



A divulgação do risco nas demonstrações financeiras: uma análise às entidades cotadas no PSI-Geral em Portugal durante os anos de 2009 e 2010

Esta pesquisa insere-se no contexto da divulgação do risco no relato financeiro das entidades (não financeiras) adotantes das normas internacionais de Contabilidade em Portugal, a partir da análise do anexo. O estudo tem por objetivo analisar a existência de diferenças significativas entre os elementos característicos da divulgação do risco no relato financeiro, bem como a associação entre as referidas divulgações e elementos característicos das entidades analisadas neste estudo. Os dados relativos à divulgação do risco foram extraídos com base na análise de conteúdo das demonstrações financeiras consolidadas durante os períodos de 2009 e 2010. Posteriormente, foram desenvolvidas hipóteses relacionadas com a divulgação do risco em função do período e do enquadramento setorial, em termos da natureza do risco divulgado e com base nos testes de Wilcoxon e de Mann-Whitney-U, bem como uma hipótese baseada na associação positiva entre a divulgação do risco e certos fatores explicativos, nomeadamente, a dimensão e o endividamento, por meio do coeficiente de correlação de Spearman. Os resultados do teste de Wilcoxon identificaram uma evolução mais significativa do risco em torno do risco de relato, ao passo que os resultados do teste de Mann-Whitney-U não identificaram, na generalidade, diferenças significativas em torno do grau de divulgação do risco consoante o setor. Por outro lado, os resultados da análise do coeficiente de correlação de Spearman permitiu identificar, em quaisquer dos anos do estudo, uma associação positiva e significativa entre o fator dimensão e a divulgação do risco de relato e a gestão de riscos não financeiros. Os resultados desta investigação permitiram constatar que, na generalidade, as entidades analisadas neste estudo não alteram substancialmente, e na generalidade, o risco divulgado nas demonstrações financeiras de um período para o outro. Em linha com estudos anteriores, constata-se igualmente a associação entre a dimensão das entidades e o grau de divulgação do risco no relato financeiro.

Fábio de Albuquerque

Técnico Oficial de Contas. Licenciado em Contabilidade e Mestre em Auditoria pelo ISCAL. Actualmente frequenta o doutoramento em Ciências Económicas e Empresariais na Universidade da Extremadura, Espanha. Docente no ISCAL, formador em matérias relativas ao Relato Empresarial e Normas Internacionais de Contabilidade, é ainda autor de vários artigos técnicos e científicos.

Joaquim Teixeira Quirós

Professor da Faculdade de Ciências Económicas e Empresariais da Universidade de Extremadura (Espanha). Professor convidado na Universidade Autónoma de Lisboa. Tem desenvolvido e orientado inúmeros projectos de investigação em mestrados e doutoramentos em Portugal e em Espanha, nas áreas do relato empresarial, gestão da qualidade, entre outras.

Manuela Marcelino

Licenciada em Contabilidade e mestranda em Auditoria pelo ISCAL. Tem publicado artigos em revistas técnicas e científicas em matérias relacionadas com a Contabilidade e a Auditoria.

Neste artigo a RBC preservou a ortografia oriunda de Portugal.

Introdução

Previamente à elaboração e apresentação das demonstrações financeiras, encontram-se definidas pela entidade um conjunto de políticas contabilísticas aplicáveis ao reconhecimento e mensuração de ativos, passivos, às componentes do capital próprio, bem como aos rendimentos, gastos e os resultados relatados, fluxos de caixa e contribuições de, e distribuições para, os proprietários do capital. Nesse contexto estão inseridas as bases de preparação que estão subjacentes à apresentação das demonstrações financeiras, e que garantem a apresentação de uma imagem verdadeira e apropriada da posição financeira, das alterações na posição financeira e do desempenho da entidade que relata, tendo subjacentes às características qualitativas, conforme referenciadas na Estrutura Conceptual.

A adequada divulgação das políticas contabilísticas seguidas pela entidade e a observação das características qualitativas que estão na base da preparação das demonstrações financeiras – conjuntamente com o adequado cumprimento do referencial contabilístico (normas contabilísticas

e de relato financeiro) aplicável – constituem a primeira garantia da qualidade e, bem assim, da utilidade da informação financeira por parte dos diversos utilizadores dessa informação. Igualmente relevantes no contexto das divulgações a efetuar por uma entidade encontram-se os principais pressupostos relativos ao futuro e outras fontes de incerteza das



estimativas efetuadas à data do balanço que apresentem um risco significativo de provocar um ajustamento material nas quantias escrituradas de ativos e passivos durante o próximo ano financeiro. De fato, a relevância desta matéria encontra-se intrinsecamente

relacionada com a capacidade que tem as referidas fontes de incerteza, presentes no contexto da elaboração do relato, de influenciar a tomada de decisão dos utentes das demonstrações financeiras. Note-se, no entanto, que, embora o relato do risco, *lato sensu*, não seja uma exclusividade das demonstrações financeiras, o alcance da Estrutura Conceptual, documento que estabelece as características qualitativas que a informação financeira deve observar, está limitado às referidas demonstrações financeiras e, em particular, no anexo, complementarmente à disposição legal interna relevante relativa a essa matéria.

A relevância dada pela Comissão Europeia (CE) aos trabalhos do IASB como organismo normalizador de referência em matérias contabilísticas no espaço europeu, abdicando de uma competência antes a si própria delegada, foi especialmente posta em evidência com a publicação do Regulamento n.º 1.606/2002/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho. O referido Regulamento revela o abandono de um modelo de regulação que se veio a verificar ineficaz face ao novo contexto em que as empresas atuavam. Vem ainda,

“A adequada divulgação das políticas contabilísticas seguidas pela entidade e a observação das características qualitativas que estão na base da preparação das demonstrações financeiras (...) constituem a primeira garantia da qualidade e, bem assim, da utilidade da informação financeira por parte dos diversos utilizadores dessa informação.”

ao nível dos Estados Membros (EM), e no que se refere às contas consolidadas das empresas com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado da UE, retirar poderes de emissão de normas de relato, não obstante delegar aos EM poderes para legislar sobre esta disciplina na esfera de outras entidades, nomeadamente, as entidades cujos valores mobiliários não estejam admitidos à negociação em mercado regulamentado.

Assim, em Portugal, o Regulamento n.º 1.606/2002/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho, deu início ao processo de inclusão de Portugal na vaga da harmonização internacional. O referido Regulamento veio de algum modo incentivar a que outras entidades, cuja obrigatoriedade de adoção das International Accounting Standards (IAS) e *International Financial Reporting Standards* (IFRS) do *International Accounting Standards Board* (IASB) não estava prevista, passassem a ser incluídas na vaga da harmonização contabilística por via de normativos internos. Posteriormente, o Regulamento n.º 1.725/2003/CE, da Comissão, de 21 de Setembro, veio determinar as IAS/IFRS a serem aplicadas em observância ao estipulado no anterior Regulamento, passando en-

tão a serem adotadas as IAS/IFRS vigentes à data de 14 de Setembro de 2002. Assim, em Portugal, encontram-se abrangidas pelas normas e interpretações do IASB as entidades exibidas na Figura 1.

Este estudo tem por objetivo analisar a existência de diferenças significativas entre os elementos característicos da divulgação do risco no relato financeiro, com base na exigência de divulgação dos “principais pressupostos relativos ao futuro e outras principais fontes de incerteza das estimativas efetuadas” previstos na IAS 1 *Presentation of Financial Statements* do IASB e em legislação nacional específica, além de outras divulgações relativas ao risco a efetuar no anexo (objeto de análise neste estudo). No mesmo sentido, tem ainda como objectivo analisar a existência de associação entre as referidas divulgações e elementos característicos das entidades analisadas neste estudo.

Fundamentação Teórica

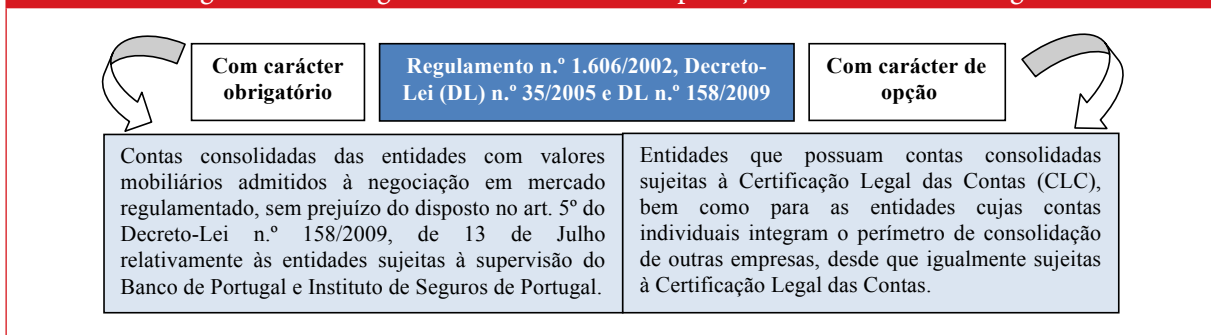
1. As demonstrações financeiras no âmbito da IAS 1

No âmbito do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002, as sociedades regidas pela legislação de um Es-

tado-Membro cujos títulos sejam negociados publicamente devem, em determinadas condições, elaborar as suas contas consolidadas em conformidade com as normas internacionais de contabilidade, com início em ou depois de 1 de Janeiro de 2005. Nessa sequência, determinadas normas internacionais e interpretações vigentes em 14 de Setembro de 2002 foram adotadas no âmbito do Regulamento (CE) n.º 1725/2003 da Comissão, de 29 de Setembro de 2003. Nesse contexto, surge o Regulamento (CE) n.º 1126/2008 da Comissão, de 3 de Novembro, que visa incorporar num único texto as normas atualmente constantes do Regulamento (CE) n.º 1725/2003 e respectivos atos modificativos: Regulamento (CE) n.º 1.606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002; Regulamento (CE) n.º 1.725/2003 da Comissão, de 29 de Setembro de 2003; Regulamento (CE) n.º 1.126/2008 da Comissão, de 3 de Novembro.

Ainda em matéria de demonstração financeira, ressalve-se que, embora o IASB tenha emitido já duas normas diretamente vocacionadas às demonstrações financeiras, nomeadamente, a IAS 1 *Presentation of Financial Statements* e a IAS 7 *Statements of Cash-Flows*, esta

Figura 1 – Abrangência das normas e interpretações do IASB em Portugal



Fonte: Elaboração própria a partir do Regulamento n.º 1.606/2002, DL n.º 35/2005 e n.º 158/2009

“Este estudo tem por objetivo analisar a existência de diferenças significativas entre os elementos característicos da divulgação do risco no relato financeiro, com base na exigência de divulgação dos “principais pressupostos relativos ao futuro e outras principais fontes de incerteza das estimativas efetuadas” (...).”

última mais específica, relacionada com a demonstração dos fluxos de caixa, as referidas normas não estabelecem, no entanto, um modelo ou formato de apresentação padrão, definindo, apenas, linhas gerais de orientação. Assim, em matéria de apresentação das demonstrações financeiras, e comparativamente com a regulamentação emanada da CNC, a principal diferença consiste em que as referidas normas nacionais remeterem a forma de apresentação das demonstrações financeiras para

modelos aprovados em Portaria, ainda que permitam a inclusão de linhas adicionais consoante o conteúdo da informação a ser prestada assim o justifique, nos mesmos termos previstos na IAS 1. A referida norma estabelece a ligação entre os conceitos de ativo e passivo, rendimentos e gastos com os mesmos conceitos que se apresentam na Estrutura Conceptual, para a elaboração do balanço, demonstração dos resultados, demonstração das alterações no capital próprio e anexo, definindo requisitos de apresentação e divulgação.

Atualmente o IASB desenvolve, conjuntamente com o *Financial Accounting Standards Board* (FASB), organismo emissor de normas de contabilidade de aceitação generalizada nos Estados Unidos da América (EUA), um trabalho de revisão das demonstrações financeiras, incluindo-se nesse sentido, para além da IAS 1, a IAS 7 *Statement of Cash Flows*. Os três aspetos-chave considerados pelo IASB na definição dos seus planos de trabalho futuros têm por base os seguintes aspetos (IASB: 2011): 1. o crescimento dos países que passaram a adotar as IFRS; 2. a existência de um mercado cada vez mais complexo; 3. o número de mudanças que requer implementação, onde



se inclui os projetos comuns de harmonização entre as normas do IASB e as normas americanas emitidas pelo americano FASB, de acordo com o memorando de entendimento assinado entre os dois organismos.

De acordo com o IASB (2011), o objetivo final da elaboração do projeto de revisão da norma passa por estabelecer uma norma internacional que oriente a organização e apresentação da informação nas demonstrações financeiras, promovendo a utilidade da informação financeira divulgada pela gestão, contribuindo, desse modo, para a melhoria da informação financeira apresentada e prestando um contributo à tomada de decisão por parte dos utilizadores. A necessidade de reformulação das referidas normas por parte dos organismos envolvidos visa responder às preocupações dos utilizadores de que os requisitos atualmente existentes permitem múltiplas alternativas de apresentação, e que a informação nas demonstrações financeiras apresenta-se demasiado agregada e apresentados de forma inconsistente, o que torna difícil compreender plenamente a relação entre as demonstrações financeiras de uma entidade e os seus resultados financeiros. As propostas visam, assim, melhorar a comparabilidade e compreensibilidade das informações apresentadas nas demonstrações financeiras, por meio da imposição de algum grau de padronização na forma como as informações são apresentadas, particularmente no que diz respeito à forma como a informação é classificada, e estabelecer o nível de desagregações necessárias.

De entre as principais alterações efetuadas à IAS 1, a partir

da versão revista em Setembro de 2007, e endossada pela UE por meio do Regulamento n.º 1.274/2008/CE da Comissão, de 17 de Dezembro de 2008, com aplicação prevista para “o mais tardar a partir da data de início do seu primeiro exercício financeiro posterior a 31 de Dezembro de 2008”, encontra-se o estabelecimento de um conjunto completo de demonstrações financeiras distinto do anteriormente previsto, composto pelos seguintes elementos, prescritos no § 10 (conjugado com o § 81) da referida norma: uma demonstração da posição financeira (anterior balanço) no final do período; uma demonstração do rendimento integral do período (ou uma demonstração dos resultados e uma demonstração do rendimento integral); uma demonstração das alterações no capital próprio do período; uma demonstração dos fluxos de caixa do período; notas, compreendendo um resumo das políticas contabilísticas significativas e outras notas explicativas; uma demonstração da posição financeira no início do período comparativo mais antigo quando uma entidade aplica uma política contabilística retrospectivamente ou elabora uma reexpressão retrospectiva de itens nas suas demonstrações financeiras, ou quando reclassifica itens nas suas demonstrações financeiras.

2. O anexo e a divulgação de estimativas e pressupostos significativos

O anexo, nos termos da IAS 1, integra o conjunto completo de demonstrações financeiras de uma entidade. Em termos de estrutura, o anexo apresenta genericamente informação acerca dos seguintes elementos (§ 112 da IAS 1): a) apresentar informação acerca da base de



preparação das demonstrações financeiras e das políticas contabilísticas específicas usadas de acordo com os §§ 117-124; b) divulgar a informação exigida pelas IFRS que não seja apresentada na face das demonstrações financeiras; e c) proporcionar informação adicional que não seja apresentada na face das demonstrações financeiras, mas que seja relevante para uma compreensão de qualquer uma delas. Nesse contexto, torna-se relevante a apresentação de informação que contemple os principais pressupostos relativos ao futuro e outras principais fontes de incerteza das estimativas efetuadas à data do balanço que, no termos do § 125 da mesma norma, tenham um risco significativo de provocar um ajustamento material nas quantias escrituradas de ativos e passivos durante o próximo ano financeiro. Não é necessário, no entanto, de acordo com o § 130 da IAS 1, divulgar previsões ou informações sobre orçamentos ao fazer as divulgações prescritas no parágrafo anteriormente mencionado. O § 127, por sua vez, indica que tais elementos estão relacionados com as estimativas que exigem os julgamentos mais difíceis, subjetivos ou complexos da gerência. Uma vez que o número de variáveis e pressupostos que afetam a possível futura resolução das incertezas aumenta, esses julgamentos tornam-se mais subjetivos e complexos, e o potencial para um consequente ajustamento material nas quantias escrituradas de ativos e passivos aumenta normalmente em conformidade.”

O carácter imprescindível de compreensibilidade de divulgações dessa natureza é referenciado, por

sua vez, no § 129, que estabelece a necessidade de que sejam apresentadas de modo a auxiliar os utentes das demonstrações financeiras a compreender os julgamentos que a gerência faz acerca do futuro e sobre outras principais fontes da incerteza das estimativas. Refere ainda o mesmo parágrafo que a natureza e extensão da informação proporcionada variam de acordo com a natureza do pressuposto e outras circunstâncias, sendo exemplos das referidas divulgações: a) a natureza do pressuposto ou outra incerteza das estimativas; b) a sensibilidade de quantias escrituradas aos métodos, pressupostos e estimativas subjacentes ao respetivo cálculo, incluindo as razões para essa sensibilidade; c) a resolução esperada de uma incerteza e a variedade de desfechos razoavelmente possíveis durante o próximo ano financeiro com respeito às quantias escrituradas dos ativos e passivos afetados; e d) uma explicação de alterações feitas a pressupostos anteriores respeitantes a esses ativos e passivos, se a incerteza continuar por resolver.

Sendo impraticável divulgar a extensão dos possíveis efeitos de um principal pressuposto ou de outra principal fonte da incerteza das estimativas à data do balanço, a entidade deve divulgar, seguindo o preceituado no § 131 da IAS 1, que é razoavelmente possível, com base no conhecimento existente, que os resultados durante o próximo ano financeiro que sejam diferentes dos pressupostos possam exigir um ajustamento material na quantia escriturada do ativo ou passivo afetado, divulgando, em todos os casos, a entidade a natureza e a quantia escriturada do ativo ou passivo específico (ou classe de ativos ou passivos) afetado pelo pressuposto. O § 133, por fim, ressalva que a divulgação de alguns dos principais pressupostos

que de outra forma seriam exigidos de acordo com o § 125 já é exigida por outras normas, sendo disso exemplo a divulgação em matéria de provisões, estabelecida na IAS 37, os pressupostos significativos aplicados na estimativa de justos valores de ativos e passivos financeiros, nos termos da IFRS 7 e na estimativa de justos valores de itens revalorizados do ativo fixo tangível, nos termos da IAS 16.

Ressalve-se, no entanto, que em termos nacionais, também o Código das Sociedades Comerciais (CSC), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 02 de Setembro, e posteriores atualizações, estabelece a obrigatoriedade de divulgação dos “principais riscos e incertezas com que a sociedade se defronta”, seja no relatório de gestão (art. 66º e 508ºC, no caso das contas consolidadas) seja no anexo às contas¹ (art. 66a e 508ºF², no caso das contas consolidadas).

3. A divulgação do risco no relato empresarial

A investigação relacionada com a divulgação do risco tem adotado, na generalidade, a análise de conteúdo como técnica de recolha da informação, centrando-se fundamentalmente na percepção das práticas de divulgação do risco por parte das entidades analisadas, na tentativa de identificar, por um lado, os fatores explicativos da divulgação; e, por outro, as características (qualidade) inerentes ao risco divulgado. Na base dos referidos estudos encontram-se teorias em grande parte convergentes, que contribuem para a definição de hipóteses de relação

e/ou associação entre os fatores explicativos e as características do risco relatado, bem como de análise de diferenças estatisticamente significativas entre os dois últimos elementos anteriormente referidos ou, ainda, entre duas distintas classificações do risco em função da sua natureza. De entre as teorias tradicionalmente relacionadas com a divulgação do risco, e utilizadas em tais estudos, é possível identificar, entre outras, as seguintes teorias, utilizadas, ou não, em associação: a teoria da contabilidade positiva, desenvolvida por WATTS e ZIMMERMAN (1990), segundo a qual as entidades de maior dimensão apresentam maiores custos políticos (teoria dos custos políticos), o que sujeita tais entidades a um maior controlo por parte do Estado e, consequentemente, à adoção de uma política contabilística mais conservadora; a teoria da agência, que identifica a existência de eventuais conflitos de interesse entre gestores, proprietários e, num âmbito mais abrangente, a outros utentes da informação; a teoria da assimetria da informação, segunda a qual uma das partes dispõe de mais informação de que outra, criando-se uma desvantagem para esta segunda parte interessada; a teoria da sinalização, que justifica a divulgação da informação como uma necessidade sentida pelos agentes de apresentar sinais positivos ao mercado da sua imagem e reputação; a teoria da legitimidade, segundo a qual a divulgação de informação por parte das entidades é motivada, por um lado, pela necessidade de legitimação das suas atividades

à comunidade e, por outro, pela necessidade de atender às expectativas da comunidade; e a teoria dos stakeholders, segundo a qual uma entidade existe para atender às necessidades dos diversos agentes interessados na informação.

Como técnicas estatísticas identificáveis em tais estudos, além das técnicas de análise descritiva habitualmente utilizadas, encontram-se, no primeiro caso, técnicas de análise de regressão e/ou correlação estatística, onde se incluem os testes de correlação de Pearson e Spearman, bem como outras técnicas de análise multivariada baseadas em análise de fiabilidade, análise fatorial e técnicas de análise de componentes principais (TAYLOR, et al., 2010; TRÖSTER, 2005; DEUMES, 2008; MICHIELS, 2008; VANDEMELE et al., 2009; HORING e GRUNDL, 2011; MEIJER, 2011), consoante a normalidade, ou não, da distribuição das variáveis, e, no segundo caso, testes de diferenças de média como o t-test, o teste de Mann-Whitney-U ou o teste dos sinais e de Wilcoxon ou, ainda, análises de variância ANOVA e Kruskal-Wallis (TRÖSTER, 2005; MICHIELS, 2008; VANDEMELE et al., 2009; OLIVEIRA e RODRIGUES, 2011; HERNÁNDEZ-MADRIGAL et al., 2012; MEIJER, 2011).

A classificação dos riscos em tais categorias baseia-se na criação de um índice de divulgação associado à tipologia do risco definido o qual, numa fase seguinte, serve posteriormente à análise das hipóteses definidas no estudo baseadas, geralmente, em testes estatísticos de análises de diferen-

1 A expressão “anexo às contas” utilizada no CSC deve ser entendida quer como anexo, nos termos dos normativos nacionais, quer como notas, no âmbito do normativo internacional do IASB.

2 A alínea a) do n.º1 dos referidos artigos, recentemente aditados ao CSC pelo Decreto-Lei n.º 185/2009, de 12 de Agosto (um mês após à publicação do Decreto-Lei n.º 158/2009, que aprova o SNC), estabelece a necessidade de divulgação de informação “sobre a natureza e o objetivo comercial das operações não incluídas no balanço e o respetivo impacto financeiro, quando os riscos ou os benefícios resultantes de tais operações sejam relevantes e na medida em que a divulgação de tais riscos ou benefícios seja necessária para efeitos de avaliação da situação financeira da sociedade”.

ças. Assim, uma das possíveis classificações relativas ao risco serve à análise entre a quantidade de informação numérica/quantitativa e a informação não numérica/qualitativa divulgada pelas entidades nesse âmbito, suportando-se tais estudos na hipótese de que as entidades divulgam mais informação de natureza estritamente qualitativa, comparativamente com a informação de natureza; outros estudos classificam a informação relativa ao risco consoante a natureza do conteúdo da informação divulgada em “boa”, “má” ou “neutra”, outra possível classificação diz respeito ao âmbito temporal da informação, isto é, se a informação divulgada diz respeito à informação histórica ou informação presente e/ou prospectiva; relativamente à tipologia dos riscos identificados, identificam-se as classificações relativas aos riscos de controlo, riscos financeiros, riscos operacionais, risco de negócio ou estratégicos, riscos de ordem legal, além do risco ambiental e de segurança, ou ainda abordagens baseadas nos riscos identificados nos modelos de controlo interno de referência internacional (EREIRA e CANADAS, 2006; YAMPOLSKAYA, 2006; JIANG, 2008; MICHIELS, 2008; VANDEMELE et al., 2009; HERNÁNDEZ-MADRIGAL et al., 2012; HORING e GRUNDL, 2011; KONGPRAJYA, 2010; MEIJER, 2011; OLIVEIRA e RODRIGUES, 2011).

A teoria da agência e a teoria da legitimidade apontam que as entidades de maior dimensão apresentam um maior interesse público e, como tal, apresentam necessidades adicionais de divulgação, suportando a existência de relação e/ou associação e/ou diferenças significativas entre a dimensão das entidades e a divulgação do risco (FIRTH, 1979; HOSSAIN et al., 1995; BEATTIE et al., 2004;

TRÖSTER, 2005; EREIRA e CANADAS, 2006; LINSLEY e SHRIVES, 2006; YAMPOLSKAYA, 2006; DEUMES, 2008; JIANG, 2008; RAJAB e HANDLEY-SCHACHLER, 2009; VANDEMELE et al., 2009; KONGPRAJYA, 2010; HORING e GRUNDL, 2011; MEIJER, 2011). A teoria da agência suporta igualmente hipóteses de relação e/ou associação e/ou análise de diferenças entre a divulgação de matérias relativas ao risco e o próprio risco da entidade (baseado, designadamente, no endividamento empresarial), rendibilidade e a política de distribuição de dividendos (HOSSAIN et al., 1995; TRÖSTER, 2005; EREIRA e CANADAS, 2006; MICHIELS, 2008; RAJAB e HANDLEY-SCHACHLER, 2009; VANDEMELE et al., 2009; KONGPRAJYA, 2010; HORING e GRUNDL, 2011; OLIVEIRA e RODRIGUES, 2011), assim como entre o setor ou mercado de enquadramento das entidades analisadas (YAMPOLSKAYA, 2006; DEUMES, 2008; JIANG, 2008; RAJAB e HANDLEY-SCHACHLER, 2009; KONGPRAJYA, 2010; OLIVEIRA e RODRIGUES, 2011). Outros estudos têm-se igualmente centrado na componente de corporate governance, onde se inclui

a análise de relações/associações e ou diferenças significativas consoante a existência, ou não, de um comité de auditoria ou a o número de administradores não executivos componentes dos órgãos sociais da entidade, a qualidade da auditoria, assim como a estrutura da propriedade de capital e composição dos

órgãos sociais, nomeadamente, a concentração do capital e as ações não detidas pelos acionistas maioritários (TRÖSTER, 2005; TAYLOR et al., 2010; JIANG, 2008; MICHIELS, 2008; VANDEMELE et al., 2009; HORING e GRUNDL, 2011).

Como ponto aparentemente comum dos estudos mais recentes relativos à divulgação do risco, encontra-se o incremento da divulgação observado nessa matéria, sobretudo por força das maiores exigências prescritas por organismos normalizadores (seja por recomendação de implementação de novas formas de relato seja pela exigência de relato obrigatório). Ressalte-se ainda que uma grande parte dos estudos relacionados com as práticas de divulgação de risco analisa o relato empresarial (relatório de gestão e contas) na sua integralidade, e não estritamente no âmbito do anexo como demonstração financeira, incorporando, nesse sentido, as práticas de divulgação voluntária e/ou obrigatória. Outros estudos procuram ainda identificar de que forma a perceção do risco influencia o comportamento dos utentes da informação, nomeadamente,



“A classificação dos riscos em tais categorias baseia-se na criação de um índice de divulgação associado à tipologia do risco definido o qual, numa fase seguinte, serve posteriormente à análise das hipóteses definidas no estudo baseadas, geralmente, em testes estatísticos de análises de diferenças.”

no que diz respeito às decisões de compra e venda de posições por parte dos investidores e/ou o julgamento dos analistas (SLOVIC et al. 1980; VISCUSI et al. 1986; DEUMES, 2008; FORTIN e BERTHELOT, 2009). A análise do risco sob a ótica dos utilizadores também assume especial importância, na medida em que, de acordo com SLOVIC et al. (1980), as divulgações relacionadas com o risco são suscetíveis de serem interpretadas pelos utentes das demonstrações financeiras de uma forma diversa da inicialmente pretendida.

No contexto nacional, EREIRA e CANADAS (2006) realizaram um estudo abarcando as entidades cotadas na Euronext Lisboa em 2005, tendo em conta a informação divulgada estritamente no relatório de gestão (o anexo não foi objeto de análise) e excluindo da amostra as empresas financeiras e seguradoras, bem como as empresas com um período contabilístico diferente do ano civil. O estudo procedeu à caracterização do tipo de risco e do tipo de informação relativa ao risco divulgada no relatório de gestão, por meio da construção de um índice de divulgação, identificando, na sequência, a existência de uma relação positiva com determinados fatores explicativos, nomeadamente, a dimensão, o

endividamento e a rentabilidade, utilizando a análise de regressão simples e múltipla e análise de contingência, de modo a validar as hipóteses definidas. Foram ainda analisadas hipóteses relativas ao confronto entre o risco operacional e o financeiro, identificando-se que a divulgação do relato do risco operacional é quantitativamente superior ao do risco financeiro; ao confronto entre a informação monetária e não monetária, identificando-se que a quantidade da informação não monetária no relato do risco é significativamente maior do que a da informação monetária; e entre o relato do risco passado e o risco futuro, identificando-se que a quantidade de relato do risco do passado é significativamente superior à do relato do risco futuro; e, por fim, ao confronto entre ao relato do risco bom/mau, identificando-se que a quantidade de relato do risco referente a notícias “boas”, “más”, e “neutras” não é significativamente diferente entre cada uma destas categorias. Quanto aos fatores explicativos analisados, refira-se que apenas a hipótese relativa ao fator dimensão não foi rejeitada pelas investigadoras.

Também OLIVEIRA e RODRIGUES (2011) analisaram as práticas de divulgação do risco e de

gestão do risco das empresas não financeiras portuguesas, tendo por base a análise do conteúdo dos relatórios anuais individuais e consolidadas de 2005, de 81 entidades, 42 das quais com valores mobiliários admitidos em mercados regulamentados (Euronext Lisboa), 15 em mercados não regulamentados e 24 entidades não cotadas. O estudo analisa se os riscos não monetários são mais divulgados do que os riscos monetários; se os riscos relativos ao passado são mais divulgados do que os riscos relativos ao futuro; se o número de riscos relativos a notícias boas, más ou neutras diferem uma da outra; se a quantidade de riscos divulgados difere entre os setores em análise; se a divulgação do risco difere na análise que se faça entre as entidades cotadas em mercados regulamentados, em mercados não regulamentados e entre as entidades não cotadas; e, por fim, se o número de riscos divulgados é substancialmente maior do que a divulgação da gestão de riscos. Os testes estatísticos basearam-se na análise de diferenças de médias, nomeadamente, o t-test ou Mann-Whitney-U, ou a análise de variância ANOVA e Kruskal-Wallis, consoante a normalidade ou não da distribuição

Quadro 1 – Código utilizado para a quantificação do risco

Código da recolha:	Significado:
0	Item não divulgado
1	Item divulgado

Fonte: Elaboração própria

das variáveis, respetivamente. Os investigadores concluíram que os gestores, no momento da divulgação de informações sobre o risco adotam estratégias de “impressionar a gestão”, consistentemente com as teorias relacionadas com o tema. Concluíram ainda que grande parte da informação divulgada apresentava um carácter genérico, qualitativo e relativo ao passado, identificando ainda, por um lado, a inexistência de diferenças significativas na divulgação do risco no contexto dos setores analisados e, por outro, a existência de diferenças significativas consoante o enquadramento da entidade em termos dos mercados regulamentados, não regulamentados ou entidades não listadas em mercados de valores mobiliários (não cotadas).

Metodologia

O objeto deste estudo relaciona-se com a divulgação de matérias relativas ao risco presente no relato financeiro (especificamente no anexo) que assumam um carácter obrigatório, seja por via da IAS 1 seja por força do cumprimento de requisitos obrigatórios previstos na legislação nacional, nomeadamente o CSC. Nesse sentido, a divulgação de riscos foi classificada em duas categorias principais, o risco do relato (mais diretamente relacionado com as exigências específicas da IAS 1) e as práticas da gestão

do risco, por sua vez classificadas nos seguintes termos: riscos financeiros, onde se incluem os riscos de mercado³, de liquidez, de crédito e de capital; e os riscos não financeiros, que incluem os riscos operacionais, de negócio (ou estratégicos) e legais (ou de conformidade). Efetuada a referida classificação, e com base no referencial teórico divulgado na parte precedente, foram definidas as seguintes hipóteses (H):

H1: Verificam-se diferenças significativas no grau de divulgação de matérias ligadas ao risco de relato consoante o ano de estudo, identificando-se um aumento no grau de divulgação nos anos mais recentes.

H2: Verificam-se diferenças significativas entre o grau de divulgação de matérias ligadas às práticas de gestão do risco (riscos financeiros e riscos não financeiros) consoante o ano de estudo, identificando-se um maior grau de divulgação dos riscos de carácter financeiro.

H3: Verificam-se diferenças significativas na divulgação de matérias ligadas ao risco (riscos relacionados com o relato e com a gestão do risco) consoante as entidades estejam enquadradas, ou não, no setor industrial, identificando-se um maior grau de divulgação no setor da indústria.

H4: Verifica-se uma associação significativamente positiva entre o grau de divulgação de matérias ligadas ao risco (riscos relacionados com o relato e gestão do risco) e a dimensão e o endividamento das entidades analisadas neste estudo.

A quantificação das matérias variáveis foi efetuada a partir da codificação em categorias ou atributos (itens) pré-selecionados (designadas variáveis dummy),

conforme legenda apresentada no Quadro 1.

Na sequência, foram calculados os índices de divulgação de cada uma das tipologias do risco (sem qualquer ponderação) com base na fórmula que se apresenta a seguir:

$$ID = \frac{e}{\sum_{j=1}^e ej/e}$$

Os atributos (itens) que serviram de base à definição das variáveis em análise (denominador do índice) em cada uma das tipologias de risco foram definidos a partir do número máximo de distintos registos de divulgação identificados no contexto da recolha efectuada por meio do relato financeiro divulgado pelas entidades incluídas na população deste estudo. As variáveis utilizadas no contexto do fator explicativo dimensão foram o total do ativo, o volume de negócios e a capitalização bolsista, cujos valores foram posteriormente logaritmados, ao passo que para o endividamento foi utilizado o rácio debt-to-equity. As hipóteses de associação positiva definida para os referidos fatores encontram-se em linha com os estudos empíricos desenvolvidos no contexto da análise da divulgação do risco empresarial, tendo por base, nomeadamente, a teoria da contabilidade positiva de WATTS e ZIMMERMAN (1990).

O acesso à informação foi obtido por meio da consulta à página web da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM: 2010), bem como à informação disponível no site da NYSE Euronext de Lisboa (NYSE Euronext: 2010a). Os dados analisados no presente estudo foram obtidos a partir da re-

³ No contexto dos riscos de mercado inserem-se, por sua vez, o risco de taxa de juro, risco de taxa de câmbio e o risco de preço.

colha dos relatórios e contas consolidados relativos aos períodos contabilísticos anuais findos em 31 de Dezembro, correspondendo assim, numa primeira fase, a uma abordagem baseada fundamentalmente na análise de conteúdo. Encontram-se incluídas na população do presente estudo as entidades com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado português, abrangidas pelo índice do PSI geral, com exclusão das entidades do sector financeiro e segurador, as sociedades anónimas desportivas (SAD) e as entidades não sedeadas no território nacional (36 entidades)⁴.

O enquadramento setorial inicialmente efetuado às entidades incluídas na população deste estudo, apresentado no quadro seguinte, respeitou a mesma classificação adoptada pela NYSE Euronext (NYSE Euronext: 2010b), por sua vez baseada na *Industry Classification Benchmark* (ICB). Numa fase seguinte, no entanto, procedeu-se a um enquadramento, utilizado para efeitos deste estudo, consoante a maior aproximação dos sectores ao setor industrial ou do comércio, serviços e utilities (designados neste estudo de sectores não industriais).

Para análise das hipóteses acima apresentadas, serão utilizadas neste estudo, para além de técnicas de estatística descritiva, as seguintes técnicas estatísticas bivariadas: para as hipóteses H1 e H2, em que se torna necessária a comparação de dados extraídos da mesma população em distintos períodos, será utilizado o teste de Wilcoxon; para a hipótese H3, será utilizado o teste não paramétrico de Mann-Whitney-U, que permite a comparação de um atributo (variável) obtido a partir de duas

Quadro 2 – Enquadramento setorial das entidades analisadas no estudo

Economic Group	N.º de entidades	Em % do total das entidades	Setor de enquadramento para efeitos deste estudo
0001 OIL & GAS	1	2,8%	Industriais
1000 BASIC MATERIALS	4	11,1%	
2000 INDUSTRIALS	12	33,3%	
3000 CONSUMER GOODS	2	5,6%	
5000 CONSUMER SERVICES	9	25,0%	Não industriais ou do setor do comércio, serviço e utilities
6000 TELECOMMUNICATIONS	2	5,6%	
7000 UTILITIES	2	5,6%	
9000 TECHNOLOGY	4	11,1%	

Fonte: Elaboração própria

amostras independentes (no caso presente, o setor industrial e o setor não industrial) extraídas da mesma população; e a análise do coeficiente de correlação de Spearman, com base no coeficiente ρ , para a identificação da existência de associação, ou não, entre os atributos (variáveis) em estudo (H4) de uma mesma população.

Os testes de Wilcoxon e de Mann-Whitney-U, como testes alternativos ao t-test, são testes não paramétricos aplicáveis a escalas ordinais e para amostras emparelhadas e independentes, respetivamente. A vantagem dos referidos testes é a sua utilização em amostras cuja normalidade não se verifica, ou não é possível, ou desejável, evocar a robustez do teste à violação dos seus pressupostos, nomeadamente, quando as amostras são de pequena dimensão (HILL e HILL: 2008). O coeficiente ρ de Spearman, por sua vez, é um número que varia entre -1 e 1, sendo que o sinal negativo de correlação significa que as variáveis variam em sentido contrário, isto é, as categorias mais elevadas da variável estão associadas a categorias mais baixas de outra variável. Quanto mais próximo o coeficiente encon-

trar-se de tais extremos, maior será a associação entre as variáveis em análise.

O tratamento estatístico da informação foi realizado com o suporte do software *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) versão 17. O nível de significância (ou p-value) é a probabilidade de obter-se resultados fora da região de possibilidades de conclusão. Se o p-value for inferior a 5%, nos termos do nível de significância adotado no presente estudo, verifica-se, por um lado, a existência de diferenças significativas entre as variáveis em estudo e, por outro, a existência de uma correlação significativa, apresentando-se as variáveis linearmente dependentes ou associadas.

Resultados

Na sequência, serão apresentados os resultados obtidos a partir das técnicas estatísticas identificadas, de modo a dar resposta a cada uma das hipóteses divulgadas na parte precedente deste estudo. Assim, e relativamente à hipótese (nula) associada à existência de diferenças significativas no grau de

⁴ Foram excluídas as entidades que, em decorrência de processos de transformação societária ou outros, não se encontravam presentes na amostra dos dois anos consecutivos ou apresentaram acontecimentos marcantes durante o período em estudo.

divulgação de matérias ligadas ao risco de relato consoante o ano de estudo, esperando-se um aumento no grau de divulgação nos anos mais recentes, foi realizado o teste de Wilcoxon cujos resultados se apresentam no quadro seguinte.

Nesse sentido, e a partir dos resultados identificados no Quadro 3 seguinte, e tendo por base o nível de significância adotado neste estudo ($p\text{-value} < 5\%$), verifica-se a existência de diferenças significativas ($p\text{-value} < 5\%$) na evolução do ID relativo ao risco de relato (RR) entre os anos de 2009 a 2010 (H1).

Relativamente à hipótese seguinte, associada à existência de diferenças significativas entre o grau de divulgação de matérias ligadas às práticas de gestão do risco (riscos financeiros e riscos não financeiros) consoante o ano de estudo, esperando-se um maior grau de divulgação dos riscos de caráter financeiro, os resultados do teste de Wilcoxon podem ser identificados no Quadro 4.

Assim, e para o mesmo nível de significância adotado no estudo, não se verificam diferenças significativas ($p\text{-value} > 5\%$) na evolução do ID relativo às práticas de gestão do risco (GR), quer relativamente aos riscos financeiros (RF) quer relativamente aos riscos não financeiros (RNF), entre os anos de 2009 a 2010 (H2).

A terceira hipótese identifica-se com a verificação de diferenças significativas na divulgação de matérias ligadas ao risco (ris-

cos relacionados com o relato e com a gestão do risco) consoante as entidades estejam enquadradas, ou não, no setor industrial, identificando-se um maior grau de divulgação no setor da indústria. Para o efeito, foi realizado o teste de Mann-Whitney cujos resultados podem ser observados no Quadro 5.

Tendo presente tais resultados, e para o nível de significância adoptado no estudo, não se verificam diferenças significativas na divulgação de matérias ligadas ao risco (riscos relacionado com o relato e com a gestão do risco) consoante as entidades estejam enquadradas, ou não, no setor industrial, em quaisquer dos anos em análise neste estudo ($p\text{-value} > 5\%$), exceção feita à divulgação do risco de relato no ano de 2010 ($p\text{-value} < 5\%$) (H3).

Os dois quadros seguintes apresentam a análise de correlação de Spearman entre os

ID analisados neste estudo e as variáveis relativas aos fatores explicativos dimensão e endividamento, para os quais foram utilizados o logaritmo do total de ativo (Log_AT), do volume de negócios (Log_VN) e da capitalização bolsita, para o fator explicativo dimensão, e o rácio de debt-to-equity para o fator explicativo endividamento (Endiv).

A referida análise teve por base o estudo da quarta hipótese proposta para este estudo segundo a qual verifica-se uma associação significativamente positiva entre o grau de divulgação de matérias ligadas ao risco (riscos relacionados com o relato e gestão do risco) e a dimensão e o endividamento das entidades analisadas neste estudo.

Com base nos dois quadros anteriores (Quadros 6 e 7), verifica-se a existência de uma associação positiva e significativa, consistente em ambos os anos do estudo, apenas no que diz respeito

Quadro 3 – Resultados do teste de Wilcoxon (hipótese H1)

	ID_RR_2010 – ID_RR_2009
Z	-2,043
Asymp. Sig. (2-tailed)	,041

Fonte: Elaboração própria

Quadro 4 – Resultados do teste de Wilcoxon (hipótese H2)

	ID_GR_RF_2010 – ID_GR_RF_2009	ID_GR_RNF_2010 – ID_GR_RNF_2009
Z	-1,000	-1,342
Asymp. Sig. (2-tailed)	,317	,180

Fonte: Elaboração própria

Quadro 5 – Resultados do teste de Mann-Whitney (hipótese H3)

	ID_RR_2009	ID_RR_2010	ID_GR_RF_2009	ID_GR_RF_2010	ID_GR_RNF_2009	ID_GR_RNF_2010
Mann-Whitney U	115,500	100,500	147,500	152,000	153,000	144,500
Wilcoxon W	305,500	290,500	300,500	305,000	306,000	297,500
Z	-1,482	-1,960	-,476	-,325	-,448	-,831
Asymp. Sig. (2-tailed)	,138	,050	,634	,745	,654	,406
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,146	,052	,661	,778	,802	,594

Fonte: Elaboração própria

to às variáveis relacionadas com o fator explicativo dimensão e o ID relativo ao risco de relato e aos riscos não financeiros no contexto das práticas de gestão do risco, embora nesse último caso apenas relativamente às variáveis Log_AT e Log_CB (H4).

Conclusões

Este estudo teve por base a análise da divulgação do risco por parte das entidades (sociedades não financeiras) com valores mobiliários admitidos à negociação no mercado regulamentado nacional durante os períodos de 2009 e 2010, tendo em conta especificamente o conteúdo divulgado nas demonstrações financeiras (especificamente, no anexo, compreendido no conjunto completo de demonstrações financeiras de acordo com o IASB).

As hipóteses definidas neste estudo tiveram por base a análise da evolução da divulga-

ção em torno do risco do relato (pressupostos significativos e juízos críticos enquadrados no âmbito da IAS 1) e outras divulgações relacionadas com as práticas de divulgação do risco, classificados em termos de riscos financeiros e riscos não financeiros (H1 e H2). Outras hipóteses tiveram por base, em linha com a revisão de literatura efetuada, o enquadramento setorial das entidades (H4) e dois fatores explicativos (dimensão e endividamento) comumente utilizado em tais estudos, em linha com a teoria positiva da Contabilidade (H5).

Os resultados deste estudo permitiram constatar a evolução mais significativa, entre 2009 e 2010, apenas em torno da divulgação relacionada com o risco de relato. No que diz respeito ao enquadramento setorial, e à exceção do risco do relato durante o ano de 2010, não foi constatada uma diferença significativa em torno da divulgação relativa ao risco. Por fim, e no contexto

dos fatores explicativos, foi possível identificar uma associação positiva e fortalecida entre as variáveis selecionadas para o fator dimensão e a divulgação do risco de relato e as práticas de gestão dos riscos não financeiros (excetua-se a variável volume de negócios). Em síntese, os resultados desta investigação permitiram identificar que, na generalidade, as entidades analisadas neste estudo não alteram substancialmente, e na generalidade, o risco divulgado nas demonstrações financeiras. Em linha com estudos anteriores, realizados em Portugal e em outros países, constata-se igualmente a associação entre a dimensão das entidades e o grau de divulgação do risco no relato financeiro (os resultados relativos ao endividamento possuem conclusivos).

Por fim, ressalva-se que a principal limitação relacionada com estudos dessa natureza, igualmente referenciada em outros estudos, prende-se com a

Quadro 6 – Resultados do teste de correlação de Spearman – ano de 2009 (hipótese H4)

			Log_AT	Log_VN	Log_CB	Endiv
Spearman's rho	ID_RR	Correlation Coefficient	,486	,502	,584	-,068
		Sig. (2-tailed)	,003	,002	,000	,696
	ID_GR_RF	Correlation Coefficient	,185	,200	,282	-,053
		Sig. (2-tailed)	,280	,241	,096	,759
	ID_GR_RNF	Correlation Coefficient	,436	,316	,436	-,112
		Sig. (2-tailed)	,008	,061	,008	,515

Fonte: Elaboração própria

Quadro 7 – Resultados do teste de correlação de Spearman – ano de 2010 (hipótese H4)

			Log_AT	Log_VN	Log_CB	Endiv
Spearman's rho	ID_RR	Correlation Coefficient	,372	,438	,381	,188
		Sig. (2-tailed)	,025	,008	,022	,272
	ID_GR_RF	Correlation Coefficient	,174	,203	,252	,119
		Sig. (2-tailed)	,311	,235	,139	,489
	ID_GR_RNF	Correlation Coefficient	,337	,206	,395	-,045
		Sig. (2-tailed)	,044	,228	,017	,794

Fonte: Elaboração própria

“Em linha com estudos anteriores, realizados em Portugal e em outros países, constata-se igualmente a associação entre a dimensão das entidades e o grau de divulgação do risco no relato financeiro (os resultados relativos ao endividamento prosseguem inconclusivos).”

natureza subjetiva da classificação do risco efetuada a critério dos investigadores, mitigada, no entanto, neste estudo a partir da opção de uma maior agregação dos riscos em análise. Estudos futuros podem ainda analisar, com

base na mesma classificação e natureza da informação proposta neste estudo, os atributos qualitativos relacionados com a informação relativa ao risco do relato e às práticas de gestão do risco, designadamente, e conforme já

realizado em outros estudos, se a informação divulgada tem natureza histórica ou prospetiva, representam boas, neutras ou más notícias, bem como se a informação apresenta um carácter mais qualitativo ou quantitativo.

Referências

BEATTIE, V. et al. A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. *Accounting Forum*. v. 28, n. 3, p. 205–236, 2004.

CMVM [Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários]. (2010). *Sistema de Difusão de Informação: Emitentes*. Disponível em <[http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emittentes/cons_ent_soc_ab.cfm?nome=.](http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emittentes/cons_ent_soc_ab.cfm?nome=)> Acedido em 2011/06/05.

DECRETO-LEI n.º 262/1986, de 02 de Setembro (e posteriores alterações). *Diário da República n.º 201 – I Série A*. Lisboa.

DECRETO-LEI n.º 158/2009, de 13 de Julho. *Diário da República n.º 133 – I Série A*. Lisboa.

DEUMES, R. Corporate risk reporting: A content analysis of narrative risk disclosures in prospectuses. *Journal of Business Communication*. v. 45, n. 2, p. 120-157, 2008.

EREIRA, S. e CANADAS, N. O relato do risco: Uma análise no contexto das empresas portuguesas cotadas. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*. v. 32, p. 117-143, 2006.

FIRTH, M. The effect of size, stock market listings, and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports. *Account and Business Research*. v. 9, n. 36, pp.273-280, 1979.

FORTIN, A. e BERTHELOT, S. *Annual report risk disclosures and nonprofessional investors' judgments and decisions*, 2009. Disponível em <<http://www.cifo.uqam.ca/publications/pdf/2009-10.pdf>>. Acesso em 2012/01/26.

HERNÁNDEZ-MADRIGAL, M. et al. The influence of mandatory requirements on risk disclosure practices in Spain. *International Journal of Disclosure and Governance*. v. 9, p. 78–99, 2012.

HILL, M. e HILL, A. (2008). *Investigação por questionário*. Lisboa: Edições Sílabo.

- HORING, D. e GRUNDL, H. Investigating risk disclosure practices in the European Insurance Industry. *The International Association for the Study of Insurance Economics*. v. 36, p. 380–413, 2011.
- HOSSAIN et al. Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand companies. *Journal of International Financial Management and Accounting*. v. 6, n. 1, p. 69-85, 1995.
- IASB [International Accounting Standards Board]. (2011). *Current projects / Financial Statements Presentation*. Disponível em <<http://www.ifrs.org/Current+Projects/IASB+Projects/Financial+Statement+Presentation.htm>>. Acedido em 2011-03-08.
- JIANG, N. *Examining risk management and risk disclosures practices in UK public companies, 2008*. Disponível em <<http://edissertations.nottingham.ac.uk/1896/1/08MAIxnj6.pdf>>. Acesso em 2011/11/23.
- KONGPRAJYA, C. *The study of corporate risk disclosure in the case of Thai listed companies, 2010*. Disponível em <http://theses.nottingham.ac.uk/1546/1/Chalida_Kongprajya_%284097185%29.pdf>. Acesso em 2011/10/15.
- LEI n.º 35/2010, de 2 de Setembro. Diário da República n.º 131 – I Série A. Lisboa.
- LINSLEY, P. e SHRIVES, P. Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review*. V. 38, n. 4, p. 387–404, 2006.
- MEIJER, M. *Risk disclosures in annual reports of Dutch listed companies during the years 2005-2008, 2011*. Disponível em <http://essay.utwente.nl/61150/1/MSc_M_Meijer.pdf>. Acesso em 2012/01/05.
- MICHELIS, A. *Corporate risk reporting practices in annual reports of Belgian companies: Intelligent risks or risky intelligence?*, 2008. Disponível em <<http://doclib.uhasselt.be/dspace/bitstream/1942/8633/1/03206692007411c.pdf>>. Acesso em 2012/02/03.
- NYSE Euronext (2010a). *Estatísticas*. Disponível em <http://www.euronext.com/editorial/wide/editorial-1803-PT.html>. Acedido 2010/05/10.
- NYSE Euronext. (2010b). *Índices nacionais*. Disponível em <<http://www.euronext.com/editorial/wide/editorial-2335-PT.html>>. Acedido 2010/05/10.
- OLIVEIRA, J. e RODRIGUES, L. *Risk reporting practices among non-financial companies: evidence from Portugal, 2011*. Disponível em <http://ria.ua.pt/bitstream/10773/6833/1/Risk_reporting_practices_among_non-financial_companies_Evidence_from_Portugal.pdf>. Acesso em 2011/11/05.
- RAJAB, B. e HANDLEY-SCHACHLER, M., 2009 Corporate risk disclosure by UK firms: Trends and determinants. *World Review of Entrepreneurship Management and Sustainable Development*. V. 5, n.3, p. 224-243, 2009.
- REGULAMENTO n.º 1.606/2002/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho. Bruxelas: *Jornal Oficial da União Europeia* L 243, de 2002-11-11.
- REGULAMENTO n.º 1.725/2003/CE da Comissão, de 21 de Setembro. Bruxelas: *Jornal Oficial da União Europeia* L 261, de 2003-10-13.
- REGULAMENTO n.º 1.126/2008/CE da Comissão, de 3 de Novembro de 2008. *Jornal Oficial da União Europeia*, L-320 de 29 de Novembro de 2008.
- REGULAMENTO n.º 1.274/2008/CE da Comissão, de 17 de Dezembro de 2008. *Jornal Oficial da União Europeia*, L-339/3 de 18 de Dezembro de 2008.
- SLOVIC, P. et al. 1980 *Facts and fears: Understanding perceived risk* in R. Schwing and W. A. Albers Jr. (Eds.) New York: Plenum.
- TAYLOR, G. et al. Corporate communication of financial risk. *Accounting and Finance*. V. 50, n. 2, p. 417–446, 2010.
- TRÖSTER, K. The extent and determinants of narrative disclosures of risk management in annual reports of UK listed companies, 2005. Working Paper Series: Bournemouth University. Disponível em <http://ibal.bmth.ac.uk/pdf_docs/439.pdf>. Acesso em 2012/01/05.
- VANDEMELE et al. *Management risk reporting practices and their determinants: A study of Belgian listed firms, 2009*. Disponível em <<https://doclib.uhasselt.be/dspace/bitstream/1942/9392/2/CorporateriskB.pdf>>. Acesso em 2011/11/06.
- VISCUSI, W. et al. 1986 Informational regulation of consumer health risks: An empirical evaluation of hazard warnings. *Rand Journal of Economics*. v. 17, p. 351-365, 1986.
- WATTS, R. e ZIMMERMAN, J. Positive accounting theory: a ten year perspective. *The accounting review*. v.65, n 1, p. 131-156, 1990.