



Dissertação

Mestrado em Contabilidade e Relato de Gestão

**O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação:
Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel**

Sandra Cristina Ferreira António

Leiria, setembro de 2012



Dissertação

Mestrado em Contabilidade e Relato de Gestão

**O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da
informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel**

Sandra Cristina Ferreira António

Dissertação de Mestrado realizada sob orientação da Doutora Natália Maria Prudêncio
Rafael Canadas, Professora coordenadora e Doutora Liliana Marques Pimentel, Professora
Adjunta da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Leiria.

Leiria, setembro de 2012

Ao Neri Felipe, pela paciência e dedicação.

Aos meus pais, Joaquim e Delfina, que mesmo distantes sempre estiveram tão perto.

Aos meus verdadeiros amigos pela amizade, apoio e companheirismo.

DEDICO

Agradecimentos

Elaborar uma dissertação é um trabalho árduo, exigente que por vezes nos dá vontade de abandonar o caminho, mas depressa nos apercebemos que este trabalho não é apenas nosso, mas também de outros elementos sem os quais não seria possível a sua realização. Aqui ganhamos forças e com garras avançamos e vamos até ao fim, pois, afinal há um conjunto de pessoas a quem devemos toda esta dedicação. Deste modo quero agradecer a todos os que de uma forma ou outra contribuíram para a elaboração deste trabalho. Assim agradeço:

À minha orientadora Professora Doutora Liliana Marques Pimentel pela sua incansável ajuda, pela sua valiosa orientação deste trabalho, sugestões, aconselhamento, comentários, pela sua disponibilidade, estímulo e paciência. Não posso deixar de agradecer também pela construção da amizade desenvolvida ao longo deste trabalho;

Aos diversos professores que participaram na parte curricular do mestrado, pela informação e ensinamentos prestados, nas várias áreas lecionadas;

Ao Dr.º José António Moreira, Professor da Universidade do Porto – F. E. P., pelas opiniões e conselhos oferecidos no XI seminário da Grudis em Évora, que foram extremamente preciosos para a concretização deste trabalho;

À Dr.ª Cláudia Mendes, e Sónia Monteiro, Professoras do Instituto Politécnico do Cávado e do Ave, pela colaboração com a minha orientadora e pelos elementos que me facultaram;

A todos os meus colegas e amigos da Escola Superior e Tecnologias de Gestão de Leiria, pelo apoio prestado;

A todos os meus outros amigos em geral, mas especialmente à Sónia, pelo apoio e companheirismo oferecido e aos meus colegas de trabalho Adelino e Bruno pela compreensão, dedicação e colaboração;

Aos meus pais, pelo tempo que lhes retirei, mas mesmo longe e distantes sempre estiveram no meu coração; e

Ao Neri Felipe, agradeço pelo impulso, paciência, apoio, dedicação e compreensão

Resumo

O objetivo deste trabalho consiste fundamentalmente em delimitar se as opções adotadas em matéria de políticas contabilísticas se traduzem por um comportamento de alisamento de resultados, que tipo de informação é publicada voluntariamente pelo Grupo Portucel – Soporcel, através da análise de conteúdo dos relatórios e contas, identificar quais as características do Grupo Portucel - Soporcel que mais influenciam a divulgação voluntária da informação e por fim testar empiricamente a relação entre o alisamento de resultados e a divulgação voluntária de informação.

Assim, após termos (re)afirmado a importância dos resultados contabilísticos como indicador de desempenho, sendo necessário potenciar a sua relevância e fiabilidade, debruçamo-nos sobre o conceito de alisamento de resultados e o conceito de divulgação voluntária da informação.

Em seguida, procedemos à caracterização das diferentes variáveis que vão permitir operacionalizar o índice de alisamento de resultados pelo modelo de Eckel (1981) e pelo modelo de Iñiguez & Poveda (2004) e ainda o índice de divulgação voluntária da informação tanto global, como por categorias, nomeadamente sobre o meio envolvente, a informação financeira, os investimentos, a responsabilidade social, o aprovisionamento e o ambiente, resultantes da leitura e recolha dos dados fornecidos através dos relatórios anuais de 2002 a 2011 do Grupo Portucel – Soporcel.

Testamos as diferentes hipóteses atendendo aos principais determinantes da divulgação voluntária da informação, como por exemplo: a dimensão, o endividamento, a rentabilidade dos capitais próprios, a liquidez, a rentabilidade de investimentos, a rotação do ativo e a autonomia financeira.

Através do cálculo do índice de alisamento de resultados constatámos que o Grupo Portucel – Soporcel para o período em análise, não alisa os seus resultados contabilísticos. Face à divulgação voluntária da informação constatámos uma crescente evolução no seu índice de divulgação global de ano para ano.

Os resultados obtidos indicam uma relação não linear entre o alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação e evidenciam uma fraca associação entre o índice de divulgação voluntária da informação e os seus determinantes. As correlações entre as diferentes variáveis são na sua maioria fracas ou baixas. Os determinantes que mais contribuem para a divulgação voluntária da informação são: o endividamento e a autonomia financeira.

Por fim, e de acordo com os resultados obtidos através da regressão logística, concluímos que os determinantes da divulgação voluntária de informação não são muito relevantes na explicação da probabilidade em estudo, ou seja, “alisar resultados” e “não alisar resultados”.

Palavras-Chave: alisamento de resultados, divulgação voluntária da informação, informação ambiental e informação financeira.

Abstract

The main purpose of this study is to delimit the options are taken regarding accounting policies that are reflected in the income smoothing behavior: what kind of information is published voluntarily by Portucel - Soporcel through content analysis of the reports and accounts, to identify which features of Portucel - Soporcel that most influence the voluntary disclosure and finally to test the relationship between income smoothing and voluntary disclosure of information.

So, after we (re) asserted the importance of earnings as an indicator of performance, being necessary to enhance its relevance and reliability, we discuss the concept of income smoothing and the concept of voluntary disclosure.

Then, we will characterize the different variables that will allow us to operationalize the income smoothing index based on Eckel (1981) and Iñiguez & Poveda (2004) and to operationalize the voluntary disclosure index in a global way and by different categories, namely, environmental information, financial information, investment, social responsibility, supply and environment information. The data was collected through the Portucel-Soporcel annual reports from 2002 to 2011.

We tested different hypotheses given the key determinants of voluntary disclosure, such as: size, debt, return on equity, liquidity, investments profitability, the asset turnover and financial autonomy.

By calculating the ratio of income smoothing found that the Portucel - Soporcel for the period under review, not smooth their accounting results. Given the voluntary disclosure we have seen a growing trend in the global dissemination of its index from year to year.

The results indicate a nonlinear relationship between income smoothing and voluntary disclosure and show a weak association between the level of voluntary disclosure and its determinants. The correlations between different variables are mostly weak or low. The

determinants that most contribute to the voluntary disclosure are: debt and financial autonomy.

Finally, and in accordance with the results obtained using logistic regression, we conclude that the determinants of the voluntary disclosure information are not very relevant in the explanation of the probability under study, that is, “smooth income” and “not smooth income”.

Key words: Income smoothing, voluntary disclosure, environmental information and financial information.

Índice de Figuras

Figura 1 – Alisamento de resultados	13
Figura 2 – Relações de agência	18
Figura 3 – Formas de divulgar a informação voluntária	23
Figura 4 – Teoria da agência	34

Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Índice do Meio Envolvente	65
Gráfico 2 – Índice de Informação Financeira	66
Gráfico 3 – Índice de Investimentos	67
Gráfico 4 – Índice de Responsabilidade Social	68
Gráfico 5 – Índice de Aprovisionamento.....	69
Gráfico 6 – Índice de Ambiente.....	70
Gráfico 7 – Índice Global	71

Índice de Quadros

Quadro 1 – Destinatários e interesses na informação ambiental.....	33
Quadro 2 – Determinação do Índice de Alisamento de Resultados de Eckel (IAE).....	60
Quadro 3 – Determinação do Índice de Alisamento de Resultados – Modelo de Iniguez & Poveda	61
Quadro 4 – Determinação dos índices de divulgação de informação voluntária	64
Quadro 5 – Resumo dos itens disponibilizados	73
Quadro 6 – Análise Descritiva das Variáveis.....	79
Quadro 7 – Coeficiente de Correlação Linear.....	82
Quadro 8 – Síntese de Correlações	83
Quadro 9 – Teste QI Quadrado – A dimensão da empresa expressa em logaritmo de ativo vs Divulgação de Voluntária da Informação Global.	86
Quadro 10 – Teste QI Quadrado – O endividamento da empresa vs Divulgação Voluntária da Informação Global.	87
Quadro 11 – Teste QI Quadrado – A rentabilidade dos capitais próprios da empresa vs Divulgação de Voluntária da Informação Global.....	88

Quadro 12 – Teste QI Quadrado – A liquidez da empresa vs Divulgação de Voluntária da Informação Global.....	89
Quadro 13 – Teste QI Quadrado – A rendibilidade de investimentos da empresa vs Divulgação de Voluntária da Informação Global.....	89
Quadro 14 – Teste QI Quadrado – A rotação do ativo da empresa vs Divulgação de Voluntária da Informação Global.....	90
Quadro 15 – Teste QI Quadrado – A autonomia financeira da empresa vs Divulgação de Voluntária da Informação Global.....	91
Quadro 16 – Resultado da Regressão – Índice Global.....	93
Quadro 17 – Resultado da Regressão – Índice do Meio Envolvente	93
Quadro 18 – Resultado da Regressão – Índice de Informação Financeira.....	94
Quadro 19 – Resultado da Regressão – Índice de Investimentos	95
Quadro 20 – Resultado da Regressão – Índice de Responsabilidade Social.....	96
Quadro 21 – Resultado da Regressão – Índice de Aprovisionamento	96
Quadro 22 – Resultado da Regressão – Índice Ambiental.....	97
Quadro 23 – A Regressão Logística.....	101

Lista de Abreviaturas

AR	Alisamento de Resultados
EBITA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
FASB	Financial Accounting Standards Board
GRI	Global Reporting Initiative
IA	Índice de Alisamento
IAE	Índice de Alisamento de Eckel
IAR	Índice de Alisamento de Resultados
IASB	International Accounting Standards Board
IDMA	Índice Divulgação Médio Ambiental
IFRS	International Financial Reporting Standards
IIA	Institute of International Auditors
ISO	International Organization for Standardization
LRI	Likelihood Ratio Index
PAT	Positive Accounting Theory
PER	Price Earnings Ratios
POC	Plano Oficial de Contas
RLDC	Resultado Liberto de Discricionaridade Contabilística
ROE	Retur on Equity
RSE	Responsabilidade Social Empresarial
SNC	Sistema de Normalização Contabilística

Índice

Agradecimentos	ii
Resumo	iii
<i>Abstract</i>	v
Índice de Figuras	vii
Índice de Gráficos.....	vii
Índice de Quadros	vii
Lista de Abreviaturas.....	ix
Índice	x
Capítulo 1 – Introdução	1
1.1 – Enquadramento Teórico do Estudo.....	1
1.2 – Motivações pessoais e objetivos do estudo.....	4
1.3 – Questões de Investigação	6
1.4 – Estrutura da Dissertação	6
Capítulo 2 – Revisão da literatura	9
2.1 – Alisamento de resultados – Definição e identificação da política de alisamento de resultados	9
2.1.1 – O conceito de alisamento de resultados	10
2.1.2 – Os diferentes tipos de alisamento de resultados.....	12
2.1.3 – A determinação do objeto de alisamento de resultados e o período ideal para análise de alisamento de resultados.....	13
2.1.4 – A gestão de resultados.....	15
2.1.5 – A prática de manipulação de resultados e “earnings management”.....	16
2.1.6 – Métricas de Alisamento de Resultados	18
2.2 – Divulgação voluntária da informação	22
2.2.1 – Divulgação voluntária na perspectiva da empresa e dos usuários da informação	24
I. Informação financeira	24
II. Incentivos à divulgação voluntária de informação	28
2.2.2 – Teorias de referência da divulgação de informação.....	29
2.2.3 – A Divulgação voluntária de informação ambiental.....	35
2.2.4 – Obstáculos à divulgação voluntária da informação ambiental.....	39
2.3 – Divulgação voluntária de informação e o alisamento de resultados.....	39

2.4 – A atualidade em Portugal.....	41
Capítulo 3 – Estudo empírico	45
3.1 – Objetivos.....	45
3.2 – Metodologia	45
3.3 – Métricas utilizadas para detetar o alisamento de resultados	47
3.4 – O índice de divulgação voluntária da informação	49
3.4.1 – Os determinantes da divulgação voluntária de informação	49
3.4.2 – Hipóteses a testar.....	51
3.4.3 – Recolha de Dados.....	56
Capítulo 4 – Análise e discussão dos resultados	59
4.1 – Resultados das medidas do alisamento	59
4.2 – Determinação dos índices de divulgação voluntaria da informação.....	63
4.2.1 – Análise Gráfica.....	65
4.2.2 – Análise por item	72
4.2.3 – Análise estatística.....	77
I. Análise univariada	77
II. Análise multivariada.....	91
4.3 – Análise da relação entre o alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação.....	98
4.3.1 – Hipóteses a testar.....	99
4.3.2 – Análise dos resultados da regressão	99
4.4 - Conclusão	103
Capítulo V - Conclusões.....	105
Bibliografia.....	109
Webgrafia	118
Apêndices	119
1 – Apêndices do Capítulo III	120
1.1 - Variáveis Contabilísticas – Alisamento de Resultados.....	120
1.2 – Determinação de índices	123
1.2.1 - Estrutura da pesquisa adotada – Índice de Divulgação Voluntária da Informação	123
1.2.2 – Recolha dos itens divulgados	126
2- Apêndices do Capítulo IV	133
2.1 - Correlação entre as variáveis	133

“Toda a nossa vida não passa de um
constante exercício de matemática
ou de uma contabilidade apurada e natural.
Uns entendem-na e vencem;
outros, ...outros não existem.”

(Ramos, junho 2006)

Capítulo 1 – Introdução

1.1 – Enquadramento Teórico do Estudo

Neste trabalho começamos por abordar a questão do alisamento de resultados e da divulgação voluntária da informação, uma vez que, atualmente, os conceitos e os instrumentos na gestão das entidades empresariais, tendem a aproximar-se da sociedade e do meio ambiental. Como o relato financeiro tradicional assenta, fundamentalmente, na preparação e divulgação de informação financeira, apresenta algumas limitações em termos de utilidade de informação. Surgem, assim, novas formas de relato, que visam permitir uma medição do desempenho das entidades. Neste sentido, o interesse pelas novas teorias de divulgação voluntária de informação tem vindo a aumentar em alguns países, e Portugal não é exceção.

Dedicamos parte do nosso trabalho às temáticas do alisamento de resultados e da divulgação voluntária da informação quer em termos de conceitos, quer em termos de tipologia e analisamos alguns estudos realizados no âmbito da análise de conteúdo a relatórios e contas de várias empresas e vários setores, com o intuito de executar o nosso estudo empírico. O objetivo do presente trabalho, consiste na construção de um índice de alisamento de resultados e diversos índices de divulgação voluntária da informação e análise da relação entre eles. Outra parte do nosso trabalho é dedicada ao estudo empírico, que consiste na análise de conteúdo aos relatórios e contas do Grupo Portucel – Soporcel.

Alisamento de resultados é uma técnica de manipulação de resultados, o seu termo anglo-saxónico “*earnings management*” traduz-se em gestão de resultados, ambos consistem em reduzir as possíveis variações dos resultados reportados, tornando-os mais estáveis ao longo do tempo. O conceito de alisamento de resultados é herança do passado e perfeitamente atual nos dias de hoje. A sua importância deve-se ao peso que tem perante os utilizadores da informação financeira, pois, o resultado contabilístico é para além de outros fatores uma das variáveis chave da contabilidade, é a base comparativa com situações passadas, é o elemento que permite conhecer a trajetória geral da empresa, é a base de avaliação da eficiência da gestão e por último é a ferramenta essencial para definir trajetórias futuras.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Apesar de todos os meios de defesa impostos pelos organismos de normalização contabilística, nacionais e internacionais para evitar a fraude e ao mesmo tempo fazer com que a contabilidade proporcione uma imagem verdadeira e apropriada da informação financeira, continuamos a encontrar resultados manipulados, porque se a contabilidade não é exata, isto implica oferecer aos gestores permissão para um determinado nível de discricionariedade. Sempre que o resultado contabilístico for utilizado como instrumento base pelos utilizadores da informação para as suas tomadas de decisões, estes estão perante uma grandeza que facilmente é manipulada, quer na sua preparação quer na sua comunicação ao exterior. Confirmamos com base em Gadea & Gastón (1999), que para revelar um mesmo acontecimento económico, é possível escolher diferentes critérios, devido à flexibilidade presente nas normas contabilísticas (Mendes & Rodrigues, 2007).

O alisamento de resultados é uma técnica difícil de impedir e a isso junta-se a necessidade crescente de obter mais divulgação voluntária da informação. Nos tempos correntes são colocados novos desafios à contabilidade e auditoria das empresas, pois, estas têm de produzir mais informação para além da informação financeira.

Na presente dissertação trabalhamos com diferentes tipos de informação voluntária nomeadamente: i) informação sobre o meio envolvente; ii) informação financeira; iii) informação sobre os investimentos; iv) informação da responsabilidade social; v) informação de aprovisionamento e vi) informação ambiental.

As exigências e preocupações nos dias atuais passam sobretudo pela divulgação da informação ambiental, que para muitos ainda é algo muito recente, mas, que tem apresentado avanços significativos. Neste ponto do nosso estudo, daremos mais ênfase à informação do tipo ambiental, dado que, estamos perante um estudo onde a nossa amostra é uma empresa ligada ao setor ambiental.

Neste sentido, devido à preocupação com o meio ambiente, a área ambiental já se faz sentir com intensidade na informação que deve ser divulgada. Esta preocupação com o meio ambiente tem vindo a provocar polémicas e estudos no mundo inteiro, devido aos alargados efeitos que a poluição tem feito sentir no planeta face às mutuações climáticas. O setor

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

empresarial e os seus processos produtivos são os maiores responsáveis pela poluição e respetivos efeitos, fazendo exigir à sociedade medidas mais urgentes, que proporcionem a conservação dos recursos naturais renováveis ou não renováveis e moderem os impactos ambientais negativos gerados por processos produtivos.

“O principal foco da divulgação financeira consiste na informação sobre o desempenho da empresa fornecida através das medidas de resultados e as suas componentes”(FASB, 1978) , contudo pode ser divulgado de uma forma voluntária outro tipo de informação, que é vista como um *score* de desempenho.

A medida principal para avaliação do desempenho é a qualidade dos resultados e a qualidade da informação contabilística. O desempenho operacional de um negócio é refletido nos resultados de qualidade elevada, podendo dizer-se, que quanto melhor for o desempenho de um negócio melhor e maior será a qualidade dos seus resultados (Pimentel, 2006). Estes resultados de grande qualidade podem ser a chave para o sucesso no futuro, pois, vão incutir uma avaliação mais equilibrada do valor próprio da empresa e a tendência para alisar resultados será inferior, mas para divulgar resultados será superior.

Vários são os rumos que a atividade de uma empresa pode tomar no percurso da sua vida, a existência ou não de intervenções governamentais é fundamental neste rumo. Wood, (1991) afirma que os sistemas de gestão são uma boa ferramenta para identificar e responder a diversas questões nomeadamente às questões ambientais. Vários estudos (Jones, (1991), Cahan (1992) e Han & Wang (1998)) afirmam que existem empresas a manipular os *accruals*¹ discricionários para justificar as baixas entradas de valores nos períodos de aumento de exposição política. Contudo, não há estudos que tenham investigado se o nível de manipulação dos resultados, ou gestão de resultados, serviu para reduzir essa exposição política (Patten & Trompeter, 2003).

¹ *Accruals* podem ser discricionários ou não discricionários. Diz-se *accruals* discricionários quando se esta perante um resultado real da atividade da empresa e não discricionários quando o resultado da atividade é manipulado, Jones (1991).

1.2 – Motivações pessoais e objetivos do estudo

A “camuflagem” ou manipulação de resultados quando é bem executada é uma prática difícil de identificar. Não havendo ainda meios técnicos que não falhem na sua deteção, devemos continuar a colocar a hipótese de existência de alisamento dos resultados nos meios financeiros e contabilísticos, sem prejudicar a divulgação voluntária da informação que deva ser feita. Dentro da divulgação voluntária da informação, a temática ambiental é aquela que hoje assume mais relevância.

Apesar do tema divulgação da informação ambiental, apenas ter começado a alcançar progressos, implementação e características específicas desde meados dos anos 80, a inserção de uma contabilidade ambiental como acessório da contabilidade financeira é um assunto estudado e desenvolvido desde meados do século passado fazendo hoje parte de investigações e estudos quer académicos quer sociais, políticos ou outros.

A elaboração da presente dissertação foi motivada pela importância e atualidade que a variável alisamento de resultados e ambiente tem vindo a adquirir no mundo empresarial, pelo facto da mesma se tentar incluir no sistema de informação contabilístico, face à necessidade de proporcionar informação relevante aos diversos utilizadores interessados na atuação financeira e ambiental das empresas. A curiosidade deve-se aos resultados que aqui esperamos, pelo facto da pouca expressão de estudos e artigos dedicados a este tema para uma única organização em Portugal. Neste contexto, a análise empírica da divulgação de informação de carácter ambiental e financeira constitui um campo de investigação em crescente desenvolvimento. Os relatórios e contas são um elemento fundamental neste estudo, porque são o suporte de toda a informação necessária para a sua realização, sendo quem os realiza os principais responsáveis pela verificação ou não da prática de alisamento de resultados e de um bom nível de divulgação de informação.

Nesta dissertação será realizado no primeiro momento a caracterização de alisamento de resultados, manipulação de resultados e “*earnings management*”, num segundo momento um enquadramento do estado de arte sobre divulgação voluntária da informação com alguma incidência na informação financeira e ambiental e num terceiro momento, empiricamente

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

determinaremos o índice de alisamento de resultados e o índice de divulgação de informação.

O estudo empírico levado a cabo, teve em conta uma única empresa: Grupo Portucel - Soporcel, ao longo de um período de dez anos e teve como objetivos, primeiro determinar se a empresa desenvolve práticas de alisamento contabilístico através do cálculo do índice de alisamento de resultados e caso se confirme esta prática, vamos identificar os fatores explicativos de determinado comportamento. Como segundo objetivo procuramos investigar qual o nível da divulgação voluntária da informação.

A necessidade crescente que as empresas têm cada vez mais de aplicar os métodos e normas mais viáveis deve-se ao tipo e nível de divulgação voluntária de informação que devem publicar, para que possam marcar a diferença perante a concorrência e para que seus utilizadores possam agir com fiabilidade nas suas ações.

No contexto internacional já foram realizados alguns estudos como o de Patten & Trompeter (2003) que teve como objetivo investigar a relação entre o nível de divulgação de informação ambiental e a gestão de resultados em 40 empresas industriais, após terem sido atingidas por um vazamento químico em dezembro de 1984, nas instalações indianas da Union Carbide's Bhopal. O estudo dos autores consistiu na análise da divulgação de informação ambiental antes do acidente de forma a saber se as empresas que menos divulgavam informação ambiental, após o acidente exibem maiores níveis de gestão de resultados. Como já referido anteriormente, empresas do setor industrial são as mais poluentes e em consequência disso, são as empresas que mais divulgam informação ambiental ou deviam divulgar. Assim sendo, esta informação tem algum impacto na gestão de resultados da atividade, porque será mais uma ferramenta que a gestão terá para confrontar potenciais custos de regularização e para se vincular a uma maior estratégia de política corporativa.

1.3 – Questões de Investigação

Esta dissertação pretende ser um contributo para a investigação do tema de alisamento de resultados e divulgação voluntária da informação. A presente investigação tem como objetivos principais os seguintes:

- Determinar se as opções adotadas em matéria de políticas contabilísticas se traduzem por um comportamento de alisamento de resultados;
- Determinar que tipo de informação é publicado voluntariamente pela empresa através da análise dos relatórios e contas;
- Identificar quais as características da empresa que mais influenciam a divulgação voluntária da informação;
- Testar empiricamente a relação entre o alisamento de resultados e a divulgação voluntária de informação.

1.4 – Estrutura da Dissertação

Tendo em conta o nosso objetivo para a elaboração da presente dissertação, estruturamos a trabalho em cinco capítulos:

Capítulo I – Neste capítulo é feito a contextualização do tema, destacando o problema de alisamento de resultados e a importância da divulgação voluntária da informação com principal destaque na informação ambiental. Abordamos os objetivos principais e salientamos as motivações pessoais, as questões de investigação e definimos assim a estrutura da dissertação.

Capítulo II – Consiste numa breve revisão da literatura, nacional e internacional, sobre o conceito de alisamento de resultados e divulgação voluntária da informação, com especial incidência nos aspetos importantes a salientar no trabalho empírico a desenvolver, particularmente nos itens de informação a divulgar.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Capítulo III – Neste capítulo, procedemos ao desenvolvimento do estudo empírico. Começamos por definir os objetivos, a metodologia, as métricas utilizadas para detetar o alisamento de resultados e seguimos com o cálculo do índice de divulgação voluntária de informação, onde abordamos os determinantes da divulgação voluntária, apresentamos as hipóteses de investigação e procedemos ao seu teste.

Capítulo IV – Discussão de resultados obtidos através dos testes estatísticos realizados e conclusão do estudo.

Capítulo V - Apresentamos uma síntese das principais conclusões, limitações que terão afetado o nosso trabalho e formulamos pistas para investigação futura.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o
Grupo Portucel – Soporcel

Capítulo 2 – Revisão da literatura

Para realizar a pesquisa sobre as práticas de alisamento de resultados, propomos abordar numa primeira fase definições deste mesmo conceito, em seguida, de forma a dar resposta aos nossos objetivos supra mencionados, fazemos uma breve revisão de diversos estudos empíricos sobre as práticas de alisamento de resultados, dando ênfase em particular às questões que atribuem relevância para o nosso estudo, destacando os problemas metodológicos colocados por este tipo de estudos. Observamos que as conclusões são divergentes nos diferentes estudos empíricos porque a definição de alisamento de resultados é diferente de uns para outros.

No que concerne à divulgação voluntária da informação observamos que a mais recente é a informação ambiental, sobre a qual já existem vários trabalhos. O setor ambiental tem levantado grandes preocupações para a sociedade que exige das empresas outro tipo de organização, obrigando as a cumprir nova legislação e a divulgar informação sobre a sua atividade.

2.1 – Alisamento de resultados – Definição e identificação da política de alisamento de resultados

A literatura existente sugere duas motivações subjacentes para a prática de alisamento de resultados. Primeiro, os gerentes podem alisar os seus resultados para comunicar eficazmente informações particulares sobre resultados futuros para os investidores. Tucker & Zarowin (2006) apresentam um documento sobre a associação positiva entre rendimentos e alisamento de resultados, e afirmam que o alisamento de resultados é o caminho para os gerentes comunicarem informações privadas. Segundo, os gerentes podem intencionalmente distorcer o desempenho financeiro para atingir os seus objetivos pessoais, ou seja, estamos perante o oportunismo de alisamento de resultados (Healy, 1985; Watts & Zimmerman, 1990; Sun, 2011).

2.1.1 – O conceito de alisamento de resultados

Alisamento de resultados é um critério de conveniência que serve para regularizar a apresentação de resultados, lucros ou perdas, não uniformes ou irregulares no tempo. Ou seja, é uma adaptação de valores que visa evitar a informação sobre disparidades que podem “chocar” alguns dos utilizadores da informação financeira².

Vários autores como Eckel (1981), Michelson, *et al.* (1995), Moses (1987) entre outros definem alisamento de resultados, pela redução na variação de ganhos obtidos ao longo de determinados períodos, ou dentro de um único período de forma a apresentar o lucro pretendido e divulgado.

Apesar de existir um grande número de definições de alisamento de resultados, normalmente as mais citadas nas diversas literaturas são as seguintes:

- Segundo Beidleman (1973) a prática do alisamento de resultados representa um alisamento intencional nas variações de um conjunto de resultados, isto é, consiste na redução da variabilidade do lucro. Este é um trabalho do gestor de cada empresa;
- Mulford & Comiskey (2002) defende que alisamento de resultados é uma prática contabilística que visa reduzir as possíveis mutações do lucro para estabiliza-lo ao longo do tempo.
- Michelson *et al.* (2000) definem o alisamento de resultados como uma seleção de práticas contabilísticas efetuada pelo seu gestor, que permitam reduzir as variações no lucro ao longo dos exercícios contabilísticos no âmbito dos princípios contabilísticos
- Buckmaster (2001) afirma que o alisamento de resultados é apenas a diminuição das variações de um conjunto de resultados contabilísticos.
- Ronen & Sadan (1975a, 1975b) defendem que o alisamento de resultados não é um ato intencional, como referem os autores anteriores, é sim uma amortização ou um novo resultado considerado normal pela empresa, nas variações de lucros.

² http://www.prolex.com.br/archivos_sites/alisamento_de_resultados_e_normas.pdf

Autores mais recentes Chen *et al.*, (2010) encontram evidências que sustentam o papel dos analistas para a descoberta de informação privada e para a sua interpretação. Isto é, os analistas têm o papel de interpretar informações que facilitem os investidores a utilizar as informações sinalizadas pelos gestores. Dado que os gestores tendem a comunicar informações privadas através do alisamento de resultados, o papel de interpretação pode reforçar a informação de alisamento de resultados. Além disso, o papel dos analistas pode ainda descobrir informações que podem aumentar a supervisão sobre os relatórios financeiros. Yu (2008) é da opinião que os analistas podem desempenhar um papel de controlo na limitação de oportunismo da gestão, e o facto de os analistas poderem desempenhar o papel de interpretação de informação e o papel de descoberta, pode estar positivamente associado com a informação de alisamento de resultados.

Rezaei, (2012) contempla a ocorrência do alisamento de resultados quando os gestores usam técnicas de alisamento na elaboração do relatório financeiro ou na estruturação de operações para alterar os relatórios financeiros, com a intenção de “enganar” os interessados da informação económico-financeira subjacente ao desempenho da mesma. A intenção de alisamento também pode estar relacionada com a necessidade de apresentar determinados resultados contabilísticos necessários para atingir determinados fins

A problemática de “*earnings management*” tem sido objeto de estudo já há várias décadas e hoje continua a ser um tema muito atual devido aos vários escândalos financeiros recentemente surgidos.

Além disso, é importante sabermos quais são as empresas que mais alisam os seus resultados. Pois, certamente uma pequena empresa, não terá tantos motivos para manipular os seus resultados como uma empresa de grande dimensão. As pequenas empresas têm instrumentos de gestão mais limitados. Já as grandes empresas estão mais propensas a apresentar esses itens nas suas demonstrações financeiras como *goodwill* de grandes ativos que lhes permite obter ganhos através de depreciação de bens ou mudança de taxas de depreciação (Latif *et al.*, 2011).

2.1.2 – Os diferentes tipos de alisamento de resultados

As definições apresentadas supõem a existência de diversos tipos de alisamento de resultados. Dascher & Malcom (1970) distinguem os diversos tipos de alisamento em alisamento real e alisamento artificial. Mais tarde, Eckel (1981) no seu estudo introduz uma terceira dimensão: o alisamento natural (Figura 1). O modelo de Eckel (1981) é o modelo mais discutido, mais conhecido e seguido a partir desta data. Ficou assim conhecido o modelo de Eckel (1981), pelos diferentes tipos de alisamento de resultados:

1. O alisamento natural – é fruto de um processo de geração de resultados, que produz inerentemente resultados alisados;
2. O alisamento intencional ou artificial – é fruto de uma vontade do gestor em deliberar determinadas ações com o objetivo de obter um resultado alisado. Para se conseguir um alisamento intencional é necessária a manipulação de duas variáveis:
 - a) Contabilísticas – resultam num alisamento artificial / contabilístico;
 - b) Reais – resultam num alisamento real / económico³

A principal diferença entre os dois tipos de alisamento intencional, consiste no alisamento económico que afeta diretamente os fluxos de caixa da empresa, enquanto o alisamento contabilístico não afeta de forma direta tal variável.

Esquemáticamente a figura seguinte mostra o modelo de Eckel (1981) supra citado.

³ Para proporcionar mais robustez sobre as duas variáveis, podemos dizer que o alisamento real é obtido através do controlo de transações económicas enquanto o alisamento artificial é obtido através da seleção de procedimentos contabilísticos, na amplitude permitida pelos princípios contabilísticos geralmente aceites e normas contabilísticas, ambos com vista à manutenção de um crescimento regular e sustentado de resultados.

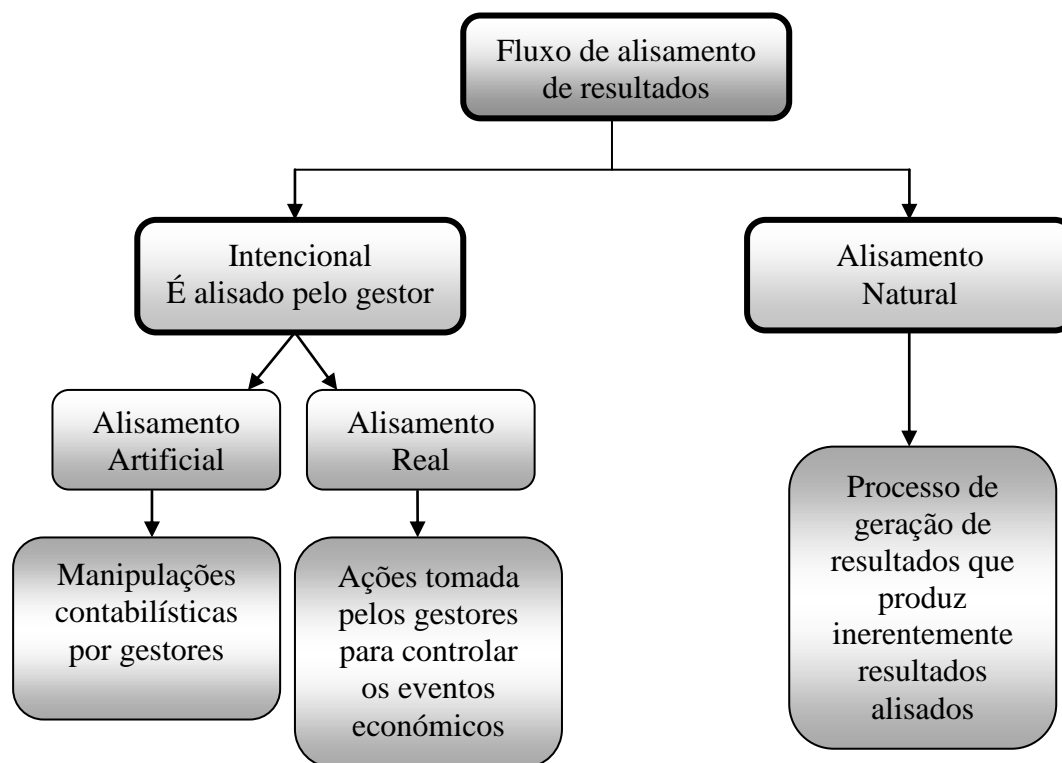


Figura 1 – Alisamento de resultados
Fonte: Adaptado de Eckel, (1981)

Contudo, existem autores que seguiram o estudo de Eckel (1981) introduzindo novas ideias, Albrecht & Richardson (1990), Booth, *et al.* (1996) Carlson & Bathala (1997), Iñiguez & Poveda (2004), são apenas algumas referências. Wang & Williams (1994); Michelson *et al.* (1995) e Iñiguez & Poveda (2004) nos seus estudos obtiveram dados que lhes permite afirmar que a gestão contribui para a manipulação dos resultados e dos “*cash-flows*” quando antecipadamente as empresas conseguem antever um determinado risco que não querem correr. Ao mesmo tempo, estes autores são da opinião que a prática de alisamento de resultados contribui para o aumento da valorização da empresa (Mendes & Rodrigues, 2006). Voltaremos a abordar o assunto no ponto 2.1.6.

2.1.3 – A determinação do objeto de alisamento de resultados e o período ideal para análise de alisamento de resultados

O alisamento de resultados é a ferramenta que sobrevive no trabalho da gestão de resultados. Para que as empresas atinjam determinado resultado contabilístico, utilizam a gestão de

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

resultados como objeto, que lhes dá um conjunto de ações contabilísticas e decisões operacionais (McNichols, 2000). Vejamos o exemplo representativo:

“... o fenómeno conhecido como gestão de resultados pode definir-se como a seleção de técnicas por parte do gerente para obter um nível de lucros desejados, servindo-se da flexibilidade permitida pelos princípios de contabilidade geralmente aceites. Não deve confundir-se este conceito com o conceito de alisamento de resultados... O alisamento de resultados é, na verdade, um caso particular da gestão de resultados cujo principal objetivo consiste em apresentar uma menor variabilidade no lucro evidenciado.”

(Chalayer, 1994:92)

Num processo de identificação de alisamento de resultantes é de extrema importância identificar a natureza do objeto de alisamento, nesse seguimento, primeiro é necessário identificar o resultado que é manipulado para depois conseguir reconhecer o objeto de alisamento.

Chalayer (1994) identifica dois objetos possíveis de alisamento de resultados: o “*price earnings ratios*” (PER), para o caso de empresas cotadas, o qual é calculado em função dos resultados correntes por ação, e a performance dos dirigentes, porque os investidores preferem observar o excedente bruto de exploração que representa a capacidade de obter “*cash flows*” e deste modo o resultado de exploração permite fazer uma apreciação sobre a liquidez gerada pela atividade da empresa.

Com o intuito de determinar o impacto que um erro pode ter na escolha do objeto de alisamentos dos resultados, Imhoff (1981) propôs a comparação de duas variáveis de diferentes objetos de alisamento. Neste sentido, efetua um estudo de variabilidade de cinco medidas de resultados (resultado líquido por ação, resultado líquido, resultado corrente, resultado de exploração e margem bruta) de forma a determinar se a variabilidade relativa destas cinco medidas é significativamente diferente. Mantendo duas medidas de variabilidade, o cálculo dos coeficientes de variação e o coeficiente de determinação, compara - as e constrói uma matriz de correlações para efetuar o teste de classificação (Chalayer, 1994).

Já conhecemos formas possíveis de detetar o alisamento de resultados, falta-nos descobrir o período ideal para analisar esta política de alisamento de resultados. Um ano certamente não é suficiente, pois, precisamos no mínimo dois anos para poder efetuar comparações. Ainda assim, dois anos continua a ser um período curto, que não permite concluir definitivamente a manipulação. Do ponto de vista metodológico, quanto mais longo for a série, mais informação qualificável existe e assim diminui a possibilidade de ocorrência de erros de interpretação. No entanto, a longevidade de tempo também não pode ser demasiada, isso causa dispersão de informação. Concluindo, dois anos é pouco, mas dez, pode ser muito, logo achamos que o período indicado é um pouco relativo devido a outros fatores que poderão determinar a altura indicada para analisar o alisamento de resultados.

2.1.4 – A gestão de resultados

A gestão de resultados é uma ferramenta administrativa focada em resultados, que tem por objeto uma missão a realizar e que para ser concretizada é necessário colocar em prática um conjunto de ações. Esta ferramenta administrativa só funciona se para além de uma missão, tiver também um diagnóstico do ambiente a operar, os objetivos delineados, referências de bom desempenho e um acompanhamento personalizado dos planos de ação. A gestão de resultados é ao mesmo tempo uma ferramenta de comunicação, que transmite o desempenho para dentro e para fora da empresa.

Segundo Mulford & Comiskey (2002), a gestão de resultados é a manipulação ativa com vista a concretizar um determinado objetivo previamente determinado. Este objetivo pode ser para responder a duas vertentes distintas, ou para promover o alisamento de resultados ou para satisfazer as previsões dos analistas. Já segundo Patten & Trompeter (2003), a gestão de resultados é apenas uma ferramenta reativa, disponível para as empresas lidarem com os escrutínios políticos, porque para Cahan *et al.* (1997) as empresas sentem-se incentivadas para não reduzir os resultados relatados e por sua vez as empresas que tenham estratégias estão mais à vontade para lidar com a exposição política e deste modo irão exibir uma menor amplitude de manipulação de resultados em respostas às ameaças regulamentares.

Gestão sem controlo não é gestão nem é possível haver uma boa gestão. Neste seguimento vários autores, como por exemplo, Moses (1987), Beattie *et al.* (1994), Godfrey & Jones (1999), Chalayer (1994), Carlson & Bathala (1997), Koch (1981) e Smith (1976) defendem que as empresas que sejam controladas por órgãos de gestão têm uma maior tendência a obter resultados alisados do que as empresas que sejam controladas pelos seus proprietários, por isso a dimensão de controlo sobre a gestão é fundamental para explicar a existência de alisamento de resultados.

No percurso da pesquisa empírica vários foram os trabalhos encontrados no âmbito desta temática. Lopes e Tukamoto (2007) investigaram se existia diferenças no nível de gestão de resultados entre empresas brasileiras emissoras de alisamento de resultados e empresas não emissoras de alisamento de resultados e concluíram que estas empresas não apresentam médias estatisticamente diferentes e por isso não se verifica diferentes níveis de gestão de resultados. Em Portugal até 2006 apenas existia dentro desta temática do alisamento de resultados um estudo de Ferreira *et al.* (2003) que analisou a ocorrência do alisamento de resultados no setor bancário em 2006, Mendes & Rodrigues (2006) elaboram um estudo sobre práticas de gestão de resultados nas empresas portuguesas cotadas em bolsa, com o objetivo de identificar o alisamento de resultados e seus fatores explicativos.

2.1.5 – A prática de manipulação de resultados e “earnings management”

As circunstâncias escandalosas que têm vindo a acontecer por todo o mundo, nomeadamente pela Europa, têm despertado o interesse pela fiabilidade e transparência da informação financeira. Este tema tem sido muito discutido tanto no mundo académico como na vida empresarial, política e social, para que se percebam as razões e se reduza esta prática de manipulação. Visto que as demonstrações financeiras são o melhor veículo de informação é muito importante que todos aqueles que estão próximos delas detetem todos os erros e práticas de manipulação de resultados o mais breve possível, pois, são a partir destas, que os seus utilizadores vão tomar as suas decisões nomeadamente sobre os seus investimentos. Segundo Young (2000), a existência de códigos de bom governo das sociedades são fundamentais para a organização e procedimentos de uma organização, porque estes códigos têm como objetivo promover uma melhor atuação por parte dos administradores e chefes de topo, de forma a

reduzir as possibilidades de manipulação de resultados. Vários estudos comprovam que quando o conselho de administração é externo à empresa a sua influência é menor e consequentemente a manipulação de resultados e a falta de qualidade de informação financeira também é menor (Santos, 2008).

Os códigos de conduta referidos possuem um conjunto de normas e procedimentos ou recomendações e procuram promover e assegurar a imagem verdadeira e apropriada da realidade da empresa. Segundo Mulford & Comiskey (2002) para se afirmar que houve um ato de manipulação dos resultados contabilísticos é necessário que se comprove que houve intenção pré determinada em distorcer a imagem verdadeira da empresa. Para se comprovar tal intenção, é necessário que as demonstrações financeiras sejam auditadas por um profissional especializado na área, por exemplo, um membro dos serviços tributários, e que estes declarem de facto a existência de atos fraudulentos. É necessário todo este processo de auditoria, pois, muitas vezes está-se perante erros contabilísticos. Neste seguimento, Gregory & Jiang (2012) também são da opinião que a auditoria desempenha um papel eficaz de acompanhamento, restringindo escolhas discricionárias de gestão de resultados ou, manipulação de resultados ou práticas de contabilidade criativa.

Anteriormente referimos duas situações que podem desencadear o alisamento de resultados, no entanto, os estudos sobre a matéria de manipulação de resultados, “*earnings management*” ou alisamento de resultados referem diversas características das empresas ou do seu ambiente como possíveis determinantes dessas práticas. Watts & Zimmerman (1978) desenvolveram a teoria designada por “*Positive Accounting Theory* (PAT)” (teoria positiva da contabilidade), com base na teoria da agência para justificar as escolhas contabilísticas das empresas e do mesmo modo, explicar o comportamento do gestor que tem como objetivo maximizar a riqueza da empresa. Mendes & Rodrigues (2006) elaboraram um estudo sobre os determinantes da manipulação de resultados no qual destacaram as variáveis explicativas avançadas pela teoria politico-contratual da contabilidade. A presente teoria permite associar as práticas de manipulação de resultados, a diversas relações de agência, como podemos ver na figura que se segue.

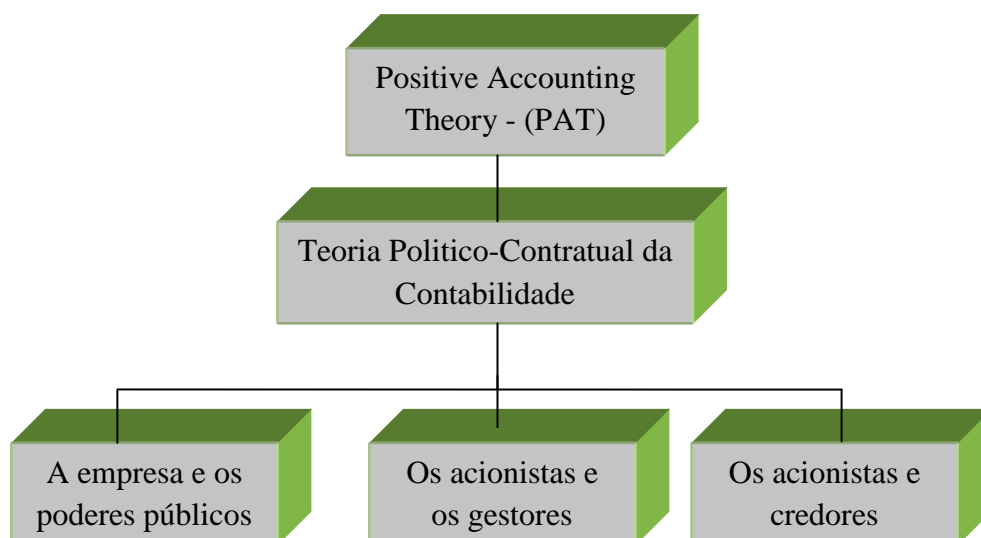


Figura 2 – Relações de agência

Fonte: Elaboração Própria

“Em termos gerais pode afirmar-se que os gestores manipulam com o intuito de evitar custos ou gerar certos benefícios para a própria empresa e/ou alcançar benefícios para si próprios”
(Marques & Rodrigues, 2009: 328)

A manipulação de resultados é procedida conforme a afetação da riqueza. Isto é, a riqueza pode estar entre a empresa e a sociedade, ou entre os provedores de capital ou entre os gestores. Entre os primeiros os gestores através da minimização de custos políticos e minimização do custo de capital manipulam para benefício da empresa, já entre os segundos os gestores através da sua maximização de compensação manipulam para prejudicar a empresa (Stlowy & Breton, 2004).

2.1.6 – Métricas de Alisamento de Resultados

O que pretendemos investigar não é apenas se a empresa alisa os seus resultados contabilísticos ou não, queremos caso a empresa alise os seus resultados contabilísticos identificar os fatores explicativos que a levam às práticas de alisamento de resultados. Para isso é imprescindível começar por caracterizar a empresa a fim de detetar possíveis determinantes de alisamento. Estamos perante um processo exigente, que somente através da leitura não é possível detetar a “camuflagem” de valores. Como pioneiro nesta matéria temos Eckel (1981) que criou o seu modelo de cálculo de coeficientes de variação. O seu objetivo era construir uma alternativa

para a identificação de alisamento de resultados das empresas. Após a criação do seu próprio modelo, vários autores no decorrer do tempo foram fazendo adaptações ao seu modelo, para que ficasse mais completo.

A) Desenvolvimento do modelo de Eckel - 1981

A partir de um conjunto de hipóteses Eckel (1981) comprova que o alisamento de resultados é artificial quando o quociente entre o coeficiente de variação da alteração nas séries temporais de vendas e o coeficiente de variação da alteração nas séries temporais dos resultados é inferior a 1 (um) :

$$CV_{\Delta V} > CV_{\Delta R} \quad \Leftrightarrow \quad \frac{CV_{\Delta R}}{CV_{\Delta V}} < 1$$

Onde:

$CV_{\Delta V}$ é o coeficiente de variação da alteração nas séries temporais de vendas.

$CV_{\Delta R}$ é o coeficiente de variação da alteração nas séries temporais dos resultados, isto é, do lucro.

Dito de outra forma, se o lucro é função linear das vendas, se o custo variável unitário se mantém constante no tempo, os custos fixos não diminuem e as vendas brutas não podem ser alisadas artificialmente, então o coeficiente de variação das oscilações nas vendas é inferior ao coeficiente de variação das oscilações do lucro. Caso esta sequência não se cumpra, Eckel (1981) demonstra que a empresa está a alisar artificialmente o lucro.

$$CV\Delta\%lucro \leq CV\Delta\%vendas \quad \Longrightarrow \quad \text{Alisamento}$$

Onde:

$\Delta\%lucro$ é a variação anual do lucro;

$\Delta\%vendas$ é a variação anual das vendas;

$$CV(x) = \sigma(x) / \mu(x)$$

Estamos perante uma fórmula que nos indica que a covariância do lucro é obtida pela divisão entre o desvio de padrão do lucro e a média do lucro. O mesmo cálculo é efetuado para a variável vendas.

A equação mostra-nos que se o lucro é função linear das vendas, o custo variável unitário mantém-se no tempo, os custos fixos não reduzem e as vendas brutas não podem ser alisadas artificialmente. Logo, o coeficiente das variações nas vendas é inferior ao coeficiente de variação no lucro. Caso contrário, se a variação no lucro é menor que a variação nas vendas, então estamos perante um resultado alisado artificialmente

B) Modelo de Eckel (1981) adaptado - 1994

Com base no presente raciocínio de Eckel (1981), autores como Ashari, *et al.* (1994), Booth *et al.* (1996), Michelson *et al.* (2000) calcularam como índice adimensional⁴, uma nova medida de alisamento com base no quociente entre o coeficiente de variação de lucro e coeficiente de variação de vendas:

$$IA = \frac{CV\Delta\% Lucro}{CV\Delta\% Vendas}$$

Nesta base de cálculo, verifica-se uma prática de alisamento provocado pelos gestores (Eckel, 1981). Verificamos que se obtivermos um índice menor que 1 (um) em valor absoluto, estamos perante alisamento de resultados, pois, o coeficiente de variação do lucro seria para esta hipótese inferior ao coeficiente de variação das vendas. Torres *et al.* (2009) no seu estudo decidiram criar uma alteração ao modelo de Eckel (1981), excluindo as empresas, que apresentavam um índice de alisamento (IA) na escala entre 0,90 a 1,10 como uma área cinzenta. Esta medida de acordo com Chalayer (1994), é necessária para reduzir os erros.

$$0,9 \leq \left[\frac{CV\Delta\% Lucro}{CV\Delta\% Vendas} \right] \leq 1,1$$

⁴“Um número adimensional é um número desprovido de qualquer unidade física que o defina – portanto é um número puro. Os números adimensionais se definem como produtos ou quocientes de quantidades que cujas unidades se cancelam. Dependendo do seu valor estes números tem um significado físico que caracteriza determinadas propriedades para alguns sistemas”. http://pt.wikipedia.org/wiki/N%C3%BAmero_adimensional

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Ou seja,

$$\text{Alisamento} \leq |\text{área cinza}| \leq \text{Sem alisamento}$$

C) Modelo de Eckel (1981) adaptado - 2004

Mais recentemente com base na metodologia de Eckel (1981), Iñiguez & Poveda (2004) propõem uma nova alternativa ao índice de alisamento, que consiste em apresentar como numerador o resultado objeto de alisamento e como denominador uma medida de controlo formada pela parte do resultado que consideram estar liberta de discricionariedade contabilística. Vejamos:

$$IAR = \frac{CV_{\Delta RAI}}{CV_{\Delta RLDC}}$$

Onde:

IAR = Índice de alisamento de resultados

ΔRAI = Alteração anual no resultado antes de impostos no período n

$\Delta RLDC$ = Alteração anual no resultado liberto de discricionariedade contabilística no período n

$CV_{\Delta x_i}$ = Coeficiente de variação da alteração anual na variável X_i ,

Segundo Eckel (1981) este coeficiente corresponde ao quociente do desvio de padrão da alteração anual na variável X_i pelo seu valor esperado, isto é:

$$CV_{\Delta x_i} = \frac{\sqrt{\frac{\sum (\Delta X_i - \bar{X}_i \Delta)^2}{n-1}}}{\bar{X}_i \Delta}$$

Portanto, o IAR pode ser apresentado da seguinte forma:

$$IAR = \frac{\frac{\sqrt{\frac{\sum (RAI - \overline{RAI \Delta})^2}{n-1}}}{\overline{RAI \Delta}}}{\frac{\sqrt{\frac{\sum (\Delta RLDC - \overline{RLDC \Delta})^2}{n-1}}}{\overline{RLDC \Delta}}} = \frac{CV_{\Delta RAI}}{CV_{\Delta RLDC}}$$

Face ao resultado liberto de discricionariedade contabilística, estamos perante uma variável não observável diretamente. Esta variável apenas é passível de observação se intervierem ajustamentos de algumas componentes das demonstrações financeiras. (ver ponto 3.3).

2.2 – Divulgação voluntária da informação

A divulgação voluntária da informação consiste em divulgar aquilo que excede o que legalmente é obrigatório e que poderá servir como um instrumento para alargar o campo de interesse na empresa por parte de um público mais alargado. Se os resultados forem de baixa qualidade e não refletirem o devido desempenho operacional da empresa, a divulgação da informação voluntária pode ser útil principalmente para utentes e utilizadores dessa informação. Pode haver um acréscimo na qualidade de resultados apresentados, consoante o tipo de informação voluntária apresentada, visto, que as empresas têm muitas oportunidades de o fazer.

Na opinião das empresas, há quem faça a separação entre a empresa e o meio envolvente, e não consideram necessário relatar determinada informação. Há empresas que aceitam e concordam com a ideia da divulgação voluntária com reflexos no relato financeiro empresarial, devido à crescente aderência das empresas aos mercados de capitais, no entanto quando o fazem é sem uniformidade (Almeida & Salgueiro, 2004).

Fase às necessidades dos *stakeholders*, da evolução das empresas e dos investimentos das mesmas e tendo em conta as dificuldades que cada vez mais as empresas enfrentam é essencial a correta tomada de decisões.

Os relatórios e contas podem ser apresentados aos diversos utilizadores de diversas formas, no entanto, é comum a todos os mapas financeiros obrigatórios, os gráficos, as fotografias e o relato escrito. Os três últimos são os que constituem a informação voluntária, aquela que dá ênfase e apela a atenção dos seus utilizadores.

Desde meados da década de 80 que tem sido abordado o tema da teoria de divulgação. Para Salotti & Yamamoto (2005), o principal objetivo desta teoria é explicar a partir de diversas

frentes, porquê a necessidade de efetuar voluntariamente a divulgação de informação económico-financeira. Verrecchia (2001) salienta a importância da teoria da divulgação onde descreve os modelos matemáticos desenvolvidos pela teoria para explicar e prever fenómenos relacionados com a divulgação. Um dos trabalhos de Verrecchia (2001) consistiu em procurar uma teoria abrangente através do estudo de três categorias de pesquisa da divulgação de informação. De forma resumida as categorias por si escolhidas são:

- Divulgação baseada em associação: consiste em estudar a relação entre a divulgação e as mudanças no comportamento do investidor através dos preços de equilíbrio de ativos;
- Divulgação baseada em discricionaridade: consiste em estudar os motivos que levam os gestores a divulgar determinada informação;
- Divulgação baseada em eficiência: consiste em estudar as configurações de divulgação preferidas, quando não existe um conhecimento do passado.

Salotti & Yamamoto (2005) com base na taxonomia de Verrecchia (2001) realizaram um estudo pelo momento da ocorrência e pelo processo da divulgação, concluindo que a divulgação baseada na eficiência se diferencia das duas restantes porque, é tratada com *ex-ante*, ou seja, é analisado qual o tipo de informação desejada antes de ser divulgada.

Contudo, podemos concluir que a divulgação pode ser tanto obrigatória como voluntária. Sendo a obrigatória aquela que obedece a registos, requerimentos, leis, normas, regulamentos entre outros. A voluntária ou quantitativa é a informação que não é obrigatória por lei, mas que oferece mais transparência à empresa. A informação a divulgar pode ser qualitativa ou quantitativa mas também pode ser positiva ou negativa. Para oferecer transparência é conveniente divulgar de igual modo a informação negativa.

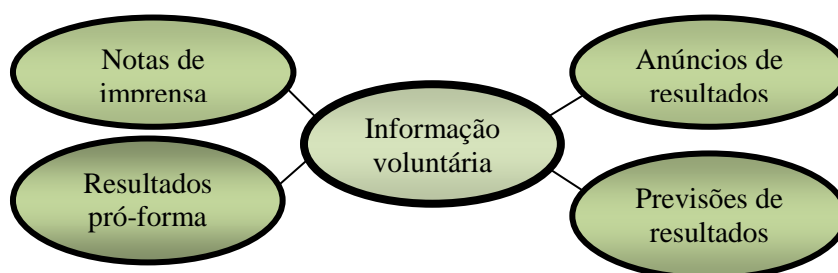


Figura 3 – Formas de divulgar a informação voluntária

Fonte: Elaboração Própria

A divulgação voluntária da informação também tem limitações e por isso nem sempre esclarece os seus usuários. Por vezes, uma divulgação pública mais alargada pode minimizar os incentivos à recolha de informação individual, visto que na generalidade, já existem menos benefícios quando a recolha é individual. Deste modo a comparabilidade é uma característica importante a ter em conta, para que as empresas divulguem voluntariamente a sua informação de um modo nivelado. Contudo existem sempre algumas diferenças que podem diminuir a informação relevante e útil. Também é importante referir que quanto mais informação divulgada maior será a desproporção de ideias e opiniões da parte dos *stakeholders*.

A gestão empresarial acredita que a divulgação do relatório financeiro ambiental é uma ferramenta eficaz para reduzir custos regulares elevados assim como, gerir ou manipular resultados é a melhor estratégia para lidar com as pressões financeiras.

Na leitura aos relatórios e contas da nossa empresa encontrámos uma elevada quantidade de divulgação voluntária da informação, que a empresa divulga não só para completar o seu trabalho mas também para uma melhor apresentação. Podemos destacar, informação sobre o investimento e desenvolvimento nas florestas, informação sobre questões climáticas, se a empresa tem necessidade ou mesmo não tendo se recorre à importação e exportação de produtos e matéria-prima, se houve no período em causa ou se haverá para o futuro desenvolvimento de novos produtos, entre muitos outros exemplos (ver apêndice 1.2.2).

2.2.1 – Divulgação voluntária na perspectiva da empresa e dos usuários da informação

I. Informação financeira

Para retratarmos o tema em causa, é importante começar por definir alguns conceitos que serão referidos ao longo deste estudo. Começamos pelo conceito de informação financeira que se resume a toda a informação contabilística sobre a atividade de uma empresa. O objetivo da informação financeira consiste em providenciar dados sobre a posição financeira de uma entidade e sobre as alterações desta, assim como dos resultados das operações a vários usuários, tais como, o estado português ou de outro país, investidores, credores, público em geral, entre outros. A informação financeira tem o dever de oferecer toda a informação necessária aos seus

usuários para que estes possam tomar as suas decisões referentes à aplicação dos recursos de que dispõem, ajudando-os da mesma forma a criar previsões acerca da situação futura da empresa (Australian, Accounting Research Foundation, 1990).

Choi & Pae (2011) defendem que as empresas com um maior nível de compromisso ético apresentam melhor qualidade de informação financeira do que aquelas com menor nível de compromisso ético. Por sua vez, as empresas de maior compromisso ético tem uma menor gestão de resultados, são mais conservadoras na divulgação dos seus lucros e prevêm mais os fluxos de caixa futuros. Este compromisso de ética tem efeitos sobre a qualidade de informação financeira futura. Por isso, a contabilidade é uma ciência que produz informação qualitativa e quantitativa a um diversificado conjunto de utilizadores com interesses distintos. Neste sentido, Bushman e Smith (2002) olham para a informação financeira como fruto das demonstrações financeiras da empresa, normalmente auditadas e disponibilizadas aos utilizadores. Estas demonstrações apenas existem se for feita a contabilidade da empresa e se do relato externo resultar, divulgação de informação sobre o desempenho registado e dados relativos à situação financeira. A informação, conforme é descrito na estrutura conceptual do IASB (IASB, 1989: § 27 e 28) tem de ser útil e:

“Para ser útil, a informação tem de ser relevante para as necessidades de tomada de decisão dos utentes. A informação tem a qualidade de relevância quando influencia as decisões económicas dos utentes ao ajudá-los a avaliar os acontecimentos passados, presentes ou futuros ou a confirmar, ou a corrigir, as suas avaliações passadas. (...) A capacidade de fazer previsões a partir das demonstrações financeiras é melhorada pela maneira como é apresentada a informação sobre as transações e acontecimentos passados.”

Para melhor atingir o objetivo, a informação financeira deve ser compreensível para aqueles que a querem analisar, distinguindo recursos económicos eficientes, demonstrando os resultados do exercício da gestão da entidade, e a responsabilidade desta sobre os recursos que lhe foram colocados à disposição.

Se os utentes da informação financeira são vários, esta informação pode provocar externalidades, isto é, ter impacto sobre uma decisão daqueles que não fizeram parte de qualquer decisão. Estas externalidades podem ter efeitos positivos ou negativos⁵:

- Negativos – quando a atividade gera custos para os utentes, por exemplo, uma fábrica que polui o ar, neste caso estão a afetar a população próxima;
- Positivos – quando involuntariamente os utentes estão a ser beneficiados, por exemplo com os investimentos em equipamentos públicos.

Apesar de as externalidades terem efeito sobre o público, elas não são incluídas na contabilização dos preços das mercadorias, pois, não afetam o custo ou rendimento do produto. O estudo incide sobre a importância da informação financeira, sendo esta um meio de suporte para atingir alguns objetivos, nomeadamente no processo de modificação do juízo daqueles a quem é dirigida.

Para responder aos desafios colocados pelo meio ambiente, é necessário mudar alguns aspetos da contabilidade, nomeadamente das demonstrações financeiras e da auditoria. A atual preparação da informação contabilística assenta em bases concretas, pela facilidade de cálculo, registo, controlo, mensuração, classificação, identificação, reconhecimento, entre outros. Os meios pelos quais pode ser divulgada a informação financeira sobre o desempenho, situação financeira e aplicação de recursos da empresa pelo seu próprio valor são vários: conferências de imprensa, livros, internet, relatórios, documentos oficiais desde relatórios intermédios a anuais, comunicações à bolsa de valores, divulgações privadas aos analistas de mercado e investidores.

Sem dúvida que o relatório anual é o melhor meio de informação sobre a empresa. Para Islam & Deegan (2008) o relatório e contas é a melhor fonte para transmitir à sociedade a forma como as empresas atuam na área social e ambiental. O relatório anual é um documento público que o poder de gestão da empresa produz com base em diversas formalidades e tem como objetivo oferecer informação financeira aos diversos utilizadores (Serens, 2012)⁶. Esta

⁵ <http://pt.wikipedia.org/wiki/Externalidades>

⁶ Código das Sociedades Comerciais, alínea d) artigo 406º

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

informação deve ser o mais coerente e fiável possível, por isso a sua elaboração tem uma forma de apresentação, que passa pelo relato escrito, gráficos, fotografias e tabelas alfanuméricas.

O relatório anual refere não só a atualidade da empresa, como também as perspetivas para o futuro. O seu inconveniente é a sua periodicidade, pois, talvez se fosse semestral, os investidores teriam mais oportunidades de ver esclarecidas algumas questões e sentiriam menos escassas as oportunidades.

Devido ao conjunto de respostas que o relatório anual pretende oferecer, é necessário que este relatório apresente determinadas características qualitativas (Australian, Accounting Research Foundation, 1990):

- Informação financeira relevante;
- Informação financeira oportuna;
- Informação financeira digna de confiança;
- Informação financeira neutral;
- Informação financeira comparável;
- Informação financeira consistente;
- Informação financeira com materialidade; e
- Informação financeira de conservantismo.

O processo de auditoria acrescenta valor às organizações, sendo uma vertente importante para o seu desenvolvimento, nomeadamente na matéria que estamos a tratar ao nível de alisamento de resultados e divulgação voluntária da informação. Com uma auditoria executada por membros especialistas, os utilizadores ficarão mais confiantes para agir. Segundo, o *Institute of Internal Auditors* (IIA, 1999), a auditoria é “*Uma atividade independente, de avaliação objetiva e de consultoria, destinada a acrescentar valor e melhorar as operações de uma organização na consecução dos seus objetivos, através de uma abordagem sistemática e disciplinada, na avaliação dos processos da eficácia da gestão de risco, do controlo e de governação*” (tradução do IIA – Portugal, 1999)⁷.

⁷ <https://na.theiia.org/standards-guidance/mandatory-guidance/Pages/Definition-of-Internal-Auditing.aspx> (“Definition of Internal Auditing,” 1999)

Para Ball *et al.* (2012) a confirmação e verificação dos relatórios financeiros aumentam a credibilidade da divulgação. Esta verificação está associada às frequentes previsões de gestão, que são informativas e precisas aos investidores. Por isso, a divulgação de informação e os relatórios financeiros auditados, não podem ser analisados separadamente, dado que, economicamente eles complementam-se e indiretamente os relatórios financeiros auditados afetam as informações divulgadas em momentos diferentes.

Ainda no seguimento da auditoria, segundo Costa & Moreira (2010) o desempenho do auditor depende não só da sua especialidade em determinada área como também, da experiência acumulada ao longo do tempo esperando, que quanto maior for essa experiência, maior será a qualidade da auditoria desenvolvida pelo auditor. A experiência é calculada com base na soma dos anos que o auditor pertence à ordem dos revisores de contas, porque de facto, os autores confirmam a relação entre a experiência e os anos de serviço, visto que os auditores com mais experiência alcançam auditorias de qualidade superior.

II. Incentivos à divulgação voluntária de informação

Ao longo das últimas décadas, a comunicação de informação de carácter ambiental tem despertado o interesse não só dos distintos *stakeholders*, que cada vez mais exigem informação desta natureza para a tomada de decisão, mas também dos investigadores na área da contabilidade social e ambiental, em particular na linha de investigação da divulgação ambiental.

As empresas que divulgam informação ambiental podem ser classificadas de várias formas: grandes empresas (Mikol, 2000; Moneva & Llena, 2000; Archel, 2003); empresas cotadas (Choi, 1999; Cormier & Magnan, 2000; Tilt, 2001; O'Dwyer, 2001; Larrinaga, *et al.*, 2002; Rodrigues *et al.*, 2005) empresas com sector de atividade mais contaminantes (Alvear, 2001; Deegan & Rankin, 1996; Garcia & Garcia, 1998; Llanes *et al.*, 2001) ou empresas certificadas pela ISO 14001⁸ (Carvalho & Monteiro, 2002), (Monteiro, 2007).

⁸ É uma norma ambiental criada em 1996 pela “*International Organization for Standardization* – sedado na Suíça (Caseirão, 2003) .

Grande parte dos estudos sobre a divulgação ambiental toma como referência a teoria da legitimidade, Patten & Trompeter (2003). À frente apresentamos detalhadamente a presente teoria.

2.2.2 – Teorias de referência da divulgação de informação

A divulgação voluntária é o conjunto de divulgação de informações que ultrapassam o que as leis recomendam e simultaneamente permite aos gestores divulgar informações adicionais que ajudarão na tomada de decisões dos utilizadores (Meek *et al.*, 1995). Em função da presente afirmação e ainda na opinião de Moneva & Llena (2000) houve a necessidade de direcionar teorias à divulgação voluntária, é o caso da teoria da legitimidade, da teoria da agência e da teoria dos *stakeholders*. A teoria de sinalização, a teoria económica da política e a teoria da contabilidade positiva, são também direcionadas a este tipo de divulgação de informação. Naturalmente deve ser divulgada informação voluntária, devido ao número elevado de usuários com capacidades e formas diferentes de analisar a informação financeira e interpretar o desempenho operacional e financeiro da empresa. Com base nos estudos efetuados. As teorias mais defendidas são as que se seguem.

A) Teoria da Legitimidade

A teoria da legitimidade centra-se no tipo de informação que é divulgada e na mensagem que a empresa pretende transmitir. Como referido atrás, a divulgação ambiental é efetuada por via de relatório e contas anuais (Islam & Deegan, 2008), deste modo, a empresa esta a legitimar-se perante a sociedade na sequência de incidentes ou ameaças que atentam contra o meio ambiente. Segundo Gray *et al.*, (1995) a melhor forma de legitimar as suas atividades é divulgar a informação ambiental, porque apesar da teoria dos *stakeholders* ter o papel de divulgação social e ambiental, é a teoria da legitimidade que melhor explica este tipo de divulgação. A teoria em causa é a melhor teoria para ajudar na compreensão de como e porquê, podem os gestores utilizar o relato para o exterior com o objetivo de fornecer benefícios à organização, relativamente a elementos de natureza ambiental e assim divulgar a informação voluntária. Para a sociedade as organizações são legítimas por isso elas existem, e por isso têm legitimidade.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Devido à consciencialização tomada pela sociedade das questões ambientais, esta teoria considera que as empresas tomem medidas necessárias para assegurar que as suas atividades e o seu desempenho sejam aceitáveis pelo meio envolvente.

Se até aos últimos anos, as empresas deviam procurar obter um bom desempenho económico que legitimasse as suas atividades, hoje tal já não é suficiente. Nas empresas industriais houve um acréscimo de problemas nomeadamente a nível ambiental que exigiu mais atenção e mais preocupação. Estas empresas são as principais responsáveis pelo impacto negativo causado no meio ambiente, por isso também são as responsáveis pela prevenção assim como por quaisquer danos causados no meio ambiente.

A teoria da legitimidade defende que as empresas só existem até ao ponto em que a sociedade o permita e as considere legítimas. Podemos assim dizer que as empresas precisam do abrigo da legitimidade para poderem operar. Deste modo, sempre que surja um novo recurso nas empresas que seja fundamental e traga benefícios para a sua continuidade, os gestores procuram estratégias para manter e assegurar o seu fornecimento. A sociedade assim como os financiadores das empresas podem influenciar o fornecimento dos recursos às empresas, estas por sua vez terão de dar resposta refugiando-se nos seus sistemas internos de gestão ambiental e na divulgação da informação ambiental através dos relatórios e contas (Eugenio, 2010).

O relatório e contas é o suporte de informação mais importante que uma organização pode ter, por isso o atual normativo contabilístico, o chamado sistema de normalização contabilística (SNC) prevê uma norma contabilística de relato financeiro adequada à divulgação de informação financeira sobre matérias ambientais, norma 26. A norma contabilística de relato financeiro 26 define como devem ser aplicados os critérios do reconhecimento, mensuração e divulgação de matérias ambientais no relatório e contas anuais.

Deegan (2002) afirma que a teoria da política económica, reconhece os conflitos de poder existentes na sociedade tais como os diversos conflitos que surgem entre os diversos grupos na sociedade. A teoria da legitimidade e a teoria da política económica defendem que a política, a sociedade e a economia são uma só, isto é, uma sem as outras não existe, porque as demonstrações económicas não devem ser observadas de forma significativa sem ter em conta a

organização social, política e institucional, na área onde a atividade económica se desenvolve. Deegan *et al.* (2002) consideram ainda que a teoria da legitimidade está agregada diretamente à ideia de um contrato social. As empresas recebem da sociedade, o direito à utilização de recursos naturais e de empregar trabalhadores com base nesse contrato. Se for entendido pela sociedade que a empresa “trilhou o caminho” então a sociedade pode revogar esse contrato social. Nenhum direito de privilégio deve ser atribuído às empresas, pois, como já referido anteriormente, as mesmas existem porque a sociedade as considera legítimas. A legitimidade não é definida por lei e o panorama legal onde as empresas atuam, apenas abrangem uma parte limitada da sua atuação. Os valores sociais são apenas reforçados e não criados pela lei.

B) Teoria dos *Stakeholders*

O conceito de *stakeholders* aplica-se a qualquer pessoa ou grupo que esteja de alguma forma relacionada com o desempenho ou com os objetivos de uma organização. O *stakeholders* pode emergir desde o gestor, credor, investidor, acionista, colaborador, fornecedor, comunidade, organizações comunitárias, governo, entre outros.

Freeman (1984) define *stakeholders* como um indivíduo ou grupo de indivíduos a quem pode afetar ou é afetado pela realização dos objetivos da empresa. As partes interessadas podem ser os acionistas, credores, empregados, clientes, fornecedores e grupos de interesse público. As partes interessadas têm influência sobre as decisões importantes. Um papel importante da gestão empresarial é avaliar a importância da reunião das partes interessadas, a fim de alcançar a estratégia e os objetivos da empresa.

O mesmo autor classificou o desenvolvimento do conceito de partes interessadas num planeamento empresarial, num modelo de negócios da política e num modelo de responsabilidade social corporativa de gestão das partes interessadas. O planeamento empresarial e o modelo de política de negócios concentra-se no desenvolvimento e aprovação da estratégia empresarial da organização assim como das suas decisões, cujo apoio é necessário para a empresa continuar a laborar. Perceber qual é a lógica para as organizações poderem ter sucesso num momento atual e futuro, é o caminho certo para a gestão e compreensão em tempos difíceis.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Segundo, Smith *et al.* (2005) o processo de divulgação dos relatórios é uma forma de manter os *stakeholders* informados e envolvidos no processo e de manter a longevidade e sustentabilidade da organização. Os autores radicam que a legitimidade não é atribuída da mesma forma aos diferentes *stakeholders*, procedendo à sua avaliação sob princípios de poder, legitimação e urgência. O papel dos *stakeholders* está associado a uma responsabilidade na gestão das empresas que vai muito para além da maximização do lucro.

De acordo com a teoria dos *stakeholders*, os gestores são motivados a divulgar informação sobre as suas iniciativas e projetos a outros *stakeholders* que tenham autoridade, referindo que estão a proceder conforme as expetativas desses mesmos *stakeholders*. Cada um dos grupos a seguir referidos desempenha um papel importante no negócio de uma empresa.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Quadro 1 – Destinatários e interesses na informação ambiental

Trabalhadores	-Instituições que oferecem melhores condições de trabalho, protegendo o ambiente - Saúde e segurança no local de trabalho.
Investidores	Proteger-se de perdas inesperadas com base nas agressões da empresa ao meio ambiente.
Comunidade local	- Riscos de saúde - Ruídos e odores -Resíduos diretamente atirados para a natureza.
Clientes e fornecedores	Segurança e garantia nos produtos.
Administração pública	- Cumprimento da legislação ambiental - Acidentes e denúncias -Controlo sobre cumprimento dos compromissos ambientais.
Entidades financeiras, investidores e Acionistas	- Resultados financeiros - Custos ambientais e a sua gestão - Vantagens comerciais com a gestão ambiental - Custos do não cumprimento legal.
Profissionais de contabilidade	Para sua proteção a divulgação de mais informação ambiental de caráter financeiro servirá, para quando os clientes estiverem envolvidos em processos litigiosos relacionados com questões ambientais.
Público em geral	Na responsabilidade social das empresas, são formuladas exigências servindo-se da informação ambiental como indicador na decisão de consumo.
Outros	- Informação ambiental de âmbito local - Impacto nos ecossistemas - Impactos ambientais presentes e futuros face à atividade da empresa

Fonte: adaptado parcialmente de Eugénio (2004)

C) Teoria da Agência

Para Jensen & Meckling, (1976) teoria da agência é um contrato elaborado entre empresários de uma organização e uma outra pessoa, a qual é denominada por agente. Este agente é contratado para tomar ações e decisões que tragam benefícios de grande valor à organização, maximize os lucros e o próprio valor da empresa.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

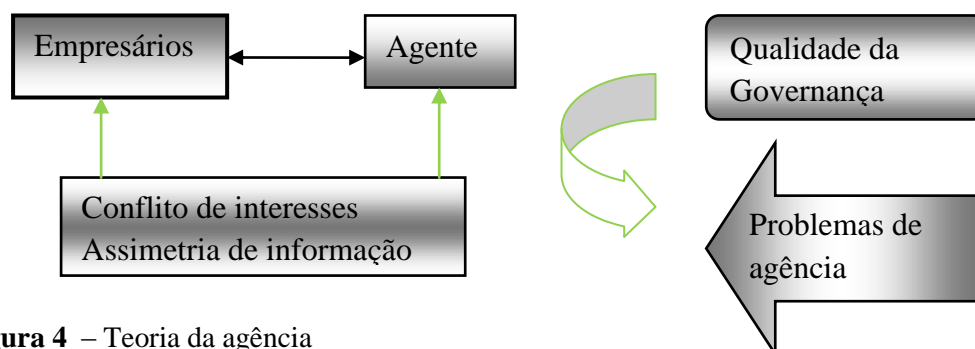


Figura 4 – Teoria da agência

Fonte: (Jensen e Meckling, 1976)

Apesar de o agente ser contratado para atingir determinados fins, facilmente pode haver contradições entre si e o indivíduo das organizações, isto deve-se ao facto dos indivíduos serem subjetivos nas suas necessidades e preferências e principalmente por serem governados de forma contratual.

Jensen & Meckling (1976) consideram que são os contratos que vão descrever e ditar as regras do “jogo”, nomeadamente no que diz respeito ao sistema de avaliação do desempenho, qual o método de compensação e a cessão de direitos de decisão. Apesar destes parecerem um pouco pesados, sendo a empresa uma entidade legal e não uma pessoa, a forma mais correta de agir e laborar sem atropelamentos, é através de contratos escritos e celebrados entre diversos indivíduos. A empresa tem um comportamento equilibrado num conjunto complexo de contratos entre agentes maximizadores com diferentes objetivos e conflitos.

A teoria da agência analisa precisamente a forma como estes problemas atingem o contrato e como é possível minimizá-los, nomeadamente quando ambas as partes contem diferentes níveis de informação.

Bell & Main (2011) defendem a existência de terceiros motivados para procurar informações sobre os agentes que se comportaram de forma antiética no passado, mesmo que o agente e as informações disponíveis fossem irrelevantes para os objetivos de terceiros. Este comportamento pode dever-se a desconfiança ou à preocupação com a ética e a justiça.

Podemos concluir que estamos perante uma relação de agência, quando existe o principal e o agente. O principal ordena o agente a realizar a gestão de uma determinada unidade económica, dá-lhe poderes autónomos de decisão. Já o agente apenas se responsabiliza a defender os interesses do principal. Contudo o agente também terá os seus próprios interesses, o que pode levar à não realização total de interesses do principal.

2.2.3 – A Divulgação voluntária de informação ambiental

A preocupação com o meio ambiente tem vindo a crescer à escala mundial. O meio ambiente tem sido valorizado pelos problemas ambientais, as grandes evoluções tecnológicas, a concorrência nos mercados de bens, de serviços e de capitais. Esta preocupação originou um nível de consciencialização pela preservação ambiental elevadíssimo e que não pára de crescer. Se antes se falava de desenvolvimento económico separadamente de preservação ambiental, hoje estes termos estão interligados, sendo designados por desenvolvimento sustentável (Roque & Cortez, 2006).

As empresas têm vindo a adquirir uma crescente preocupação com o meio ambiente, devido não só à concorrência que se faz sentir nos mercados de bens e serviços, mas também por causa dos grandiosos avanços tecnológicos e principalmente devido à exigência que é feita por parte dos consumidores. Esta preocupação obriga as empresas a uma maior adaptação às mutações do meio envolvente, de forma a evitar estragos que possam vir a afetar a água, o ar, a fauna, a flora e a terra. Os danos causados podem afetar gravemente a qualidade de vida, e ao mesmo tempo são um entrave ao desenvolvimento da sobrevivência futura (Carreira *et al.*, 2011).

No nosso estudo teremos a oportunidade de ver se a nossa empresa em estudo tem o cuidado de divulgar informação sobre os produtos e atividades. Veremos também que a empresa todos os anos faz grandes investimentos ao nível da indústria, meio ambiente e floresta.

A divulgação ambiental é usada como resposta para aumentar as pressões, contudo, a divulgação pode ser usada como uma ferramenta de política proactiva. A divulgação de informação ambiental pode ainda ser efetuada com a intenção de ganhar alguma influência

nas decisões política e sociais. Na sua essência as empresas pensam que ao projetar uma imagem de preocupação e consciência ambiental, poderão diminuir a probabilidade de suportar ações governamentais negativas (Patten & Trompeter, 2003).

Tendo em conta as alterações e exigências que ao longo do tempo vem ocorrendo, a legislação ambiental também tem sofrido alterações, exigindo às pessoas singulares e coletivas a responsabilização pelos danos ambientais. Deste modo, sendo as empresas os principais motores poluidores, tem havido uma grande pressão sobre as mesmas, para que incluam os impactos negativos das suas atividades sobre o meio ambiente, e procurem produtos e processos de produção “verdes” assim como fundos de investimentos ambiental - *Social Responsible Investing*, (Roque & Cortez, 2006). Foram estas exigências que fizeram com que as empresas focadas no *Triple Bottom-Line*⁹, passassem a assumir o conceito de Responsabilidade Social Empresarial (RSE). Foi com a publicação do fundo *triple bottom-line e do Global Reporting Initiative* (GRI) que a divulgação internacional que inclui a dimensão social ambiental ganhou a sua relevância (Rhouma, 2008).

Para proporcionar mais robustez à RSE, podemos dizer que é o elo de ligação da divulgação de informação ambiental e do desempenho positivo ambiental. O modelo de Verrechia (1983) abraça a possibilidade de reduzir a exposição da empresa aos custos ambientais futuros se subsistir um bom desempenho ambiental, e por isso a divulgação de informação é uma benesse para o investidor (Farias, 2008). Cochran & Wood (1984) testam a relação entre atividades de RSE e o desempenho financeiro da empresa e encontraram uma relação positiva mas fraca. Mills & Gardner (1984) concluíram pela análise à relação entre a divulgação social e o desempenho financeiro que as empresas são mais propensas a divulgar a RSE quando as demonstrações financeiras indicam o desempenho financeiro favorável. Já Cowen *et al.* (1987) analisaram as relações entre as várias características corporativas e categorias específicas de divulgação de RSE e concluíram que o tamanho da empresa, a classificação da rentabilidade e a presença de um comité de responsabilidade social corporativa são potenciais influências sobre a divulgação social corporativa. Concluindo, McGuire *et al.* (1988) sugerem que o desempenho financeiro pode ser uma variável que influencia a responsabilidade social (Roberts, 1992).

⁹ *Triple bottom-line* ou tripé de sustentabilidade corresponde aos resultados obtidos por uma empresa a nível social, económico e ambiental - http://pt.wikipedia.org/wiki/Trip%C3%A9_da_sustentabilidade.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Mais recentemente, Dhaliwal *et al.* (2011) encontraram um benefício associado à divulgação voluntária da responsabilidade social empresarial. Na sua opinião, uma empresa que no ano anterior tenha obtido um custo de capital próprio elevado, tendem a iniciar a divulgação de RSE no ano em curso, enquanto as empresas que iniciaram o ano já com o desempenho da RSE poderão desfrutar de uma redução no custo de capital próprio.

De acordo com FASB (1978), o principal objetivo da contabilidade é fornecer um conjunto de informações que permitam a tomada de decisões e permitam elaborar uma análise em termos de futuro. A apresentação e divulgação das matérias ambientais é segundo a norma contabilística de relato financeiro 26 (§ 47 a 49), expressa no relatório de gestão e no anexo. O relatório e contas anuais como já referido é o veículo de *output* mais importante da informação financeira, com vista a quantificar os aspetos ambientais relatados ou a qualificar o tipo de informação ambiental divulgada. A informação ambiental pode ser divulgada ainda através das contas no Balanço, na Demonstração de Resultados, no Anexo ao Balanço e à Demonstração de Resultados.

Sempre que a atividade da empresa seja afetada pelas matérias ambientais, o relatório de gestão ao abrigo da norma contabilística de relato financeiro 26 § 48 deverá efetuar as seguintes divulgações:

- Relatar a política e os programas implementados ou em curso, face a medidas de proteção ambiental;
- Relatar sobre o sistema de proteção do ambiente, referir as normas e certificações a cumprir;
- Relatar o desempenho ambiental em áreas-chave, expressos principalmente em dados quantitativos, por exemplo, sobre o consumo de energia, matérias-primas, água, emissões, remoção de resíduos; e
- Explicar as razões que possam existir e levar a desvios significativos;

Em Setembro de 2009 foi publicado a norma contabilística de relato financeiro 26 – Matérias Ambientais, que entrou em vigor em Janeiro de 2010. Esta norma é semelhante à diretriz contabilística 29, quer em termos de estrutura quer em termos de conteúdo. Apenas acrescenta o anexo, elimina o capítulo do contexto, e utiliza como meio de divulgação o relatório de gestão e o anexo. Este é a principal via de informação sobre a empresa quer

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

sobre a sua atualidade quer sobre as suas perspetivas para o seu futuro, no entanto esta fonte de divulgação da informação ambiental segundo Eugénio (2004), tem vantagens e desvantagens.

Como vantagens a autora refere:

- “*Serve para uma organização que se inicia na divulgação de informação financeira de carácter ambiental; Implica menos custos que um relatório independente e ainda faz a ligação entre os assuntos ambientais, financeiros e outros*” (Eugénio, 2004: 124).

Como desvantagens a autora diz:

- “*Pode restringir o detalhe da informação; pode não ser apropriado a todas as partes interessadas e a informação é anual*” (Eugénio, 2004: 124).

No seu seguimento, podemos referir também como desvantagem a credibilidade da divulgação de informação, visto, que é um processo que tem em conta os incentivos e interesses dos gestores, e ao divulgar este conteúdo pode estar a prejudicar a empresa perante a concorrência.

No estudo efetuado aos diversos relatórios e contas da empresa em estudo, conclui-se que a contabilidade proporciona aos seus *stakeholders* informação financeira variada, nomeadamente ambiental, pois, são divulgados os ativos e passivos ambientais. Para além destes que são considerados obrigatórios, é ainda divulgado informação ao nível de investimentos ambientais, impacto dos produtos e processos no meio ambiente, fala-se no mercado de crédito de carbono, que é de extrema importância não só para o utilizador de informação mas sim para toda a sociedade, pois, permite saber quais as estratégias utilizadas pela empresa para benefício da sociedade. Durante a investigação descobrimos ainda as políticas ambientais, os sistemas de gestão ambiental e o resultado do desempenho da empresa. Se existe informação voluntária, também deverá haver auditoria voluntária? Segundo, Lennox & Pittman (2011) impôr auditorias voluntárias podem significar supressão de informações valiosas, mas findo o seu estudo, os mesmos são da opinião que uma empresa ao ser auditada de forma obrigatória e voluntária (ou não legalmente exigido) dá-

lhes mais benefícios, aumentando o seu nível de crédito, pois, estas empresas enviam um sinal positivo. Ao contrário, as empresas que não são submetidas a auditorias voluntárias transmitem um sinal negativo, sofrendo rebaixamentos no seu nível de oportunidade de crédito e valor de garantia.

2.2.4 – Obstáculos à divulgação voluntária da informação ambiental

Até agora temos vindo a afirmar que as empresas devem divulgar toda a informação financeira inclusive a informação financeira ambiental, devido à forte preocupação com as matérias ambientais e ao impacto que este tipo de informação tem na tomada de decisões dos utentes. No entanto, existe uma forte preocupação e dificuldade por parte dos empresários em divulgar a informação financeira ambiental devido ao próprio sistema. Na opinião de Eugénio (2004), estas dificuldades surgem quando:

- As informações a prestar são negativas, por conseguinte, a empresa tende a não divulgar essa informação, omitindo-a, acabando por divulgar apenas o que legalmente estão obrigados a divulgar ou que lhes seja útil divulgar. O resultado deste trabalho aparece nos relatórios que são fruto de alguma malévola;
- Por não existirem metodologias uniformes, os técnicos de contabilidade e gestores tem grande dificuldade em fazer comparações com outras empresas;
- Não há conhecimento suficiente para identificar os diferentes custos ambientais, os quais serão traduzidos em termos contabilísticos em custos do exercício, desta forma, os autores da divulgação não estão a relatar corretamente; e
- O resultado do período é reduzido, apesar de nem sempre isto acontecer.

2.3 – Divulgação voluntária de informação e o alisamento de resultados

O estudo de Patten & Trompeter (2003) foca a relação entre o nível de divulgação ambiental e a dimensão da gestão de resultados em resposta à ameaça regulamentar com base em 40 empresas químicas americanas afetadas pelo vazamento químico da *Union Carbide's Bhopal* em dezembro de 1984. Este acontecimento levou a uma crescente preocupação por

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

parte da sociedade obrigando a fortes pressões políticas para o cumprimento dos regulamentos ambientais. Contudo, questiona-se face à gestão de resultados se as empresas que divulgam informação ambiental menos extensiva antes dos acontecimentos catastróficos, após estes será que apresentam maiores níveis de gestão de resultados? Os autores procuraram resposta para a questão e porque o nível de previsão de acidentes na divulgação ambiental varia substancialmente entre as empresas, eles concluem que este vazamento representa uma boa oportunidade para examinar a relação entre a divulgação proactiva e a gestão de resultados reativa. Com base na amostra e aplicação do modelo de séries temporais para identificar o nível de *accruals* discricionários os autores concluíram que as empresas da amostra, no geral, tiveram *accruals* discricionários significativamente negativos durante o ano do vazamento - 1984. Ainda com base no mesmo modelo os resultados mostram que as empresas com menores níveis de divulgação ambiental nos seus relatórios tendem a possuir menos *accruals* discricionários negativos em 1984 do que as empresas com maiores níveis de divulgação ambiental. Podemos assim dizer que, as empresas utilizam a divulgação ambiental como ferramenta para abordar a exposição a potenciais custos de regularização e utilizam a gestão de resultados para se vincularem a uma maior estratégia de política corporativa

2.4 – A atualidade em Portugal

A nível nacional os estudos mais incidentes sobre a realidade do alisamento de resultados foram o estudo empírico de Ferreira *et al.* (2003), Mendes & Rodrigues (2006), Moreira (2010) e Martins *et al.* (2007). No que concerne à divulgação voluntária da informação em Portugal existem já vários estudos, dos quais selecionamos: Roque & Cortez (2006) e Monteiro & Guzmán (2011).

Segundo Ferreira *et al.* (2003), os custos distinguem-se em custos discricionários e custos não discricionários. Os primeiros têm mais tendência à manipulação de alisamento quer intemporal quer por classificação. Estes são os tipos de alisamento no setor bancário que o estudo dos autores pretende testar. Com uma amostra de 6 bancos, todos eles cotados em bolsa entre o período 1987 e 1999, os autores usaram para testar a sua hipótese diversos modelos e deste modo desenvolveram um modelo econométrico que trabalha com resíduos de determinadas variáveis. Após os testes executados, e verificação das normas aplicáveis ao país, os autores concluíram que em Portugal, no setor bancário existe a prática de alisamento dos resultados que deriva mais do alisamento intertemporal do que do alisamento por classificação. Concluíram ainda, que a contabilidade não é neutral e que as opções contabilísticas dependem das motivações dos gestores

No seguimento deste mesmo projeto, Mendes & Rodrigues (2006) publicou um estudo sobre: “as práticas de gestão de resultados nas empresas portuguesas cotadas em bolsa: identificação de alisamento de resultados e seus fatores explicativos”. O estudo resultou de uma análise de conteúdo a 40 empresas para o período de 1995-1999 cotadas na *Euronext Lisbon*, de atividade não financeira, com relatórios e contas anuais publicados durante 10 anos e sem ocorrência de alterações significativas nas empresas durante o período de estudo. O objetivo consistiu em determinar se as escolhas adotadas em matéria de políticas contabilísticas representam um comportamento de alisamento de resultados e identificar fatores explicativos da incidência de alisamento de resultados. Finalizou-se o estudo com respostas positivas aos objetivos, chegando à mesma conclusão da maioria dos estudos desta temática analisados na investigação, ou seja, conclui-se que as empresas portuguesas cotadas em bolsa desenvolvem práticas de alisamento contabilístico dos resultados, aproveitando-se da discricionariedade contabilística para estabilizar as tendências de resultados.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Moreira (2010) testa, se as necessidades de financiamento são uma restrição para os resultados da gestão em pequenas empresas privadas portuguesas. Pela evidência empírica, conclui que as empresas com baixa necessidade de financiamento tendem a concentrar-se na minimização da fatura fiscal. Já, as empresas com elevadas necessidades de financiamento tendem a divulgar elevados lucros. Moreira (2010) conclui ainda que as empresas com contas auditadas apresentam uma menor probabilidade em relatar lucros por dois motivos: ou porque estão mais condicionados à opção de ações de alisamento de resultados ou porque a contabilidade auditada pode agir como um sinal da sua qualidade e tamanho.

Martins *et al.*(2007) estudaram os determinantes da escolha de práticas contabilísticas em grandes empresas de Portugal relativamente aos motivos económicos das diferentes práticas contabilísticas. Utilizaram para a realização deste estudo, inquéritos às 1500 maiores empresas portuguesas em 2004, mas das quais apenas obtiveram resposta de 208 empresas. Os dados obtidos permitiu-lhes concluir que as empresas utilizam métodos incrementadores de resultados, no entanto, através dos testes empíricos não conseguiram detetar se as escolhas contabilísticas obedecem a motivos económicos e/ou de governo das sociedades. Contudo, o estudo também não lhes permitiu concluir se o setor de atividade aos quais as empresas pertencem tem poder explicativo no que respeita às escolhas dos métodos contabilísticos.

Roque & Cortez (2006) com base na análise de conteúdo dos relatórios e contas anuais investigaram a relação entre a divulgação de informação ambiental e a performance financeira de trinta e cinco empresas não financeiras cotadas no mercado de cotações oficiais da *Euronext Lisbon* para o período de 2000 a 2004. À semelhança da maioria dos estudos desta temática, as medidas do mercado de capitais adotados para avaliar a performance financeira consistem na rendibilidade, risco sistemático (beta) e rendibilidade ajustada ao risco. Estas medidas foram calculadas com base em 1255 observações diárias e 60 observações mensais das quais se concluiu que as empresas que não divulgam qualquer tipo de informação ambiental são as que apresentam a melhor performance financeira e são as empresas cujo relato ambiental é mais completo tanto em informação qualitativa como informação quantitativa. Através dos testes da independência do chi-quadrado e dos rácios de probabilidade, os autores concluíram que apenas existe uma relação estatisticamente significativa entre a divulgação de informação ambiental e a performance financeira. Das

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

variáveis construídas para avaliação da performance ambiental o estudo concluiu que das 35 empresas consideradas, 16 não divulgam qualquer informação ambiental no relatório e contas anuais de 2003 ao invés de 19 que divulgam. Das 19, 11 empresas limitam-se à divulgação de informação ambiental de caráter qualitativo e 8 empresas divulgam informação de caráter qualitativo e quantitativo. No seguimento destas diferenças não estatisticamente significativas foram realizados testes t, que concluíram que as empresas k não divulgam informação ambiental apresentam uma performance financeira de rendibilidade, risco e rendibilidade ajustada ao risco superior às empresas que divulgam informação ambiental.

Mais tarde, Lemos *et al.* (2009) analisam os determinantes do nível de divulgação de informação sobre instrumentos derivados por parte das empresas portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon*, relativos ao exercício económico 2004. Para o presente estudo, os autores através de uma análise de conteúdo aos relatórios e contas consolidados construíram um índice de divulgação de informação. Com base na análise univariada, e no modelo de regressão linear múltipla e tendo em conta que o índice de divulgação é a variável dependente e o tamanho, a qualidade do auditor externo, a existência de planos de ações entre outras, são as variáveis independentes, os autores concluem que estas variáveis independentes são constituem fatores explicativos do nível de divulgação. Com o intuito de aperfeiçoar o seu trabalho Lemos *et al.* (2009) procedem à análise multivariada que lhes permitiu concluir ainda, que o tamanho da empresa é o único fator determinante da divulgação de informação sobre instrumentos derivados.

Em 2011, o estudo publicado por Monteiro & Guzmán (2011), teve como objetivos: primeiro analisar o grau de divulgação de informação ambiental das grandes empresas que operam em Portugal, pertencentes a setores de atividade com impacto ambiental através dos seus relatórios e contas e a sua evolução de 2002 até 2004. Segundo identificar os fatores que influenciam esse grau de divulgação através de uma análise univariada, tomando como referência as características organizativas das empresas que compõem a amostra. Através da análise de conteúdo dos relatórios e contas construiu-se um índice não ponderado – Índice de Divulgação Médio Ambiental (IDMA) do qual resultou um valor do IDMA relativamente baixo, significando que houve uma evolução positiva durante o período analisado tanto a

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

nível geral como setorial, sendo os setores de celulose, papel e água, eletricidade e gás os setores com maiores índices e maiores incrementos do IDMA. Já a análise univariada permite identificar a existência de uma associação significativa entre o IDMA e as variáveis utilizadas – tamanho, cotação em bolsa, certificação pela ISO 14001, e por fim pertencente a um setor com incidência no meio ambiental. Conclui-se assim, pelos testes univariados, que existe uma correlação positiva entre o IDMA e o tamanho da empresa e que o índice é superior em empresas cotadas, certificadas e que operam em setores “críticos”.

Capítulo 3 – Estudo empírico

A realização de um estudo empírico determina um dos principais aspetos deste trabalho, por ser um meio capaz de nos conduzir a conclusões e validar hipóteses de investigação identificadas. Este estudo teve por base analisar as temáticas da divulgação voluntária da informação e do alisamento de resultados, do Grupo Portucel – Soporcel nos anos 2002 a 2011 através dos seus relatórios e contas.

Na análise de toda a bibliografia apresentada podemos aferir a existência de alguns estudos desenvolvidos no nosso país na construção de índices de alisamento de resultados e índices de divulgação voluntária da informação, contudo este número ainda é reduzido face aos estudos internacionais. Foram articulados os objetivos e as hipóteses de investigação a considerar, tendo em conta o período de desenvolvimento e de investigação empírica subjacente à construção do índice de alisamento de resultados através de dois métodos diferentes, e à construção dos diversos índices de divulgação voluntária de informação.

3.1 – Objetivos

O estudo empírico levado a cabo, teve em conta uma única empresa: Grupo Portucel – Soporcel, ao longo de um período de dez anos e teve como objetivos: determinar se a empresa desenvolve práticas de alisamento contabilístico através do cálculo do índice de alisamento de resultados e investigar qual o nível da divulgação voluntária da informação. Caso se confirme a prática de alisamento de resultados, pretende-se identificar os fatores explicativos de determinado comportamento.

3.2 – Metodologia

O enfoque metodológico adotado na presente dissertação é composto por três etapas claramente diferenciadas, em linha com os quatro objetivos previamente traçados no capítulo I, a saber:

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

- Determinar se as opções adotadas em matéria de políticas contabilísticas se traduzem por um comportamento de alisamento de resultados;
- Determinar que tipo de informação é publicado voluntariamente pela empresa através da análise dos relatórios e contas;
- Identificar quais as características da empresa que mais influenciam a divulgação voluntária da informação;
- Testar empiricamente a relação entre o alisamento de resultados e a divulgação voluntária de informação.

Com o intuito de aferir se a empresa Portucel-Soporcel envereda por um comportamento de alisamento de resultados, foram calculados dois índices de alisamento de resultados. Um dos índices baseou-se no trabalho de Eckel (1981) e o outro índice baseou-se no trabalho de Iñiguez e Poveda (2004). Esta primeira etapa da nossa dissertação pretende satisfazer o primeiro objetivo da nossa investigação: determinar se as opções adotadas em matéria de políticas contabilísticas se traduzem por um comportamento de alisamento de resultados. Na segunda etapa do nosso estudo, direcionada a satisfazer o segundo objetivo da corrente investigação, procedeu-se à leitura dos relatórios e contas anuais publicados pela empresa Portucel-Soporcel, de modo a determinar um índice de divulgação voluntária de informação. Este índice de divulgação constitui a variável dependente de um dos modelos econométricos desenvolvido posteriormente. Na terceira etapa tendo por base as teorias expostas no capítulo II desta dissertação, são desenhadas diversas hipóteses explicativas relativamente às características da empresa, determinantes para a divulgação voluntária de informação que corresponde à satisfação do terceiro objetivo da nossa dissertação. Na quarta etapa é desenhada uma nova hipótese com o objetivo de averiguar se existe alguma relação entre a divulgação voluntária da informação e o alisamento de resultados por forma a satisfazer o nosso quarto objetivo da corrente investigação.

3.3 – Métricas utilizadas para detetar o alisamento de resultados

Com o objetivo de verificar se a empresa segue um comportamento de alisamento de resultados ou não, procedemos ao cálculo do índice de alisamento de resultados. Para esta primeira fase enveredamos por dois modelos: modelo simples de Eckel (1981) e o modelo de Eckel (1981) adaptado por Iñiguez & Poveda (2004), ambos para o período de análise – 2002 a 2011.

O modelo de Eckel (1981) – consiste no cálculo do quociente dos coeficientes de variação, entre o lucro e as vendas, isto é:

$$IA = \frac{CV\Delta\% Lucro}{CV\Delta\% Vendas}$$

O modelo de Eckel (1981) com as alterações propostas por Iñiguez & Poveda (2004) consiste na divisão entre o coeficiente de variação das oscilações no resultado antes de impostos¹⁰ (RAI) e o coeficiente de variação das oscilações no “resultado liberto de discricionariedade contabilística¹¹” (RLDC).

$$IAR = \frac{CV_{\Delta RAI}}{CV_{\Delta RLDC}}$$

Partindo do modelo proposto por Iñiguez & Poveda (2004), o RLDC apenas é possível calcular se fizermos ajustamentos de alguns elementos das demonstrações financeiras de cada ano, envolvido na presente análise do Grupo Portucel – Soporcel. “ (...) *Todas as receitas e despesas consideradas como sendo susceptíveis de manipulação contabilística, bem como qualquer item atípico ou extraordinário, são ajustados, por forma a obter o visado resultado na presença de menor discricionariedade contabilística*”, Mendes & Rodrigues (2006:153). Aos ajustamentos propostos pelos

¹⁰ RAI designado no sistema de normalização contabilística na conta 811 destina-se a concentrar no fim de cada período, os gastos e rendimentos registados, respetivamente nas contas da classe 6 e classe 7.

¹¹ RLDC é uma medida de controlo formada pela parte do resultado que consideramos estar liberta de discricionariedade contabilística.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

autores, fizemos adaptações ao nosso estudo, para as quais consultamos as demonstrações financeiras de cada ano e prosseguimos com os seguintes ajustamentos:

Resultado Antes de Impostos (RAI)

- /+ Resultados extraordinários
- + Amortização do ativo imobilizado
- Juros capitalizados e diferenças de câmbio capitalizadas
- + Variação nas provisões
- + Ajustamentos em ativos incorpóreos, imobilizados ou ativos fixos tangíveis e intangíveis - POC/SNC
- Variação em custos a ser distribuídos ao longo de diversos anos
- + Variação em proveitos a ser distribuídos ao longo de diversos anos

≅ Resultado Liberto de Discricionaridade Contabilística (RLDC)

Ao modelo proposto por Iñiguez & Poveda (2004), retiramos a rubrica das alterações em políticas contabilísticas e adaptamos os ajustamentos em ativos incorpóreos, imobilizados ou ativos fixos tangíveis e intangíveis, porque face à informação disponibilizada nos relatórios e contas, achamos que seria mais justo e mais coerente trabalhar com os ajustamentos destas rubricas, visto que estes bens podem ser reavaliados e ajustados consoante o seu estado depreciativo. Acrescemos também a rubrica da variação de provisões, pois, a presente rubrica serve de apoio e é a “moleta” que ajuda as empresas a manipular os seus resultados conforme pretendido.

A partir da análise documental recolheram-se os seguintes dados das Demonstrações Financeiras da cada empresa, para os anos 2002 a 2011: Informação do balanço, (total do ativo, total do passivo, ativo circulante, passivo de curto prazo, capital próprio e resultado líquido do exercício) e da demonstração de resultados (resultado antes de impostos e vendas). Todos estes dados foram compilados numa folha de cálculo (Apêndice 1.3).

3.4 – O índice de divulgação voluntária da informação

Uma das formas utilizadas pelas empresas para comunicar com os seus *stakeholders* é a divulgação voluntária da informação (Einhorn & Ziv, 2012). Este tem sido o principal método utilizado pelas empresas para transmitirem a informação que no seu entender devem divulgar.

As empresas utilizam a divulgação voluntária da informação como um veículo de transporte para satisfazerem as suas crescentes necessidades e exigências que lhes permitirá aplicar métodos e normas viáveis a fim de se pronunciarem perante os interessados na sua informação. Os possíveis interessados não serão somente os distintos *stakeholders* mas também os investigadores na área da contabilidade social e ambiental.

Iniciamos a investigação com um estudo aprofundado através do qual se teve como finalidade extrair dois tipos de informação: informação sobre a divulgação de informação nos relatórios e contas e informação financeira a partir das demonstrações financeiras. Os dados foram recolhidos dos relatórios e contas tendo sido criadas tabelas de Excel (Apêndice 1.2.1 a Apêndice 1.2.6) distintas, com o objetivo de classificar, agrupar e comparar as divulgações ao longo de todo o período em análise. Usamos a técnica de análise de conteúdo, incluindo a criação de índices e itens, e a escolha da metodologia a aplicar ao tratamento dos dados recolhidos, tomando por referência os estudos já citados de Nobre (2003), Patten & Trompeter (2003), Eckel (1981) e Iñiguez & Poveda (2004).

3.4.1 – Os determinantes da divulgação voluntária de informação

Recorrendo às diferentes características, diversos autores têm tentado durante anos, explicar os diferentes níveis de divulgação efetuados pelas empresas.

Dado que, os estudos empíricos desenvolvidos identificam uma grande variedade de determinantes da divulgação voluntária, e que essa grande variedade se deve a variáveis

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

relacionadas com a estrutura, com o desempenho e com o mercado, Meek *et al.* (1995), nos estudos por si realizados, fazem uma separação da divulgação voluntária em diversas categorias, de acordo com a sua natureza específica, justificando que a importância atribuída a determinadas áreas de informação pode variar consoante os seus utilizadores e consoante sejam apresentados às empresas diferentes incentivos para a divulgação de determinados itens específicos.

A seleção efetuada relativamente às características tem um caráter mais global, e resultam na sua maioria de razões intuitivas. Não podemos esquecer que as empresas podem ser mais motivadas para a divulgação de determinadas informações e menos motivadas para divulgar outro tipo de informação. Sabemos que, se o Grupo Portucel – Soporcel apresentar um bom desempenho, isto, irá despertar a curiosidade aos utilizadores, e que estes virão à posterior ao encontro da divulgação voluntária da informação.

No capítulo anterior fizemos referência a algumas teorias, responsáveis pela divulgação voluntária da informação conforme veio a ser extraído do estudo empírico de diversos autores. No entanto, dada a relação existente entre fatores económicos e custos políticos, na medida em que estes afetam a decisão da administração na escolha das políticas contabilísticas, a teoria do custo político, fornece uma nova explicação para divulgação voluntária. Para concluir, os custos de informação também são considerados um fator explicativo da divulgação voluntária, porque os administradores ponderam os custos e os benefícios que eventualmente possam surgir com a divulgação ou não. (Nobre, 2003).

No nosso estudo, tendo por base os objetivos traçados, foram definidas diversas variáveis através das quais se pretende fundamentar quais os fatores que influenciam a divulgação voluntária de informação por parte do Grupo Portucel - Soporcel.

3.4.2 – Hipóteses a testar

Na presente secção são expressas as hipóteses subjacentes ao presente estudo, bem como as medidas seleccionadas para proceder à sua operacionalização, à luz do enquadramento teórico previamente efetuado.

Com base na literatura definiram-se algumas variáveis independentes (variáveis de controlo), com o objetivo de verificar se elas satisfazem ou não as hipóteses explicativas desenvolvidas:

A) Dimensão da empresa

A dimensão, habitualmente é a variável mais usada, quando se elaboram estudos de divulgação voluntária de informação, constituindo assim um fator relevante.

A dimensão de uma empresa tem sido considerada como uma variável importante na divulgação voluntária da informação. Esta variável pode ser analisada através do recurso a diversas variáveis como: o número de colaboradores, o volume de vendas, o valor total do ativo ou ainda o valor de capitalização de ações no mercado.

Segundo, Hackston *et al.* (1996) citados por Monteiro (2007) “a teoria da legitimidade contém argumentos para a existência de uma relação tamanho-divulgação ambiental”.

Podemos constatar, tal como Nobre (2003) que segundo o estudo realizado por Holthausen & Leftwich (1983), as atenções dos diversos públicos, normalmente estão viradas para as grandes empresas, pelo que ficarão mais expostas aos denominados custos políticos. Portanto, as estratégias tendentes à minimização destes custos políticos são mais susceptíveis de adoção pelas grandes empresas.

Sendo as empresas de maior dimensão as que fazem maior divulgação deste tipo de informação, esta variável aparece positivamente relacionada com a divulgação de informação social e ambiental (Barros, 2008). Outros autores afirmam o mesmo:

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

“Larger companies, (...) tend to disclose more information than smaller firms” (Patten, 2002), e outros chegam a conclusões idênticas (Monteiro, 2007) e (Cho *et al.*, 2010).

Para efeitos do nosso estudo foram considerados, como variáveis representativas ou *proxies* da dimensão: o ativo total apresentado pelo seu logaritmo. Também Domench (2003) se limitou ao uso do valor de ativo total

B) Endividamento (alavancagem) da empresa

Com o objetivo de aumentar lucros, a alavancagem pode ser a medida de utilização de recursos financeiros externos à empresa. Logo, quanto maior for o seu volume, maior será o grau de risco do investimento da empresa. Todavia, quanto maior for o endividamento maior será a alavancagem.

Barros (2008) refere que uma das possíveis formas de minimizar a assimetria de informação entre acionistas e credores é justamente a divulgação voluntária de informação social. “Quanto mais as empresas recorrem ao financiamento, mais estas devem divulgar informação sobre a responsabilidade social de modo a serem vistas como empresas com risco reduzido” (Barros, 2008:37)

O rácio do endividamento da empresa, resulta dos valores obtidos por consulta das demonstrações financeiras consolidadas, disponibilizadas nos seus relatórios e contas.

$$\text{Endividamento} = \frac{\text{Passivo}}{\text{Ativo Líquido}}$$

Chow & Wong Boren (1987) e Meek *et al.* (1995) nos resultados dos seus estudos empíricos não encontraram uma relação estatisticamente significativa.

C) Rendibilidade do Capital Próprio (ROE)

O rácio ROE (*Return on Equity*), também é considerado uma variável relevante neste tipo de estudo. Ela é a medida de eficiência privilegiada dos acionistas e investidores, pois, permite ao acionista e ao gestor concluir se a rendibilidade do capital próprio está a um nível aceitável face às taxas de rendibilidade do mercado de capitais e ao custo de financiamento. (Neves, 2004).

A relação entre o ROE e a divulgação voluntária de informação tem sido objeto de estudo por alguns autores, no entanto os resultados da investigação empírica referente a esta matéria mas na vertente ambiental não apresentam resultados conclusivos. Ao contrário, face a estudos de divulgação voluntária de informação mas agora na vertente da responsabilidade social, revelam uma relação significativa entre o ROE e a divulgação voluntária de informação (Monteiro, 2007).

A Rendibilidade de Capital Próprio da empresa, foi obtido recorrendo ao seguinte rácio:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital}}$$

D) A liquidez

Sendo o ativo circulante aquilo que a empresa transforma em dinheiro no prazo de um ano e o passivo a curto prazo aquilo que a empresa tem a pagar nesse período, o valor a apurar neste rácio deve ser superior a 1, para que a empresa se apresente equilibrada financeiramente. Portanto, a liquidez é também uma medida de risco, mas que revela a capacidade da empresa para satisfazer as suas obrigações de caráter financeiro no curto prazo.

Maior ou menor quantidade de informação divulgada pela empresa, provavelmente esta relacionado com maior ou menor grau de liquidez (Cooke, 1989a). As empresas

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

consideradas mais líquidas, a partida disponibilizam maiores quantidades de informação do que as empresas que apresentam uma liquidez inferior (Nobre, 2003).

A fim de determinar a Liquidez da empresa, utilizamos o seguinte rácio:

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{Ativo}}{\text{Passivo Curto}}$$

E) Rendibilidade do investimento

Será lógico dizer-se, que quanto mais rentável for a empresa, maior é o seu grau de divulgação voluntária de informação, pois, aqui o objetivo à luz da teoria da sinalização será distinguirem-se das empresas menos rentáveis. No entanto, estas pequenas empresas podem proceder a um acréscimo da divulgação de informação, a fim de se justificarem pelos baixos rendimentos, na expectativa de, no futuro superarem esses resultados (Nobre, 2003).

A rendibilidade é calculada pelo seguinte rácio:

$$\text{Rendibilidade} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Curto}}$$

F) Rotação do ativo

A rotação do ativo é o rácio que mede o grau de utilização dos ativos. O seu resultado se elevado pode significar que a empresa está a trabalhar perto do limite de capacidade. Caso contrário, pode significar subutilização de recursos (Neves, 2004).

Referente a esta variável, não foram encontrados estudos empíricos, contudo, numa fase de experiências, observamos que o seu resultado mostra o volume das capacidades da empresa, nomeadamente na reutilização de alguns recursos que podemos observar ao longo da análise.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

A Rotação do Ativo é calculada pelo seguinte rácio:

$$\text{Rotação do Ativo} = \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativo Líquido}}$$

G) Autonomia Financeira

Estamos perante um rácio que representa o grau de capacidade da empresa face aos seus compromissos financeiros a honrar através dos seus capitais próprios. A aconselha-se que o seu valor varie entre 0 e 1, dado que os Capitais Próprios não podem ser superiores ao valor do próprio Ativo Líquido.

A autonomia financeira, tal como a variável anterior, também não é uma das variáveis usadas com frequência nos estudos empíricos já analisados. Somos da opinião que este indicador se adequa ao nosso estudo porque, estamos a avaliar os dois parâmetros mais observados pelos *stakeholders*.

A Autonomia Financeira é apresentada da seguinte forma:

$$\text{Autonomia Financeira} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Ativo Líquido}}$$

Dado que estamos a trabalhar com uma única empresa, achamos que o melhor seria formar hipóteses com o conjunto de todas as variáveis de controlo em função de cada índice de divulgação voluntária de informação, visto que, são o centro do nosso estudo.

Para tal vamos testar as seguintes hipóteses:

Hipótese 1 – A variável de controlo dimensão expressa em logaritmo de ativo, condiciona o nível de divulgação voluntaria da informação global.

Hipótese 2 – A variável de controlo endividamento, condiciona o nível de divulgação voluntaria da informação global.

Hipótese 3 – A variável de controlo rendibilidade dos capitais próprios, condiciona o nível de divulgação voluntária da informação global.

Hipótese 4 – A variável de controlo liquidez, condiciona o nível de divulgação voluntária da informação global.

Hipótese 5 – A variável de controlo rendibilidade de investimento, condiciona o nível de divulgação voluntária da informação global.

Hipótese 6 – A variável de controlo rotação do ativo condiciona o nível de divulgação voluntária da informação global.

Hipótese 7 – A variável de controlo autonomia financeira condiciona o nível de divulgação voluntária da informação global.

3.4.3 – Recolha de Dados

Com base nos estudos já efetuados por (Meek *et al.* (1995); Chow & Wong-Boren (1987); Cooke (1989a e 1989b); Gray *et al.* (1995); Leventis & Weetman (2000) procedeu-se através dos relatórios e contas à construção de uma lista de diversos itens. Os autores referidos nos seus estudos procederam à construção de uma lista onde constavam os itens que poderiam ser fortemente considerados como de divulgação voluntária por parte das empresas, (Nobre, 2003). Na nossa dissertação, adaptamos estes estudos e construímos a nossa lista de itens¹², agrupando-os em seis tipos principais de informação, dividindo em vinte e dois subtipos envolvendo cento e nove itens. A saber:

Meio envolvente	– 4 sub tipos (12 itens);
Informação financeira	– 4 sub tipos (22 itens);
Investimentos	– 4 sub tipos (29 itens);
Responsabilidade social	– 3 sub tipos (16 itens);
Aprovisionamento	– 2 sub tipos (6 itens); e
Ambiente	– 5 sub tipos (23 itens)

¹² Descritos no Apêndice 1.2.1

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

A ideia de proceder ao agrupamento em itens prende-se com a tomada de decisão de cada utilizador, para que estes possam dar mais relevância a uns tipos do que outros. É normal, que determinados itens possam interessar mais a um determinado tipo utilizadores do que a outros. No entanto, não há dúvidas que informação respeitante ao meio envolvente, assim como a informação financeira serão os itens mais observados.

A escolha de itens foi subjetiva, pois, outros itens diferentes poderiam ser utilizados. O estudo, recai sobre uma figura de comunicação específica, o designado relatório e contas. Recorreu-se contudo, ao *site* da empresa¹³ para a recolha de dados financeiros e não financeiros disponíveis nos relatórios e contas ou demonstrações financeiras para recolha de dados.

A recolha de informação passou por duas etapas: a consulta a página *Web* do Grupo Portucel - Soporcel, onde foi efetuado o *output* de todos os relatórios e contas de cada ano individualmente: 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 e 2011. A empresa foi selecionada tendo em conta o seu ramo de atividade e a sua dimensão, porque o ramo de atividade esta mais relacionado com a variável do alisamento de resultados, pois, é uma empresa do ramo industrial, que tem fortes implicações no meio ambiente, e isso obriga a ter regras e a obedecer a normas específicas referentes ao ambiente. O facto de ser uma grande empresa permite-nos explorar melhor em qualidade e quantidade a divulgação voluntárias da informação e dar resposta ao terceiro objetivo pretendido na parte I.

O relatório e contas é o veículo mais importante para as empresas comunicarem os aspetos financeiros, este método já foi utilizado em outros estudos como Campbell & Beck (2004), Epstein (2004) e Patten (2002). A segunda fase consiste na análise de conteúdo aos relatórios e contas. Sempre que precisamos de elementos financeiros servimo-nos das demonstrações financeiras consolidadas. A técnica da análise de conteúdo permitiu-nos efetuar a codificação de informação em tipos, subtipos e itens (Apêndice 1.2.1). O processo de recolha acima descrito constituiu uma fase difícil e

¹³ <http://www.portucelsoporcel.com/pt/investors/financial-information.php>
<http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC1249.pdf>

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

muito morosa desta dissertação quer os itens selecionados quer os valores atribuídos a cada um, é fruto da leitura minuciosa aos relatórios e contas da amostra. Não podendo deixar de informar, que apesar de a leitura ter sido efetuada com todo o cuidado, o facto de a informação ser tão extensa, poderá algo ter passado despercebido e assim penalizar o resultado do seu índice.

Contudo, o tratamento e transformação da informação em dados passíveis de análise foram fundamentais. Recorreu-se à análise de conteúdos que se divide em três períodos: a pré-análise, a exploração do material e tratamento de dados obtidos e interpretação. A pré-análise é a fase de intuições e tem como objetivo tornar operacional e sistematizar as ideias iniciais, deste primeiro período fazem parte a recolha dos documentos a serem analisados, a formulação de hipóteses e dos objetivos. A exploração do material consiste em operações de codificação, decomposição ou enumeração em função de regras previamente formuladas. Na fase do tratamento de dados os resultados são tratados de forma a serem significativos e válidos.

Diversos fatores tal como a crise, contribuíram para a oscilação dos resultados, pois, apesar do Grupo Portucel - Soporcel, não apresentar prejuízos em qualquer ano, teve sempre o cuidado de procurar potenciais soluções diversificando a sua área de negócio e produção para combater a crise que ainda perdura nos dias atuais.

Capítulo 4 – Análise e discussão dos resultados

Após a análise de conteúdo dos relatórios e contas efetuou-se a recolha de dados (já mencionados no capítulo anterior) tendo sido processados e tratados com base em *excel* para chegar a resultados absolutos partindo depois, para a utilização do programa informático SPSS (*Statistical Package for Social Sciences* versão 20 para *windows*) para tratar os dados estatisticamente em função das hipóteses de investigação.

4.1 – Resultados das medidas do alisamento

Para determinar o índice de alisamento de resultados (IAR), numa primeira face utilizamos o método de Eckel (1981), conhecido por índice de alisamento de Eckel (IAE) no entanto estamos perante um grupo de empresas que ao longo do período em análise cresceu consideravelmente sofrendo grandes alterações na sua estrutura, daí que encontramos a necessidade de trabalhar o IAR de uma forma mais completa, para o qual utilizamos o método de Iñiguez & Poveda (2004), adaptando os ajustamentos que achamos que nos poderiam oferecer uma imagem mais verdadeira e apropriada. Para ambos os métodos, devido às alterações do normativo contabilístico decorrentes no período de análise, calculamos o IAR para três períodos diferentes: para os anos 2002 a 2004, quando o normativo contabilístico aplicado era o plano oficial de contas (POC); para os anos 2005 a 2011 quando se aplicou as IFRS e um IAR global para os anos de 2002 a 2011, prevalecendo este para análises finais.

No quadro 2 apresentamos o IAR segundo o método de Eckel (1981) para os três períodos diferentes.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Quadro 2 - Determinação do Índice de Alisamento de Resultados de Eckel (IAE)

	Vendas	Δ VENDAS	LUCRO	Δ LUCRO
2002	1.074.027.000,00		89.486.000,00	
2003	986.903.000,00	87.124.000,00	66.840.000,00	22.646.000,00
2004	970.299.000,00	16.604.000,00	51.283.476,00	15.556.524,00
2005	1.013.202.633,00	42.903.633,00	63.526.136,00	12.242.660,00
2006	1.072.897.492,00	59.694.859,00	124.652.532,00	61.126.396,00
2007	1.136.968.629,00	64.071.137,00	153.952.062,00	29.299.530,00
2008	1.127.082.866,00	9.885.763,00	131.074.223,00	22.877.839,00
2009	1.091.194.393,00	35.888.473,00	105.079.560,00	25.994.663,00
2010	1.381.917.937,00	290.723.544,00	210.588.080,00	105.508.520,00
2011	1.484.263.944,00	102.346.007,00	196.331.389,00	14.256.691,00

Fonte: Elaboração própria

Pelo modelo em epígrafe obtivemos um IAR_{Poc} de 0,95. Apesar de estar abaixo de 1, o nosso cálculo não termina aqui. Prosseguindo com o cálculo obtivemos um IAR_{IFRS} de 1,62 e concluímos com o IAR_{Total} de 1,70. O IAR total está acima de 1 (um) em valor absoluto, isto mostra-nos que a empresa não alisa os seus resultados contabilísticos. Quanto mais este índice se aproximar de zero mais probabilidade de alisamento existe.

De seguida, no quadro 3, analisamos o comportamento do índice de alisamento de resultados segundo o método adotado por Iñiguez & Poveda (2004) e adaptado ao nosso estudo. Caso este índice também esteja acima de 1, não há dúvidas que a empresa não efetua práticas de alisamento de resultados, o que significa que é uma empresa com fortes poderes organizacionais. Todavia, poderá haver camuflagem de valores e de situações, contudo os seus gestores devido ao seu profissionalismo conseguem elaborar as demonstrações financeiras e os relatórios e contas sem que testes ao alisamento de resultados o detetem. Neste caso, os gestores devem ser privilegiados pelo seu bom trabalho.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Quadro 3 – Determinação do Índice de Alisamento de Resultados – Modelo de Ineguez & Poveda

Descrição / Anos	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
RAI	133.686.000,00	70.142.000,00	70.982.163,00	86.024.907,00	182.854.898,00	232.782.027,00	161.495.947,00	124.534.367,00	257.737.313,00	250.403.760,00
VARIAÇÃO DO RAI		63.544.000,00	840.163,00	15.042.744,00	96.829.991,00	49.927.129,00	71.286.080,00	36.961.580,00	133.202.946,00	7.333.553,00
+ Resultados Extraordinários	-723.000,00	3.519.000,00	14.762.000,00	-	-	-	-	-	-	
+ Amortização do ativo imobilizado e perdas por imparidade	145.375.000,00	144.205.000,00	128.013.322,00	129.247.224,00	77.160.562,00	70.472.286,00	77.047.683,00	111.544.032,00	121.184.784,00	124.527.404,00
- Juros capitalizados e diferenças de câmbio capitalizadas	243.000,00	364.000,00	779.000,00	256.221,00	4.194.730,00	14.448.160,00	19.653.170,00	2.393.793,00	2.062.276,00	7.505.282,00
+ Variação nas provisões		-8.734.000,00	1.517.000,00	835.592,00	26.035.043,00	9.945.622,00	7.689.786,00	21.464.011,00	1.052.927,00	5.610.785,00
+ Ajustamentos em ativos incorpóreos, imobilizados ou ativos fixos tangíveis e intangíveis em POC/SNC			15.512.496,00	15.400.681,00	15.267.996,00	4.009.606,00	13.149.229,00	36.986.656,00	22.732.497,00	84.291.961,00
- Variação em custos a ser distribuídos ao longo de diversos exercícios		717.000,00	-16.875.704,00	563.924,00	1.567.823,00	490.884,00	563.766,00	284.896,00	1.237.497,00	105.081,00
+ Variação em proveitos a ser distribuídos ao longo de diversos exercícios		-4.126.000,00	-2.818.000,00	-1.483.892,00	-8.443.969,00	51.820.970,00	-7.744.955,00	-5.839.702,00	19.743.767,00	-7.331.743,00
Resultado Liberto de Discrecionabilidade Contabilística (RLDC)	278.095.000,00	203.925.000,00	229.204.367,00	290.247.623,00	355.073.235,00	355.073.235,00	243.082.653,00	243.082.653,00	421.626.509,00	438.880.396,00
VARIAÇÃO DO RLDC		74.170.000,00	40.140.685,00	14.861.318,00	61.043.256,00	64.825.612,00	123.652.481,00	11.661.899,00	178.543.856,00	17.253.887,00

Fonte: Elaboração Própria

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Pelo segundo modelo, obtivemos um IAR_{Poc} de 0,28. Apesar de estar abaixo de 1, o nosso cálculo ainda não termina aqui. Avançando, obtivemos o IAR_{IFRS} de 0,86 e concluímos com o IAR_{Total} de 1,06. O índice mostra-nos que a empresa não alisa resultados, pois, o valor está acima de 1. Contudo, o resultado é apenas ligeiramente superior a 1, neste caso o valor poderia ser melhorado se fizéssemos uma análise exhaustiva à certificação legal das contas e ao relatório do auditor externo conforme estratégia adotada por Mendes & Rodrigues (2006).

Concluimos, pelos dois modelos que apesar de resultados diferentes, a empresa não alisa os seus resultados contabilísticos. Esta situação poderá dever-se a várias características, nomeadamente à posição que o Grupo Portucel – Soporcel representa no nosso país e até mesmo a nível internacional. O Grupo Portucel – Soporcel, em 2011 colocou Portugal na liderança Europeia dos países produtores de papéis finos de impressão e escrita não revestida com o arranque da nova fábrica em Setúbal. O Grupo tem-se mostrado muito resiliente face a contextos negativos, e devido à sua persistência e acreditação continua a trabalhar a 100% da sua capacidade produtiva, fruto do reconhecimento da qualidade dos seus produtos, da forte penetração de marcas próprias e da capacidade de alargar o leque de países onde vende os seus produtos.

O Grupo Portucel – Soporcel, tem um dos melhores desempenhos em termos de relatórios ambientais do país. O nível de divulgação voluntária de informação é crescente ao longo dos anos, este aspeto importante é denotado no relato da formação ambiental específica aos funcionários; nos parâmetros de leituras ambientais; na auditoria ambiental; e nos impactos ambientais adversos.

4.2 – Determinação dos índices de divulgação voluntaria da informação

Depois da leitura efetuada aos relatórios e contas disponibilizados pelo Grupo Portucel - Soporcel, foi atribuído a cada item a pontuação¹⁴ 1, 0 ou Não Aplicável (NA) consoantes o Grupo desse ou não essa informação ou ela fosse considerada não relevante (Apêndice 1.2.1). O presente método já foi utilizado nos estudos de Cooke (1989a).

No quadro 2, que se segue, procedemos à determinação do número de itens divulgados e do número de itens que potencialmente poderiam ter sido disponibilizados e divulgados. Utilizamos para o efeito, o cálculo com base na divisão do número de pontos obtidos pelo máximo potencial que poderíamos obter, chegando assim ao resultado do índice de divulgação voluntária, quer em termos globais quer por tipo de informação. Para o efeito utilizamos o *excel*, usufruindo de todas as fórmulas e capacidades que possui.

$$\text{Índice} = \frac{\text{Número de itens divulgados (X)}}{\text{Número de itens passíveis de serem divulgados (Y)}}$$

Onde,

X – itens divulgados

Y – Itens que poderiam ter sido divulgados

¹⁴ O ID é um índice não ponderado, pois, assume-se que todos os itens considerados têm o mesmo nível de importância para os vários utilizadores das demonstrações financeiras. Para utilizarmos um índice ponderado, teríamos de fazer um estudo prévio da importância atribuída aos diversos itens pelos diferentes utilizadores, mesmo assim os resultados estariam sempre enviesados por diversos motivos subjetivos a cada utilizador (Lemos *et al.*, 2009).

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Quadro 4 – Determinação dos índices de divulgação de informação voluntária

Índices / Item	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Meio Envolvente da Organização										
A	1/3	1/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3
B	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3
C	0/2	0/2	0/2	0/2	0/2	0/2	0/2	0/2	0/2	1/2
D	2/4	2/4	1/4	1/4	3/4	1/4	3/4	2/4	2/4	4/4
	6/12	6/12	7/12	7/12	9/12	7/12	9/12	8/12	8/12	11/12
Índice do meio Envolvente	0,500	0,500	0,583	0,583	0,750	0,583	0,750	0,667	0,667	0,917
Informação financeira										
E	0/5	0/5	0/5	4/5	5/5	5/5	5/5	4/5	4/5	4/5
F	2/6	4/6	5/6	5/6	4/6	4/6	4/6	5/6	6/6	6/6
G	1/5	4/5	4/5	4/5	4/5	4/5	4/5	5/5	4/5	4/5
H	3/6	6/6	6/6	5/6	6/6	6/6	6/6	5/6	5/6	6/6
	6/22	14/22	15/22	18/22	19/22	19/22	19/22	19/22	19/22	20/22
Índice de informação financeira	0,273	0,636	0,682	0,818	0,864	0,864	0,864	0,864	0,864	0,909
Investimentos										
I	1/4	2/4	1/4	4/4	4/4	3/4	4/4	3/4	4/4	4/4
J	0/4	1/4	3/4	3/4	3/4	3/4	3/4	3/4	4/4	4/4
K	0/6	3/6	5/6	5/6	6/6	5/6	5/6	5/6	5/6	5/6
L	0/15	4/15	9/15	9/15	12/15	12/15	12/15	12/15	12/15	14/15
	1/29	10/29	18/29	21/29	25/29	23/29	24/29	23/29	25/29	27/29
Índice de investimentos	0,034	0,345	0,621	0,724	0,862	0,793	0,828	0,793	0,862	0,931
Responsabilidade Social										
M	1/9	6/9	8/9	8/9	9/9	8/9	7/9	9/9	9/9	9/9
N	0/2	2/2	2/2	2/2	2/2	2/2	2/2	2/2	2/2	2/2
O	0/5	1/5	3/5	3/5	4/5	3/5	1/5	3/5	5/5	4/5
	1/16	9/16	13/16	13/16	15/16	13/16	10/16	14/16	16/16	15/16
Índice de responsabilidade social	0,063	0,563	0,813	0,813	0,938	0,813	0,625	0,875	1,000	0,938
Aprovisionamento										
P	0/4	2/4	4/4	4/4	4/4	1/4	3/4	2/4	3/4	4/4
Q	1/3	1/3	1/3	1/3	2/3	1/3	3/3	3/3	3/3	1/3
	1/6	2/6	4/6	4/6	5/6	2/6	5/6	5/6	5/6	4/6
Índice de Aprovisionamento	0,167	0,333	0,667	0,667	0,833	0,333	0,833	0,833	0,833	0,667
Ambiente										
R	2/7	6/7	6/7	7/7	7/7	5/7	6/7	5/7	6/7	6/7
S	0/3	2/3	2/3	2/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3
T	2/6	6/6	5/6	6/6	5/6	4/6	4/6	5/6	6/6	6/6
U	0/4	2/4	4/4	4/4	3/4	3/4	3/4	3/4	3/4	4/4
V	1/3	3/3	2/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3
	5/23	19/23	19/23	22/23	21/23	18/23	19/23	19/23	21/23	22/23
Índice Ambiental	0,217	0,826	0,826	0,957	0,913	0,783	0,826	0,826	0,913	0,957
Soma (min.0;máx.109)	20/108	60/108	76/108	85/108	94/108	82/108	86/108	88/108	94/108	99/108
Índice Global	0,185	0,556	0,704	0,787	0,870	0,759	0,796	0,815	0,870	0,917

Fonte: Elaboração Própria

4.2.1 – Análise Gráfica

Para observar com mais qualidade as variações resultantes do cálculo do índice, apresentamos os resultados obtidos graficamente.

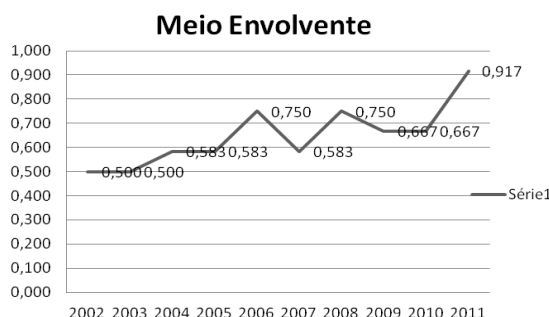


Gráfico 1 – Índice do Meio Envolvente
Elaboração Própria

O meio envolvente apresenta os quatro itens mais importantes entre todos os itens considerados. Os itens da informação sobre os diretores e do I&D são os itens onde se verificou um índice menor de divulgação. Talvez por uma questão de sigilo, as informações sobre a remuneração individual dos diretores assim como as suas características pessoais não foram alvo de divulgação até 2011. Em 2011, com o objetivo de dar mais informação aos seus *stakeholders* as remunerações por diretor foram divulgadas. No que concerne ao I&D, foi o item mais divulgado, pois, a empresa desde sempre apostou com mais intensidade no desenvolvimento do processo industrial, ambiental e florestal assim como na formação e consultoria. Quanto aos restantes itens possíveis de divulgação a empresa nada divulga. Observamos subidas e descidas constantes, mas concluímos que a tarefa de divulgar mais informação tem sido cumprida, pois, acabamos com 2011 a crescer.

A informação financeira representa um índice com grande peso na informação a saber por qualquer *stakeholders*. O gráfico que se segue mostra-nos a evolução deste índice.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

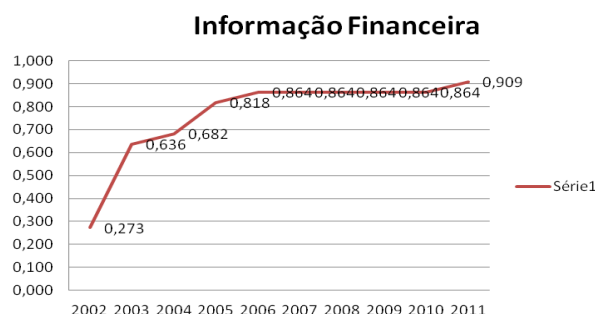


Gráfico 2 – Índice de Informação Financeira
Elaboração Própria

Este é talvez o índice mais observado por parte de um investidor, pois, reflete aqui a “saúde” financeira da empresa. Os vários indicadores da gestão de risco começaram a ser divulgados apenas a partir do ano 2005 inclusive, porque 2005 foi o ano de grandes alterações quer a nível de gestão quer a nível contabilístico. A base de preparação das demonstrações financeiras consolidadas do grupo em 2005 foi pela primeira vez preparada em conformidade com as Normas Internacionais de Relato Financeiro adotadas pela União Europeia (IFRS). Rácios, como autonomia financeira e EBITA que representa dívida líquida, foram na maioria dos períodos divulgados, tal como os itens de informação financeira ambiental. Neste setor de informação observamos que o item de seguro ambiental apenas foi divulgado em 2009. Os relatórios e contas de todos os outros anos, nada nos dizem sobre o seguro ambiental. Ficamos assim, sem saber se não tem ou se esta incluído na rubrica dos restantes seguros, não fazendo a sua distinção para efeitos de informação. Estamos perante uma empresa do setor industrial que por sua vez incide sobre o meio ambiental, onde são aplicados a maioria dos investimentos e este é o cenário onde se refletem grandes estragos causados por fenómenos da natureza, talvez por isso, seja um item importante a divulgar. Fase à informação prospetiva, estamos perante um índice de grande crescimento em todos os anos, o que nos permite concluir que a empresa não planeia as suas estratégias de trabalho e negócio, riscos e oportunidades a curto prazo mas sim a longo prazo. A divulgação deste índice apresenta bons resultados, terminando 2011 no topo.

Depois de analisada a informação financeira, faz todo o sentido analisar os investimentos por si permitidos (informação financeira), por isso vejamos o gráfico seguinte:

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel



Gráfico 3 – Índice de Investimentos
Elaboração Própria

Os investimentos da empresa tiveram uma inflação positiva até 2006. Após este ano, observamos oscilações constantes, que podem dever-se à situação económico-financeiro da Europa, visto, que o grupo é uma empresa que comercializa o seu produto a nível internacional. 2002 foi um ano com um nível de divulgação de informação relativamente baixo devido à falta de exigências governamentais e pelo facto do estudo ambiental ainda não se fazer notar. Após 2002 o grupo decidiu que queria criar mais marcas que simbolizassem poupança, eficiência, tecnologia de papel normal e recuperado, para desta forma chegar aos quatro cantos do mundo. Este objetivo tem sido alcançado com notoriedade, pois, o grupo hoje apresenta uma posição de grande relevo no mercado internacional de pasta e de papel. De 2007 a 2009, é o período onde encontramos as maiores oscilações, mas acabamos em crescimento como os índices anteriores. Saliente-se que o grupo desde 2005, não pára de investir na área de proteção ambiental, mostrando a sua preocupação com a preservação do meio ambiente e da sociedade. Os investimentos efetuados ao longo destes anos foram diversos sendo os principais destaques: modernização do parque industrial; melhorias na fábrica de Cacia, Setúbal e Figueira da Foz nomeadamente caldeiras de recuperação; atividade de produção de energia a partir de recursos renováveis; nova fábrica de papel em Setúbal; central de cogeração de ciclo combinado e duas centrais de produção de energia a partir de biomassa.

Fase à sociedade pode ver-se no gráfico que se segue o comportamento do grupo perante a sociedade.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

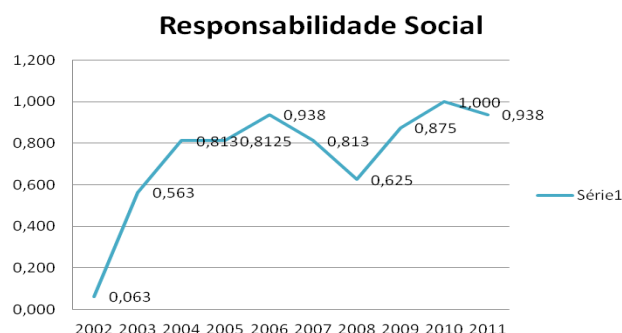


Gráfico 4 – Índice de Responsabilidade Social
Elaboração Própria

O Grupo Portucel – Soporcel, tem vindo a apostar na formação contínua e na valorização profissional dos colaboradores ao longo dos anos, oferecendo excelentes condições de trabalho, no entanto, no que compete às remunerações, parece que a empresa não acompanha as matrizes salariais anuais, ou prefere não falar sobre isso nos seus relatórios e contas, pois, sobre este item em 10 anos apenas em dois anos foi divulgado. A vertente em que tem vindo a apostar e a oferecer aos seus colaboradores em grande escala, é a formação em segurança e higiene no trabalho. Enquanto isso, para a sociedade externa o Grupo Portucel – Soporcel tem sido incansável, na medida em que contribui através de donativos para instituições de solidariedade, apoia associações de caráter social, cultural, educacional e desportivo, cria iniciativas de melhorias florestais, arrendando parte dos seus terrenos e participa em programas de proteção ambiental. De 2008 a 2010 o grupo recuperou parte do nível de divulgação, porque passou a divulgar grande parte dos itens, contudo em 2011 regrediu e não acompanhou a evolução que se fez sentir nos índices anteriores, porque continua a não querer falar sobre a matriz salarial. Pelo que, em 2011 não foram divulgados todos os itens.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Fase ao aprovisionamento, o gráfico que se segue mostra-nos o seu comportamento.



Gráfico 5 – Índice de Aprovisionamento
Elaboração Própria

Observa-mos, uma vez mais, que até 2006 fez-se sentir um bom crescimento, no entanto, devido às dificuldades económico financeiras sentidas a nível Europeu, o Grupo Portucel – Soporcel em 2007 reduziu o volume de divulgação de informação sobre este índice. Ainda em 2007, o relatório e contas apenas nos mostra a divulgação dos elevados níveis de importação e da política de racionalização de custos. Em 2011, fase à procura de matéria-prima no exterior por influência das condições climáticas, nada é divulgado, contudo é transmitido que o Grupo Portucel – Soporcel optou por adquirir eucalipto apenas originário de plantações com certificado FSC (*Florest Stewardship Council*) e Portugal apresentou mais oferta de produto, tendo o Grupo Portucel - Soporcel reduzido as aquisições a África e América. Também a não divulgação sobre a obtenção de acordos de fornecimento de matéria-prima a preços controlados contribuiu para que o índice de aprovisionamento não termina-se o ciclo dos 10 anos em crescimento.

Por último, no gráfico que se segue, temos o índice ambiental, onde podemos analisar a divulgação voluntária ambiental.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

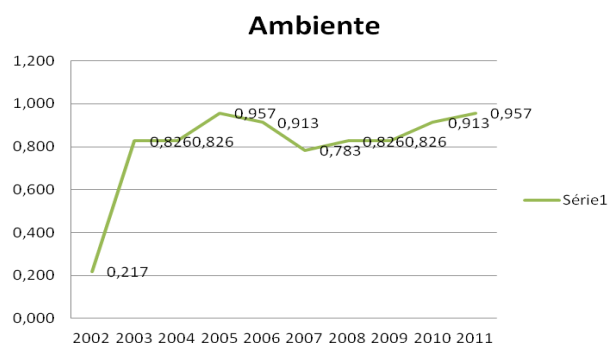


Gráfico 6 – Índice de Ambiente
Elaboração Própria

Fase ao índice ambiental vemos o maior pico de subida até 2005, que se deve ao facto de ser o primeiro ano de aplicação das IFRS, por isso houve a necessidade de aumentar o nível de divulgação voluntária de informação. Ao contrário, em 2007 observa-se o maior pico de descida, pela falta de divulgação de cinco itens, não havendo qualquer relação entre eles, no entanto, podemos afirmar que devido ao crescimento do Grupo, este deixou de ter a necessidade de criar novos modelos de *outsourcing*, porque tinha internamente pessoas e meios para substituir os serviços efetuados por contratos de *outsourcing*. Quanto ao cumprimento de todos os limites legalmente impostos nada nos é dito, mas, apesar de ser um item sem divulgação, podemos dizer que são cumpridos todos esses limites devido ao crescimento e sucesso que o Grupo Portucel – Soporcel tem apresentado anualmente. Sobre os materiais desperdiçados na produção de energia, apenas em quatro anos é divulgado informação sobre tal, no entanto, achamos que estes materiais são reaproveitados, porque o Grupo Portucel – Soporcel trabalha em função de reduzir energia pública, criando novos sistemas renováveis através da biomassa. Nos últimos anos, tem apresentado cada vez mais o cumprimento das regras e das leis que o ligam ao meio ambiental, onde obtém desde 2003 certificações organizacionais: ISSO 9001, ISSO 14001; OHSAS 1800. Outros itens tais como, conservação da biodiversidade, e principalmente informação sobre Sustentabilidade e desenvolvimento sustentável, têm vindo a ser divulgados cada vez mais pormenorizadamente o que nos permite terminar 2011 com um excelente crescimento.

Os índices de divulgação foram calculados individualmente para cada ano, no entanto necessitamos agora de efetuar um resumo e analisar como se comporta o Grupo Portucel – Soporcel no seu todo em termos de divulgação voluntária de informação numa base de dez

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

anos consecutivos. Procedeu-se a um ordenamento do Índice Global de divulgação voluntária de informação do Grupo Portucel - Soporcel, do qual resultou o gráfico seguinte:

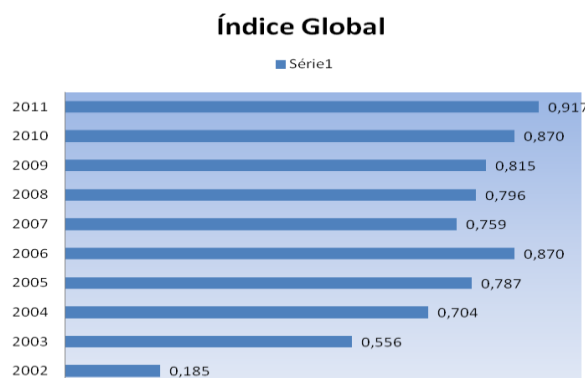


Gráfico 7 – Índice Global
Elaboração Própria

Concluimos assim, conforme tinha vindo a ser dito, que 2011 foi um bom ano de divulgação voluntária de informação, pois, destaca-se dos restantes anos. Já após 2006 e até 2008 verificamos uma regressão, que se pode explicar pelo fator económico-financeiro da Europa. De uma forma geral, os progressos foram positivos, visto que começamos em 2002 com um índice de divulgação de 0,193 e concluimos 2011 com um índice de divulgação de 0,917, mesmo com o grande salto a acontecer logo em 2003, depois disso, os progressos foram mais lentos, e até regressivos, mas acabou-se por recuperar essas perdas.

O Grupo Portucel – Soporcel, termina assim o ano 2011 em revista, com um excelente desempenho económico-financeiro, pois, ultrapassou o volume de vendas e as exportações fase aos anos anteriores, reduziu a dívida líquida, e o rácio de dívida líquida / EBITA melhorou refletindo uma sólida situação financeira. A nível florestal, não podemos deixar de referir os elementos que marcam a diferença: as certificações obtidas em anos anteriores de acordo com os programas internacionais de certificação florestal: FSC e PEFC; em 2011 o Grupo Portucel – Soporcel foi destacado com um caso de estudo mundial no relatório “*Celebrating Success: Stories of FSC Certification*”; o reforço do investimento na defesa da floresta contra os incêndios que ascendeu a 3,2 milhões e por fim a organização da conferência internacional - “As plantações na floresta de manhã”. Outros temas que destacam o posicionamento do Grupo Portucel - Soporcel, foram o seu desenvolvimento, a

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

criação de novas marcas de papel, o negócio pasta, as atividades florestais, o desempenho ambiental, a energia, os recursos humanos, a responsabilidade social e a inovação.

“A política florestal do Grupo Portucel estabelece e divulga, de forma clara, a sua abordagem à gestão e proteção da floresta, visando contribuir para que Colaboradores e fornecedores adotem as melhores práticas nesses domínios, disseminando-as proactivamente, num continuado envolvimento com outras entidades do setor florestal, visando um melhor desempenho, competitividade e sustentabilidade da atividade florestal” - Relatório e contas (2011): Grupo Portucel – Soporcel.

4.2.2 – Análise por item

Com base nos valores absolutos obtidos pelos diversos itens, elaboramos o quadro seguinte, com o objetivo de analisar mais detalhadamente o tipo de informação que a empresa disponibiliza:

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Quadro 5 – Resumo dos itens disponibilizados

Índice		Item	Nº de anos que poderiam divulgar o item	Nº de anos que divulgaram o item	Percentagem de anos que divulgaram o item
Índice do meio envolvente da organização	A	1	10	10	100
		2	10	8	80
		3	10	8	80
	B	4	10	10	100
		5	10	10	100
		6	10	10	100
	C	7	10	0	0
		8	10	1	10
	D	9	10	10	100
		10	10	5	50
		11	10	4	40
		12	10	2	20
	E	13	07	7	100
		14	07	7	100
		15	07	7	100
		16	07	7	100
		17	07	3	42,86
Índice de informação financeira	F	18	10	9	90
		19	10	3	30
		20	10	9	90
		21	10	5	50
		22	10	9	90
		23	10	10	100
	G	24	10	10	100
		25	10	9	90
		26	10	9	90
		27	10	1	10
		28	10	9	90
	H	29	10	10	100
		30	10	6	60
		31	10	10	100
		32	10	10	100
		33	10	9	90
		34	10	9	90
Índice de investimentos	I	35	10	10	100
		36	07	6	85,71
		37	09	7	77,78
		38	07	7	100
	J	39	02	2	100
		40	10	8	80
		41	10	9	90
		42	10	8	80

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

(continuação)

Índice		Item	Nº de anos que poderiam divulgar o item	Nº de anos que divulgaram o item	Percentagem de anos que divulgaram o item
	K	43	06	1	16,67
		44	08	8	100
		45	09	9	100
		46	08	8	100
		47	10	9	90
		48	10	9	90
	L	49	10	0	0
		50	09	2	22,22
		51	10	7	70
		52	10	1	10
		53	08	7	87,5
		54	10	8	80
		55	10	8	80
		56	07	7	100
		57	10	7	70
		58	10	8	80
		59	10	9	90
		60	09	9	100
		61	09	8	88,89
		62	09	9	100
		63	10	6	60
Índice de responsabilidade social	M	64	10	8	80
		65	10	9	90
		66	10	8	80
		67	10	7	70
		68	10	9	90
		69	06	6	100
		70	10	9	90
		71	10	9	90
		72	10	9	90
	N	73	10	9	90
		74	10	9	90
	O	75	10	7	70
		76	10	7	70
		77	10	2	20
		78	10	9	90
		79	07	2	28,57
Índice de aprovisionament	P	80	10	8	80
		81	10	7	70
		82	10	5	50
	Q	83	10	4	40
		84	10	10	100
Índice ambiental	R	85	10	3	30
		86	10	9	90
		87	10	10	100
		88	10	10	100
		89	10	3	30
		90	10	9	90
		91	10	8	80
		92	10	7	70
	S	93	10	6	60
		94	10	9	90
		95	10	9	90

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

(continuação)

Índice		Item	Nº de anos que poderiam divulgar o item	Nº de anos que divulgaram o item	Percentagem de anos que divulgaram o item
	T	96	10	9	100
		97	10	8	80
		98	10	9	90
		99	10	7	70
		100	10	6	60
		101	10	10	100
	U	102	09	8	88,89
		103	09	9	100
		104	10	4	40
		105	09	8	88,89
	V	106	10	10	100
		107	09	8	88,89
		108	09	9	100

Elaboração Própria

Legenda:

A - Informação geral sobre a empresa	M – Política Social
B - Informação específica da empresa	N – Educação, Treinamento e Pesquisa
C - Informação relativo aos diretores	O – Informação referente a
D - Investigação e desenvolvimento	colaboradores
E – Gestão de risco	P – Abastecimento de Madeira
F – Análise financeira	Q – Compras
G – Informações financeiras ambientais	R – Políticas ambientais
H – Informação prospetiva	S – Sistemas de Gestão ambiental
I – Medidas de proteção ambiental	T – Desempenho ambiental
J – Mercado de crédito de carbono	U – Energia
K – Outros investimentos	V – Outras informações ambientais
L – Impacto dos produtos e processos no meio ambiente	

De modo geral, a empresa divulga todos os itens em algum período, à exceção do item relativo à informação das características pessoais dos diretores, assim como do processo de armazenamento.

A informação financeira apresenta os itens mais divulgados entre todos os itens considerados. Em 22 itens, divulgou a 100% 9 itens, a 90% 8 itens e os restantes estão entre

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

os 30% e 60% de divulgação nos 10 anos. Isto significa uma constante neste tipo de índice, ao longo dos anos. A empresa, tem vindo a cumprir os mesmos métodos de divulgação.

No meio envolvente, podemos verificar, que a empresa tece algumas considerações relativamente à informação referente aos diretores assim como no investimento e desenvolvimento de clones e de questões climáticas, optando por recorrer aos recursos internacionais.

A análise aos investimentos é importante, porque observamos um grande avanço para a área ambiental, com a divulgação de informação cada vez mais destacada da restante informação. A oscilação, e a quantidade de itens comprovam que é um setor com divulgação não constante, mas com avanços significativos. Temos 9 itens com divulgação a 100%, logo de seguida 4 itens com 90% de divulgação, na escala entre os 80% e 90% temos 8 itens, sendo os restantes abaixo dos 80%, com 0% no item de processo de armazenamento. Este item não se aplica porque a empresa não descreve o processo de fabrico, talvez por fazer parte da analítica não é divulgado nos relatórios e contas.

A informação respeitante à responsabilidade social permite concluir que a importância atribuída à transmissão de informação da alteração da matriz salarial é muito pouca, e o código das boas práticas florestais apenas foi criado em 2010. Em contrapartida, o item mais bem-sucedido foi a edição do relatório de sustentabilidade, que mais uma vez prova-nos que a empresa, esta a honrar os seus compromissos com as leis nacionais e internacionais do meio ambiente.

Relativamente ao aprovisionamento observamos que o item 84 é o item mais divulgado, e o item 85 o menos divulgado. Na verdade eles contradizem-se, pois, a empresa durante todos os anos divulga a utilização da política de racionalização de custos, mas apenas em três anos, procurou obter acordos de fornecimento a preços controlados. Deduzimos que a empresa de facto racionaliza custos, e por isso não necessita de divulgar o item dos acordos de preços.

Por último no que concerne ao índice ambiental, analisamos que a empresa com o seu crescimento interno, tem evitado recorrer a modelos de *outsourcing*, pois este item apenas

obteve uma percentagem de 30% de divulgação. Visto que encontramos oscilações nos investimentos, porque são na maioria no setor ambiental, é normal que no índice ambiental também encontremos essas oscilações. Contudo nota-se um crescimento nas políticas ambientais nomeadamente no cumprimento de leis, licenças, normas e órgãos e na área da energia, aumento na eficiência da conservação e utilização das operações.

4.2.3 – Análise estatística

Este ponto tem como objetivo apresentar os resultados estatísticos do estudo empírico, de modo a reconhecer as variáveis ou as características que levam a empresa a divulgar voluntariamente a informação, ou seja, os determinantes da divulgação voluntária da informação. Numa primeira fase, apresentam-se os resultados da análise univariada, nomeadamente, análise estatística dos dados, os coeficientes de correlação e os resultados do teste de Qui-Quadrado, dado que não há teoricamente um método que possa ser considerado como o mais aconselhável para medir a associação existente entre as variáveis dependentes e independentes introduzidas no modelo. Numa segunda fase, para melhor validar os resultados do teste, os resultados da análise multivariada obtidos a partir de um modelo de regressão linear e de um modelo de regressão não linear, a saber, modelo de regressão logística, *Logit* ou *Probit*.

I. Análise univariada

Os dados começaram por ser objeto de uma análise exploratória univariada¹⁵, baseada na análise descritiva e na análise da correlação entre as diferentes variáveis dependentes: índice global, índice do meio envolvente, índice de informação financeira, índice de investimentos, índice de responsabilidade social, índice de aprovisionamento e índice ambiental e variáveis independentes: dimensão (representado pelo logaritmo de ativo), endividamento, rentabilidade do capital próprio, rentabilidade de investimentos, liquidez, rotação do ativo e autonomia financeira.

¹⁵ Análise univariada é quando a variável é analisada per se.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

No quadro 6 seguinte procedemos à análise descrita dos dados das variáveis independentes primárias. Utilizamos para o efeito o SPSS.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Quadro 6 – Análise Descritiva das Variáveis

	Observ	Média	Desvio de Padrão	Mediana	Enviesamento	Curtose	Kolmogorov-Smirnova			Shapiro-Wilk		
					(Skewness)	(Kurtosis)	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Índice Global	10	0,726	0,215	0,792	-2,069	4,654	0,261	10	0,252	0,767	10	0,006
Índice Meio Envolvente	10	0,650	0,129	0,625	0,862	0,632	0,198	10	0,200	0,915	10	0,320
Índice de Informação Financeira	10	0,764	0,194	0,864	-2,148	4,829	0,310	10	0,007	0,694	10	0,001
Índice de Investimentos	10	0,679	0,281	0,793	-1,698	2,397	0,263	10	0,048	0,789	10	0,011
Índice de Responsabilidade Social	10	0,744	0,275	0,813	-1,920	4,150	0,299	10	0,012	0,792	10	0,012
Índice de Aprovisionamento	10	0,617	0,249	0,667	-0,860	0,785	0,280	10	0,025	0,815	10	0,022
Índice Ambiental	10	0,804	0,215	0,826	-2,682	7,872	0,360	10	0,001	0,626	10	0,000
Logaritmo de Ativo	10	9,400	0,038	9,400	-0,249	-1,285	0,158	10	0,200	0,941	10	0,570
Endividamento	10	0,528	0,039	0,516	0,666	-0,656	0,213	10	0,200	0,921	10	0,368
Rendibilidade dos Capitais Próprios	10	0,098	0,036	0,095	0,345	-0,899	0,147	10	0,200	0,950	10	0,668
Liquidez	10	1,730	0,594	1,682	0,015	0,570	0,167	10	0,200	0,968	10	0,871
Rendibilidade de Investimento	10	0,063	0,026	0,060	0,052	-1,712	0,190	10	0,200	0,908	10	0,269
Rotação do Ativo	10	0,450	0,051	0,461	-0,138	-0,293	0,174	10	0,200	0,954	10	0,716
Autonomia Financeira	10	0,469	0,044	0,484	-0,883	-0,254	0,236	10	0,120	0,903	10	0,234

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Analisando o quadro 6 verificamos que todas as variáveis apresentam valores da média (*mean*) e da mediana muito próximos (*median*), o que nos leva a concluir que as distribuições são simétricas ou ligeiramente assimétricas. Verificamos também, que o desvio de padrão, é relativamente baixo em todas as variáveis, isto mostra-nos que existe uma fraca variabilidade entre os dados e desta forma, uma boa representação dos mesmos.

O estudo da simetria e do achatamento permitem ver se a distribuição é exatamente simétrica e mesocúrtica, que são as condições necessárias mas não suficientes para a distribuição ser considerada normal.

Aconselha-se a análise dos graus de assimetria e achatamento para cada variável, individualmente isto porque, as distribuições muito enviesadas podem distorcer os resultados. O coeficiente de assimetria, mede o desvio que a distribuição de frequências apresenta relativamente à reta vertical que passa pela abcissa correspondente ao valor da média aritmética e as medidas de achatamento, coeficiente de achatamento ou *Kurtosis* medem o grau de achatamento de uma curva simétrica, tendo como padrão a curva de distribuição normal (Pestana & Gajairo, 2005).

Assim sendo, relativamente à assimetria, conclui-se que as distribuições que se concentram no lado direito com uma longa cauda para o lado esquerdo, isto é, as distribuições com valores inferiores a zero (índice global, índice de informação financeira, índice de investimento, índice de responsabilidade social, índice de aprovisionamento, índice ambiental, logaritmo de ativo, rotação do ativo e autonomia financeira), apresentam um enviesamento (*skewness*) negativo ou assimétrica à esquerda. As distribuições que se concentram no lado esquerdo com uma longa cauda à direita, isto é, com valores superiores a zero (índice de meio envolvente, endividamento, rendibilidade de capitais próprios, liquidez e rendibilidade de investimentos), apresentam um enviesamento positivo ou assimétrica à direita.

Outra característica da forma da distribuição é fornecida pelo achatamento ou curtose, o qual através da comparação com uma distribuição normal, para um dado desvio padrão, indica a intensidade das frequências à volta de um ponto central. A análise apresenta coeficientes de achatamento ou de *Kurtose* maiores e menores que zero, logo temos um misto de

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

distribuições. Para os coeficientes de achatamento menores que zero (logaritmo do ativo, endividamento, rendibilidade dos capitais próprios, rotação do ativo e autonomia financeira), as distribuições são platocúrticas. Para os coeficientes de achatamento maiores que zero (restantes variantes) a distribuição é pontiaguda ou leptocúrtica

Segundo Maroco (2003), para que uma distribuição se possa assumir como normal, os valores dos coeficientes descritos devem ser próximos de zero, isto é, dentro de um intervalo de $]-0.5; 0.5[$. Sempre que os valores absolutos destes coeficientes sejam superiores a 1, pode assumir-se que a distribuição dos dados em causa não é do tipo normal. Verifica-se que a distribuição na maioria das diferentes variáveis é do tipo normal, uma vez que os valores absolutos dos coeficientes são inferiores a 1.

Contudo, os resultados dos testes de normalidade, teste de Kolmogorov-Smirnov e teste de Shapiro-Wilk, permitem concluir, que as distribuições das variáveis são normais, não se tornando necessário proceder a qualquer transformação dos dados. Assim, sendo os valores entre a média e a mediana das variáveis próximos, conclui-se através dos resultados do teste de Kolmogorov-Smirnov e do teste de Shapiro-Wilk que as informações sobre as medianas das variáveis em análise são semelhantes às informações sobre as médias.

Partimos para a análise da correlação linear entre as diferentes variáveis. O conceito de correlação é um dos mais básicos e importantes no estudo de relações entre duas variáveis. A correlação indica-nos a força e a direção da associação de um par de variáveis, isto é, verifica se a variação num conjunto de dados de uma variável provoca a variação no outro conjunto de dados da outra variável, determinando, também, qual o grau e a direção dessa variação.

O coeficiente de correlação linear pode ser obtido através das seguintes relações:

$$r_{XY} = \pm\sqrt{R^2}$$

ou

$$r_{XY} = \frac{\sum_{t=1}^T (X_t - \bar{X})(Y_t - \bar{Y})}{\sqrt{\sum_{t=1}^T (X_t - \bar{X})^2 \sum_{t=1}^T (Y_t - \bar{Y})^2}}$$

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Dado a aceitação nos estudos de regressão linear as variáveis não serem completamente não correlacionadas, situação que poderia trazer alguns problemas aos resultados e às conclusões a retirar, procedeu-se à análise da correlação (Apêndice 2.1).

No quadro 7, que se segue, apresentamos a matriz de correlação para as variáveis de *input* dos modelos. A medida de correlação apresentada para as variáveis é o coeficiente de correlação de *Pearson*. O coeficiente de correlação de *Pearson* é uma medida de associação linear entre as variáveis quantitativas e varia entre -1 e 1, quanto mais próximo estiver dos valores extremos tanto maior é a associação linear.

Cramer & Bryman, (2003) apresentam o seguinte critério para a leitura dos resultados obtidos: abaixo de 0,19 a correlação é fraca; de 0,20 a 0,39 é baixa; entre 0,40 e 0,69 é moderada; de 0,70 a 0,89 é alta; e de 0,90 a 1 é muito alta.

Quadro 7 – Coeficiente de Correlação Linear

	Índice divulgação de Informação	Logaritmo de Ativo	Endividamento	Rendibilidade de Capitais Próprios	Liquidez	Rendibilidade de Investimento	Rotação do Ativo	Autonomia Financeira
Índice divulgação de Informação Global	1							
Logaritmo de Ativo	-0,287	1						
Endividamento	-0,815**	0,077	1					
Rendibilidade de Capitais Próprios	0,431	0,376	-0,619	1				
Liquidez	-0,005	-0,383	-0,043	0,165	1			
Rendibilidade de Investimento	0,493*	0,255	-0,692*	0,982**	0,276	1		
Rotação do Ativo	0,737*	-0,020	-0,843**	0,773**	0,082	0,815**	1	
Autonomia Financeira	0,898**	-0,137	-0,985**	0,574	0,032	0,647*	0,825*	1

Nota: ** - Correlação é estatisticamente significativa ao nível 1%

*- Correlação é estatisticamente significativa ao nível 5%

O coeficiente de correlação linear (r) mede o grau da dependência linear entre duas variáveis quantitativas e pode assumir valores compreendidos entre -1 e 1 ($-1 \leq r \leq 1$). Quanto mais próximo estiver dos valores extremos tanto maior é a associação linear. Quando $r_{xy} \rightarrow 0$

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

indica que não existe relação linear entre as duas variáveis X e Y. No entanto, a associação pode ser negativa se a variação entre as variáveis for em sentido contrário, isto é, se aos aumentos de uma variável estão associados diminuições da outra, quando $r_{xy} \rightarrow -1$ indica uma relação linear forte e negativa entre as variáveis X e Y. Se $r_{xy} \rightarrow 1$, existe uma relação linear forte e positiva, uma vez que a variação entre as variáveis é no mesmo sentido.

Constata-se que os coeficientes de correlação linear de *Pearson* são, muito instáveis, indicando que a dependência linear entre as variáveis em análise é fraca na sua maioria. Em relação à correlação, influência e significância estatística dos coeficientes de *Pearson* verifica-se o seguinte:

Quadro 8 - Síntese de Correlações

Variáveis Independentes	Variáveis	Correlação
Logaritmo do ativo	Índice de divulgação global	Correlação baixa, com influência negativa
Endividamento	Índice de divulgação global	Correlação alta com influência negativa e estatisticamente significativa
Endividamento	Logaritmo do ativo	Correlação fraca com influência positiva
Rendibilidade de Capitais Próprios	Índice de divulgação global	Correlação moderada com influência positiva
Rendibilidade de Capitais Próprios	Logaritmo do ativo	Correlação baixa com influência positiva
Rendibilidade de Capitais Próprios	Endividamento	Correlação moderada com influência negativa
Liquidez	Índice de divulgação global	Correlação fraca com influência negativa
Liquidez	Logaritmo do ativo	Correlação baixa com influência negativa
Liquidez	Endividamento	Correlação fraca com influência negativa
Liquidez	Rendibilidade de capitais próprios	Correlação fraca com influência positiva
Rendibilidade de investimentos	Índice de divulgação global	Correlação moderada com influência positiva e estatisticamente significativa
Rendibilidade de investimentos	Logaritmo do ativo	Correlação baixa com influência positiva

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Rendibilidade de investimentos	Endividamento	Correlação moderada com influência negativa e estatisticamente significativa
Rendibilidade de investimentos	Rendibilidade dos capitais próprios	Correlação muito forte, em módulo é superior a 0,9, com influência positiva e estatisticamente significativa
Rendibilidade de investimentos	Liquidez	Correlação baixa com influência positiva
Rotação do ativo	Índice de divulgação global	Correlação alta com influência positiva e estatisticamente significativa
Rotação do ativo	Logaritmo do ativo	Correlação fraca com influência negativa
Rotação do ativo	Endividamento	Correlação alta com influência negativa e estatisticamente significativa
Rotação do ativo	Rendibilidade dos capitais próprios	Correlação alta com influência positiva e estatisticamente significativa
Rotação do ativo	Liquidez	Correlação fraca com influência positiva
Rotação do ativo	Investimentos	Correlação alta com influência positiva e estatisticamente significativa
Autonomia financeira	Índice de divulgação global	Correlação alta com influência positiva e estatisticamente significativa
Autonomia financeira	Logaritmo do ativo	Correlação fraca com influência negativa
Autonomia financeira	Endividamento	Correlação muito forte, em módulo superior a 0,9, com influência negativa e estatisticamente significativa
Autonomia financeira	Rendibilidade dos capitais próprios	Correlação moderada com influência positiva
Autonomia financeira	Liquidez	Correlação fraca com influência positiva
Autonomia financeira	Rendibilidade de investimento	Correlação moderada com influência positiva e estatisticamente significativa
Autonomia financeira	Rotação do ativo	Correlação alta com influência positiva e estatisticamente significativa

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Conclui-se que as variáveis que individualmente estão mais correlacionadas com o índice de divulgação global são as variáveis autonomia financeira e de rotação de ativo. A autonomia financeira com 0,898, ou seja, 90%. Isto significa que, quanto maior for a autonomia financeira de uma empresa maior será o seu índice de divulgação, logo mais informação voluntária é disponibilizada. Seguem-se, a variável de rotação do ativo com 74%, a variável de rendibilidade de investimento com 49% e a rendibilidade dos capitais próprios com 43%. O logaritmo do ativo, o endividamento e a liquidez, apresentam um fraco contributo para a explicação da divulgação de informação.

Com o objetivo de proceder a uma melhor análise das relações entre as variáveis em estudo, e de forma a verificar a existência de relações de dependência, que podem ou não ser relações de causalidade, procedeu-se à apresentação e análise das tabelas de contingência. A análise das mesmas permite enformar o tratamento subsequente dos dados, nomeadamente, quanto ao teste das hipóteses formuladas. Relacionadas com as tabelas de contingência existem algumas estatísticas relevantes tais como o teste do Qui-Quadrado.

O teste de independência do Qui-Quadrado é um teste entre variáveis independentes, cujas observações são discretas. Analisa a nível inferencial a relação global entre duas variáveis qualitativas, a relação global entre duas variáveis em estudo e permite analisar a relação de independência entre variáveis (dimensão, endividamento, rendibilidade do capital próprio, rendibilidade de investimento, liquidez, rotação das vendas e Autonomia financeira). Este tipo de teste apenas informa se há ou não relação entre as variáveis, ou seja a independência das variáveis. Se as diferenças entre os valores observados e esperados não se considerarem significativamente diferentes, as variáveis são independentes, ou seja, o valor do teste pertence à região de aceitação. Caso contrário, rejeita-se a hipótese da independência, ou seja, o valor do teste pertence à região crítica (Maroco, 2003).

Deste modo, testaram-se as seguintes hipóteses:

Hipótese 1 – A variável de controlo dimensão expressa em Logaritmo de Ativo, condiciona o nível de divulgação voluntaria da informação global.

Hipótese 2 – A variável de controlo endividamento, condiciona o nível de divulgação voluntaria da informação global.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Hipótese 3 – A variável de controlo Rendibilidade dos Capitais Próprios, condiciona o nível de divulgação voluntaria da informação global.

Hipótese 4 – A variável de controlo Liquidez, condiciona o nível de divulgação voluntaria da informação global.

Hipótese 5 – A variável de controlo Rendibilidade de Investimento, condiciona o nível de divulgação voluntaria da informação global.

Hipótese 6 – A variável de controlo Rotação do Ativo condiciona o nível de divulgação voluntaria da informação global.

Hipótese 7 – A variável de controlo Autonomia Financeira condiciona o nível de divulgação voluntaria da informação global.

Em relação à primeira hipótese pretende-se averiguar se a dimensão expressa em logaritmo de ativo condiciona a empresa a recorrer à divulgação voluntária da informação global, para tal testaram-se as seguintes sub-hipóteses:

H0 – A dimensão da empresa expressa em Logaritmo de Ativo e o nível de divulgação voluntaria da informação global são variáveis independentes;

H1 – Existe relação entre a dimensão e o nível da divulgação voluntária da informação global.

Os resultados obtidos estão presentes no quadro seguinte:

Quadro 9 – Teste QI Quadrado – A dimensão da empresa expressa em logaritmo de ativo vs Divulgação de Voluntária da Informação Global.

		Índice Divulgação Global	Logaritmo de ativo
Índice divulgação global	Pearson Correlation	1	-,287
	Sig. (2-tailed)		,422
	N	10	10
Logaritmo de ativo	Pearson Correlation	-,287	1,000
	Sig. (2-tailed)	,422	
	N	10,000	10,000

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Sendo $p\text{-value} = 0,422$ valor superior a 0,05, não rejeitamos a hipótese H_0 , isto é, a dimensão da empresa e o nível de divulgação de informação são variáveis independentes.

Em relação à segunda hipótese pretende-se averiguar se a variável de controlo de Endividamento condiciona a empresa a recorrer à divulgação voluntária da informação global, para tal testaram-se as seguintes sub-hipóteses:

H0 – O endividamento e o nível de divulgação voluntaria da informação global são variáveis independentes;

H1 – Existe relação de dependência entre o endividamento e o nível da divulgação voluntária da informação financeira global.

Os resultados obtidos estão presentes no, Quadro 9

Quadro 10 – Teste QI Quadrado – O endividamento da empresa vs Divulgação Voluntária da Informação Global.

		Índice Divulgação Global	Endividamento
Índice Divulgação Global	Pearson Correlation	1	-,815**
	Sig. (2-tailed)		,004
	N	10	10
Endividamento	Pearson Correlation	-,815**	1,000
	Sig. (2-tailed)	,004	
	N	10,000	10,000

Sendo neste caso o $p\text{-value} = 0,004$, inferior a 0,05 rejeitamos a H_0 , isto é, para os dados da nossa amostra, o endividamento e o nível de divulgação de informação global, não têm uma relação de independência.

Em relação à terceira hipótese pretende-se averiguar se a rendibilidade dos capitais próprios condiciona a empresa a recorrer à divulgação voluntária da informação global, para tal testaram-se as seguintes sub-hipóteses:

H0 – A rendibilidade dos capitais próprios e o nível de divulgação voluntaria da informação global são variáveis independentes;

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

H1 – Existe relação de dependência entre a rendibilidade dos capitais próprios e o nível da divulgação voluntária da informação global.

Os resultados obtidos estão presentes no quadro seguinte.

Quadro 11 – Teste QI Quadrado – A rendibilidade dos capitais próprios da empresa vs Divulgação de Voluntária da Informação Global.

		Índice Divulgação Global	Rendibilidade de Capitais Próprios
Índice Divulgação Global	Pearson Correlation	1	,431
	Sig. (2-tailed)		,214
	N	10	10
Rendibilidade de Capitais Próprios	Pearson Correlation	,431	1,000
	Sig. (2-tailed)	,214	
	N	10,000	10,000

Sendo o valo de $p\text{-value} = 0,214$, superior a 0,05 não rejeitamos a H_0 , isto é, para os dados da nossa amostra, existe uma relação de independência entre a rendibilidade dos capitais próprios e o nível de divulgação de informação global.

Em relação à quarta hipótese pretende-se averiguar se a liquidez condiciona a empresa a recorrer à divulgação voluntária da informação global, para tal testaram-se as seguintes sub-hipóteses:

H0 – A liquidez e o nível de divulgação voluntaria da informação global são variáveis independentes;

H1 – Existe relação de dependência entre liquidez e o nível da divulgação voluntária da informação global.

Os resultados obtidos estão presentes no Quadro 12

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Quadro 12– Teste QI Quadrado – A liquidez da empresa vs Divulgação de Voluntária da Informação Global.

		Índice Divulgação Global	Liquidez
Índice Divulgação Global	Pearson Correlation	1	-,005
	Sig. (2-tailed)		,990
	N	10	10
Liquidez	Pearson Correlation	-,005	1,000
	Sig. (2-tailed)	,990	
	N	10,000	10,000

Sendo o valor de $p\text{-value} = 0,990$ superior a 0,05 não rejeitamos a H_0 , isto é, para os dados da nossa amostra, a liquidez e o nível de divulgação de informação global são variáveis independentes.

Em relação à quinta hipótese pretende-se averiguar se a rendibilidade de investimentos condiciona a empresa a recorrer à divulgação voluntária da informação global para tal testaram-se as seguintes sub-hipóteses:

H0 – A rendibilidade de investimentos e o nível de divulgação voluntaria da informação global são variáveis independentes;

H1 – Existe relação de dependência entre a rendibilidade de investimentos e o nível da divulgação voluntária da informação global.

Os resultados obtidos estão presentes no quadro

Quadro 13 – Teste QI Quadrado – A rendibilidade de investimentos da empresa vs Divulgação de Voluntária da Informação Global.

		Índice Divulgação Global	Rendibilidade de Investimento
Índice Divulgação Global	Pearson Correlation	1	,493
	Sig. (2-tailed)		,147
	N	10	10
Rendibilidade de Investimento	Pearson Correlation	,493	1,000
	Sig. (2-tailed)	,147	
	N	10,000	10,000

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Sendo o valor de $p\text{-value} = 0,147$ superior a 0,05 não rejeitamos a H_0 , isto é, para os dados da nossa amostra, a rendibilidade de investimento e o nível de divulgação de informação global são variáveis independentes.

A sexta hipótese pretende-se averiguar se a rotação do ativo condiciona a empresa a recorrer à divulgação voluntária da informação global, para tal testaram-se as seguintes sub-hipóteses:

H0 – A rotação do ativo e o nível de divulgação voluntaria da informação global são variáveis independentes;

H1 – Existe relação de dependência entre rotação do ativo e o nível da divulgação voluntária da informação global.

Os resultados obtidos estão presentes no quadro seguinte.

Quadro 14 – Teste QI Quadrado – A rotação do ativo da empresa vs Divulgação de Voluntária da Informação Global.

	Índice Divulgação Global	Rotação do Ativo
Índice Divulgação Global	Pearson Correlation	1
	Sig. (2-tailed)	,737*
	N	10
Rotação do Ativo	Pearson Correlation	,737*
	Sig. (2-tailed)	,015
	N	10,000

Sendo o valor de $p\text{-value} = 0,015$ inferior a 0,05 rejeitamos a H_0 , isto é, para os dados da nossa amostra, a rotação do ativo e o nível de divulgação de informação global não são variáveis independentes.

Por fim, a sétima hipótese pretende-se averiguar se a autonomia financeira condiciona a empresa a recorrer à divulgação voluntária da informação global, para tal testaram-se as seguintes sub-hipóteses:

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

H0 – A autonomia financeira e o nível de divulgação voluntária da informação global são variáveis independentes;

H1 – Existe relação de dependência entre a autonomia financeira e o nível da divulgação voluntária da informação global.

Os resultados obtidos estão presentes no quadro seguinte.

Quadro 15 – Teste QI Quadrado – A autonomia financeira da empresa vs Divulgação de Voluntária da Informação Global.

		Índice Divulgação Global	Autonomia Financeira
Índice Divulgação Global	Pearson Correlation	1	,898**
	Sig. (2-tailed)		,000
	N	10	10
Autonomia Financeira	Pearson Correlation	,898**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	
	N	10	10

Sendo o valor de $p\text{-value} = 0,000$ inferior a 0,05 rejeitamos a H0, isto é, para os dados da nossa amostra, a autonomia financeira e o nível de divulgação de informação global não são variáveis independentes.

II. Análise multivariada

O modelo de regressão linear permite a análise da relação entre uma variável dependente (Y) e um conjunto de variáveis independentes ($X_i, i = 1, \dots, p$). Em termos gerais, a função a estimar é, assim, definida como:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_7 X_7 + u_i$$

Neste modelo, $Y_1, Y_2, Y_3, Y_4, Y_5, Y_6$ e Y_7 são as variáveis dependentes que representam os diferentes índices de divulgação voluntária de informação; β_0 representa o intercepto do modelo e $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots, \beta_7$ são os coeficientes referentes às variáveis independentes ou

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

explicativas do modelo. O termo u (os erros ou resíduos do modelo), reflete os erros de medição e a variação natural em Y .

Variáveis Independentes tem a seguinte descrição:

X_1 - Dimensão

X_2 - Endividamento

X_3 - Rendibilidade do Capital Próprio

X_4 - Rendibilidade de investimento

X_5 - Liquidez

X_6 - Rotação do Ativo

X_7 - Autonomia Financeira

u - Representa o erro padrão presente no modelo

Apresentam-se os resultados da análise multivariada¹⁶ referentes ao teste das hipóteses definidas. Este tipo de análise fornece um teste mais rigoroso sobre os efeitos de uma variável independente face a uma variável dependente quando comparada com a análise univariada. Por um lado, uma variável explicativa poderá estar relacionada com a variável explicada apenas por efeito da sua relação com outras variáveis explicativas. Por outro lado, pode verificar-se que uma variável explicativa considerada de uma forma isolada não seja significativa podendo, no entanto, atingir a significância ao lado de outras variáveis. Assim sendo, a análise multivariada permite identificar uma explicação mais completa do comportamento da variável explicada. Os modelos de regressão são muitas vezes utilizados para analisar a relação entre uma variável dependente e um conjunto de variáveis independentes. Nesse sentido, para efetuar a análise multivariada recorreu-se ao modelo de regressão linear selecionando as variáveis pelo método de *Enter*. As regressões foram efetuadas não só para o índice global, como também para os índices parciais.

Do *output* de cada regressão selecionamos os parâmetros mais importantes, para explicar o comportamento das variáveis entre si.

¹⁶ Análise multivariada analisa as variáveis dependentes contínuas em função de variáveis independentes categóricas ou quando se analisa a estrutura das variáveis, visando a redução do número de variáveis.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Quadro 16 – Resultado da Regressão – Índice Global

Especificações da variável Índice de Divulgação de Informação Global

Variáveis	Dimensão	Endividamento	Rendibilidade de Capitais Próprios	Liquidez	Rendibilidade de Investimentos	Rotação do Ativo	Autonomia Financeira
Coeficiente (β)							
Standardizado	-0,75	2,477	-0,272	-0,094	0,35	0,212	3,083
(t-estatística)	-0,53	4,334	0,314	-0,62	0,364	1,007	5,906
R ² Ajustado (%)				94%			
Teste F				21,419			
p-value				0,045			

A análise dos valores absolutos dos coeficientes de regressão standardizados permite-nos concluir que as variáveis endividamento e autonomia financeira apresentam as maiores contribuições relativas para explicar o comportamento do índice global. As mesmas variáveis têm poder significativo para explicar a variável dependente, sendo a autonomia financeira a variável que apresenta maior valor estatístico.

Observamos ainda, que 94% (R^2) da variabilidade total em Y (índice global) é explicada pelas variáveis independentes, o que é bastante bom.

Do quadro ANOVA obtivemos um valor $F = 21,419$ com 7 e 2 df e um $p\text{-value} = 0,045$ pouco significativo, pelo que podemos rejeitar a H_0 em favor da H_1 . Neste caso o modelo é pouco significativo.

Quadro 17 – Resultado da Regressão – Índice do Meio Envolverte

Especificações da variável Índice de Divulgação do Meio Envolverte

Variáveis	Dimensão	Endividamento	Rendibilidade de Capitais Próprios	Liquidez	Rendibilidade de Investimentos	Rotação do Ativo	Autonomia Financeira
Coeficiente (β)							
	0,69	-0,156	-1,505	0,278	0,866	0,573	0,622
(t-estatística)	2,134	-0,12	-0,764	0,801	0,395	1,192	0,523
R ² Ajustado (%)				69%			
Teste F				3,901			
p-value				0,219			

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

O quadro 16 indica, que da análise dos valores absolutos dos coeficientes de regressão standardizados as variáveis rendibilidade de capitais próprios e rendibilidade de investimentos apresentam as maiores contribuições relativas para explicar o comportamento do índice do meio envolvente. Não há variáveis que tenham poder significativo para explicar a variável dependente, porque todas as variáveis estão acima de 0,05 de significância. A dimensão é a variável que apresenta maior valor estatístico.

Observamos ainda, que 69% (R^2) da variabilidade total em Y (índice do meio envolvente) é explicada pelas variáveis independentes, o que é bastante razoável.

Do quadro ANOVA obtivemos um valor $F = 3,901$ com 7 e 2 df e um $p\text{-value} = 0,219$ não significativo, pelo que não podemos rejeitar a H_0 em favor da H_1 . Neste caso o modelo não é significativo.

Quadro 18 – Resultado da Regressão – Índice de Informação Financeira

Especificações da variável Índice de Divulgação de Informação Financeira

Variáveis	Dimensão	Endividamento	Rendibilidade de Capitais Próprios	Liquidez	Rendibilidade de Investimentos	Rotação do Ativo	Autonomia Financeira
Coefficiente (β)	-0,098	2,443	-0,124	-0,080	0,383	-0,116	3,219
(t-estatística)	-0,974	6,013	-0,202	-0,739	0,560	-0,772	8,672
R2 Ajustado (%)	97%						
Teste F	42,649						
p-value	0,023						

O quadro 18 é muito semelhante ao Quadro 17. Indica, que da análise dos valores absolutos dos coeficientes de regressão standardizados as variáveis endividamento e autonomia financeira apresentam as maiores contribuições relativas para explicar o comportamento do índice de informação financeira. As mesmas variáveis têm poder significativo para explicar a variável dependente, porque estão abaixo de 0,05 de significância. Sendo a autonomia financeira a variável que apresenta maior valor estatístico.

Observamos ainda, que 97% (R^2) da variabilidade total em Y (índice de informação financeira) é explicada pelas variáveis independentes, o que é muito bom.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Do quadro ANOVA obtivemos um valor $F = 42,649$ com 7 e 2 df e um $p\text{-value} = 0,023$ significativo, pelo que podemos rejeitar a H_0 em favor da H_1 . Neste caso o modelo é significativo.

Quadro 19 – Resultado da Regressão – Índice de Investimentos

Especificações da variável Índice de Divulgação de Investimentos

Variáveis	Dimensão	Endividamento	Rendibilidade de Capitais Próprios	Liquidez	Rendibilidade de Investimentos	Rotação do Ativo	Autonomia Financeira
Coefficiente (β)	-168	1,668	-0,332	-0,127	0,596	0,067	2,322
(t-estatística)	-2,325	5,740	-0,754	-1,642	1,218	0,629	8,747
R2 Ajustado (%)	98%						
Teste F	83,666						
p-value	0,012						

Mais uma vez, também o quadro 19 indica, que da análise dos valores absolutos dos coeficientes de regressão standardizados as variáveis endividamento e autonomia financeira apresentam as maiores contribuições relativas para explicar o comportamento do índice de investimentos. As mesmas variáveis têm poder significativo para explicar a variável dependente, porque estão abaixo de 0,05 de significância. Sendo a autonomia financeira a variável que apresenta maior valor estatístico.

Observamos ainda, que 98% (R^2) da variabilidade total em Y (índice de investimentos) é explicada pelas variáveis independentes, o que é muito bom.

Do quadro ANOVA obtivemos um valor $F = 63,666$ com 7 e 2 df e um $p\text{-value} = 0,012$ significativo, pelo que podemos rejeitar a H_0 em favor da H_1 . Neste caso o modelo é significativo.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Quadro 20 – Resultado da Regressão – Índice de Responsabilidade Social

Especificações da variável Índice de Responsabilidade Social

Variáveis	Dimensão	Endividamento	Rendibilidade de Capitais Próprios	Liquidez	Rendibilidade de Investimentos	Rotação do Ativo	Autonomia Financeira
Coeficiente (β)	0,222	3,446	-1,326	-0,472	1,824	0,267	3,502
(t-estatística)	-0,872	3,364	-0,854	-1,727	1,057	0,706	3,742
R2 Ajustado (%)	81%						
Teste F	6,469						
p-value	0,140						

O quadro 20 continua-nos a fornecer os meus indicadores. Da análise dos valores absolutos dos coeficientes de regressão standardizados as variáveis endividamento e autonomia financeira apresentam as maiores contribuições relativas para explicar o comportamento do índice de responsabilidade social. As mesmas variáveis têm poder significativo para explicar a variável dependente, porque estão abaixo de 0,05 de significância. Sendo a autonomia financeira a variável que apresenta maior valor estatístico.

Observamos ainda, que 81% (R^2) da variabilidade total em Y (índice de responsabilidade social) é explicada pelas variáveis independentes, o que é bom.

Do quadro ANOVA obtivemos um valor $F = 6,469$ com 7 e 2 df e um $p\text{-value} = 0,140$ significativo, pelo que não podemos rejeitar a H_0 em favor da H_1 . Neste caso o modelo não é significativo.

Quadro 21 – Resultado da Regressão – Índice de Aprovisionamento

Especificações da variável Índice de Aprovisionamento

Variáveis	Dimensão	Endividamento	Rendibilidade de Capitais Próprios	Liquidez	Rendibilidade de Investimentos	Rotação do Ativo	Autonomia Financeira
Coeficiente (β)	-0,428	-0,597	3,47	0,218	-3,954	0,067	0,626
(t-estatística)	-0,804	-0,279	1,069	0,382	-1,095	0,085	0,320
R2 Ajustado (%)	17%						
Teste F	1,257						
p-value	0,512						

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

O quadro 21 indica, que da análise dos valores absolutos dos coeficientes de regressão standardizados as variáveis rendibilidade de investimentos e rendibilidade de capitais próprios apresentam as maiores contribuições relativas para explicar o comportamento do índice de aprovisionamento. Nenhuma das variáveis têm poder significativo para explicar a variável dependente, porque estão todas acima de 0,05 de significância. Contudo, a rendibilidade de investimentos é a variável que apresenta maior valor estatístico.

Observamos ainda, que apenas 17% (R^2) da variabilidade total em Y (índice de aprovisionamento) é explicada pelas variáveis independentes, o que é muito fraco.

Do quadro ANOVA obtivemos um valor $F = 1,257$ com 7 e 2 df e um $p\text{-value} = 0,512$ significativo, pelo que não podemos rejeitar a H_0 em favor da H_1 . Neste caso o modelo não é significativo.

Quadro 22 – Resultado da Regressão – Índice Ambiental

Especificações da variável Índice Ambiental

Variáveis	Dimensão	Endividamento	Rendibilidade de Capitais Próprios	Liquidez	Rendibilidade de Investimentos	Rotação do Ativo	Autonomia Financeira
Coefficiente (β)	0,111	3,928	0,005	0,105	-0,385	0,546	4,373
(t-estatística)	0,572	5,011	0,004	0,502	-0,292	1,889	6,108
R2 Ajustado (%)	89%						
Teste F	11,254						
p-value	0,084						

Por fim, o quadro 22 mostra-nos novamente que da análise aos valores absolutos dos coeficientes de regressão standardizados as variáveis endividamento e autonomia financeira apresentam as maiores contribuições relativas para explicar o comportamento do índice ambiental. As mesmas variáveis têm poder significativo para explicar a variável dependente, porque estão abaixo de 0,05 de significância. Sendo a autonomia financeira a variável que apresenta maior valor estatístico.

Observamos ainda, que 89% (R^2) da variabilidade total em Y (índice ambiental) é explicada pelas variáveis independentes, o que é bom.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Do quadro ANOVA obtivemos um valor $F = 11,254$ com 7 e 2 df e um $p\text{-value} = 0,084$ significativo, pelo que não podemos rejeitar a H_0 em favor da H_1 . Neste caso o modelo não é significativo.

4.3 – Análise da relação entre o alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação

Por forma a avaliar a robustez dos resultados encontrados com a regressão linear múltipla, efetuou-se igualmente uma estimação utilizando a regressão logística.

Nos modelos de regressão linear assume-se que a variável dependente é contínua. No entanto, a variável dependente pode apresentar uma natureza discreta, sendo em muitos casos binária, ou podemos estar interessados na probabilidade da variável dependente assumir um determinado valor, o que implica que modelos que são adequados para os casos em que a variável dependente assume valores contínuos num determinado intervalo, neste caso dão origem a resultados difíceis de interpretar. Neste tipo de situações, que envolvem uma variável dependente discreta, a regressão linear não é eficaz, pois, é pouco provável que erros sigam uma distribuição normal com média zero e variância constante.

Quando a variável dependente é de natureza discreta, a regressão logística é mais indicada. Neste tipo de regressão, as variáveis independentes podem ser uma qualquer combinação de variáveis dicotómicas, discretas e contínuas. A regressão logística é também particularmente útil quando a relação entre a variável dependente e uma ou mais variáveis independentes não é linear.

Nesta metodologia a variável dependente, é o IAR6 (Índice de Alisamento de Resultados). Seleccionamos o IAR6 porque é o índice global dos 10 anos, que foi calculado atendendo à metodologia proposta por Eckel (1981), e os resultados alcançados por este modelo, parecem-nos mais concisos e mais livres de qualquer erro de cálculo, pois, os dados utilizados para o seu cálculo são obtidos diretamente das demonstrações financeiras.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Neste modelo de regressão logística, o IAR6 apresenta uma natureza discreta/dicotómica que assume o valor 1 ou 0, consoante se “a empresa, no período t , não apresentou alisamento de resultados” ou se “a empresa, no período t , apresentou alisamento de resultados”.

Este tipo de modelos são modelos de escolha binária, nos quais a variável dependente assume uma natureza dicotómica, onde $Y_i = 0,1$.

4.3.1 – Hipóteses a testar

Nesta análise de regressão logística a hipótese a testar será a seguinte:

H₈ – Até que ponto as variáveis da divulgação de informação global, dimensão, endividamento, rendibilidade de capitais próprios, liquidez, rendibilidade de investimentos, rotação do ativo e autonomia financeira, influenciam o alisamento de resultados.

4.3.2 – Análise dos resultados da regressão

Tendo em atenção os dados em estudo a função será definida como:

$$Prob(AR=1) = F(\beta_0 + \beta_1 * DIVGL_t + \beta_2 * DIM_t + \beta_3 * END_t + \beta_4 * RENDCP_t + \beta_5 * LIQ_t + \beta_6 * RENDINV_t + \beta_7 * ROTAT_t + \beta_8 * AF_t + \beta_9 * DUMMY_t + U_{t+1})$$

Sendo,

- AR é a variável dependente, Alisamento de Resultados (AR), modelo de Eckel, do Grupo Portucel - Soporcel, para o período t , e apresenta natureza discreta / dicotómica que assume o valor 1 ou 0, consoante alise ou não os seus resultados.
- DIVGL é a variável referente à divulgação voluntária de informação global do Grupo para o período t .
- LOGA é a variável dimensão do Grupo para o período t .
- END é a variável endividamento do Grupo para o período t .
- RENDCP é a variável da rendibilidade de capitais próprios do Grupo para o período t .

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

LIQ é a variável da liquidez do Grupo para o período t .

RENDINV é a variável da rendibilidade de investimento do Grupo para o período t .

ROTAT é a variável da rotação de ativo do Grupo para o período t .

AF é a variável autonomia financeira do Grupo para o período t .

DUMMY é a variável que toma o valor zero, quando o normativo desse ano é POC, ou valor 1, quando o normativo é IFRS.

Neste ponto pretendemos apresentar e analisar os principais resultados obtidos através de um modelo de regressão Logística, *Logit* ou *Probit*.

Logit se:

$$F(\beta'_{x_i}) = \frac{e^{\beta'_{x_i}}}{1 + e^{\beta'_{x_i}}}$$

Probit se:

$$F(\beta'_{x_i}) = \Phi(\beta'_{x_i})$$

De acordo com esta metodologia e tal como já referimos, a variável dependente assume uma natureza discreta/dicotómica: 0 e 1. Assim, 0 se “a empresa, no período t , não apresentou alisamento de resultados e 1 se “a empresa, no período t , apresentou alisamento de resultados, isto é, trata-se de um modelo de escolha binária.

Na regressão do modelo de regressão logística, utilizou-se o programa informático *GRETLL32* (*Gnu Regression, Econometrics and Time-series Library*) do qual obtivemos os seguintes resultados:

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Quadro 23 – A Regressão Logística

Variáveis Explicativas		Logit	Probit
Coeficientes (Z-estatístico)	Constante (β_0)	-1846,84 (-0,000)	-936,385 (-0,000)
	Divgl	158,384 0,000	53,0908 0,000
	Loga	251,141 0,000	451,12 0,000
	End	-400,968 -0,000	783,115 0,000
	Rendcp	2885,14 0,000	3,79354 0,000
	Liq	21,4065 0,000	-1161,59 0,000
	Rendinv	-4298,21 -0,000	53,1334 -0,000
	Rotat	26,9371 0,000	53,1334 0,000
	Af	-1081,24 -0,000	334,83 0,000
	Dummy	20,3598 0,000	5,13526 0,000
$Prob(AR=1) = F(\beta_0 + \beta_1 * DIVGL_t + \beta_2 * DIM_t + \beta_3 * END_t + \beta_4 * RENDCP_t + \beta_5 * LIQ_t + \beta_6 * RENDINV_t + \beta_7 * ROTAT_t + \beta_8 * AF_t + \beta_9 * DUMMY_t + U_{t+1})$			

Para a análise dos resultados importa primeiro saber se o modelo se ajusta bem aos dados, para de seguida podermos proceder à análise do efeito de variações das variáveis independentes relativamente à variável dependente.

O uso do R^2 como medida de ajustamentos está inserido no contexto de modelos com características muito específicas. Ainda que se possam considerar generalizações desta medida para modelos de regressão logística, no entanto, a sua interpretação deve estar sujeita a cuidados especiais. Uma medida de ajustamento usada neste contexto é o chamado **Likelihood Ratio Index** (LRI), como segue:

$$LRI = 1 - \frac{\ln L}{\ln L_0}$$

Ou

$$R^2 = \frac{SQE}{SQT}$$

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

onde $\ln L$ é a log-verossimilhança do modelo estimado e $\ln L_0$ a log-verossimilhança associada a um modelo sem variáveis explicativas. Esta medida varia entre 0 e 1, assemelhando-se assim ao R^2 : quanto mais o LRI se aproxima de 1, mais as variáveis explicativas são relevantes na explicação da probabilidade em causa.

Na estimação do modelo de regressão logística LRI é igual a 0,02 para o *Logit* e 0,04 para o *Probit*, ambos os valores estão muito próximos de zero. Concluimos, assim, que as variáveis explicativas não são muito relevantes na explicação da probabilidade em estudo, ou seja, “alisa os resultados” e “não alisa os resultados”.

Os resultados obtidos no quadro 22, não confirmam a existência de uma relação positiva e estatisticamente significativa entre as variáveis em estudo (divulgação de informação global, logaritmo do ativo, endividamento, rendibilidade de capitais próprios, liquidez, rendibilidade de investimento, rotação do ativo, autonomia financeira e dummy) e a probabilidade da empresa, no período t alisar ou não os seus resultados.

De facto, relativamente às hipóteses inicialmente formuladas, as mesmas são suportadas se o respetivo coeficiente for estatisticamente significativo e apresentar o sinal previsto. Para ambos os modelos, quer na regressão linear, como no *logit* e *probit*, não se identificou nenhuma variável explicativa como estatisticamente significativa, uma vez que a $\alpha > 0,05$, pelo que se aceita a hipótese nula $H_0: \beta_i = 0$

$$\text{Se } \left[-t_{n-p-1}(1-\alpha/2) \leq t \leq t_{n-p-1}(1-\alpha/2) \right]$$

Note-se que a probabilidade de se obter um $t_\beta = 0$ se H_0 for verdadeira é dada pelo *p-value* e que a regra é aceitar H_0 se *p-value* $> \alpha$.

Em suma, destes modelos de escolha binária, em que a variável dependente assume o valor 0 ou o valor 1 consoante a empresa alise ou não os seus resultados, concluimos que os resultados não são estatisticamente animadores. Logo os modelos não são satisfatórios.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Assim, nada nos é permitido concluir sobre a relação entre a fiabilidade das variáveis independentes.

Existem, contudo, duas explicações importantes para este resultado. A primeira está relacionada com o facto de a base de dados ser demasiado pequena e com um conjunto de anos relativamente curto. Em segundo lugar, talvez a variável dependente que usamos no nosso estudo, AR (alisamento de resultados) não tenha a mesma significância económica que a usada nos trabalhos de investigação realizados pelos autores referidos anteriormente. O facto de usarmos as contas consolidadas, permitiu-nos trabalhar os aspetos materialmente relevantes, com uma imagem verdadeira e apropriada da posição financeira e dos resultados das operações, de acordo com a opinião dos auditores.

4.4 - Conclusão

Utilizando dois modelos para testar a ocorrência ou não de alisamento de resultados nos resultados contabilísticos do Grupo Portucel – Soporcel, concluímos efetivamente pelos resultados que o Grupo não alisa os seus resultados contabilísticos.

Pelo IAE os resultados são seguros e positivos encontrando-se bem acima de 1 (valor absoluto), tendo em atenção os resultados obtidos pelo modelo de Iñiguez & Poveda (2004).

Face à divulgação voluntária da informação, concluimos que há um crescente desenvolvimento, pois, iniciamos 2002 com um índice de divulgação voluntária de informação de 0,185 e terminamos 2011 com 0,917. Apesar das oscilações que se fazem sentir no período em análise, os resultados são positivos, nomeadamente no que se refere ao índice do meio envolvente da empresa, índice de informação financeira, índice de investimentos e índice ambiental. Todos estes índices atingiram em 2001 um forte sucesso. Os resultados mostram a aplicabilidade de recursos que o Grupo Portucel - Soporcel dispõe e procura atingir conforme podemos observar na quantidade de itens divulgados no índice de investimentos.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Utilizando testes estatísticos entre variáveis dependentes e variáveis independentes com o intuito de detetar quais as variáveis que mais influenciam o Grupo Portucel-Soporcel a divulgar informação voluntária, constata-se que existe uma fraca variabilidade entre os dados, mas uma boa representação do sistema.

Concluimos que a variável autonomia financeira é aquela que mais se correlaciona com a principal variável dependente (índice de divulgação global), o que significa que quanto maior for a autonomia financeira, mais informação o Grupo Portucel - Soporcel divulga. Na mesma linha de análise, constatamos que a variável que menos se correlaciona com a variável dependente é a liquidez, pois, de forma geral as empresas com menos liquidez tendem a fechar-se e divulgar menos informação voluntária. Esta variável é uma influência negativa para o nosso estudo.

Das sete hipóteses colocadas para testar o nosso estudo, concluimos que na maioria a H_0 não é rejeitada, o que significa uma vez mais que as variáveis seleccionadas representam corretamente o sistema.

Sublinhe-se a existência da relação entre o endividamento, autonomia financeira e o nível de divulgação global, que vai ao encontro da teoria que quanto mais estável for a empresa, mais informação é divulgada. Pelos resultados, constatamos novamente que as variáveis endividamento e autonomia financeira são as que apresentam mais contribuições para os diversos tipos de índice de informação exceptuando-se o índice do meio envolvente e o aprovisionamento.

Para concluir, e respondendo à questão global deste estudo, “as variáveis independentes têm alguma influência no alisamento de resultados, isto é, qual a probabilidade de alisar ou não alisar os seus resultados?”, concluímos que os resultados obtidos através da regressão logística (*probit* e *logit*) não permitem retirar ilações sobre a relação entre a fiabilidade da probabilidade e as variáveis independentes, uma vez que, todas as variáveis independentes mostraram-se não estatisticamente significativas. Os resultados obtidos podem ter sido induzidos pelas limitações inerentes aos dados utilizados quer em termos de extensão, quer em termos da variável dependente.

Capítulo V - Conclusões

Apresentamos de seguida uma síntese das principais conclusões deste trabalho.

Pretendemos nesta dissertação delimitar as opções adotadas em matéria de políticas contabilísticas a fim de se confirmar se traduzem por um comportamento de alisamento de resultados, que tipo de informação é publicado voluntariamente pelo Grupo através da análise dos relatórios e contas, identificar quais as características do Grupo que mais influenciam a divulgação voluntária da informação e por fim testar empiricamente a relação entre o alisamento de resultados e a divulgação voluntária de informação.

Assim, após termos (re) afirmado a importância dos resultados contabilísticos como indicador de desempenho, sendo necessário potenciar a sua relevância e fiabilidade, procedemos no Capítulo II à revisão da literatura focalizada no alisamento de resultados e na divulgação voluntária da informação. Constatamos, que os diferentes autores têm conceitos diferentes de alisamento de resultados, e por isso ainda não se encontrou uma técnica que não deixe susceptibilidades de erros ou omissões. No entanto, através de vários modelos criados e testados, há a possibilidade de testar a existência de alisamento ou não de resultados. Esta prática está de alguma forma relacionada com o nível de divulgação voluntária da informação da empresa, dado que a teoria da legitimidade centra-se no tipo de informação que é divulgada e na mensagem que a empresa pretende transmitir. Deste modo, se a empresa se está a legitimar perante a sociedade, terá de divulgar informação fiável e verdadeira, sem deixar a possibilidade de induzir ou colocar em dúvida os seus utilizadores.

Por outro lado, a preocupação com o meio ambiente, tem vindo a crescer à escala mundial, o que tem obrigado as empresas a um aumento de divulgação voluntária de informação, de forma a conseguirem destacar-se da concorrência

No Capítulo III, procedemos à apresentação e caracterização das diferentes variáveis, e tipificamos as metodologias de análise, que permitiram operacionalizar e testar diferentes hipóteses considerando o “alisamento de resultados” e o “nível de divulgação voluntária de informação”. No fundo, o nosso objetivo fundamental foi analisar se existe algum grau de associação entre o alisamento de resultados e as seguintes variáveis explicativas: índice

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

divulgação global, logaritmo do ativo, endividamento, rendibilidade de capitais próprios, liquidez, rendibilidade de investimentos, rotação do ativo, autonomia financeira e dummy.

A análise dos dados, no Capítulo IV, permite-nos concluir com base no modelo de Eckel (1981) comprovado pelo modelo de Ineguez & Poveda (2004), que o Grupo Portucel – Soporcel não alisa os seus resultados contabilísticos, pois, obteve destes testes um índice superior a 1 (valor absoluto). A frequência de lucros e crescimento de vendas não nos deixam margem para dúvidas. A segurança com a qual a empresa predomina no mercado, é comprovada pelo seu elevado índice de divulgação voluntária da informação. Este fator tem crescido sem fronteiras, ao longo dos anos analisados. Tal crescimento está em parte, relacionado com o grau de endividamento e autonomia financeira que integram a amostra. O grau de endividamento não é elevado, enquanto o grau de autonomia financeira é elevado. Os resultados provenientes de ambos os índices devem-se a operações de fusões e aquisição de empresas, aos elevados níveis de alavancagem financeira das empresas, às mudanças nos princípios e políticas contabilísticas, entre outras possíveis explicações, que deveriam ser exploradas em pesquisas futuras.

Os resultados obtidos, no Capítulo IV, são consistentes com os resultados de estudos recentes sobre a não linearidade da relação entre o alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação e evidenciam uma fraca associação entre os resultados do índice de divulgação global e os resultados das variáveis independentes. As correlações entre as diferentes variáveis são na sua maioria fraca ou baixa, com influência negativa e não estatisticamente significativa.

Ainda no Capítulo IV, testaram-se as hipóteses colocadas no Capítulo III, através do teste Qi-Quadrado da variável dependente em função de cada uma das variáveis de controlo. No seu todo, verificamos que a maioria dos testes não rejeita a hipótese zero, ou seja, a variável de controlo e a variável dependente são variáveis independentes. As variáveis de controlo que rejeitam esta hipótese são três: i) o endividamento, porque quanto maior o endividamento menor a quantidade e a qualidade da informação divulgada; ii) a rotação do ativo, porque o volume de vendas representa o quanto a empresa é reconhecida e concebida pela sociedade, logo, este rácio quanto mais alto for, maior a divulgação voluntária de

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

informação; iii) autonomia financeira, porque se a empresa não for autónoma financeiramente, não poderá divulgar resultados atrativos, sucessos, ambições e objetivos positivos, ou seja, tudo o que atrai o investidor. Das variáveis que não testam a hipótese zero, existem duas que pelos resultados das regressões são as que mais contribuem e tem poder significativo para explicar o comportamento dos diversos índices: o endividamento e a autonomia financeira.

Por forma a avaliar a robustez dos resultados encontrados com a regressão linear múltipla, no ponto 4.3 efetuou-se igualmente uma estimação utilizando a regressão logística. Neste ponto, procuramos saber até que ponto as variáveis da divulgação de informação global, e as variáveis de controlo influenciam o alisamento de resultados. Os resultados foram inconclusivos, uma vez que as variáveis explicativas não se revelaram estatisticamente significativas, ou seja, podemos concluir quais não são muito relevantes na explicação da probabilidade de a empresa em estudo “alisar resultados” e “não alisar resultados”. Concluindo, os resultados não confirmam a existência de uma relação positiva e estatisticamente significativa entre as variáveis em estudo.

Em termos de investigação futura, procuraremos igualmente:

- Proceder a uma análise detalhada das diferentes rúbricas possíveis para adicionar ao modelo de Iniguez & Poveda (2004), para corroborar o resultado obtido no índice de alisamento de resultados;
- Efetuar o mesmo estudo para um conjunto alargado de empresas;
- Proceder à identificação de fatores externos que possam facilitar ou reduzir o nível de divulgação voluntária de informação, como por exemplo, formas de governo das sociedades, ou exigências que façam com que as empresas se foquem no “*triple-bottom-line*” de forma a assumir um maior conceito de responsabilidade social das empresas (RSE).

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o
Grupo Portucel – Soporcel

Bibliografia

- Albrecht, W. D., & Richardson, F. M. (1990). Income Smoothing by Economy Sector. *Journal of Business Finance and Accounting*, 17(5), 306–686.
- Almeida, M. C., & Salgueiro, F. S. (2004). A Divulgação Voluntária de Informação. Lisboa: X Congresso Contabilidade.
- Archel, P. D. (2003). La Divulgacion de la Información Social y Medioambiental de la Gran Empresa Española en el Período 1994-1998: Situación Actual e Perspectivas. *Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad*, XXXII(117), 571–601.
- Ashari, N., Koh, H. C., Tan, S. L., & Wong, W. H. (1994). Factors Affecting Income Smoothing Among Listed Companies in Singapore. *Accounting and Business Research*, 24(96), 291–301.
- Australian, A. R. F. (1990). Qualitative Characteristics of Financial Information, Statement of Accounting Concepts 3. *Statement of Accounting Concepts* 3.
- Ball, R., Jayaraman, S., & Shivakumar, L. (2012). Audited Financial Reporting and Voluntary Disclosure as Complements: A test of the Confirmation Hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 136–166.
- Barros, T. (2008). “A Divulgação de Informação sobre a Responsabilidade Social nas Páginas Web das Empresas Portuguesas - Uma Análise Exploratória.” Faculdade de Economia, Universidade do Porto.
- Beattie, V., Brown, S., Ewers, D., John, B., Manson, S., Thomas, D., & Turner, M. (1994). Extraordinary Items and Income Smoothing: A Positive Accounting Approach. *Business Finance and Accounting*, 21(6), 791–812.
- Beidleman, C. K. (1973). The Accounting Review Management. *The Accounting Review*, 98(4), 653–667.
- Bell, C. M., & Main, K. J. (2011). Deonance and Distrust: Motivated Third Party Information Seeking Following Disclosure of an Agent’s Unethical Behavior. *Journal of Business Ethics*, 102(1), 77–96.
- Booth, G. G., Kallunki, J. P., & Martikainen, T. (1996). Post-announcement Drift and Income Smoothing: Finnish Evidence. *Journal of business finance and accounting*, 23(8), 1197–1212.
- Buckmaster, D. A. (2001). Development of Income Smoothing Literature: 1893-1998: a focus on the United States (p. 7). *Studies in the Development of Accounting*. WCD: Elsevier Science Ltd.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2002, April). Transparency, Financial Accounting Information, and Corporate Governance. *Federal Reserve Bank of New York, Economics Policy Review*.
- Cahan, S. (1992). The Effect of Antitrust Investigations on Discretionary Accruals: a Refind Tests of the Political Costs Hypothesis. *The accounting review*, 67(1), 77–95.
- Cahan, S. F., Chavis, B. M., & Elmendorf, R. G. (1997). Earnings Management of Chemical Firms in Response to Political Costs from Environmental Legislation. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 12(1).
- Campbell, D., & Beck, C. (2004). Answering Allegations: the use of the corporate website for restorative ethical and social disclosure. *Business Ethics A European Review*, 13(2/3), 100–117.
- Carlson, S. J., & Bathala, C. T. (1997). Ownership Differences and Firms Income Smoothing Behaviour. *Journal of Business Finance and Accounting*, 24(2), 179–176.
- Carreira, F., Mata, C., & Pereira, F. (2011). O Relato Ambiental das Empresas com Impacto Ambiental Critico Integrantes do PSI 20. XIII Congresso de Contabilidade e Auditoria, ISCAP.
- Carvalho, J. B. C., & Monteiro, S. M. da S. (2002). O Relato Ambiental nas Empresas Portuguesas Certificadas pela ISO 14001. X Encuentro de Profesores Universitários de Contabilidad - Compostela 2002: El Camino de la Contabilidad, Santiago de Compostela, 30 de Maio a 1 de junio.
- Chalayer, S. (1994). “Identification et Motivations des Pratiques de Lissage des Résultats Comptables des Entreprises Françaises Cotées en Bourse”. Tese de Doutoramento em Ciências de Gestão, Universidade de Saint-Etienne.
- Chen, X., Cheng, Q., & Lo, K. (2010). On the Relationship Between Analyst and Corporate Disclosures: Exploring the roles of information discovery and interpretation. *Journal of Accounting and Economics* 2, 49, 206–226.
- Cho, C., Roberts, R., & Patten, D. (2010). The Language of US Corporate Environmental Disclosure. *Accounting, Organizations and Society* 2, 35(431-443).
- Choi, J. (1999). An Investigation of Initial Voluntary Environmental Disclosures Made in Korean Semi-annual Financial Reports. *Pacific Accounting Review*, 11(1), 73–102.
- Choi, T. H., & Pae, J. (2011). Business Ethics and Financial Reporting Quality: Evidence from Korea. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 403–427.
- Chow, C. W., & Wong-Boren, A. (1987). Voluntary Disclosure by Mexican Corporations. *The Accounting Review*, 62(3), 533–541.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

- Cochran, P. L., & Wood, R. A. (1984). Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *Academy of Management Journal*, 27 (1), 42–56.
- Cooke, T. . E. (1989a). Voluntary Corporate Disclosure by Swedish Companies. *Journal of International Financial management and Accounting*, 1 (2), 171–195.
- Cooke, T. . E. (1989b). Disclosure in the Corporate Annual Reports of Swedish Companies. *Accounting and Business Research*, 19 (74), 113–124.
- Cormier, D., & Magnan, M. (2000). Environmental Reporting Management: a European Perspective. 23 Annual Congress of the European Accounting Association, Munchen, pp. 29–31.
- Costa, M., & Moreira, J. A. C. (2010). A Experiência do Auditor como Determinante da Qualidade da Auditoria: uma análise para o caso Português. *Portuguese Journal of Accounting and Management*, 9 (Março).
- Cowen, S., Ferreri, L., & Parker, L. (1987). The Impact of Corporate Characteristics on Social Responsibility Disclosure: A typology and frequency-based analysis. *Accounting Organizations and Society*, 12 (2), 111–122.
- Cramer, D., & Bryman, A. (2003). Análise de Dados em Ciências Sociais - Introdução às Técnicas utilizando o SPSS para Windows (Versão em Português). (Edições CE.). Lisboa.
- Dascher, P. E., & Malcom, R. E. (1970). A Note on Income Smoothing in the Chemical Industry. *Journal of Accounting Research*, 8 (2), 253.
- Deegan, C. (2002). Introduction: the Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosures - A Theoretical Foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15 (3), 282–311.
- Deegan, C., & Rankin, M. (1996). Do Australian Companies Report Environmental News Objectively?: An Analysis of Environmental Disclosures by Firms Prosecuted Successfully by the Environmental Protection Authority. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 9 (2), 50–67.
- Deegan, C., Rankin, M., & Tobin, J. (2002). An Examination of the Corporate Social and Environmental Disclosures of BHP from 1983-1997: A test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15 (3), 312–343.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review*, 86 (1), 59–100.
- Domench, A. (2003). La Divulgacion de la Informacion Social y Medioambiental de la Gran Empresa Espanõla en el Periodo1994-1998. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 117 (XXXII), 571–601.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

- Eckel, N. (1981). The Income Smoothing Hypothesis Revisited. *Abacus*, 17 (I), 28–41.
- Einhorn, E., & Ziv, A. (2012). Biased Voluntary Disclosure. *Review of Accounting Studies*, 17 (2), 420–442.
- Epstein, M. (2004). The Identification, Measurement and Reporting of Corporate Social Impacts: past, present and future. *Advances in Environmental Accounting and Management*, 2 (2), 1–29.
- Eugénio, T. P. (2004). Contabilidade e Gestão Ambiental (P. 129–160). Áreas Editora.
- Eugénio, Teresa. (2010). Avanços na divulgação de informação social e ambiental pelas empresas e a teoria da legitimidade. Universidade regional de Blumenau - Brasil, 6 (1), 102–118.
- FASB. (1978). Statement of Financial Accounting Concepts No. 1, Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises. Stanford, C.T., *Financial Accounting Standard Board (FASB)*, (1), §43 1–28.
- Farias, K. T. R. (2008). A Relação entre Divulgação Ambiental, Desempenho Ambiental e Desempenho Econômico nas Empresas Brasileiras de Capital Aberto: Uma Pesquisa Utilizando Equações Simultâneas. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto.
- Ferreira, A., Carmo, C., Cravo, D. J., & Alves, S. (2003). A Problemática do Alisamento dos Resultados: Um Estudo Empírico no Sector Bancário Português. *Revisores & Empresas*, 21, Ano 6, Abril-Junho, 7–14.
- Freeman, R. E. (1984). Strategic Management a Stakeholder Approach 24–32.
- Gadea, J. L., & Gastón, S. C. (1999). *Contabilidad Creativa*. Civitas Ediciones, S. L., Madrid.
- Garcia, A. E., & Garcia, G. J. (1998). Information Medioambiental y Sociedades Concesionarias de Autopistas de Peaje. *Tecnica Contable*, Ano L, nº 589, 59–68.
- Godfrey, J. M., & Jones, K. L. (1999). Political Cost Influences on Income Smoothing Via Extraordinary item. *Accounting and Finance*, 39 (3), 229–254.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate Social and Environmental Reporting: a Review of the Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8 (2), 47–77.
- Gray, S., Meek, G. K., & Roberts, C. B. (1995). International Capital Market Pressures and Voluntary Annual Report Disclosures by U.S. and U.K. Multinationals. *Journal of Financial Management and Accounting*, 6 (1), 43–68.

- Gregory, D. & Jiang, W. (2012). Earnings Management and Auditor Specialization in the Post-sox era : An examination of the banking industry. *Journal of Banking and Finance*, 36(2), 613–623.
- Han, J. C. Y., & Wang, S. (1998). Political Costs and Earnings Management of Oil Companies During the 1990 Persian Gulf Crisis. *The accounting review*, 73(1), 103–118.
- Healy, P. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Policies. *Journal of Accounting and Economics*, 7, 85–107.
- Holthausen, R., & Leftwich. (1983). The Economic Consequences of Accounting Choice. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 777–117.
- IASC. (1989). Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements. London. International Accounting Standards Committee (IASC).
- Imhoff, E. (1981). Income Smoothing: an Analysis of Critical Issues. *Quarterly Review of Economics and Business*, 21 (5), 23–42.
- Islam, M. A., & Deegan, C. (2008). Motivations for an Organisation Within a Developing Country to Report Social Responsibility Information: Evidence from Bangladesh. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 21 (6), 850–874.
- Iñiguez, R., & Poveda, F. (2004). Long-run Abnormal Returns and Income Smoothing in the Spanish Stock Market. *European Accounting Review*, 13(1), 105–130.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228.
- Koch, B. S. (1981). Income Smoothing : An Experiment. *The Accounting Review*, 56 (3), 574–587.
- Larrinaga, C., Carrasco, F., Llena, F., Moneva, J., & Correa, C. (2002). Accountability and Accounting Regulation : the case of the Spanish environmental disclosure standard. *The European Accounting Review*, 11(4), 723–740.
- Latif, S., Strickland, S., & Yang, Y. (2011). Earnings Management:The Case of Sudden CEO Death. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 15 (2), 39–58.
- Lemos, K. M., Rodrigues, L. L., & Ariza, L. R. (2009). Determinantes do Nível de Divulgação de Informação sobre Instrumentos Derivados . Evidência empírica no mercado de capitais português . *Revista dos Estudos Politécnicos*, VII (12), 145–175.
- Lennox, C. S., & Pittman, J. a. (2011). Voluntary Audits versus Mandatory Audits. *The Accounting Review*, 86 (5), 1655–1678.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Leventis, S., & Weetman, P. (2000). Exploring and Explaining Variations in Voluntary Disclosure in a European Emerging Capital Market: Evidence from the Athens Stock Exchange. *University of Strathdyde, Aberdeen*

Llanes, F. A., Chamorro, V. A. P., & Val, M. R. R. (2001). Estudio de la Publicación de Información Medioambiental en Empresas del Sector de Abastecimiento y Saneamiento de Agua Tras la Adaptación Sectorial del Plan General Contable. XI Congresso AECA - Empresa, Euro y Nueva Economía, Madrid, 26-28 de Septiembre.

Lopes, A. B., & Tukamoto, Y. S. (2007). Contribuição ao Estudo do “ Gerenciamento ” de Resultados : uma comparação entre as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs e não-emissoras de ADRs. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Controladoria da Universidade de São Paulo.

Maroco, J. (2003). *Análise Estatística - Com Utilização do SPSS*. 3ª Edição, Lisboa: Edições Sílabo.

Marques, M., & Rodrigues, L. (2009). A Problemática do “Earnings Management” e suas implicações. *Journal de Contabilidade - Apoteca*, (Outubro), 325–339.

McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneewers, T. (1988). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *The Academy of Management Journal*, 31 (4), 854–872.

McNichols, M. F. (2000). Research Design Issues in Earnings Management Studies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19 (4-5), 313–345.

Meek, G. K., Roberts, C. B., & Gray, S. J. (1995). Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations. *Journal of international Business Studies*, 26 (3), 555–572.

Mendes, C. A., & Rodrigues, L. L. (2006). Estudo de Práticas de Earnings Management nas Empresas Portuguesas Cotadas em Bolsa : Identificação de alisamento de resultados e seus factores explicativos. 1645-9911, Vol III, nº 5/6, 145–173.

Mendes, C. A., & Rodrigues, L. L. (2007). Determinantes da Manipulação Contabilística. *Revista de Estudos Politécnicos*, IV, 189–210.

Michelson, S. E., Jordan-Wagner, J., & Wootton, C. W. (1995). A Market Based Analysis of Income Smoothing. *Journal of business finance and accounting*, 22 (December), 1179–1194.

Michelson, S. E., Jordan-Wagner, J., & Wootton, C. W. (2000). The Relationship Between the Smoothing of Reported Income and Risk-Adjusted Returns. *Journal of Economics and Finance*, 24 (2), 141–159.

Mikol, A. (2000). L' Information Environnementale Publiee par les Societies du Cac 40 de 1992 a 1998 comapree a une information type. 21 Ème Congres de L`AFC - France, 1–27.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

- Mills, D., & Gardner, M. (1984). Financial Profiles and the Disclosure of Expenditures for Socially Responsible Purposes. *Journal of Business Research*, 12 (4), 407–424.
- Moneva, J. M., & Llena, F. (2000). Environmental Disclosures in the Annual Reports of Large Companies in Spain. *The European Accounting Review*, 9 (1), 7–29.
- Monteiro, S. (2007). Factores Explicativos do Grau de Divulgação Ambiental em Grandes Empresas a operar em Portugal: Análise Univariada. Instituto politécnico da Cávado e do Ave.
- Monteiro, S. M. S., & Guzmán, B. A. (2011). Factores Determinantes del Grado de Información Medioambiental Divulgada en las Grandes Empresas que operan en Portugal: Un análisis univariante. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 8 (1), 3–19.
- Moreira, J. A. C. (2010). Are Financing Needs a Constraint to Earnings Management? Evidence for Private Portuguese Firms. Porto
- Moses, O. D. (1987). Income Smoothing and Incentives: Empirical Tests Using Accounting Changes. *The accounting review*, 22 (2).
- Mulford, C. W. ., & Comiskey, E. E. (2002). The Financial Numbers Game. Detecting creative accounting practices. Malaysia:Jonh Wiley & Sons Inc. Retrieved from
- Neves, J. C. (2004). Análise Financeira Vol. I - Técnicas Fundamentais. Texto Editora - P. 85.
- Nobre, P. M. F. (2003). Determinantes da Divulgação Voluntária de Informação. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Finanças - Universidade de Coimbra - Faculdade de Economia.
- O'Dwyer, B. (2001). The State of Corporate Environmental Reporting in Ireland. ACCA Research Report n.º 69, *Certified Accountants Educational Trust, London*.
- Patten, D. (2002). Give or Take on the Internet: an examination of the disclosure practices of insurance firm web innovators. *Journal & Business Ethics*, 36 (3), 247–259.
- Patten, D. M. (2002). The Relation Between Environmental Performance and Environmental Disclosure: a Research Note. *Accounting, Organizations and Society*, 27 (8), 763–773.
- Patten, D. M., & Trompeter, G. (2003). Corporate Responses to Political Costs: an examination of the relation between environmental disclosure and earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22, 83–94.
- Pestana, M. H., & Gajeiro, J. N. (2005). Análise de Dados para as Ciências Sociais, A Complementaridade do SPSS. Edição Sílabo – 5ª Edição, Lisboa.
- Pimentel, L. M. (2006). A “ Aferição ” da Qualidade do Resultado. Faculdade de economia - Coimbra.

- Rezaei, F. (2012). Efficient or Opportunistic Earnings Management With Regards to the Role of Firm Size and Corporate Governance Practices. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3 (9), 1312–1323.
- Rhouma, A. B. (2008). La Divulgence Environnementale des Grandes Entreprises Francaises: Etude des Determinants. France: La Comptabilite, le Contrôle et L'Audit entre Changement et Stabilité.
- Roberts, R. W. (1992). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17 (6), 595–612.
- Rodrigues, L. L., Oliveira, L. M., & Menezes, C. A. S. (2005). O Relato Financeiro do Desempenho Ambiental: Estudo das Empresas Cotadas na Bolsa de Valores de Lisboa e Porto. *Portuguese Journal of Management Studies*, X (2), 145–167.
- Ronen, J., & Sadan, S. (1975a). Do Corporations Use Their Discretion in Classifying Accounting Items to Smooth Reported Income ? *Financial Analysts Journal*, 31 (5), 62–68.
- Ronen, J., & Sadan, S. (1975b). Classificatory Smoothing: Alternative Income Models. *Journal of Accounting Research*, 13 (1), 133–149.
- Roque, V., & Cortez, C. (2006a). A Divulgação de Informação Ambiental e a Performance Financeira das Empresas Cotadas em Portugal. *Revista de Estudos Politécnicos*, III (1645-9911), 119–143.
- Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2005). Ensaio Sobre a Teoria da Divulgação. Redalyc Sistema de Información Científica - BBR Brazilian *Business Review*, 2 (1), 53–70.
- Santos, V. L. N. (2008). Manipulação de Resultados e as Características do Conselho de Administração: Alemanha e Reino Unido. Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa.
- Serens, M. C. N. (2012). Código das Sociedades Comerciais. Edições. Almedina, 27, p. 168.
- Smith, D. (1976). The Effect of the Separation of Ownership from Control on Accounting Policy Decisions. *The Accounting Review*, 51 (4), 707–723.
- Smith, J., Adhikari, A., & Tondkar, R. (2005). Exploring differences in social disclosures internationally: A stakeholder perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24 (2), 123–151.
- Stlowy, H., & Breton, G. (2004). Accounts Manipulation: A Literature Review and Proposed Conceptual Framework. *Review of Accounting and Finance*, 3 (1), 5–92.
- Sun, J. (2011). The Effect of Analyst Coverage on the Informativeness of Income Smoothing. *The International Journal of Accounting*, 46 (3), 333–349.

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

- Tilt, C. A. (2001). The content and Disclosure of Australian Corporate Environmental Policies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14 (2), 190–212.
- Torres, D., Bruni, A. L., Rivera-Castro, M. A., & Martinez, A. L. (2009). Estrutura de Propriedade e Controle, Governança Corporativa e o Alisamento de Resultados no Brasil. São Paulo: XXXIII AnANPAD.
- Tucker, J. W., & Zarowin, P. A. (2006). Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness? *The Accounting Review*, 81, 251–270.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 97–180.
- Verrecchia, R. (1983). Discretionary Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5(3), 179–194.
- Wang, Z., & Williams, T. H. (1994). Accounting Income Smoothing and Stockholder Wealth. *Journal of Applied Business Research*, 10 (3), 96–110.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review*, 53 (1), 112–134.
- Watts, R., & Zimmerman, J. (1990). Positive Accounting Theory: an ten-year perspective. *The accounting Review*, 65 (131-156).
- Wood, D. J. (1991). Social Issues in Management: Theory and research in corporate social performance. *Journal of management*, 17 (2), 383–406.
- Young, S. (2000). The Increasing Use of Non-Executive Directors: Its impact on UK board structure and corporate arrangements. *Journal of Business, Finance and Accounting*, 27 (9-10), 1311–1342.
- Yu, F. (2008). Analyst Coverage and Earnings Management. *Journal of Financial, Economics*, 88, 245–271.

Webgrafia

http://www.prolex.com.br/archivos_sites/alisamento_de_resultados_e_normas.pdf, acedido em 24-10-2011.

http://pt.wikipedia.org/wiki/N%C3%BAmero_adimensional, acedido em 10-01-2012.

<http://pt.wikipedia.org/wiki/Externalidades>, acedido em 23-01-2012.

<https://na.theiia.org/standards-guidance/mandatory-guidance/Pages/Definition-of-Internal-Auditing.aspx>, acedido em 16-07-2012.

http://pt.wikipedia.org/wiki/Trip%C3%A9_da_sustentabilidade, acedido em 31-08-2012.

<http://www.portucelsoporcel.com/pt/investors/financial-information.php>, acedido em 07-10-2011.

<http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC1249.pdf>, acedido em 11-09-2012.

Apêndices

1 – Apêndices do Capítulo III

1.1 - Variáveis Contabilísticas – Alisamento de Resultados

IND	YEAR	IAR1	IAR2	IAR3	IAR4	IAR5	IAR6	DIVGL	DIV1	DIV2	DIV3	DIV4	DIV5	DIV6	DUMMY	AT	LOGA
1	2002	0,28	0,86	1,06	0,95	1,62	1,70	0,187	0,417	0,261	0,034	0,063	0,143	0,250	0	2.729.757.000,00	9,436124
1	2003	0,28	0,86	1,06	0,95	1,62	1,70	0,577	0,667	0,609	0,345	0,563	0,429	0,833	0	2.721.501.000,00	9,4348085
1	2004	0,28	0,86	1,06	0,95	1,62	1,70	0,703	0,583	0,652	0,621	0,813	0,714	0,833	0	2.296.787.787,00	9,3611209
1	2005	0,28	0,86	1,06	0,95	1,62	1,70	0,784	0,583	0,783	0,724	0,813	0,714	0,958	1	2.186.287.648,00	9,3397073
1	2006	0,28	0,86	1,06	0,95	1,62	1,70	0,874	0,750	0,870	0,862	0,938	0,857	0,917	1	2.292.727.663,00	9,3603525
1	2007	0,28	0,86	1,06	0,95	1,62	1,70	0,757	0,583	0,870	0,793	0,813	0,286	0,792	1	2.458.662.453,00	9,3906989
1	2008	0,28	0,86	1,06	0,95	1,62	1,70	0,802	0,750	0,870	0,828	0,625	0,857	0,875	1	2.451.338.367,00	9,3894033
1	2009	0,28	0,86	1,06	0,95	1,62	1,70	0,811	0,667	0,870	0,793	0,875	0,714	0,833	1	2.561.158.070,00	9,4084364
1	2010	0,28	0,86	1,06	0,95	1,62	1,70	0,856	0,667	0,870	0,862	1,000	0,857	0,833	1	2.667.015.563,00	9,4260255
1	2011	0,28	0,86	1,06	0,95	1,62	1,70	0,901	0,917	0,913	0,931	0,938	0,7140	0,8750	1	2.821.251.978,00	9,4504419

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

(continuação)

Passivo	AL	END	RL	CP	REND CP	ACIRC	PCP	Liquidez
1.592.548.000,00	2.729.757.000,00	0,58	89.486.000,00	1.060.127.000,00	0,08	975.602.000,00	547.386.000,00	1,78
1.618.628.000,00	2.721.501.000,00	0,59	66.840.000,00	1.102.873.000,00	0,06	988.768.000,00	608.356.000,00	1,63
1.287.990.499,00	2.296.787.887,00	0,56	51.283.476,00	1.008.797.388,00	0,05	499.052.702,00	346.501.578,00	1,44
1.151.676.758,00	2.186.287.648,00	0,53	63.526.136,00	1.034.610.890,00	0,06	483.263.906,00	277.835.226,00	1,74
1.169.115.815,00	2.292.727.663,00	0,51	124.652.532,00	1.123.611.848,00	0,11	660.678.200,00	238.706.269,00	2,77
1.282.417.971,00	2.458.662.453,00	0,52	153.952.062,00	1.176.244.482,00	0,13	880.673.655,00	402.345.335,00	2,19
1.205.080.063,00	2.451.338.367,00	0,49	131.074.223,00	1.246.258.304,00	0,11	709.489.656,00	303.707.980,00	2,34
1.290.601.701,00	2.561.158.070,00	0,50	105.079.560,00	1.270.556.369,00	0,08	419.486.079,00	659.419.841,00	0,64
1.363.512.596,00	2.667.015.563,00	0,51	210.588.080,00	1.303.502.967,00	0,16	551.926.157,00	405.418.445,00	1,36
1.343.096.470,00	2.821.251.978,00	0,48	196.331.389,00	1.478.155.508,00	0,13	753.063.858,00	528.652.043,00	1,42

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

(continuação)

RAI	RendInv	Vendas	Rot At	CP	AF
133.686.000,00	0,05	1.074.027.000,00	0,39	1.060.127.000,00	0,39
70.142.000,00	0,03	986.903.000,00	0,36	1.102.873.000,00	0,41
70.982.163,00	0,03	970.299.000,00	0,42	1.008.797.388,00	0,44
86.024.907,00	0,04	1.013.202.633,00	0,46	1.034.610.890,00	0,47
182.854.898,00	0,08	1.072.897.492,00	0,47	1.123.611.848,00	0,49
232.782.027,00	0,09	1.136.968.629,00	0,46	1.176.244.482,00	0,48
161.495.947,00	0,07	1.127.082.866,00	0,46	1.246.258.304,00	0,51
124.534.367,00	0,05	1.091.194.393,00	0,43	1.270.556.369,00	0,50
257.737.313,00	0,10	1.381.917.937,00	0,52	1.303.502.967,00	0,49
250.403.760,00	0,09	1.484.263.944,00	0,53	1.478.155.508,00	0,52

1.2 – Determinação de índices

1.2.1 - Estrutura da pesquisa adotada – Índice de Divulgação Voluntária da Informação

Meio Envolvente da Organização Informação geral sobre a empresa Item Informação sobre os produtos /atividades Estrutura da Organização Gráficos /fotos Informação específica da empresa Item Relato da estratégia e objetivo geral Impacto da estratégia sobre os resultados atuais Capacidade Produtiva Informação sobre os diretores Item Características pessoais dos Diretores (idade, estado civil, habilitações...) Vencimento dos Diretores individualmente Investigação e Desenvolvimento Item I & D no processo industrial, ambiente e floresta, consultoria e formação I& D de critérios de engenharia florestal numa silvicultura de precisão I & D de clones I & D das questões climáticas Informação Financeira Gestão de risco Item Risco Cambial Risco da Taxa de Juro Risco de Crédito Risco de Liquidez Risco do Preço da Pasta	Análise financeira Item Comentários qualitativos sobre rendibilidade Informação sobre publicidade Impacto estruturante na economia nacional Política de minimização de exposição ao risco de crédito Rácio de autonomia Financeira Rácio de dívida líquida / EBITDA Informações financeiras ambientais Item Investimentos ambientais Gastos/Despesas ambientais Passivos/Provisões ambientais Seguro ambiental Ativos ambientais tangíveis e intangíveis Informação prospetiva Item Previsões de um crescimento moderado Necessidade de recurso a importação Riscos e Oportunidades Reforçar a competitividade do Grupo no mercado de papel Desenvolvimento de novos produtos Discussão dos fatores importantes que influenciam o próximo ano Investimentos Medidas de proteção ambiental Item Combate aos incêndios florestais e medidas de prevenção Diminuição da Gramagem de papel Reutilização de recursos/biomassa Programas de colaboração nomeadamente com a WWF
--	--

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

<p>Mercado de créditos de carbono</p> <p>Item</p> <p>Licença de utilização do rótulo Ecolabel</p> <p>Projetos de Mecanismos de desenvolvimento para evitar Dióxido de Carbono</p> <p>Redução de emissões de Gases com Efeito Estufa</p> <p>Certificados de Emissões Reduzidas</p> <p>Outros investimentos</p> <p>Item</p> <p>Funcionamento positivo da informática do armazém virtual</p> <p>Projetos de produção de energias renováveis, na vertente biomassa</p> <p>Mobilização de meios humanos e tecnológicos através da Afocelca</p> <p>Certificação florestal</p> <p>Melhoria da eficiência energética e do desempenho ambiental</p> <p>Lançamento de novos projetos</p> <p>Impactos dos produtos e processos no meio ambiente</p> <p>Item</p> <p>Processo armazenamento</p> <p>Reutilização de Água</p> <p>Vazamentos e derramamentos – efluentes</p> <p>Reciclagem</p> <p>Desenvolvimento de Produtos Ecológicos</p> <p>Impacto na área de Terra Utilizada</p> <p>Reparos aos danos ambientais</p> <p>Modelos de gestão da biodiversidade</p> <p>Desperdícios/resíduos</p> <p>Marcas que simbolizam poupança</p> <p>Marcas que simbolizam eficiência na utilização de MP</p> <p>Marcas que simbolizam alta tecnologia de papel e papel recuperado</p> <p>Certificação da cadeia de responsabilidade FSC</p> <p>Minimização do consumo de combustíveis fósseis</p> <p>Estratégias de Branding</p>	<p>Responsabilidade Social</p> <p>Política social</p> <p>Item</p> <p>Qualidade/segurança dos produtos</p> <p>Programas de proteção ambiental</p> <p>Donativos</p> <p>Iniciativa para melhoria da posição competitiva das operações Florestais (próprio e arrendado)</p> <p>Apoio a associações de carácter social, cultural, educacional e desportivo</p> <p>Edição do relatório de sustentabilidade</p> <p>Participação ativa num conjunto de organizações</p> <p>Preservar os Recursos Naturais</p> <p>Contribuir para o desenvolvimento da sociedade e para o bem-estar da humanidade</p> <p>Educação, treinamento e pesquisa</p> <p>Item</p> <p>Educação Ambiental (interna e externamente)</p> <p>Pesquisas Relacionadas com o meio ambiente</p> <p>Informação sobre empregados</p> <p>Item</p> <p>Sistema de gestão de desempenho para quadros e para executantes</p> <p>Regulamento de carreiras profissionais</p> <p>Alteração da matriz salarial em vigor</p> <p>Formação de Qualificação e Segurança e Higiene no Trabalho</p> <p>Código de boas práticas florestais</p> <p>Aprovisionamento</p> <p>Abastecimento de madeira</p> <p>Item</p> <p>Elevados níveis de importação</p> <p>Premiar certificação da madeira</p> <p>Contribuir para a economia da fileira florestal</p>
--	---

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

<p>Compras</p> <p>Item</p> <p>Aumento da procura de MP no exterior por influência das condições climáticas nacionais</p> <p>Utilização da política de racionalização de custos</p> <p>Obtenção de acordos de fornecimento a preços controlados</p> <p>Ambiente</p> <p>Políticas ambientais</p> <p>Item</p> <p>Revelação das políticas/práticas/ações atuais e futuras</p> <p>Estabelecimento de metas e objetivos ambientais</p> <p>Declarações de cumprimento de leis, licenças, normas e órgãos ambientais</p> <p>Criação de novos modelos de outsourcing</p> <p>Parecerias Ambientais</p> <p>Participações em índices ambientais</p> <p>Política Comercial-Premiar a qualidade da madeira e dos serviços prestados</p> <p>Sistemas de gestão ambiental</p> <p>Item</p> <p>Auditoria ambiental</p> <p>Certificações organizacionais - ISO 9001; ISO 14001;OHSAS 1800</p> <p>Gestão Ambiental/ Florestal certificada</p> <p>Desempenho ambiental</p> <p>Item</p> <p>Evidenciação de bons indicadores</p> <p>Cumprimento de todos os limites legalmente impostos</p> <p>Utilização racional da energia</p> <p>Reutilização e valorização de resíduos</p> <p>Evolução significativamente positiva de índices de satisfação, desempenho e comunicação ambiental</p> <p>Acrescentar valor à MP renovável – Eucalipto</p>	<p>Energia</p> <p>Item</p> <p>Preocupação com a possível falta de energia</p> <p>Conservação e utilização mais eficiente nas operações</p> <p>Utilização de materiais desperdiçados na produção de energia</p> <p>Desenvolvimento e exploração de novas fontes de energia</p> <p>Outras Informações ambientais</p> <p>Item</p> <p>Risco operacional</p> <p>Conservação da Biodiversidade</p> <p>Informação sobre Sustentabilidade e desenvolvimento sustentável</p>
--	---

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

1.2.2 – Recolha dos itens divulgados

Meio Envolverte da Organização

Índices / Item	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Meio Envolverte da Organização										
Informação geral sobre a empresa										
Informação sobre os produtos /atividades	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Estrutura da Organização	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1
Gráficos /fotos	NA	NA	1	1	1	1	1	1	1	1
Informação específica da empresa										
Relato da estratégia e objetivo geral	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Impacto da estratégia sobre os resultados atuais	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Capacidade Produtiva	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Informação sobre os diretores										
Características pessoais dos Diretores (idade, estado civil, habilitações...)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Vencimento dos Diretores individualmente	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	1
Investigação e Desenvolvimento										
I & D no processo industrial, ambiente e floresta, consultoria e formação	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
I& D de critérios de engenharia florestal numa silvicultura de precisão	1	1	0	0	1	0	1	0	0	1
I & D de clones	NA	NA	NA	NA	1	0	0	1	1	1
I & D das questões climáticas	NA	NA	NA	NA	NA	NA	1	0	0	1
Índice do meio Envolverte										

Elaboração Própria

Legenda:

NA – O item não se aplica à empresa

0 – A empresa não divulga o item

1 – A empresa divulga o item

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Informação

Índices / Item	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Informação financeira										
Gestão de risco										
Risco cambial	NA	NA	NA	1	1	1	1	1	1	1
Risco da taxa de Juro	NA	NA	NA	1	1	1	1	1	1	1
Risco de crédito	NA	NA	NA	1	1	1	1	1	1	1
Risco de liquidez	NA	NA	NA	1	1	1	1	1	1	1
Risco do preço da pasta	NA	NA	NA	NA	1	1	1	0	0	0
Análise financeira										
Comentários qualitativos sobre rendibilidade	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Informação sobre publicidade	0	0	0	0	1	0	0	0	1	1
Impacto estruturante na economia nacional	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1
Política de minimização de exposição ao risco de crédito	NA	NA	1	1	0	0	0	1	1	1
Rácio de autonomia financeira	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Rácio de dívida líquida / EBITDA	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Informações financeiras ambientais										
Investimentos ambientais	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Gastos/Despesas ambientais	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Passivos/Provisões ambientais	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Seguro ambiental	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
Ativos ambientais tangíveis e intangíveis	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Informação prospetiva										
Previsões de um crescimento moderado	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Necessidade de recurso a importação	0	1	1	0	1	1	1	0	0	1
Riscos e oportunidades	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Reforçar a competitividade do Grupo no mercado de papel	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Desenvolvimento de novos produtos	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Discussão dos fatores importantes que influenciam o próximo ano	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Índice de informação financeira										

Elaboração Própria

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Investimentos

Índices / Item	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Investimentos										
Medidas de proteção ambiental										
Combate aos incêndios florestais e medidas de prevenção	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Diminuição da Gramagem de papel	NA	NA	NA	1	1	1	1	0	1	1
Reutilização de recursos/biomassa	NA	1	0	1	1	0	1	1	1	1
Programas de colaboração nomeadamente com a WWF	NA	NA	NA	1	1	1	1	1	1	1
Mercado de créditos de carbono										
Licença de utilização do rótulo Ecolabel	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	1	1
Projetos de Mecanismos de Desenvolvimento para evitar dióxido de carbono	NA	NA	1	1	1	1	1	1	1	1
Redução de emissões de gases com efeito estufa	NA	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Certificados de emissões reduzidas	NA	NA	1	1	1	1	1	1	1	1
Outros investimentos										
Funcionamento positivo da informática do armazém virtual	NA	NA	NA	NA	1	0	0	0	0	0
Projetos de produção de energias renováveis, na vertente biomassa	NA	NA	1	1	1	1	1	1	1	1
Mobilização de meios humanos e tecnológicos através da Afocelca	NA	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Certificação florestal	NA	NA	1	1	1	1	1	1	1	1
Melhoria da eficiência energética e do desempenho ambiental	NA	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Lançamento de novos projetos	NA	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Impactos dos produtos e processos no meio ambiente										
Processo armazenamento	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Reutilização de água	NA	0	1	0	0	0	0	0	0	1
Vazamentos e derramamentos - efluentes	NA	NA	NA	1	1	1	1	1	1	1
Reciclagem	NA	NA	NA	0	0	0	0	0	0	1
Desenvolvimento de produtos ecológicos	NA	NA	1	0	1	1	1	1	1	1
Impacto na área de terra utilizada	NA	NA	1	1	1	1	1	1	1	1
Reparos aos danos ambientais	NA	NA	1	1	1	1	1	1	1	1
Modelos de gestão da biodiversidade	NA	NA	NA	1	1	1	1	1	1	1

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o
Grupo Portucel – Soporcel

(continuação)

Índices / Item	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Impactos dos produtos e processos no meio ambiente										
Desperdícios/resíduos	NA	1	0	0	1	1	1	1	1	1
Marcas que simbolizam poupança	NA	0	1	1	1	1	1	1	1	1
Marcas que simbolizam eficiência na utilização de MP	NA	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Marcas que simbolizam alta tecnologia de papel e papel recuperado	NA	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Certificação da cadeia de responsabilidade FSC	NA	0	1	1	1	1	1	1	1	1
Minimização do consumo de combustíveis fósseis	NA	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Estratégias de Branding	NA	NA	NA	NA	1	1	1	1	1	1
Índice de investimentos										

Elaboração Própria

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Responsabilidade Social

Índices / Item	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Responsabilidade Social										
Política social										
Qualidade/segurança dos produtos	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1
Programas de proteção ambiental	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1
Donativos	NA	NA	1	1	1	1	1	1	1	1
Iniciativa para melhoria da posição competitiva das operações Florestais (próprio e arrendado)	NA	NA	1	1	1	0	1	1	1	1
Apoio a associações de carácter social, cultural, educacional e desportivo	NA	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Edição do relatório de sustentabilidade	NA	NA	NA	NA	1	1	1	1	1	1
Participação ativa num conjunto de organizações	NA	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Preservar os Recursos Naturais	NA	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Contribuir para o desenvolvimento da sociedade e para o bem-estar da humanidade	NA	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Educação, Treinamento e Pesquisa										
Educação Ambiental (interna e externamente)	NA	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Pesquisas Relacionadas com o meio ambiente	NA	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Informação sobre empregados										
Sistema de gestão de desempenho para quadros e para executantes	NA	0	1	1	1	1	0	1	1	1
Regulamento de carreiras profissionais	0	0	1	1	1	1	0	1	1	1
Alteração da matriz salarial em vigor	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0
Formação de Qualificação e Segurança e Higiene no Trabalho	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Código de boas práticas florestais	NA	NA	NA	0	0	0	0	0	1	1
Índice de responsabilidade social										

Elaboração Própria

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o
Grupo Portucel – Soporcel

Aprovisionamento

Índices / Item	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aprovisionamento										
Abastecimento de Madeira										
Elevados níveis de importação	NA	0	1	1	1	1	1	1	1	1
Premiar certificação da madeira	NA	NA	1	1	1	0	1	1	1	1
Contribuir para a economia da fileira florestal	NA	1	1	1	1	0	0	0	0	1
Compras										
Aumento da procura de MP no exterior por influência das condições climáticas nacionais	NA	NA	NA	NA	1	0	1	1	1	0
Utilização da política de racionalização de custos	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Obtenção de acordos de fornecimento a preços controlados	NA	0	0	0	0	0	1	1	1	0
Índice de Aprovisionamento										

Elaboração Própria

O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo Portucel – Soporcel

Ambiental

Índices / Item	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ambiente										
Políticas Ambientais										
Revelação das políticas/práticas/ações atuais e futuras	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Estabelecimento de metas e objetivos ambientais	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Declarações de cumprimento de leis, licenças, normas e órgãos ambientais	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Criação de novos modelos de outsourcing	NA	1	0	1	1	0	0	0	0	0
Parecerias Ambientais	NA	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Participações em índices ambientais	NA	0	1	1	1	1	1	1	1	1
Política comercial-premiar a qualidade da madeira e dos serviços prestados	NA	1	1	1	1	0	1	0	1	1
Sistemas de gestão ambiental										
Auditoria ambiental	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1
Certificações organizacionais - ISO 9001; ISO 14001;OHSAS 1800	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Gestão Ambiental	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Desempenho ambiental										
Evidenciação de bons indicadores	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Cumprimento de todos os limites legalmente impostos	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1
Utilização racional da energia	NA	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Reutilização e valorização de resíduos	NA	1	0	1	1	1	0	1	1	1
Evolução significativamente positiva de índices de satisfação, desempenho e comunicação	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1
Acrescentar valor à MP renovável - Eucalipto	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Energia										
Preocupação com a possível falta de energia	NA	0	1	1	1	1	1	1	1	1
Conservação e utilização mais eficiente nas operações	NA	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Utilização de materiais desperdiçados na produção de energia	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1
Desenvolvimento e exploração de novas fontes de energia	NA	0	1	1	1	1	1	1	1	1
Outras Informações Ambientais										
Risco operacional	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Cumprimento da legislação ambiental	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Conservação da Biodiversidade	NA	1	0	1	1	1	1	1	1	1
Informação sobre Sustentabilidade e desenvolvimento sustentável	NA	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Índice ambiental										

Elaboração Própria

2- Apêndices do Capítulo IV

2.1 - Correlação entre as variáveis

		Índice Global	Logaritmo de Ativo	Endividamento	Rendibilidade de Capitais Próprios	Liquidez	Rendibilidade de Endividamento	Rotação do Ativo	Autonomia Financeira
Índice global	Spearman's Correlation	1,000	-0,012	-,863**	,669*	-0,225	,681*	,875**	,875**
	Sig. (2-tailed)		0,973	0,001	0,035	0,532	0,030	0,001	0,001
	N	10	10	10	10	10	10	10	10
Logaritmo do Ativo	Spearman's Correlation	-0,012	1,000	-0,018	0,321	-0,430	0,245	-0,091	0,006
	Sig. (2-tailed)	0,973		0,960	0,365	0,214	0,496	0,803	0,987
	N	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Endividamento	Spearman's Correlation	-,863**	-0,018	1,000	-0,600	0,079	-0,624	-,685*	-,988**
	Sig. (2-tailed)	0,001	0,960		0,067	0,829	0,054	0,029	0,000
	N	10	10	10	10	10	10	10	10
Rendibilidade de Capitais Próprios	Spearman's Correlation	,669*	0,321	-0,600	1,000	0,042	,991**	,770**	0,564
	Sig. (2-tailed)	0,035	0,365	0,067		0,907	0,000	0,009	0,090
	N	10	10	10	10	10	10	10	10
Liquidez	Spearman's Correlation	-0,225	-0,430	0,079	0,042	1,000	0,031	-0,055	-0,103
	Sig. (2-tailed)	0,532	0,214	0,829	0,907		0,933	0,881	0,777
	N	10	10	10	10	10	10	10	10
Rendibilidade de Endividamento	Spearman's Correlation	,681*	0,245	-0,624	,991**	0,031	1,000	,777**	0,587
	Sig. (2-tailed)	0,030	0,496	0,054	0,000	0,933		0,008	0,074
	N	10	10	10	10	10	10	10	10
Rotação do ativo	Spearman's Correlation	,875**	-0,091	-,685*	,770**	-0,055	,777**	1,000	,673*
	Sig. (2-tailed)	0,001	0,803	0,029	0,009	0,881	0,008		0,033
	N	10	10	10	10	10	10	10	10
Autonomia Financeira	Spearman's Correlation	,875**	0,006	-,988**	0,564	-0,103	0,587	,673*	1,000
	Sig. (2-tailed)	0,001	0,987	0,000	0,090	0,777	0,074	0,033	
	N	10	10	10	10	10	10	10	10