 55; 262-279

WALLACE, R. S. OLUSEGUN e NASER, KAMAL (1995); 'Firm-Specific Determinants of the Comprehensiveness of Mandatory Disclosure in the Corporate Annual Reports of Firms Listed on the Stock Exchange of Hong Kong'; Journal of Accounting and Public Policy; Vol. 14; 311-368

WATSON, RICHARD T., ZINKHAN, G., PITT L. (2000); 'Integrated Internet Marketing'; Communications of the ACM; Vol. 43; N° 6; 97-102

WATTS, ROSS L. e ZIMMERMAM, JEROLD L (1978); 'Towards a Positive Theory of Determination of Accounting Standards'; The Accounting Review; Vol. LIII; 1; 112-134

WATTS, ROSS L. e ZIMMERMAN, JEROLD L. (1990); 'Positive Accounting Theory: A ten year perspective'; The Accounting Review; Vol. 65; 1; 131-156

WILLIAMS, S. MITCHELL (2004); 'An International Investigation of the Association Between Societal Variables and Amount of Disclosure on Information Technology Problems: The Case of Y2K'; International Journal of Accounting.; Vol. 39; 71-92

XIAO, ZE ZHONG DYSON J., POWELL, P. (1996); 'The Impact of Information Technology on Corporate Financial Reporting: a contingency perspective'; British Accounting Review; Vol. 28; 203-227

XIAO, ZE ZHONG JONES M., LYMER A., JONES MICHAEL J. (2002); 'Immediate Trends in Internet Reporting'; The European Accounting Review; Vol. 11; 2; 245-275

ZARZESKI, MARILYN TAYLOR (1996); 'Spontaneous Harmonization Effects of Culture and Market Forces on Accounting Disclosure Practices'; Accounting Horizons; Vol. 10; 1; 18-37

ZEFT, STEPHEN A. (1978); 'The rise of "economic consequences"'; Journal of Accountancy; Vol. 146; 6; 56-64