



UNIVERSIDADE D
COIMBRA



João Carlos Seabra dos Santos

**CUMPRIMENTO DOS REQUISITOS DE DIVULGAÇÃO DA IAS 17 -
LOCAÇÕES**

**Dissertação no âmbito do Mestrado em Contabilidade e Finanças
orientada pela Professora Doutora Liliana Marques Pimentel e
apresentada à Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra**

Fevereiro de 2019

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra

CUMPRIMENTO DOS REQUISITOS DE DIVULGAÇÃO DA IAS 17 - LOCAÇÕES

João Carlos Seabra dos Santos

Tese no âmbito do Mestrado em Contabilidade e Finanças orientada pela Professora
Doutora Liliana Marques Pimentel e apresentada à Faculdade de Economia da
Universidade de Coimbra

Fevereiro de 2019



UNIVERSIDADE DE
COIMBRA



Agradecimentos

A execução deste trabalho foi possível graças à preciosa colaboração de diversas pessoas, que de uma ou outra forma contribuíram para a sua conclusão.

Primeiramente agradeço à Professora Doutora Liliana Pimentel, pela ajuda, apoio e disponibilidade durante a execução deste trabalho.

Um agradecimento muito especial aos meus pais e à minha irmã, pelo apoio incessante e compreensão incomensurável ao longo de todo o meu percurso académico.

Por fim um agradecimento à minha namorada, pelo apoio e motivação que me transmitiu ao longo da construção deste trabalho.

Resumo

Este estudo tem como objetivo perceber em que medida as empresas cotadas em Portugal cumprem os requisitos de divulgação exigidos para os contratos de locação, conforme identificados na IAS 17 – Locações, sendo também objetivo analisar que determinantes influenciam esse nível de divulgação. Para tal recorreu-se aos relatórios e contas dos anos 2015, 2016 e 2017 de 34 empresas cotadas no *Euronext* Lisboa, que pela legislação são obrigadas a implementar as normas internacionais de contabilidade e a divulgarem anualmente os seus relatórios e contas.

Para se chegar aos objetivos propostos, procedeu-se à criação de um índice de cumprimento dos requisitos de divulgação, com base na análise dos relatórios e contas das 34 empresas, sendo que esse índice de divulgação será a base da resposta aos dois objetivos citados. Numa primeira fase irá quantificar o nível de cumprimento para os três anos, o que através de estatística descritiva permite tirar conclusões acerca do primeiro objetivo. Vai também ser utilizado como variável dependente numa regressão constituída por cinco variáveis independentes, construídas também de acordo com os relatórios e contas. Essas cinco variáveis correspondem às cinco hipóteses de estudo, que são a dimensão da empresa, o tipo de empresa de auditoria, a rentabilidade, a alavancagem e o setor de atividade da empresa. Esta regressão permitirá alcançar o objetivo de perceber que determinantes influenciam o nível de divulgação.

A média de cumprimento do índice de divulgação das locações para os três anos cifra-se em 65%, não havendo oscilações significativas neste período temporal. A dimensão da empresa e o tipo de empresa de auditoria influenciam positivamente o índice de divulgação das locações, e são estatisticamente significativas. A variável rentabilidade, contrariamente ao que seria esperado, influencia negativamente o índice de divulgação das locações, e é também estatisticamente significativa.

Palavras chave: IAS 17; Locações; Divulgação; Determinantes de Divulgação; Índice de Cumprimento.

Abstract

The objective of this study is to understand in what manner the listed companies in Portugal comply with the mandatory disclosure requisites in the lease contracts, as prescribed by the IAS 17 – Leases. It is also an objective to analyze what determinants influence those disclosure requisites. The annual reports for the years of 2015, 2016 and 2017 of 34 companies listed in Euronext Lisbon were useful to collect the necessary information. It is mandatory for those companies to implement the international accounting standards and yearly publicize their annual reports.

A performance index about the disclosure requisites was created, based on the annual reports of the 34 companies, being that index the base to reach the two objectives. Firstly, it will quantify the performance for the three years in analysis, which, by descriptive statistics, will allow to make assumptions about the first objective. And Secondly, it will be used as the dependent variable in a regression that is composed by five independent variables, collected from the annual reports. Those five variables are also the five study hypothesis, dimension of the company, the type of auditing firm, rentability, leverage and type of industry. This regression will allow to reach the objective of understanding which determinants influence the disclosure level.

The mean of the created index for the three years is 65%, and it keeps almost constant through the years. The variables, dimension of the company and type of auditing firm, positively influence the disclosure index and are statistically significant. The rentability variable, as opposed to what was expected, negatively influences the disclosure index, and is statistically significant.

Key words: IAS 17; Leases; Disclosure; Determinants of Disclosure; Compliance Index.

Lista de Abreviaturas

IAS – *International Accounting Standards*

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

ARB – *Accounting Research Bulletins*

APB - *Accounting Principles Board*

AICPA - *Committee on Accounting Procedure of the American Institute of Accountants*

FASB – *Financial Accounting Standards Board*

IASB – *International Accounting Standards Board*

CE – *Comissão Europeia*

IFRIC - *International Financial Reporting Interpretations Committee*

CPA – *Certified Public Accountant*

GRETLM – *Gnu Regression, econometrics and time-series library*

OLS – *Ordinary Least Squares*

LSDV – *Least Square Dummy Variables*

WLS – *Weighted Least Squares*

SPSS – *Statistical Package for the Social Sciences*

LM – *Lagrange Multiplier*

Lista de Tabelas

Tabela 1 – Sumário das Hipóteses

Tabela 2 – Amostra por setores de atividade

Tabela 3 – Sumário do estudo

Tabela 4 – Estatísticas para a variável IndLoc

Tabela 5 - Estatísticas para a variável Dim

Tabela 6 - Estatísticas para a variável Lev

Tabela 7 - Estatísticas para a variável Rent

Tabela 8 - Estatísticas para a variável Aud

Tabela 9 - Estatísticas para a variável Ind

Tabela 10 – Testes de normalidade

Tabela 11 – Matriz de correlação

Tabela 12 – Efeitos aleatórios

Tabela 13 – Regressão WLS

Lista de imagens

Imagem 1 - Um contrato é ou contém locação

Imagem 2 - Efeitos da IFRS 16

Sumário

1 – Introdução	1
2 - Perspetiva Histórica e Definições dos contratos de locação.....	3
2.1 – Conceito de locação.....	3
2.2 - Evolução da classificação dos contratos de locação no normativo contabilístico Internacional.....	3
2.2.1 - Boletim 38	3
2.2.2 - ARB 43	4
2.2.3 - <i>Opinion</i> 5	4
2.2.4 - <i>Statement</i> 13 – FASB	4
2.2.5 – IAS 17	4
2.2.6 - IFRS 16	5
3 - Enquadramento Normativo.....	6
3.1 - Regulamento 1606/2002 (CE)	6
3.2 - IAS 17	6
3.2.1 - Âmbito da norma.....	6
3.2.2 - Definições Relevantes	7
3.2.3 - Classificação de locações.....	8
3.2.4 - Locações financeiras nas demonstrações financeiras de locatários.....	9
3.2.5 - Locações operacionais.....	10
3.3 - IFRIC 4 - Determinar se um Acordo contém uma Locação	11
3.3.1 - Âmbito da norma.....	11
3.3.2 - Determinar se um acordo é, ou contém, uma locação.....	12
3.3.3 - O acordo transmite um direito de usar o ativo.....	12
3.3.4 - Avaliar ou reavaliar se um acordo é, ou contém, uma locação	12
3.4 - IFRS 16	13
3.4.1 – Objetivo	13
3.4.2 – Âmbito	13
3.4.3 - Isenções de Reconhecimento.....	13
3.4.4 – Locatário	14

3.4.5 – Apresentação	15
3.4.6 - Requisitos de divulgação	16
3.5 - IFRS 16 vs IAS 17	18
4 - Teorias subjacentes ao cumprimento dos requisitos de divulgação	20
4.1 - Teoria positiva da contabilidade	20
4.2 - Teoria da Agência	21
4.3 - Teoria da Legitimidade	21
4.4 - Teoria da sinalização	22
4.5 - Teoria dos <i>Stakeholders</i>	23
5 – Revisão da literatura.....	25
5.1 - Análise do cumprimento dos requisitos de divulgação com base nas normas internacionais de contabilidade	25
5.2 - Divulgação de informação financeira e os seus determinantes	27
6 - Estudo, hipóteses e variáveis	32
6.1 - Definição das hipóteses.....	32
6.1.1 - Dimensão da empresa.....	32
6.1.2 - Tipo de auditor	33
6.1.3 – Alavancagem.....	34
6.1.4 – Rentabilidade.....	34
6.1.5 - Sector de atividade.....	35
6.2 - Metodologia de pesquisa e amostra	37
6.3 – Amostra	37
6.4 - Variável dependente – Índice de cumprimento dos requisitos de divulgação das locações	38
6.5 - Sumário do estudo	39
6.6 – O modelo de regressão.....	39
6.7 – Teoria e estimação de regressões em painel	39
6.7.1 – Tipos de modelos com dados em painel e sua estimação	41
7 – Resultados.....	43
7.1 – Estatística descritiva	43
7.2 – Análise da normalidade	48
7.3 – Correlação entre as variáveis	50
7.4 – Regressão.....	51
7.4.1 – <i>Pooled OLS</i>	51

7.4.2 – Heterocedasticidade.....	52
7.4.3 – Multicolinearidade	52
7.4.4 – Normalidade dos resíduos.....	53
7.4.5 - Teste F - <i>Pooled OLS</i> vs Efeitos Fixos	53
7.4.6 – Teste de Breusch-Pagan – Efeitos Aleatórios vs <i>Pooled OLS</i>	54
7.4.7 – Teste de Hausman – Efeitos Fixos vs Efeitos Aleatórios.....	54
7.4.8 – Regressão em painel com efeitos aleatórios.....	55
7.4.9 – Regressão WLS (<i>Weighted Least Squares</i>)	56
7.5 – Validação das Hipóteses em estudo	58
7.5.1 – Hipótese 1 – Dimensão da empresa.....	58
7.5.2 – Hipótese 2 – Tipo de auditor	58
7.5.3 – Hipótese 3 – Alavancagem	58
7.5.4 – Hipótese 4 – Rentabilidade.....	59
7.5.5 – Hipótese 5 – Setor de atividade	59
8 – Conclusão, Limitações e Investigação futura	60
9 – Bibliografia.....	62
10 – Anexos	67
10.1 - Tabela para construção do índice de divulgação (locações financeiras)	67
10.2 - Tabela para construção do índice de divulgação (locações operacionais)	68
10.3 – Empresas da Amostra	68
10.4 – Estatísticas descritivas (Painel).....	69
10.5 – <i>Pooled OLS</i>	69
10.6 – Teste de White.....	70
10.7 – VIF	70
10.8 – Normalidade dos resíduos.....	71
10.9 – Testes F, Breusch-Pagan e Hausman (Painel).....	72
10.10 – Modelo com efeitos aleatórios.....	73
10.11 – Regressão WLS.....	73

1 – Introdução

Atendendo à realidade económica atual e à quantidade de empresas que recorrem a locações como forma de financiamento e de gestão interna de ativos, e como a informação financeira é de extrema relevância para um número extenso de agentes, importa perceber com este estudo em que medida foram cumpridos os requisitos de divulgação da norma que esteve até ao presente em vigor, acerca do tratamento dos contratos de locação (IAS 17).

É também relevante perceber em que medida a adoção da IFRS 16, que é de aplicabilidade obrigatória a partir de janeiro de 2019 irá alterar a valorimetria da contabilização de ativos no balanço, e que alterações irá trazer aos rácios financeiros das empresas com ativos em locação operacional.

Apesar da maioria das empresas referir nos seus relatórios que está ciente da obrigatoriedade da adoção da IFRS 16 a partir de janeiro, nenhuma optou pela sua adoção antecipada, afirmando também a vasta maioria que ao momento não é possível aferir o real impacto da sua utilização.

No entanto, o objetivo principal deste trabalho é perceber em que medida as empresas cotadas portuguesas estão a cumprir os requisitos de divulgação da IAS 17. Para tal vai-se recorrer aos relatórios e contas das empresas cotadas na *Euronext* Lisboa, que têm implementação obrigatória das normas internacionais de contabilidade, conforme explícito no decreto de lei 158/2009. Não foi possível realizar a análise à totalidade das empresas do *Euronext*, uma vez que algumas não possuíam efetivamente qualquer tipo de contrato de locação, ou as suas características não permitiam que fossem comparadas com as demais empresas, como é o caso do seu período de relato ser diferente do normal, o caso dos clubes de futebol, ou por estas agirem essencialmente como locadoras, o que acontece em algumas empresas do setor financeiro, em especial da banca.

Assim, surgem como essenciais duas questões de investigação, que são:

1 – As empresas cotadas no *Euronext* Lisboa cumprem os requisitos de divulgação exigidos para os contratos de locação, conforme identificados na IAS 17?

2 – Que determinantes podem influenciar o nível de cumprimento na divulgação dos contratos de locação?

Numa primeira fase procede-se à análise dos relatórios e contas, por forma a poder construir uma tabela com a totalidade dos requisitos de divulgação enumerados na IAS 17, ou seja, inicialmente emprega-se o método de análise do conteúdo por se estar na presença de informação maioritariamente qualitativa, sendo necessário convertê-la em quantitativa, através da criação de um índice de cumprimento. Numa segunda fase, e por forma a perceber de que forma alguns dos principais condicionantes da divulgação financeira, segundo a literatura internacional, influenciam o cumprimento dos requisitos de divulgação da IAS 17, procede-se para tal a uma análise quantitativa, através de uma regressão econométrica.

Este trabalho encontra-se estruturado por capítulos, começando com a presente introdução, em que se abordam as questões de investigação e o que motiva a escolha deste tema.

Numa segunda fase vai-se abordar o conceito de locação e a sua evolução histórica.

De seguida será relevante realizar a revisão das normas aplicáveis, como será o caso da norma internacional até agora em vigor, a IAS 17, da norma internacional vindoura, a IFRS 16 e da norma que define se um contrato contém ou não uma locação, que é a IFRIC 4, abordando os requisitos de divulgação e algumas definições importantes para este estudo.

É ainda relevante abordar as principais teorias que vão de encontro ao nível e qualidade da divulgação de informação financeira, como será o caso da teoria positiva da contabilidade, da teoria de agência, entre outras, relevantes para esta investigação.

Procede-se ainda à revisão da literatura neste tema, que vai de encontro aos estudos já realizados dentro desta área e que conclusões foram desde já retiradas, nomeadamente em estudos acerca do cumprimento dos requisitos de divulgação.

Após a análise da literatura, passa-se à parte da metodologia, como a escolha da variável dependente, quais as variáveis independentes em estudo e ainda a previsão de que forma cada uma destas vai influenciar a variável dependente, criando assim as diversas hipóteses de estudo.

Por fim, são analisados os resultados desta investigação, onde se validam, ou não, as hipóteses de estudo e se procede à análise da estatística descritiva das diversas variáveis.

Na conclusão inventariam-se os resultados e sumariza-se o estudo, indicando qual foi o seu contributo, quais as suas limitações e ainda que sugestões de melhoria e futuras investigações podem ser executadas.

2 - Perspetiva Histórica e Definições dos contratos de locação

2.1 – Conceito de locação

O conceito de locação sofreu diversas alterações e a sua definição pode ser tão díspar quanto o ramo de estudo em causa, assim, torna-se relevante explicar o seu significado. Um exemplo é o caso da perspetiva jurídica e outro é o seu conceito numa perspetiva histórica. Comece-se por esta última.

O conceito de locação vem desde um período antigo, como é o caso do feudalismo Britânico, tendo sempre como característica essencial a importância dada ao usufruto de um bem ou ativo, seja este móvel ou imóvel, ficando acordada a fruição desse ativo pelo locatário durante um determinado período de tempo, através de prestação pecuniária previamente acordada ao locador (De Martino, 2011, p. 2).

Juridicamente falando, e tendo por base o normativo português, temos, de acordo com o artigo 1022 do código civil que locação é definida como um contrato (sinalagmático), em que uma das partes se obriga a proporcionar à outra o gozo temporário de uma coisa, mediante retribuição. É ainda importante salientar que pelo artigo 1023 do código em apreço, que uma locação diz-se arrendamento quando versa sobre coisa imóvel e aluguer quando incida sobre coisa móvel.

2.2 - Evolução da classificação dos contratos de locação no normativo contabilístico Internacional

2.2.1 - Boletim 38

Em 1949, o Comitê de procedimento contabilístico, do instituto americano de contabilistas emitiu um boletim, (número 38), que tinha como título “*Disclosure of Long-Term Leases in Financial Statements of Lessees*”, que referia quais as obrigações de divulgação financeira a serem executadas pelas empresas no que concerne a contratos de locação de longo prazo. Este boletim referia que deveriam ser divulgados os montantes referentes a rendas anuais a serem pagas, com indicação dos períodos em que estes vencem e devem ainda ser divulgadas quaisquer outras obrigações importantes ou obrigações incorridas. Refere-se também que essa informação deve ser dada não apenas no ano em que a obrigação é originada, mas também enquanto os montantes em causa sejam materiais (American Institute of Certified Public Accountants. Committee on Accounting Procedure, 1949).

2.2.2 - ARB 43

Em 1953 foi emitido o ARB 43, que veio substituir a norma anterior. A principal alteração implementada foi que se se averiguar que a transação em causa é na sua substância uma compra, esta propriedade locada deve ser incluída entre os ativos do locatário (American Institute of Certified Public Accountants. Accounting Principles Board, 1964, p. 2).

2.2.3 - Opinion 5

O ARB 43 foi substituído em 1964 pela *Opinion 5*, emitida pela “*Accounting Principles Board*” (APB), que é um órgão criado pelo “*Committee on Accounting Procedure of the American Institute of Accountants*” (AICPA). De acordo com a norma, e fruto da importância dos contratos de locação, verificava-se que apesar de haver um aumento na divulgação de locações, a quantidade e consistência dessa divulgação era de sobremaneira inadequada. Esta opinião recomendou no fundo que de acordo com a extensão da aquisição de direitos de propriedade por parte do locatário estes deveriam, ou não, contabilizar o passivo e o respetivo ativo em contas de balanço, sendo que a questão fundamental se prendia com que tipos de contrato de locação dão direitos de propriedade (American Institute of Certified Public Accountants. Accounting Principles Board, 1964, p. 2). No fundo e de uma forma um pouco simplista, o que esta norma transmite é uma primeira abordagem à classificação dos contratos de locação em operacionais ou financeiros.

2.2.4 - Statement 13 – FASB

Posteriormente à *Opinion 5* foi emitida a *Statement 13* em 1976, que é a norma ainda hoje utilizada pelas empresas que se regulam pelo *Financial Accounting Standards Board* (FASB). Esta norma separa as locações em duas categorias *Capital Leases e Operating Leases*. São ainda definidos quais os critérios para que uma locação seja contabilizada como *Capital Lease* (Glass e Saggi, 1998) (Financial Accounting Standards Board, 1976).

2.2.5 – IAS 17

Após a criação do *International Accounting Standards Committee* (1973), surgiu a necessidade definir uma norma internacional de contabilidade referente à forma de contabilização de locações. Assim, surgiu em 1982 a *International Accounting Standard* (IAS) 17. Esta teve por base a *Statement 13* do FASB, realizando a classificação de locações de acordo com o que nos é familiar, ou seja, entre locações operacionais e financeiras, conforme os riscos inerentes ao ativo sejam substancialmente transferidos ou não para o locatário (Ifrs, 2010).

2.2.6 - IFRS 16

Por fim, a partir de janeiro de 2019, é obrigatória a implementação da IFRS 16, emitida pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), por parte das empresas que se regulem pelas normas internacionais de contabilidade. A principal e mais significativa alteração face à IAS 17 é o facto de a grande maioria das locações operacionais passar a ser contabilizada uniformemente, ou seja, conforme é feito para as locações financeiras.

No próximo capítulo vai-se analisar com um nível superior de detalhe a IAS 17 e a IFRS 16.

3 - Enquadramento Normativo

3.1 - Regulamento 1606/2002 (CE)

O regulamento (CE) N.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho tem como objetivo a adoção e utilização das normas internacionais de contabilidade na Comunidade, com vista a harmonizar as informações financeiras divulgadas por sociedades cujos títulos são negociados publicamente (Comissão Europeia, 2003, p. 5). Assim e de acordo com o artigo 4º do presente regulamento a partir de 1 de janeiro de 2005, as sociedades devem elaborar as suas contas consolidadas de acordo com as normas internacionais de contabilidade, se à data do balanço e contas os seus valores mobiliários estiverem admitidos à negociação num mercado regulamentado de qualquer Estado-Membro (Comissão Europeia, 2003, p. 6). Relativamente às empresas não cotadas, os Estados membros podem decidir por outra forma de divulgar a informação financeira. No contexto português, a transposição da IAS 17 foi elaborada pela Norma Contabilística de Relato Financeiro (NCRF) 9 – Locações.

Uma vez que o presente trabalho se enquadra na categoria enunciada no parágrafo anterior, empresas cotadas, vão-se analisar mais aprofundadamente as normas internacionais em vigor, que são neste caso a IAS 17 e a IFRS 16. Vai-se ainda analisar a *International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC) nº 4, que refere como determinar se um acordo contém uma locação.

3.2 - IAS 17

O objetivo da norma é o de prescrever, para locatários e locadores, as políticas contabilísticas e divulgações apropriadas a aplicar em relação a locações (*International Accounting Standard 17 Leases*, 2010, par. 1).

3.2.1 - Âmbito da norma

A IAS 17 deve ser aplicada a todas as locações que não sejam:

- 1 - Locações para explorar ou usar minérios, petróleo, gás natural e recursos similares não regeneráveis; e
- 2 - Acordos de licenciamentos para itens tais como fitas cinematográficas, registos de vídeo, peças de teatro, manuscritos, patentes e direitos de autor (*copyrights*).

Não deve ainda ser utilizada como base de mensuração para:

- 1 - Propriedade detida por locatários que seja contabilizada como propriedade de investimento;

2 - Propriedade de investimento proporcionada por locadores sob a forma de locações operacionais (ver IAS 40);

3 - Ativos biológicos detidos por locatários segundo locações financeiras; ou

4 - Ativos biológicos proporcionados por locadores segundo locações operacionais. (*International Accounting Standard 17 Leases*, 2010, par. 2)

3.2.2 - Definições Relevantes

Seguindo a informação constante no parágrafo 4 a 6ª da IAS 17, salientam-se as definições enumeradas nos parágrafos seguintes.

De acordo com a IAS 17, conclui-se que uma locação é definida como um acordo pelo qual o locador transmite ao locatário em troca de um pagamento ou série de pagamentos o direito de usar um ativo por um período de tempo acordado.

Dependendo do tipo de locação esta pode ser classificada como locação financeira, caso em que são transferidos os riscos e vantagens inerentes à propriedade de um ativo, sendo que o título de propriedade pode ser ou não transferido.

Por definição *à contrário* uma locação operacional é definida como uma locação que não financeira.

Outra definição relevante é o de vida económica, que é definido como uma de duas opções. A primeira destas diz-nos que é o período durante o qual se espera que um ativo seja economicamente utilizável por um ou mais utentes; ou pela segunda como o número de unidades de produção ou similares que se espera que seja obtido a partir do ativo por um ou mais utentes.

Uma definição importante é também a de locação não cancelável. Estas são apenas canceláveis se:

1 - Após a ocorrência de alguma contingência remota;

2 - Com a permissão do locador;

3 - Se o locatário celebrar uma nova locação para o mesmo ativo ou para um ativo equivalente com o mesmo locador; ou

4 - Após o pagamento pelo locatário de uma quantia adicional tal que, no início da locação, a continuação da locação seja razoavelmente certa.

Pagamentos mínimos da locação são os pagamentos durante o prazo de locação que o locatário faça, ou que lhe possam ser exigidos, excluindo a renda contingente, custos relativos a serviços e impostos a serem pagos, juntamente com quaisquer quantias garantidas pelo locatário ou por uma parte relacionada com este.

A vida útil será o período remanescente estimado, a partir do começo do prazo da locação, durante o qual se espera que os benefícios económicos incorporados no ativo sejam consumidos pela entidade.

Uma definição importante, e constante nos requisitos de divulgação da norma é a de renda contingente, que se define como se segue:

Parte dos pagamentos da locação que não seja de quantia fixada mas antes baseada na futura quantia de um fator que se altera sem ser pela passagem do tempo (por exemplo, percentagem de futuras vendas, quantidade de futuro uso, futuros índices de preços, futuras taxas de juro do mercado) (*International Accounting Standard 17 Leases*, 2010, par. 4 a 6A).

3.2.3 - Classificação de locações

A IAS 17 classifica as locações de acordo com a extensão até à qual os riscos e vantagens inerentes à propriedade de um ativo locado permanecem num locador ou no locatário. Definem-se os riscos como as possibilidades de perdas devidas a capacidade ociosa ou obsolescência tecnológica e de variações no retorno por causa das alterações nas condições económicas. As vantagens podem ser representadas pela expectativa de funcionamento lucrativo durante a vida económica do ativo.

De acordo com o parágrafo 8 da IAS 17 uma locação é classificada como financeira se transferir substancialmente todos os riscos e vantagens inerentes à propriedade. Uma locação é classificada como uma locação operacional se ela não transferir substancialmente todos os riscos e vantagens inerentes à propriedade.

Uma definição relevante e referida recorrentemente nos relatórios e contas de diversas empresas é a constante no parágrafo 10 da IAS 17, que nos diz que se uma locação é financeira ou é operacional, depende da substância da transação e não da forma do contrato.

No parágrafo 10 temos alguns critérios que definem a extensão do risco de propriedade, sendo que podem ser usados individualmente ou em conjunto:

- 1 – A locação transfere a propriedade do ativo para o locatário no fim do prazo da locação;
- 2 – O locatário tem a opção de comprar o ativo por um preço mais baixo que o valor de mercado, fazendo com que seja provável que a opção de compra seja exercida;
- 3 – O prazo da locação refere-se à maior parte da vida económica do ativo mesmo não sendo o título transferido;
- 4 – No início da locação, o valor presente dos pagamentos mínimos da locação ascende a pelo menos substancialmente todo o justo valor do ativo locado;

E por fim:

- 5 – Os ativos locados são de tal natureza específica que apenas podem ser utilizados pelo locatário sem grandes modificações.

Estão ainda definidos no parágrafo 11 da IAS 17 três indicadores de situações que podem levar a que uma locação seja classificada como financeira, sendo definidos da seguinte forma:

- 1 – Se o locatário puder cancelar a locação, as perdas do locador associadas ao cancelamento são suportadas pelo locatário;
- 2 – Os ganhos ou as perdas incorridas com a flutuação no justo valor do residual acrescem ao locatário; e
- 3 – O locatário tem a capacidade de continuar a locação por um período secundário com uma renda que seja substancialmente inferior à renda do mercado.

Se os elementos constantes dos parágrafos 10 e 11 não forem conclusivos, e for claro que com base outras características que a locação não transfere substancialmente todos os riscos e vantagens inerentes à propriedade, a locação é classificada como operacional.

3.2.4 - Locações financeiras nas demonstrações financeiras de locatários

Uma vez que este trabalho se baseia na perspectiva do locatário, vai-se apenas ter em conta essa secção da IAS 17.

Reconhecimento inicial

De acordo com o parágrafo 20 da IAS 17,

“No começo do prazo da locação, os locatários devem reconhecer as locações financeiras como ativos e passivos nas suas demonstrações da posição financeira por quantias iguais ao justo valor da propriedade locada, ou se inferior, ao valor presente dos pagamentos mínimos da locação, cada um determinado no início da locação. A taxa de desconto a ser utilizada no cálculo do valor presente dos pagamentos mínimos da locação deve ser a taxa de juro implícita na locação, se for praticável determinar essa taxa; se não, deve ser utilizada a taxa incremental de financiamento do locatário. Quaisquer custos diretos acrescem também à quantia reconhecida como ativo.”

Define-se no parágrafo 21 da IAS 17 que as transações e outros acontecimentos são contabilizados e apresentados de acordo com a sua substância e realidade financeira, e não meramente com a sua forma legal. Assim, e conforme descrito no parágrafo 22 da IAS 17, se as transações de locação não forem refletidas na demonstração da posição financeira do locatário, os recursos económicos e o nível de obrigações de uma entidade estão subexpressos, distorcendo dessa forma os rácios financeiros.

Mensuração subsequente

No parágrafo 25 pode ler-se que os pagamentos mínimos da locação devem ser repartidos entre o encargo financeiro e a redução do passivo pendente. O encargo financeiro deve ser imputado a cada período durante o prazo da locação de forma a produzir uma taxa de juro periódica constante sobre o saldo remanescente do passivo. As rendas contingentes devem ser debitadas como gastos nos períodos em que foram incorridas.

Uma locação financeira dá origem a um gasto de depreciação relativo a ativos depreciáveis, assim como a um gasto financeiro para cada período contábilístico. A política de depreciação utilizada deve ser consonante com a IAS 16 – Ativos fixos tangíveis e a IAS 38 Ativos Intangíveis.

Pelo parágrafo 28 a quantia depreciável de um ativo locado é imputada a cada período contábilístico durante o período de uso esperado numa base sistemática consistente com a política de depreciação que o locatário adote para os ativos depreciáveis de que seja proprietário.

Por fim a parte mais relevante para este estudo são, numa primeira fase, os requisitos de divulgação no caso das locações financeiras:

1 – Para cada categoria de ativo a quantia escriturada líquida no fim do período de relato;

2 – Uma reconciliação entre o total dos futuros pagamentos mínimos da locação no fim do período de relato e o seu valor presente. Além disso, uma entidade deve divulgar o total dos futuros pagamentos mínimos da locação no fim do período de relato, e o seu valor presente, para cada um dos seguintes períodos:

- i) Não mais de um ano,
- ii) Mais de um ano e não mais de cinco anos,
- iii) Mais de cinco anos;

3 – As rendas contingentes reconhecidas como um gasto durante o período;

4 – O total dos futuros pagamentos mínimos de sublocação que se espera que sejam recebidos nas sublocações não canceláveis no fim do período de relato;

5 – Uma descrição geral dos acordos de locação materiais do locatário incluindo, mas sem limitação, o seguinte:

- i) A base pela qual é determinada a renda contingente a pagar,
- ii) A existência e termos de renovação ou de opções de compra e cláusulas de escalonamento, e
- iii) Restrições impostas por acordos de locação, tais como as que respeitem a dividendos, dívida adicional, e posterior locação.

3.2.5 - Locações operacionais

Fruto da simplicidade do tratamento das locações operacionais, apenas três parágrafos são suficientes para sumarizar a sua forma de contabilização.

Assim, os parágrafos 33 e 35 dizem-nos o seguinte:

33 - Os pagamentos da locação segundo uma locação operacional devem ser reconhecidos como um gasto numa base de linha reta durante o prazo da locação salvo se uma outra base sistemática for mais representativa do modelo temporal do benefício do utente.

35 - Requisitos de divulgação das locações operacionais:

1 – O total dos futuros pagamentos mínimos da locação nas locações operacionais não canceláveis para cada um dos seguintes períodos:

- i) Não mais de um ano,
- ii) Mais de um ano e não mais de cinco anos,
- iii) Mais de cinco anos;

2 – O total dos futuros pagamentos mínimos de sublocação que se espera que sejam recebidos nas sublocações não canceláveis no fim do período de relato;

3 – Pagamentos de locação e de sublocação reconhecidos como um gasto do período, com quantias separadas para pagamentos mínimos de locação, rendas contingentes, e pagamentos de sublocação;

4 – Uma descrição geral dos acordos de locação significativos do locatário incluindo, mas sem limitação, o seguinte:

- i) A base pela qual é determinada a renda contingente a pagar,
- ii) A existência e termos de renovação ou de opções de compra e cláusulas de escalonamento, e
- iii) Restrições impostas por acordos de locação, tais como as que respeitem a dividendos, dívida adicional, e posterior locação.

Como para este estudo não será relevante a perspectiva do locador, não se irá analisar essa parte.

3.3 - IFRIC 4 - Determinar se um Acordo contém uma Locação

É relevante analisar esta norma interpretativa do *International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC), uma vez que esta tem aplicação prática e conjunta com a IAS 17.

3.3.1 - Âmbito da norma

Esta Interpretação não se aplica a acordos que sejam, ou contenham, locações excluídas do âmbito da IAS 17.

A elaboração desta norma centrou-se na colocação das seguintes questões iniciais, que são:

1 - Como determinar se um acordo é, ou contém, uma locação conforme definido na IAS 17;

2 - Quando é que a avaliação ou uma reavaliação de que um acordo é, ou contém, uma locação deve ser feita; e

3 - Se um acordo for, ou contiver, uma locação, como devem ser separados os pagamentos da locação dos pagamentos por quaisquer outros elementos do acordo. (IFRIC 4, 2005, p. 1)

3.3.2 - Determinar se um acordo é, ou contém, uma locação

Verificar e determinar se um acordo contém ou não uma locação deve centrar-se na substância do acordo e exige que se avalie se:

- a) A realização do acordo está dependente do uso de um ativo ou ativos específicos (o ativo); e
- b) O acordo transmite um direito de usar o ativo.

A realização do acordo está dependente do uso de um ativo específico

No parágrafo 7 da IFRIC 4 temos que apesar de um ativo específico poder ser identificado num acordo, este não é o objeto da locação se a realização do acordo não for dependente do uso do ativo subjacente.

3.3.3 - O acordo transmite um direito de usar o ativo

De acordo com o parágrafo 9, o direito de controlar o uso do ativo subjacente é transmitido se qualquer uma das seguintes condições for satisfeita:

- a) O comprador tem a capacidade ou o direito de operar o ativo ou de mandar outros operar o ativo da forma que ele determinar enquanto obtém ou controla mais do que uma quantia insignificante da produção ou de outra utilidade do ativo;
- b) O comprador tem a capacidade ou o direito de controlar o acesso físico ao ativo subjacente enquanto obtém ou controla mais do que uma quantia insignificante da produção ou de outra utilidade do ativo;
- c) Os factos e as circunstâncias indicam que é uma hipótese remota que uma ou mais partes que não os compradores assumam mais do que um volume insignificante da produção ou de outro serviço público que será produzido ou gerado pelo ativo durante o prazo do acordo, e o preço que o comprador irá pagar pela produção não está nem contratualmente fixado por unidade de produção nem é igual ao preço de mercado corrente por unidade de produção no momento da entrega da produção.

3.3.4 - Avaliar ou reavaliar se um acordo é, ou contém, uma locação

Pelo parágrafo 10 da IFRIC 4, a avaliação de se um acordo contém ou não uma locação deve ser feita no início do acordo.

A reapreciação de se o acordo contém ou não uma locação, deve ser feita se qualquer uma das opções enumeradas no parágrafo 10 for satisfeita.

A data de eficácia desta norma ocorreu em 1 de janeiro de 2006.

3.4 - IFRS 16

3.4.1 – Objetivo

A presente norma estabelece os princípios aplicáveis ao reconhecimento, à mensuração, à apresentação e à divulgação de locações. O objetivo é garantir que os locatários e os locadores fornecem informações pertinentes de uma forma que represente fielmente essas transações. Estas informações constituem a base para os utilizadores das demonstrações financeiras avaliarem o efeito que as locações têm na posição financeira, no desempenho financeiro e nos fluxos de caixa de uma entidade (IFRS Foundation, 2016, par. 1).

3.4.2 – Âmbito

Exceções de aplicação da IFRS 16:

- 1 – Locações para explorar ou usar minérios, petróleo, gás natural e recursos naturais não regeneráveis;
- 2 – Locações de ativos biológicos abrangidos pela IAS 41 – Agricultura;
- 3 – Acordos de concessão de serviços no âmbito da IFRIC 12;
- 4 – Licenças de direitos de propriedade intelectual concedidas por um locador no âmbito da IFRS 15 – Rédito de contratos com clientes;
- 5 – Direitos detidos por um locatário ao abrigo de acordos de licenciamento no âmbito da IAS 38 – Ativos intangíveis, de uma forma geral, *copyrights*.

3.4.3 - Isenções de Reconhecimento

De acordo com a IFRS 16, um locatário pode optar por não aplicar os requisitos previstos nos parágrafos 22-49, que dizem respeito a reconhecimento, mensuração inicial e subsequente, reavaliação do passivo e apresentação, no caso de ser um contrato de locação a curto prazo e nos casos em que o ativo subjacente tenha pouco valor.

Se um locatário optar pelo descrito no parágrafo anterior, esse locatário deve reconhecer os pagamentos de locação associados a esses contratos como uma despesa, quer numa base linear ao longo do prazo da locação, quer noutra base sistemática.

Contabilizando assim os contratos de locação a curto prazo, o locatário deve considerar que uma locação é uma nova locação se houver uma alteração da locação ou se houver uma alteração do prazo da locação.

3.4.4 – Locatário

Reconhecimento:

Atendendo ao parágrafo 22 da IFRS 16, quando a norma entrar em vigor, um locatário deve reconhecer um ativo sob direito de uso e um passivo da locação.

Mensuração

Mensuração inicial

Mensuração inicial do ativo sob direito de uso

De acordo com o parágrafo 23 da IFRS 16, um locatário deve mensurar o ativo sob direito de uso pelo seu custo.

Mensuração inicial do passivo da locação

Parágrafo 26 - O locatário deve mensurar o passivo da locação pelo valor presente dos pagamentos de locação que não estejam pagos nessa data.

Mensuração subsequente

Mensuração subsequente do ativo sob direito de uso

Parágrafo 29 - Após a data de entrada em vigor, o locatário deve mensurar o ativo sob direito de uso aplicando um modelo do custo, a menos que aplique um dos modelos de mensuração descritos nos parágrafos 34 e 35.

Ainda dentro do modelo do custo, e de acordo com o parágrafo 30 da IFRS 16, o locatário deve mensurar o ativo sob direito de uso pelo custo:

- a) Depois de deduzidas as depreciações acumuladas e as perdas por imparidade acumuladas;
e
- b) Depois de ajustado em função de uma eventual remensuração do passivo da locação.

Outros modelos de mensuração

Aplicando o modelo do justo valor da IAS 40 propriedade de Investimento, às suas propriedades de investimento, deve aplicá-lo também aos ativos sob direito de uso que satisfaçam a definição de propriedade de investimento contida na IAS 40.

O modelo do justo valor é o caso em que uma propriedade de investimento é quantificada, após uma contabilização inicial, ao justo valor com alterações no justo valor reconhecido na demonstração de resultados do exercício, e sem depreciações (Quagli e Avallone, 2010, p. 8).

Por outro lado, se os ativos sob direito de uso estiverem relacionados com uma classe de ativos fixos tangíveis à qual o locatário aplique o modelo de revalorização (IAS 16), pode optar pelo uso deste.

De acordo com o modelo da revalorização, então os itens são avaliados ao seu justo valor menos depreciações ou perdas por imparidade acumuladas à data da revalorização (Cairns *et al.*, 2011, p. 5).

Mensuração subsequente do passivo da locação

De acordo com o parágrafo 36 da IFRS 16 o locatário deve mensurar o passivo da locação da seguinte forma:

- Aumentando a quantia escriturada de modo a refletir os juros sobre o passivo da locação;
- Reduzindo a quantia escriturada de modo a refletir os pagamentos de locação efetuados;
- e
- Remensurando a quantia escriturada para refletir qualquer reavaliação ou alteração da locação especificada nos parágrafos 39–46, ou para refletir a revisão de pagamentos de locação fixos em substância.

3.4.5 – Apresentação

Mais uma vez, é relevante perceber que requisitos são exigidos apresentar nas demonstrações financeiras dos locatários, assim de acordo com o parágrafo 47 da IFRS 16, deve apresentar na demonstração de posição financeira, ou divulgar nas notas:

a) Os ativos sob direito de uso separadamente dos outros ativos. Se o locatário não apresentar os ativos sob direito de uso separadamente na demonstração da posição financeira, deve:

i) Incluir os ativos sob direito de uso na mesma linha de itens em que seriam apresentados os respectivos ativos subjacentes, caso fossem propriedade sua, e

ii) Revelar que linhas de itens, na demonstração da posição financeira, incluem esses ativos sob direito de uso;

b) Os passivos da locação separadamente dos outros passivos. Se não apresentar os passivos da locação separadamente na demonstração da posição financeira, o locatário deve divulgar em que linhas de itens da demonstração da posição financeira se incluem esses passivos.

De acordo com o parágrafo 49, na demonstração dos resultados, um locatário deve apresentar o gasto de juros relativo ao passivo da locação separadamente do custo de depreciação do ativo sob direito de uso.

No paragrafo 50, é explicitado o que um locatário deve classificar na demonstração de fluxos de caixa (DFC):

a) Os pagamentos de caixa relativos à parte do capital do passivo da locação no âmbito de atividades de financiamento;

- b) Os pagamentos de caixa relativos à parte dos juros do passivo da locação aplicando os requisitos previstos na IAS 7 Demonstrações dos Fluxos de Caixa referentes aos juros pagos; e
- c) Os pagamentos de locação a curto prazo, os pagamentos relativos a locações de ativos de baixo valor e os pagamentos de locação variáveis não incluídos na mensuração do passivo da locação no âmbito de atividades operacionais.

3.4.6 - Requisitos de divulgação

Parágrafo 52 - O locatário deve divulgar informações sobre as suas locações numa nota única ou numa secção separada das suas demonstrações financeiras.

Parágrafo 53 - Um locatário deve divulgar as quantias seguintes em relação ao período de relato:

- a) O custo de depreciação dos ativos sob direito de uso por classe de ativos subjacentes;
- b) O gasto de juros relativo aos passivos da locação;
- c) A despesa relativa a locações a curto prazo contabilizada nos termos do parágrafo 6. Esta despesa não necessita de incluir as despesas relativas a locações com um prazo de locação igual ou inferior a um mês;
- d) A despesa relativa a locações de ativos de baixo valor contabilizadas nos termos do parágrafo 6. Esta despesa não deve incluir as despesas relativas a locações a curto prazo de ativos de baixo valor incluídos no parágrafo 53, alínea c);
- e) A despesa relativa a pagamentos de locação variáveis não incluída na mensuração dos passivos da locação;
- f) O rendimento obtido pela sublocação de ativos sob direito de uso;
- g) O total das saídas de caixa para locações;
- h) Os acréscimos aos ativos sob direito de uso;
- i) Os ganhos ou perdas resultantes de transações de venda e relocação; e
- j) A quantia escriturada de ativos sob direito de uso no final do período de relato por classe de ativo subjacente.

Os parágrafos 55 a 58 falam acerca dos requisitos de divulgação a realizar caso a carteira de locações a curto prazo seja diferente da referida na alínea c) do parágrafo 53, caso o ativo seja uma propriedade de investimento, um AFT ou instrumentos financeiros.

Além das divulgações referidas nos parágrafos anteriores, os locatários devem ainda divulgar informações complementares que permitam ajudar os utilizadores da informação financeira a avaliar:

- a) A natureza das atividades de locação do locatário;

b) As futuras saídas de caixa a que o locatário esteja potencialmente exposto e que não se encontrem refletidas na mensuração dos passivos da locação. Isto inclui a exposição resultante de:

- i) pagamentos de locação variáveis,
- ii) opções de prorrogação e as opções de cessação,
- iii) garantias de valor residual, e
- iv) locações que ainda não entraram em vigor a que o locatário está comprometido.

c) Restrições ou obrigações contratuais impostas pelas locações; e

d) Transações de venda e relocação.

Por fim, o parágrafo 60 diz que um locatário que contabilize locações a curto prazo ou locações de ativos de baixo valor nos termos do parágrafo 6 deve divulgar esse facto.

Conforme referido anteriormente, a perspetiva do locador não será relevante para este estudo, ainda que a título informativo, o seu tratamento tenha ficado praticamente inalterado relativamente à IAS 17 (Morales-Díaz e Zamora-Ramírez, 2018, p. 3).

Ainda na IFRS 16 tem-se o Apêndice A com diversas definições, o B com um Guia de Aplicação, o C onde se encontra a data de eficácia e transição e D que refere emendas a outras normas.

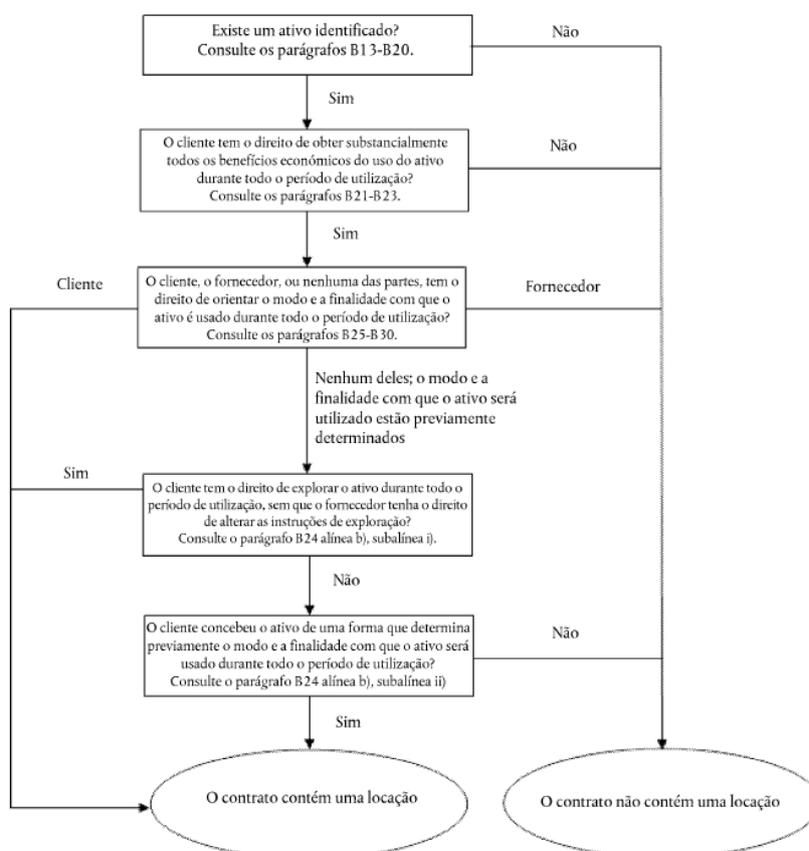


Imagem 1 – Um contrato é ou contém locação (IFRS Foundation, 2016, p. 25)

Tem-se também nos parágrafos B48 a B52, no apêndice B da IFRS 16, várias informações adicionais acerca das divulgações exigidas aos locatários, de forma a que a informação financeira se torne mais clara e útil aos seus utilizadores.

No apêndice C, parágrafo C1 tem-se que as entidades devem aplicar a IFRS 16 para os períodos de relato anuais com início em 1 de janeiro de 2019 ou após essa data. É ainda permitido aplica-la mais cedo se as entidades aplicarem a IFRS 15 - Rêdito de Contratos com clientes à data da aplicação inicial desta norma, ou antes dela. Se a entidade aplicar esta norma mais cedo, deve divulgar tal facto.

Nos parágrafos C2 a C20 tem-se diversas considerações acerca do tratamento a ser realizado na classificação das locações na transição da IAS 17 e IFRIC 4 para a IFRS 16.

No parágrafo C21 encontram-se as normas e normas interpretativas que a IFRS 16 veio substituir, que são neste caso:

- a) IAS 17 Locações;
- b) IFRIC 4 Determinar se um Acordo Contém uma Locação;
- c) SIC-15 Locações Operacionais — Incentivos; e
- d) SIC-27 Avaliação da Substância de Transações que Envolvam a Forma Legal de uma Locação.

3.5 - IFRS 16 vs IAS 17

Uma das frases mais célebres de apoio à implementação da IFRS 16, veio da parte do Sr. David Tweedie, que foi presidente do IASB e referiu que um dia ia gostar de viajar num avião que constasse no balanço de uma empresa de aviação. Efetivamente esse dia estará próximo com a adoção da IFRS 16 (Lloyd, 2016, p. 1).

Aplicando a IFRS 16, um locatário vai ter de:

- 1 – Reconhecer respetivamente os ativos locados e o seu correspondente passivo no balanço;
- 2 – Reconhecer depreciações de ativos locados na demonstração de resultados;
- 3 – Apresentar quanto foi gasto com o passivo da locação dentro das atividades de financiamento, e qual também o montante gasto em juros, dentro da atividade operacional e financeira, na demonstração de fluxos de caixa (Lloyd, 2016, p. 2).

Sumariamente, a seguinte imagem, partilhada num relatório da IFRS é bastante esclarecedora com o que vai mudar com a adoção da IFRS 16.

	IAS 17 / Topic 840		IFRS 16 / FASB model ⁶
	Finance leases	Operating leases	All leases
Assets	→ 🏠	---	→ 🛩️ → 🚗 → 🚆 🏠 🏠 🏠
Liabilities	\$\$	---	\$\$\$\$\$\$\$
Off balance sheet rights / obligations	---	→ 🚗 → 🚆 → 🏠 🏠 \$\$\$\$\$	---

Imagem 2 – Efeitos da IFRS 16

(*Leases Effects Analysis International Financial Reporting Standard*®, 2016)

Segundo o IASB, os benefícios de implementação da IFRS 16 ultrapassam os custos, no fundo a IFRS vai resultar numa representação mais fidedigna dos ativos da empresa.

É esperado o seguinte:

- 1 - Que sejam reduzidas as necessidades dos investidores e analistas fazerem ajustamentos aos montantes reportados no balanço e na demonstração de resultados de um locatário. Sendo que a IFRS 16 procura transmitir mais informação que aquela que estava disponível com a aplicação da IAS 17, dando uma perspetiva mais realista do ambiente operacional da empresa.
- 2 – Melhorar a comparabilidade entre empresas que recorrem a locações e empresas que recorrem a empréstimos para adquirir os mesmos ativos.
- 3 – Facilitar a interpretação das demonstrações financeiras por parte de todos os agentes, e deixá-los em pé de igualdade com investidores mais avançados a analistas que recorrem a diversos tipos de estimativas complexas, quando ainda ao abrigo da IAS 17 (EY, 2016, p. 5).

4 - Teorias subjacentes ao cumprimento dos requisitos de divulgação

Diversos estudos acerca do cumprimento dos requisitos de divulgação tiveram por base várias teorias, como é o caso da Teoria Positiva da Contabilidade (Watts *et al.*, 1978), a Teoria da Agência (Ross, 1973), a Teoria da Legitimidade (Suchman, 1995) e a Teoria da Sinalização (Spence, 1973).

4.1 - Teoria positiva da contabilidade

A teoria positiva da contabilidade, conforme postulada inicialmente por Watts & Zimmerman (Watts *et al.*, 1978), assenta essencialmente nas seguintes hipóteses:

1 – Hipótese da compensação através de bónus – Em que os gestores de empresas em que sejam pagos bónus têm tendência a escolher procedimentos contabilísticos que transfiram rendimento futuro para o período atual (Milne, 2002, p. 5);

2 – Hipótese do rácio entre dívida e capital próprio – Em que quanto maior for o rácio entre dívida e capital próprio, mais probabilidade haverá para que o gestor escolha procedimentos contabilísticos que transfiram rendimento futuro para o período atual (Milne, 2002, p. 6);

3 – A hipótese do tamanho da empresa – Em que quanto maior uma empresa for, maior probabilidade haverá de o gestor escolher procedimentos contabilísticos que reportem rendimentos presentes para períodos futuros (Milne, 2002, p. 6).

O propósito de qualquer teoria contabilística é o de explicar e prever a prática contabilística. A teoria positiva da contabilidade tenta fornecer algumas explicações acerca do comportamento dos gestores no que concerne a práticas contabilísticas. Assim, e de uma forma simplista, os propósitos dos gestores, de acordo com a versão original da teoria positiva da contabilidade, são reduzidos à sua auto satisfação económica, ou seja, quando os gestores escolhem práticas contabilísticas, consideram apenas o efeito que estas possam ter no seu rendimento, quer maximizando o valor da empresa no momento presente, quer maximizando os seus rendimentos indexados a resultados contabilísticos (Williams, 1989, p. 1).

No entanto alguns investigadores foram contra esta corrente da teoria positiva da contabilidade, defendendo que a teoria contribuiu muito pouco na descrição do ambiente normativo, não sendo particularmente relevante num contexto de tomada de decisão tendo em conta o normativo contabilístico (Kaplan e Ruland, 1991, p. 12). Um outro exemplo refere que as teorias podem ser utilizadas para explicar eventos não variáveis e repetitivos, no entanto, teorizar sobre fenómenos ocasionais, como agir em interesse próprio, não faz sentido, uma vez que tal vai da vontade de cada indivíduo, podendo haver

razões altruístas, e outras que não as meramente egocêntricas citadas no texto original da teoria positiva da contabilidade (CHAMBERS, 1993, p. 17).

4.2 - Teoria da Agência

Uma relação de agência pode ser definida como um contrato de duas partes, usualmente uma subordinada à outra, em que a parte hierarquicamente superior requer um serviço à outra parte, delegando o processo de decisão a esta. Considerando que ambas as partes têm como objetivo maximizar a sua utilidade, podemos partir do princípio que o agente subordinado nem sempre irá agir no melhor interesse do agente hierarquicamente superior (Jensen e Meckling, 1976, p. 4).

O que torna a teoria da agência tão interessante do ponto de vista da contabilidade é que permite incorporar conflitos de interesse, problemas de incentivo e mecanismos de controlo na conceção de modelos contabilísticos, o que é importante, uma vez que a motivação para o exercício da contabilidade surge essencialmente de problemas de incentivo (Lambert, 2006, p. 1).

Diversos estudos procuraram relacionar a teoria da agência e a divulgação obrigatória de informação contabilística, chegando a conclusões que são consistentes com a percepção de reguladores e académicos, em que um maior nível de divulgação obrigatória permite obter maiores níveis de cumprimento e diminuir assimetrias de informação, criando assim maior valor para os acionistas (Huang e Zhang, 2012, p. 26).

Outra questão relevante para este trabalho relaciona-se com perceber se os gestores têm ou não motivação, ou seja, se são recompensados ao emitir informação contabilística e financeira relevante e com qualidade. Uma das responsabilidades da direção de uma empresa é assegurar que os gestores são incentivados de forma eficiente por forma a minimizar a problemática de agência (Hui e Matsunaga, 2015, p. 4). Ainda de acordo com o mesmo autor, chegou-se à conclusão de que existe uma relação positiva entre bónus e a qualidade da divulgação financeira tanto para CEO e CFO. Concluíram também que a direção das empresas considera que a divulgação de informação financeira de qualidade é uma importante responsabilidade e demonstra a competência tanto do CEO como do CFO (Hui e Matsunaga, 2015, p. 30).

4.3 - Teoria da Legitimidade

A teoria da legitimidade assenta no pressuposto de que as organizações procuram agir, ou definir a sua linha de ação de acordo com as normas e limites impostos pela sociedade em que exercem a sua atividade. Não sendo estas normas e linhas de ação algo fixo, mas antes variando ao longo do tempo, é assim exigido às organizações responsabilidade na forma como atuam, existindo implícito um contrato social entre as organizações e aqueles afetados pelo decorrer da sua normal atividade (Brown e Deegan, 1998, p. 3).

A teoria da legitimidade prevê que quando os gestores se apercebem da existência de questões relacionadas com a legitimidade no âmbito da operação organizacional, podem implementar diversas estratégias, como por exemplo:

- Corrigindo o comportamento da organização, indo de encontro ao que a sociedade considera como aceitável ou boa prática;
- Modificando a perceção que a sociedade tem acerca do comportamento da organização, mas não o comportamento em si;
- Transformando a perceção que a sociedade tem do seu comportamento, através de manipulação, agindo de forma enganosa, ou simplesmente desviando a atenção da sociedade;
- Persuadindo a sociedade com o objetivo de modificar a sua expectativa, fazendo com que a sociedade se acomode com os objetivos e operação da empresa (Archel *et al.*, 2009, p. 5).

Um outro ponto que é de sobremaneira relevante quando falamos de legitimidade é a sua distinção e relação com a reputação organizacional. Existem diversos aspetos similares, como é o caso de que ambas resultam de uma construção similar na forma como os *stakeholders* avaliam uma organização, o facto de ambos os conceitos estarem ligados a antecedentes similares, como o tamanho da organização, alianças estratégicas ou cumprimento legislação obrigatória e por fim uma consequência importante de ambas é a facilidade acrescida de adquirir recursos (Deephouse e Carter, 2005, p. 2). A maioria das definições de legitimidade foca-se naquilo que é aceitável socialmente, tendo por base o cumprimento de normas e padrões de regulação normativos e cognitivos. Em contraste, a maioria das definições de reputação focam-se em comparações relativas entre organizações em diversos atributos (Deephouse e Carter, 2005, p. 22).

Assim a legitimidade revela-se como um fator também ele explicativo no comportamento dos gestores, no que concerne à quantidade e qualidade da informação contabilística divulgada, pois a opinião e asserção da sociedade perante a organização, tem um papel preponderante no comportamento desta.

4.4 - Teoria da sinalização

A teoria da sinalização é útil para descrever o comportamento de duas partes, normalmente indivíduos e organizações têm acesso a informação diferente. De uma forma geral, o emissor, tem que escolher se vai comunicar e como vai comunicar, ou sinalizar, uma determinada informação, em contrapartida a outra parte, a que vai receber a informação, vai escolher como a interpretar (Connelly *et al.*, 2011, p. 2).

Desta forma, entende-se que os gestores e organizações, podem tender a transmitir informação que procure transparecer determinada realidade, ou seja, as atitudes dos gestores podem ser enviesadas nesse sentido, que é o que a teoria da sinalização procura explicar, sendo assim relevante a sua análise.

Os conceitos chave na teoria da sinalização são os seguintes:

1 – Transmissor da Informação. Quem está por dentro da informação transmitida, neste caso, executivos ou gestores. Basicamente estes têm informação privilegiada acerca da informação que querem, ou não, transmitir.

2 – O sinal. Concretamente a informação e como esta é transmitida. É a forma como os gestores que têm informação privilegiada querem transmitir essa mesma informação. Assim a teoria da sinalização foca-se essencialmente na transmissão de informação positiva por parte dos gestores, num esforço para transparecer uma boa imagem organizacional;

3 – O recetor do sinal. Este é o terceiro elemento, ou seja, como é fácil de identificar e de perceber, este é o agente que vai receber a informação (sinal), é aquele que está em desvantagem no que concerne à quantidade e possivelmente quanto à qualidade da informação que lhe foi transmitida e que tem naturalmente interesse em saber (Connelly *et al.*, 2011, pp. 7–8).

Nesta perspetiva, é possível perceber em que medida os diversos agentes, desde o transmissor da informação ao recetor do sinal podem influenciar o nível e a qualidade da informação financeira e contabilística divulgada.

Sumariamente, a teoria da sinalização afirma que empresas com boa performance, têm tendência a fazer divulgações voluntárias de forma mais solícita, sendo este um fator diferenciador no mercado, uma vez que associamos que a divulgação voluntária está positivamente relacionada com o desempenho e qualidade da empresa.

4.5 - Teoria dos *Stakeholders*

A teoria dos *stakeholders* foi usada para analisar a empresa e o ambiente em que esta opera de forma empírica e analítica (Roberts, 1992, p. 4).

Como é de conhecimento geral definimos *stakeholders* como os diversos agentes que têm interesse na forma que uma determinada empresa opera, sendo que esse interesse pode ter uma natureza diversa, como são disso exemplo as perspetivas económica, ambiental, laboral ou até mesmo social. Alguns exemplos que podemos definir de *stakeholders* são nomeadamente, os investidores, governo, clientes, empregados, gestores, entre vários outros (Donaldson e Preston, 1995, p. 6).

A teoria dos *stakeholders* diz que os gestores devem tomar decisões que tenham em conta os interesses de todos os *stakeholders* de uma empresa. A teoria dos *stakeholders* vai contra a corrente económica de maximização de lucros e resultados, uma vez que tem as suas origens na sociologia, no comportamento organizacional, na política de interesses concretos e ainda no próprio interesse pessoal dos gestores. Como é de conhecimento geral, é uma teoria popular, não só a nível académico, mas também a nível de diversas organizações profissionais, grupos de interesse especial e governos (Jensen, 2010, p. 2).

Desta forma, é natural que esta teoria, pela forma como está correntemente difundida, influencie por si só o nível e qualidade da informação financeira, nomeadamente quando nos referimos aos contratos de locação. Existem diversos grupos da sociedade com interesse nas empresas e na sua informação financeira, desde os investidores, ao governo, aos próprios trabalhadores de uma determinada empresa, é uma lista extensa, pelo que como podemos aferir, a gestão pode ser influenciada na forma como divulga determinado tipo de informação financeira. Assim é perceptível que a teoria dos *stakeholders* tenha um papel preponderante na divulgação de informação por parte dos gestores.

5 – Revisão da literatura

5.1 - Análise do cumprimento dos requisitos de divulgação com base nas normas internacionais de contabilidade

Diversos estudos têm como base as normas internacionais de contabilidade (IAS/IFRS). Dentro destes diversos procuraram aferir qual o nível de cumprimento dos requisitos de divulgação impostos por estas. Neste capítulo vão-se analisar esses estudos e perceber quais foram as conclusões alcançadas e que variáveis influenciam os níveis de divulgação.

Soderstrom e Sun (2007) procuraram investigar a literatura acerca dos diferentes princípios de contabilidade geralmente aceites. Estes argumentam que as diferenças na qualidade da divulgação de informação financeira vão continuar a existir apesar da adoção das IFRS, uma vez que essa qualidade está dependente da configuração institucional, incluindo os sistemas político e legal no qual a empresa está sediada. Os autores realizaram uma análise retrospectiva de tentativas de harmonização contabilística internacional, nomeadamente no contexto europeu e norte americano. Estes concluíram que a literatura internacional de uma forma geral encontra benefícios na adoção voluntária de melhores princípios contabilísticos, incluindo as IFRS, no entanto, os autores argumentam que os resultados não se podem cingir à adoção das IFRS por si só na *EU* onde a sua aplicação é obrigatória, argumentando que a qualidade da informação financeira depende também da qualidade das normas, do sistema legal e político de um determinado país e de incentivos à divulgação financeira. Assim, é indiscutível que as IFRS vêm melhorar a qualidade da informação contabilística e financeira, não sendo, no entanto, um fator exclusivo, conforme foi referido.

Tsalavoutas, André e Evans (2012) procuraram examinar o valor contabilístico do capital próprio e resultado líquido antes e após a transição obrigatória para as IFRS na Grécia. Os autores começam por enumerar diversos estudos, tendo por base estudos realizados em países em específico, como outros realizados em contexto internacional, sendo que por fim, procura explicitar as diferenças entre as normas previamente em vigor na Grécia e as atuais IFRS, definindo as suas hipóteses de estudo e recolhendo informação para os dois cenários. Os autores concluíram assim que não existiu diferença significativa no que concerne a valor contabilístico do capital próprio e resultado líquido, em ambiente ante IFRS e pós IFRS. No entanto observou-se um aumento na valoração do valor contabilístico do capital próprio e um decréscimo quando nos referimos ao resultado líquido, o que é consistente com as IFRS serem mais focadas no balanço e introduzindo maior volatilidade e menos persistência ao resultado líquido. Sendo que esta conclusão vai de encontro ao esperado que aconteça após a adoção da IFRS 16, mais focada no balanço da empresa.

Glaum, Baetge, et al. (2013) procuraram analisar se a introdução das normas internacionais de contabilidade pelas empresas alemãs melhorou o nível de precisão das previsões de analistas financeiros, e que papel teve a qualidade das divulgações nesse processo. Para tal utilizaram uma equação estrutural que permitiu separar os efeitos da qualidade na

divulgação, de outros efeitos decorrentes da introdução do normativo internacional na qualidade das previsões dos analistas. Usaram uma amostra de 1908 empresas, cobrindo o período de 1997 a 2005. Este estudo permitiu concluir que a introdução das normas internacionais de contabilidade de facto trouxe consigo um aumento significativo da precisão das previsões dos analistas, o que é em parte explicado pelo aumento da qualidade das divulgações financeiras. Assim, como seria expectável, a adoção das normas internacionais de contabilidade permitiu um melhor conhecimento da realidade empresarial, permitindo aos utilizadores de informação financeira um conhecimento alargado acerca da realidade destas.

Brüggemann, Hitz e Sellhorn (2013) procuraram reunir informação empírica acerca das consequências económicas da adoção das normas internacionais de contabilidade, procurando dar algumas orientações acerca de como as próximas investigações devem ser orientadas. De uma forma geral é identificado que de acordo com a literatura, a adoção obrigatória das IFRS não leva conclusivamente a um aumento da transparência ou comparabilidade das informações financeiras. Em contraste, é praticamente unânime que os efeitos macroeconómicos no mercado de capitais são benéficos.

Schipper (2005) procurou definir alguns efeitos da implementação das normas internacionais de contabilidade na união Europeia. Apesar da idade do artigo, este é relevante na medida em que ainda hoje se verifica a transição para novas normas contabilísticas, como é o caso da transição da IAS 17 para a IFRS 16. É exposto que com a transição para novas normas contabilísticas, um grande número de empresas, naturalmente heterogéneas em dimensão, estrutura de capital, e sofisticação contabilística, vão aplicar pela primeira vez essas normas. É explícito e factual que venha a haver uma elevada procura de informação relevante acerca de como realizar essa transição de forma eficaz e sem sobressaltos. Assim, é de sobremaneira relevante que aquando da emissão de novas normas contabilísticas se emita também informação detalhada de como efetuar a mudança, com diversos cenários e cobrindo de forma extensa as diversas realidades a que as empresas virão a estar sujeitas.

Num outro estudo conduzido por Glaum, Schmidt, et al. (2013), estes procuraram analisar o cumprimento das normas internacionais de contabilidade de uma amostra de empresas europeias, nomeadamente a IFRS 3 – Concentrações de atividades empresariais e ainda a IFRS 36 – Imparidade de ativos. Para tal recorreram a uma amostra das maiores empresas cotadas em 17 países da união europeia. Estes chegaram à conclusão de que o nível de cumprimento é determinado simultaneamente por fatores específicos da empresa e do país em que se encontra, demonstrando, portanto, que as tradições contabilísticas e outros fatores intrínsecos ao país em causa continuam a ter um papel preponderante no cumprimento das normas contabilísticas. Ao nível da empresa, identificou-se a importância de haver experiência prévia com a adoção das IFRS, o tipo de auditor, a existência de comités de auditoria, a emissão de obrigações ou ações no período de reporte e a estrutura da propriedade da empresa como fatores que influenciam o nível de cumprimento das normas de contabilidade. Ao nível do país, determinou-se que dois fatores importantes ao nível de cumprimento, residem no autoritarismo do poder regulador e no tamanho do mercado de capitais. Concluem ainda que este estudo tem influência para os participantes

nos mercados de capitais, para os investidores e analistas. Estas conclusões confirmam que as IFRS podem estar a impedir a interpretação e a comparabilidade das demonstrações financeiras. Como é sabido se as demonstrações financeiras estão incompletas e potencialmente enviesadas, a divulgação financeira não vai poder reduzir assimetrias de informação entre gestores e potenciais *stakeholders*. Esta perspetiva vai liminarmente contra os outros estudos previamente analisados, ao referir que sob as IFRS, o nível de cumprimento continua a ser notoriamente baixo.

Por fim, Kim e Shi (2012) investigaram se e como a adoção voluntária das IFRS afeta as decisões de analistas financeiros e se melhora a informação prestada pelas empresas. Para tal recorreram a uma amostra de 17227 observações, abrangendo empresas de 29 países durante o período de 1998 a 2004, incluindo na amostra empresas que voluntariamente adotaram as IFRS, assim como outras que não o fizeram. Com esta análise concluíram que os analistas financeiros têm preferência por empresas que adotaram as IFRS. Concluíram também que a adoção voluntária das IFRS está positivamente associada com a qualidade da informação financeira disponibilizada aos analistas, sugerindo que os utilizadores individuais desta informação beneficiam da maior qualidade imposta pelas IFRS.

Assim, conforme podemos analisar, existem diversos estudos acerca da adoção das normas internacionais de contabilidade, sendo que as opiniões são manifestamente diversas, desde alguns estudos referirem que a implementação das IFRS em pouco ou nada alterou a qualidade da informação financeira divulgada pelas empresas, até outros, que inferem precisamente o contrário, ou seja, as IFRS vieram melhorar a qualidade da informação financeira.

5.2 - Divulgação de informação financeira e os seus determinantes

Procurando realizar uma análise cronológica acerca dos estudos relevantes na área da divulgação financeira e seus determinantes, começa-se por analisar o trabalho de Singhvi e Desai (1971), que com a premissa de que havendo um sistema empresarial livre, em que os gestores seguem diferentes filosofias na gestão, estes vão divulgar informação significativamente diferente entre si. Assim o estudo procura identificar algumas das características das empresas dos Estados Unidos que estão associadas com a qualidade da divulgação financeira. O estudo empírico foi realizado com base nos relatórios anuais de 100 empresas cotadas em mercado regulado e 55 empresas que não constam destes. Utilizaram como variáveis explicativas a dimensão da empresa, medida através da quantidade de ativo em sua posse, o número de detentores de ações (*Stockholders*), se as ações da empresa são transacionadas em mercado regulado (*listing status*), a dimensão da empresa que audita as suas contas (*CPA*), a taxa de retorno líquida (ganhos líquidos/resultado líquido) e margem de lucros (ganhos líquidos/total de vendas). Com base nestas variáveis, os autores puderam concluir que as empresas que apresentam informações inadequadas são:

- a) Pequenas em tamanho, quando este é medido pela totalidade do ativo;

- b) Pequenas em tamanho, quando este é medido pela quantidade de detentores de ações;
- c) Quando não estão cotadas em mercado regulado;
- d) Auditadas por pequenas empresas de auditoria;
- e) Pouco rentáveis, quando o método de análise é a taxa de retorno, e
- f) Pouco rentáveis, quando o método de análise é a margem de lucros.

Foi também concluído com este estudo que a divulgação de informação financeira inadequada nos relatórios anuais vai tornar o preço das ações de uma determinada empresa mais volátil, uma vez que na ausência de informação adequada, as decisões de investimento vão-se tornar menos objetivas. Assim, é possível concluir que com informação financeira adequada podemos retirar um pouco do fator especulativo ao mercado de capitais.

Ainda dentro da mesma área, Raffournier (1995) procurou relacionar a quantidade de divulgação nos relatórios anuais de empresas cotadas na Suíça com determinantes relacionados com custos políticos e de agência. O autor escolheu realizar esta investigação com empresas suíças, uma vez que estas antes de 1992 tinham muito poucos requisitos de divulgação. Para tal recorreu a uma amostra de 161 empresas industriais e comerciais, tudo isto no ano de 1991. A quantidade de divulgação é medida através de um índice baseado na informação cuja divulgação é obrigatória pela quarta e sétima diretivas da união Europeia. As variáveis explicativas vão ser nomeadamente o tamanho da empresa, alavancagem, rendibilidade, estrutura de propriedade, nível de internacionalização, tamanho da empresa de auditoria, percentagem de ativos fixos e tipo de indústria. Realizando uma análise simplista pode-se concluir que o tamanho da empresa, o nível de internacionalização, percentagem de ativos fixos e o tamanho da empresa de auditoria têm um papel fundamental no nível de divulgação de informação financeira. Com menor ênfase a rendibilidade e o tipo de indústria têm um papel também positivo na divulgação de informação. Não foi, no entanto, encontrada relação entre o nível de divulgação e a alavancagem e tipo de propriedade da empresa. Pode-se ainda retirar deste trabalho que as pressões de mercados externos têm um papel fundamental na política de divulgação, uma vez que estas empresas devolvem resultados bastante superiores a nível de divulgação, quando comparados com empresas de índole somente nacional.

Botosan (1997), procurou relacionar o custo do capital próprio com os níveis de divulgação de informação financeira. Para conseguir relacionar estas duas variáveis, realizou uma regressão que procurou estimar o custo de capital próprio com o beta do mercado, tamanho da empresa e um índice de divulgação construído pela autora. Para criar este índice de divulgação baseou-se na quantidade de divulgação voluntária emitida em 1990 nos relatórios anuais de uma amostra de 122 empresas. Com este trabalho, a autora conseguiu provar uma associação direta entre o custo do capital próprio e o nível de divulgação de informação financeira. Para uma amostra de empresas com poucos analistas seguidores, é sugerido que um maior nível de divulgação está relacionado com um custo do capital próprio inferior. Para empresas com poucos analistas seguidores, não foi encontrada uma relação significativa entre o nível de divulgação e o custo de capital próprio.

Numa outra vertente, Reverte (2009) procurou concluir que determinantes influenciam o nível de divulgação referente à responsabilidade social empresarial em empresas cotadas espanholas. Para tal recorreu a um determinado número de características dessas empresas, como o tamanho da empresa, o tipo de indústria, a rentabilidade, a estrutura da propriedade, se é cotada em mercados externos, a sua exposição mediática e o nível de alavancagem. O nível de divulgação relativamente à responsabilidade social foi criado através de uma entidade externa. Com base nisto, o autor concluiu que as empresas com maiores divulgações relativas a responsabilidade social são as que apresentam maior dimensão, têm maior exposição mediática e as que pertencem a indústrias com maior sensibilidade ambiental. A rentabilidade e a alavancagem não permitem fazer qualquer tipo de asserção acerca da divulgação de informação relativa a responsabilidade social.

Outros autores a realizar investigação nesta área foram Khlif e Souissi (2010), que se propuseram a investigar a associação entre a divulgação financeira e sete características empresariais, neste caso, a estrutura de propriedade, a quantidade de analistas a seguirem a empresa, o tamanho da empresa de auditoria, alavancagem, o tamanho da empresa, a rentabilidade e a sua dimensão internacional. Para tal recorreram ao método de meta-análise, através de uma amostra de 16 artigos publicados entre 1997 e 2006, com o propósito de realizar possíveis asserções entre os diversos estudos. Com este estudo Khlif e Souissi concluíram que a rentabilidade não tem um impacto significativo na divulgação de informação financeira. Percebeu-se também que nem a dimensão da empresa nem o nível de alavancagem estão significativamente associados com o nível de divulgação, no entanto, quando os autores realizaram o controlo para mercados emergentes e não emergentes, pode-se verificar uma forte relação entre o nível de divulgação e a dimensão da empresa, no caso dos mercados não emergentes. Verifica-se também uma forte relação entre a dimensão da empresa de auditoria e o nível de divulgação, o que nos leva a concluir que as empresas de auditoria exercem pressão sobre os seus clientes para que cumpram com os requisitos de divulgação. Por fim, conclui-se também neste estudo não há forte indício de uma relação entre o nível de divulgação financeira e a estrutura de propriedade, quantidade de analistas seguidores e dimensão internacional.

Outro trabalho interessante é o de Ettredge et al. (2011), motivado pela lei *Sarbanes-Oxley*, procura discernir os papeis da dimensão da empresa, qualidade da gestão, dimensão da empresa de auditoria e más notícias em determinar o cumprimento dos requisitos de divulgação, tudo isto em empresas de pequena dimensão. Chegou-se à conclusão de que as empresas que não cumprem os requisitos de divulgação têm uma menor qualidade na sua gestão e pouca necessidade de financiamento externo, mas não são mais pequenas que outras empresas que cumprem os requisitos. Por fim, concluiu-se também com este estudo que o nível de cumprimento está negativamente associado com más notícias.

Tal como em Portugal, em Espanha procedeu-se à adoção das normas contabilísticas que têm por base as normas internacionais de contabilidade em 2008, havendo em Espanha a hipótese de se começar a utilizar estas normas em janeiro de 2007. Assim Fitó, Gómez, e Moya (2012) procuraram perceber que determinantes levaram a que algumas empresas optassem pela aplicação prévia destas normas e quais as consequências dessa mesma transição. Como variáveis dependentes foram usadas a dimensão da empresa, o nível de

divida, a capacidade de gerar lucro da empresa, os níveis de crescimento, a influência na valoração do capital próprio, na forma de gestão interna da empresa e se estão ou não cotadas a um nível internacional. Concluíram assim que a dimensão da empresa e o crescimento são estatisticamente significativos ao explicar a adoção prévia das normas. Relativamente às consequências, é sabido que existe uma mudança significativa nos rácios financeiros e nas demonstrações financeiras, pelo que a comparabilidade com empresas que não adotem as normas, vai naturalmente sair prejudicada.

Após esta revisão a investigadores internacionais, vai-se agora proceder a uma revisão de três investigadores nacionais, neste caso, e continuando dentro da lógica cronológica, temos Lopes e Rodrigues (2007), Alves, Rodrigues e Canadas (2012) e Branco e Góis (2013).

Assim, Lopes e Rodrigues (2007) procuraram estudar os determinantes do nível de divulgação nos instrumentos financeiros das empresas cotadas portuguesas. Para tal construíram um índice de divulgação com base nos requisitos enunciados na IAS 32 (Instrumentos financeiros) e na IAS 39 (Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e mensuração). Utilizaram ainda como variáveis independentes, o tamanho da empresa, o tipo de indústria, o tipo de auditor, se estão ou não cotadas em diversos mercados, a dimensão da sua internacionalização, o nível de alavancagem, a importância dos detentores de ações e do tipo de administração interna da empresa. A dimensão da amostra neste estudo consistiu em 55 das 56 empresas cotadas no *Euronext* Lisboa em 31 de dezembro de 2001. Com este estudo concluíram então que o nível de divulgação está positivamente relacionado com o tamanho da empresa, o tipo de auditor, com o estarem cotadas em diversos mercados e o setor económico (Financeiro ou industrial). Não foi, no entanto, possível estabelecer uma relação entre o nível de divulgação com as práticas de governo da empresa e similarmente não se conseguiu estabelecer uma relação com a estrutura do capital e alavancagem.

Seguidamente analisa-se o estudo de Lurdes, Silva e Gomes Rodrigues (2012) acerca do nível de divulgação dos ativos intangíveis e seus determinantes em empresas da Península ibérica. Para tal foi mais uma vez criado um índice de cumprimento baseado nos requerimentos enunciados na IAS 38 (Ativos Intangíveis). A variável dependente utilizada no estudo foi, conforme referido, o índice de divulgação criado e as variáveis independentes são as seguintes: Tamanho da empresa, Rentabilidade, percentagem de intangíveis no balanço, as classes de ativos intangíveis, o nível de internacionalização e o tipo de propriedade, privada ou pública. Pode-se concluir que existe uma relação positiva entre o nível de divulgação e o tamanho da empresa e o tipo de propriedade, sendo estas variáveis estatisticamente significativas. São também consideradas variáveis explicativas o tamanho da empresa e o nível de internacionalização, sendo que empresas maiores vão ter tendência a ter maiores níveis de divulgação e uma maior internacionalização vai ter um efeito negativo no nível de divulgação, o que vai contra a maioria da literatura no que concerne a esta variável.

Por último nesta secção vai-se analisar o trabalho de Branco e Góis (2013), que teve como objetivo analisar o nível de divulgação voluntária nas empresas em Portugal, e perceber que determinantes influenciam esta divulgação. Recorreu-se a uma amostra retirada do

Euronext Lisboa e construiu-se um índice de divulgação. Utilizaram como variáveis independentes o tamanho, a rentabilidade, o endividamento, a concentração de capital e o setor de atividade. Não conseguiram demonstrar uma relação entre a divulgação e o setor de atividade. Pelo contrário, conseguiram provar que o tamanho da empresa influencia positivamente o nível de divulgação e que este diminui com o aumento do nível de endividamento. Segundo os autores, não foi possível estabelecer uma relação entre as restantes variáveis e o índice de divulgação.

6 - Estudo, hipóteses e variáveis

Neste capítulo vai-se proceder à análise de que variáveis podem influenciar o nível de divulgação exigido pela IAS 17 (Locações), por forma a responder às questões de investigação que se irão desenvolver no próximo ponto. Assim, e com base na revisão da literatura realizada no parágrafo anterior, vão-se utilizar como variáveis independentes as seguintes:

- a) Dimensão da empresa;
- b) Tipo de auditor;
- c) Alavancagem;
- d) Rentabilidade e
- e) Setor de atividade.

6.1 - Definição das hipóteses

Tendo em conta a literatura existente acerca dos determinantes da divulgação de informação financeira, vai-se neste ponto do trabalho proceder à formulação de hipóteses que se adequem às teorias de divulgação apresentadas e ao trabalho realizado por diversos investigadores nesta área.

6.1.1 - Dimensão da empresa

Diversos estudos e investigadores encontraram uma relação entre a qualidade da divulgação de informação financeira com a dimensão da empresa, aliás, esta é possivelmente a variável mais documentada em toda a literatura (Singhvi e Desai, 1971; Raffournier, 1995; Lopes e Rodrigues, 2007; Reverte, 2009; Khlif e Souissi, 2010; De Lurdes, Da Silva e Gomes Rodrigues, 2012; Fitó, Gómez e Moya, 2012; Branco e Góis, 2013). Como é possível verificar, esta é uma variável transversal a diversos estudos, e foi tida em conta desde 1971 até às investigações mais recentes.

Existem várias explicações que ligam a dimensão da empresa ao nível e qualidade dos elementos divulgados. Uma delas reside ao nível do seu controlo interno, ou seja, empresas com maior dimensão têm que necessariamente recolher informação relevante para informar gestores e administradores, sendo que desta forma parte do trabalho está já previamente feito, o que se traduz num aumento da informação recolhida e divulgada. Assim como, em empresas de maior dimensão a exigência dos diversos *stakeholders* é maior, pelo que tenderá a existir mais divulgação de informação financeira (Singhvi e Desai, 1971, p. 4).

Outro ponto relevante é o da pressão pública, atendendo à perspetiva da teoria da legitimidade, pelo que empresas com maior dimensão estarão mais sujeitas ao escrutínio da sociedade em geral (Reverte, 2009, p. 4).

A teoria da agência tem também um papel fundamental na relação com a dimensão da empresa, ao sugerir que empresas com maior dimensão têm maiores custos de agência e de monitorização para evitar assimetrias de informação. Assim também se espera com base nesta teoria que por forma a evitar essas assimetrias, o nível de divulgação seja maior em empresas de maior dimensão (Khlif e Souissi, 2010, p. 4).

Assim e de uma forma sumária, a maioria da literatura refere que é expectável uma relação positiva entre a dimensão da empresa e o nível de divulgação de informação financeira, com base na maior dimensão do seu controlo interno e nas teorias da legitimidade e da agência.

Define-se assim a primeira hipótese de estudo:

H1 - O nível de cumprimento dos requisitos de divulgação das locações está positivamente relacionado com a dimensão da empresa.

Por forma a quantificar esta variável vai-se recorrer à receita total, uma vez que recorrer à totalidade do ativo não faria sentido quando o tema que se está a tratar são locações, que como é conhecido, o ativo não é detido pela empresa, portanto o nível de comparabilidade sairia afetado. No entanto, ressalva-se que se estivesse já em vigor a IFRS 16, esta forma de determinar a dimensão da empresa poder-se-ia tornar viável.

6.1.2 - Tipo de auditor

O tipo de auditor é outra variável que foi amplamente discutida por diversos investigadores (Singhvi e Desai, 1971; Raffournier, 1995; Lopes e Rodrigues, 2007).

A inclusão desta variável prende-se com a dimensão da empresa de auditoria, ou seja, é expectável que empresas de auditoria com maior dimensão, pelo bem da sua própria reputação exijam aos seus clientes o cumprimento das normas contabilísticas aplicáveis, realizando pressão a estes para maximizar a qualidade das suas demonstrações financeiras (Lopes e Rodrigues, 2007, p. 9).

Outro argumento prende-se com o conhecimento das grandes empresas de auditoria, ou seja, os custos de implementar e auditar os seus clientes é mais baixo para estas empresas (Lopes e Rodrigues, 2007, p. 9).

Outro ponto importante ainda relativamente ao tipo de auditor prende-se com os diversos escândalos que aconteceram no passado recente, nomeadamente com a Enron e a Artur Andersen. O que levou à implementação da lei *Sarbanes-Oxley* nos Estados Unidos, por forma a mitigar este tipo de escândalos.

Tendo em conta o exposto anteriormente, definimos da seguinte forma a segunda hipótese deste estudo:

H2 - O nível de cumprimento dos requisitos de divulgação das locações está positivamente relacionado com o tipo de auditor.

Para inferir acerca desta hipótese vai-se utilizar uma variável dicotómica que vai tomar o valor 1, caso a empresa seja auditada por uma “big four”, ou 0 caso seja auditada por outra.

6.1.3 – Alavancagem

A alavancagem foi também tida em conta por diversos autores, como forma de avaliar a estrutura de capital e endividamento das empresas (Raffournier, 1995; Lopes e Rodrigues, 2007; Khlif e Souissi, 2010; Fitó, Gómez e Moya, 2012).

De uma forma geral, diz-se em finanças que uma empresa se encontra alavancada quando recorre maioritariamente a instrumentos de crédito em detrimento de instrumentos de capital próprio, como por exemplo ações.

A informação financeira pode também ajudar a resolver os problemas de monitorização entre detentores de ações e credores. Tais problemas podem surgir em empresas que recorram em larga escala a crédito (Raffournier, 1995, p. 6).

Um incentivo à utilização de capitais próprios como forma de financiamento prende-se com decisões de gestão, que podem levar os investidores a preferirem o recurso a crédito por forma a não perderem direitos de voto, evitando a diluição do capital. Outra implicação advém que o recurso a crédito pode referir aos investidores que a empresa está a atravessar dificuldades financeiras (Khlif e Souissi, 2010, p. 4).

Outro ponto é o de que elevados níveis de alavancagem sugerem custos de agência mais elevados (pela transferência de riqueza de credores para gestores e detentores de ações), pelo que bons níveis de divulgação podem ser usados para reduzir esses custos de agência e assimetrias de informação (Lopes e Rodrigues, 2007, p. 10).

Como é possível verificar, o nível de alavancagem não é uma variável que gere consenso, sendo que a literatura sempre teve dificuldade em perceber em que medida a alavancagem está relacionada com os níveis de divulgação.

Com base nisto, formula-se da seguinte forma a terceira hipótese:

H3 - O nível de cumprimento dos requisitos de divulgação das locações está negativamente relacionado com o nível de alavancagem da empresa.

Para medir o nível de alavancagem vai-se recorrer a um rácio de alavancagem, neste caso o rácio entre dívida e capital próprio, conforme utilizado por Lopes e Rodrigues (2007, p. 13).

6.1.4 – Rentabilidade

Outra variável bastante discutida por investigadores é a rentabilidade, aparecendo também elencada de forma extensa e ao longo do tempo como fator explicativo do

cumprimento e qualidade da divulgação de informação financeira (Singhvi e Desai, 1971; Raffournier, 1995; Khlif e Souissi, 2010; Fitó, Gómez e Moya, 2012; Branco e Góis, 2013).

A rentabilidade mede de uma forma geral o desempenho de uma empresa, demonstrando ainda a capacidade uma empresa fazer face a custos crescentes. É defendido que quanto maior for a rentabilidade de uma empresa maior vai ser o seu sucesso e a sua estabilidade, portanto, a empresa vai procurar realizar mais divulgações por forma a tranquilizar stakeholders e detentores de ações (Singhvi e Desai, 1971, p. 7 e 8).

É sugerido pela teoria da agência que um bom desempenho empresarial vai permitir aos gestores serem mais assertivos em convencer os detentores de ações acerca das suas capacidades. Um bom desempenho permite também às empresas e gestores diferenciarem-se da sua competição (Khlif e Souissi, 2010, p. 4).

No entanto Raffournier (1995), apesar de defender a hipótese de que a rentabilidade influencia positivamente o nível de divulgação, não conseguiu comprovar esta premissa.

Assim, e apesar de nem sempre ser possível comprovar a relação entre a rentabilidade e o nível de divulgação de informação financeira, pode-se afirmar que existe uma relação positiva entre estas duas variáveis, de tal forma define-se assim a quarta hipótese deste estudo:

H4 - O nível de cumprimento dos requisitos de divulgação das locações está positivamente relacionado com o nível de rentabilidade da empresa.

Para medir o nível de rentabilidade vai-se recorrer, conforme analisado em outros estudos ao ROE, que define a rentabilidade dos capitais próprios (ROE = *Return on equity*).

6.1.5 - Sector de atividade

Chegamos assim à última variável independente deste estudo, esta que foi também estudada por diversos investigadores (Raffournier, 1995; Lopes e Rodrigues, 2007; Branco e Góis, 2013).

É defendido que as empresas industriais divulgam mais informação que as restantes, o que pode resultar da dimensão internacional destas empresas (Raffournier, 1995, p. 9).

Postula-se ainda que o setor de atividade e o nível de divulgação estejam relacionados com a teoria dos custos políticos. Assim empresas que atuem no mesmo setor de atividade vão procurar ter o mesmo nível de divulgação por forma a evitar discriminação por parte dos investidores, sendo que este argumento vai também de encontro à teoria da sinalização (Lopes e Rodrigues, 2007, p. 8).

No caso das locações esta é uma variável que faz sentido analisar dado o facto de se poder realizar a distinção entre dois tipos de empresas no panorama nacional, as do setor comercial/financeiro e as do setor industrial. Como é de esperar as necessidades de locação a nível de equipamento industrial serão necessariamente superiores às do setor financeiro e comercial, pelo que é relevante realizar esta distinção.

É também aceite que tendo em conta que podem ser adotadas diversas políticas contabilísticas em diferentes setores de atividade, exista uma diferença no nível de divulgação de informação financeira entre estes setores (Branco e Góis, 2013, p. 8).

Nesta variável partilha-se também a opinião de Lopes e Rodrigues (2007), quando referem que com base na literatura corrente não é possível descrever qual o tipo de relação entre o nível de divulgação e o setor de atividade. Assim a quinta hipótese deste trabalho define-se da seguinte forma:

H5 - O nível de cumprimento dos requisitos de divulgação das locações está relacionado com o setor de atividade.

Para realizar o teste relativamente ao setor de atividade, usa-se uma variável dicotómica que irá tomar o valor 1 caso a empresa seja do setor industrial e 0 caso seja do setor comercial ou financeiro.

Sumarizando, a tabela 1 reúne todas as hipóteses em estudo.

Sigla	Variável	Hipótese	Efeito espectável
Dim	Dimensão	<i>H1 - O nível de cumprimento dos requisitos de divulgação das locações está positivamente relacionado com a dimensão da empresa.</i>	Positivo
Aud	Tipo de auditor	<i>H2 - O nível de cumprimento dos requisitos de divulgação das locações está positivamente relacionado com o tipo de auditor.</i>	Positivo
Lev	Alavancagem	<i>H3 - O nível de cumprimento dos requisitos de divulgação das locações está negativamente relacionado com o nível de alavancagem da empresa.</i>	Negativo
Rent	Rentabilidade	<i>H4 - O nível de cumprimento dos requisitos de divulgação das locações está positivamente relacionado com o nível de rentabilidade da empresa.</i>	Positivo
Ind	Sector de Atividade	<i>H5 - O nível de cumprimento dos requisitos de divulgação das locações está relacionado com o setor de atividade.</i>	Positivo ou Negativo

Tabela 1 – Sumário das hipóteses

6.2 - Metodologia de pesquisa e amostra

A metodologia de pesquisa vai de encontro ao que foi elaborado por outros investigadores, ou seja, vai-se basear na análise dos relatórios e contas das empresas cotadas no *Euronext* Lisboa. Estes relatórios vão estar todos disponíveis, pois é mandatório de acordo com o código das sociedades e comerciais e exigido pela CMVM que estes estejam disponíveis online nas respetivas páginas de internet de cada empresa cotada.

Essa análise aos relatórios e contas das empresas cotadas no *Euronext* vai ser utilizada tanto na criação do índice de cumprimento dos requisitos de divulgação dos contratos de locação, como para inferir acerca das diversas variáveis explicativas.

6.3 – Amostra

Uma vez que se procura perceber que determinantes influenciam o cumprimento dos requisitos de divulgação dos contratos de locação e qual o nível desse cumprimento, vão-se utilizar as empresas cotadas no *Euronext* Lisboa como amostra. O objetivo seria utilizar a totalidade das empresas cotadas, no entanto, tal não é possível devido a diversos motivos, como por exemplo o relatório e contas não estar disponível para o ano em causa, o período de relato ser diferente anual, ou por não ter qualquer ativo locado em sua posse, pelo que naturalmente não haverá lugar a qualquer tipo de divulgação.

Assim, recorreu-se aos websites das empresas cotadas para se obter os seus relatórios e contas. De entre as 53 empresas listadas, vão-se apenas utilizar 34, pelos motivos enunciados no parágrafo anterior. Os dados recolhidos dizem respeito aos períodos de reporte relativos a 2015, 2016 e 2017.

É ainda importante referir que nenhuma empresa das constantes da amostra optou por implementar a IFRS 16 em período anterior a 2018.

Assim, conforme é visível na tabela 2, as empresas constantes da amostra estão distribuídas da seguinte forma pelos diferentes setores de atividade.

Atividade	Frequência absoluta	Frequência relativa
Comercial/Serviços	22	64.7%
Financeiro	3	8,8%
Industrial	9	26.5%
Total	34	100%

Tabela 2 - Amostra por setores de atividade

6.4 - Variável dependente – Índice de cumprimento dos requisitos de divulgação das locações

Neste ponto vai-se realizar a explicação de como se procedeu à elaboração do índice de cumprimento dos requisitos de divulgação das locações (IndLoc). Teve-se por base diversos autores que utilizaram a mesma metodologia para chegar a um índice de divulgação (Cooke, 1992; Raffournier, 1995; Lopes e Rodrigues, 2007; Alves, Rodrigues e Canadas, 2012; Branco e Góis, 2013).

O índice em causa vai ser construído com base nos requisitos de divulgação exigidos pela IAS 17 para as locações financeiras e operacionais, que se encontram respetivamente nos parágrafos 31 e 32 da IAS 17 e no parágrafo 35 da IAS 17, estes requisitos e tabelas utilizadas na construção do índice podem ser consultadas nos anexos 10.1 e 10.2. Relativamente às locações financeiras existe um total de dez itens de cumprimento, enquanto que nas operacionais os requisitos são no total oito. Cada item dos requisitos de divulgação vai ser classificado de uma de três formas, com 1 caso seja cumprido esse requisito, com 0 caso não seja cumprido, ou com “NA”, caso esse requisito não seja aplicável. O índice naturalmente é ajustado aos itens que não são aplicáveis, pois não faria sentido uma empresa ser penalizada por não divulgar um item, quando não tinha obrigação de o fazer.

Assim, o índice é calculado da seguinte forma para as locações financeiras:

$$IndLoc_{financeiras} = \frac{\sum \text{Itens com valor igual a 1}}{\text{Totalidade de itens aplicáveis}}$$

E da seguinte forma para as locações operacionais:

$$IndLoc_{operacionais} = \frac{\sum \text{Itens com valor igual a 1}}{\text{Totalidade de itens aplicáveis}}$$

Por fim e valorizando da mesma forma as locações financeiras e operacionais, o resultado global do índice vai resultar da média aritmética entre os dois índices enumerados anteriormente. Assim:

$$IndLoc = \frac{IndLoc_{financeiras} + IndLoc_{operacionais}}{2}$$

Como é perceptível, este índice pode ser equiparado a uma percentagem do nível de cumprimento, pelo que o seu valor vai naturalmente oscilar entre 0 e 1.

Assume-se que cada item é igualmente importante, o que pode não ser necessariamente a hipótese mais realista, e indo de encontro ao que foi defendido por Cooke (1992, p. 6), o alvo deste estudo são todos os utilizadores dos relatórios e contas do ano em causa, e não grupos que possam valorizar mais um ou outro item, ou seja, o valor total do índice é não ponderado.

Fica assim definida a variável dependente deste estudo (IndLoc).

6.5 - Sumário do estudo

Com base no trabalho efetuado até ao presente momento, podem-se inventariar todas as variáveis, as suas *proxys*, e qual o efeito que é esperado. Assim, na tabela três podemos encontrar todas estas informações.

Sigla	Variável	Tipo de variável	Efeito espectável	Proxy utilizada
IndLoc	Índice calculado	Dependente	-----	-----
Dim	Dimensão	Independente	Positivo	Receita total
Aud	Tipo de auditor	Independente	Positivo	Big4 ou não
Lev	Alavancagem	Independente	Negativo	Dívida /Cap.Próprio
Rent	Rentabilidade	Independente	Positivo	ROE
Ind	Setor de atividade	Independente	Pos/Neg	Empresa industrial, ou não

Tabela 3 – Sumário do estudo

6.6 – O modelo de regressão

A relação expectável entre o índice de cumprimento dos requisitos de divulgação da IAS 17 e as suas variáveis explicativas, vai ser traduzida no seguinte modelo:

$$IndLoc_{it} = \beta_0 + \beta_1 Dim_{it} + \beta_2 Aud_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 Rent_{it} + \beta_5 Ind_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$i = 1, 2, 3, \dots, 34 \text{ e } t = 2015, 2016 \text{ e } 2017$$

6.7 – Teoria e estimação de regressões em painel

Os dados em painel são constituídos por dados seccionais organizados em determinados períodos temporais, agrupados de forma a criar uma única base de dados. Por norma

utilizam-se dados em painel para aumentar o tamanho da amostra, no entanto a razão principal para utilizar dados em painel é para se conseguir realizar observações que não seriam observáveis utilizando exclusivamente dados temporais ou seccionais. É também vantajoso utilizar dados em painel por permitirem evitar problemas de variáveis omitidas que de outra forma poderiam causar enviesamento em estudos seccionais.

Existem diversos tipos de variáveis quando se utilizam dados em painel. Primeiramente, as que não variam ao longo do tempo, que são normalmente características específicas de cada observação seccional, sendo que neste estudo em concreto existe apenas a variável *dummy* tipo de indústria. Temos também as variáveis que variam com o tempo, mas que são iguais para todos os indivíduos num determinado período de tempo, como por exemplo taxa de inflação, ou outros indicadores macroeconómicos, não existindo nenhuma variável deste tipo no presente estudo. Existem também variáveis que variam ao longo do tempo e de observação seccional para observação seccional, como é o caso das variáveis dimensão, rentabilidade, alavancagem e dimensão da empresa de auditoria. Por fim, existem também variáveis de tendência, que variam de uma forma que é possível prever.

Como é previsível, para se poder estimar uma equação usando dados em painel, é crucial que a informação esteja organizada no formato certo, uma vez que os diversos tipos de aplicações informáticas exigem formatos específicos (Studenmund e Johnson, 2017, p. 476). No caso do Gretl, que é a aplicação com que se vai realizar a regressão neste trabalho, a informação é organizada com duas variáveis indexantes que permitem identificar a observação seccional e o período a que tal observação diz respeito, neste caso essas variáveis vão ser a empresa, que vai ser organizada através de um número identificativo (1 a 34), e a variável ano (2015, 2016 ou 2017).

Essencialmente, a utilização de dados em painel permite uma estimação mais completa e eficiente dos modelos econométricos. No entanto a dificuldade na utilização de dados em painel prende-se com a heterogeneidade dentro da amostra ou população em estudo, ou seja, a amostra de empresas em observação terem características bastante diferenciadoras entre si, e ao longo do tempo.

Outro aspeto relevante prende-se com o tipo de painel a ser utilizado, quando para cada observação se dispõe do mesmo número de dados temporais o painel chama-se equilibrado, quando o número de dados temporais é diferente para cada observação, dizemos que o painel não está equilibrado. Neste estudo, o número de dados temporais é igual para todas as observações, pelo que o painel estará equilibrado (Soukiazis, 2015).

Sumário das vantagens de utilizar dados em painel:

- Utiliza-se um maior número de observações, garantindo as propriedades assintóticas dos estimadores;
- Aumentam-se os graus de liberdade nas estimações, tomando os testes t, F e qui-quadrado valores mais significativos;
- Reduz-se o risco de multicolinearidade;

- Permite o acesso a mais informação, combinando informação temporal, com as observações individuais;
- É aumentada a eficiência e a estabilidade dos estimadores, e
- É possível introduzir ajustamentos dinâmicos, que em dados seccionais não seria possível realizar.

Como desvantagens da utilização de dados em painel temos:

- O enviesamento que resulta da heterogeneidade entre as observações, e
- O enviesamento que resulta da seletividade das observações que constituem a amostra.

6.7.1 – Tipos de modelos com dados em painel e sua estimação

1 – Modelos agregados *pooled*. Neste tipo de modelos a estimação é executada assumindo que os parâmetros a e b são comuns para todas as observações:

$$Y_{it} = a + bX_{it} + \dots + u_{it}$$

Existindo assim, como é possível observar, homogeneidade na parte constante e no declive.

Para efetuar a estimação do modelo *pooled*, pode-se utilizar o método dos mínimos quadrados (OLS), assumindo a parte constante comum para todas as observações. Admite-se assim que os erros u_{it} são “white noise” e não estão correlacionados com os regressores, $Cov(X_{it}, u_{it}) = 0$.

Sabe-se que as hipóteses da constante comum e declive comum são restritivas, no entanto, este método pode ser adequado em amostras com observações previamente selecionadas, e que apresentem algumas semelhanças nas suas características estruturais.

Os outros dois tipos de modelos introduzem a heterogeneidade das observações.

2 – Modelos com efeitos fixos. Nestes, a estimação é feita assumindo que a heterogeneidade das observações se capta na parte constante, que é diferente de observação para observação:

$$Y_{it} = a_i + bX_{it} + \dots + u_{it}$$

Observa-se assim heterogeneidade na parte constante e homogeneidade no declive.

Temos que a parte constante a_i é diferente para cada observação, captando as diferenças invariantes no tempo.

Existem três métodos para estimar os modelos em painel com efeitos fixos:

- O método com variáveis *dummy* (*Least Squares Dummy Variables, LSDV*), podendo ser utilizadas variáveis *dummy* para cada observação, ou para cada período temporal;
 - O método de estimação com primeiras diferenças, que consiste em remover os efeitos específicos individuais;
 - O método de estimação com as variáveis centradas, que consiste em centrar as variáveis, ou seja, subtrair às observações de cada indivíduo a média temporal.
- 3 – Modelos com efeitos aleatórios. Neste tipo de modelo, a estimação é efetuada introduzindo a heterogeneidade dos indivíduos no termo de erro:

$$Y_{it} = a + bX_{it} + \dots + (v_i + u_{it}), \text{ com } a_i = a + v_i$$

Sendo que v_i representa o efeito aleatório individual não observável.

Assim, os modelos com efeitos aleatórios consideram a constante não como um parâmetro fixo, mas antes como um parâmetro aleatório não observável.

Existem diversos testes formais que nos permitem ajudar a decidir qual o modelo que mais se adequa aos dados que estão a ser analisados, são eles o teste F (efeitos fixos vs *pooled*), o teste de Breusch-Pagan (efeitos aleatórios vs *pooled*) e o teste de Hausman (efeitos fixos vs efeitos aleatórios), cada um destes será analisado com mais detalhe no próximo capítulo (Soukiazis, 2015).

Outro aspeto relevante que virá a ser abordado mais detalhadamente no próximo capítulo é a regressão WLS (*Weighted Least Squares*), como alternativa ao método OLS, que nos permite realizar inferência em dados em painel, mesmo quando estamos na presença de heterocedasticidade.

7 – Resultados

Para chegar a conclusões acerca das estatísticas descritivas utilizou-se o software estatístico SPSS e o Gretl. Para as regressões econométricas em painel, utilizou-se o software Gretl, uma vez que o SPSS não nos permite proceder a estimação de dados em painel.

7.1 – Estatística descritiva

Nesta secção vão-se analisar as principais estatísticas descritivas de cada variável em estudo, para as variáveis IndLoc, Dim, Lev e Rent, realizaram-se as estatísticas adequadas, desde as mais vulgares medidas de tendência central a medidas de dispersão e variabilidade.

Para medir a média recorre-se à seguinte fórmula:

$$\bar{x} = \frac{\sum x_i}{n}$$

Ou seja, é simplesmente a soma de todas observações num determinado período temporal, a dividir pela totalidade dessas observações (Spiegel e Stephens, 1999).

A mediana consiste em organizar as observações por ordem crescente, e será o valor da observação que divide a totalidade das observações em dois. Caso a totalidade das observações seja um número par, consiste na média aritmética dos dois valores centrais.

Os valores mínimo e máximo, correspondem à observação que tem o menor e maior valor respetivamente.

O desvio padrão diz-nos o quão distantes da média estão os números numa determinada lista. Ou seja, a maioria de valores numa lista vai estar em torno do valor do desvio padrão, a contar desde a média. Naturalmente algumas observações encontrar-se-ão a distâncias superiores ou inferiores a este (Freedman, Pisani e Purves, 2007, p. 67).

A assimetria indica-nos o quão distante está uma distribuição de ser simétrica, utilizando-se como base o terceiro momento de uma variável aleatória (Wooldridge, 2012, p. 858). Se os valores da assimetria forem superiores a 0, então a distribuição tem mais valores acima da média, caso sejam inferiores a 0, acontece o oposto, ou seja, a distribuição tem valores abaixo da média. Caso os valores sejam próximos de 0, então a distribuição é aproximadamente simétrica.

A curtose é uma medida da “grossura” das caudas de uma distribuição, utilizando-se como base o quarto momento de uma variável aleatória (Wooldridge, 2012, p. 851). Se o valor de curtose for igual a 0, então tem o mesmo achatamento que a distribuição normal. Se o

valor for superior a 0, a distribuição será mais alta e concentrada que a distribuição normal. Se o valor for inferior a 0, a distribuição terá um formato mais achatado que a distribuição normal.

Os percentis indicam-nos que valores existem abaixo de 5%, aplicando-se o mesmo raciocínio para o percentil 95%.

Para as variáveis tipo de empresa de auditoria e setor de atividade, sendo variáveis *dummy*, não faria sentido estar a calcular este tipo de estatística, assim, optou-se por contabilizar o total de empresas que recorre aos serviços de auditoria das quatro maiores empresas de auditoria e o total de empresas consideradas como industriais.

No anexo 10.4 encontra-se o resultado das estatísticas descritivas (*output* do SPSS) para os dados em painel de todas as variáveis, onde está incluído o valor da média do índice de cumprimento dos requisitos de divulgação das locações, que se cifra em 65.04%.

A variável Índice de cumprimento está expressa em percentagem, a dimensão em milhões de euros, e a rentabilidade e alavancagem são rácios.

Variável	Estatística	2015	2016	2017	Painel
IndLoc	Observações	34	34	34	102
	Média	66.13%	63.98%	65.03%	65.04%
	Mediana	70.36%	65.71%	66.34%	65.71%
	Mínimo	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	Máximo	100%	100%	100%	100%
	D. Padrão	24.60%	22.53%	20.94%	22.53%
	Curtose	0.88	1.14	2.43	1.137
	Assimetria	-0.99	-1.02	-1.30	-1.041
	Perc. 5%	5.36%	10.71%	10.71%	14.29%
Perc. 95%	100%	94.64%	94.64%	98.23%	

Tabela 4 – Estatísticas para a variável IndLoc

Como é possível observar para a variável Índice de cumprimento dos requisitos de divulgação dos contratos de locação, o valor da média permanece constante ao longo dos três anos, sendo que a média global se fixa nos 65.04%. Os valores da mediana para os anos de 2016 e 2017 são muito similares, enquanto que para o ano de 2015 se fixa nos 70.36%.

Os valores mínimo e máximo desta variável apresentam total amplitude, uma vez que existem valores de 0%, caso em que não é cumprido nenhum requisito de divulgação, e outros em que apresenta o valor de 100%, caso em que são todos cumpridos. O desvio-padrão, como é visível, permanece praticamente constante ao longo dos três anos, enquanto que para os dados em painel apresenta um valor de 22.53%

O valor da curtose para os anos de 2015, 2016 e painel é próximo de 1, enquanto que no ano de 2017 apresenta um valor maior, de 2.43, o que indica que as caudas da distribuição

são menos achatadas. Relativamente aos valores de assimetria, estes são sempre negativos e em torno de um, o que indica que a distribuição não é simétrica e apresenta maioritariamente valores abaixo da média, ou seja, a maioria dos valores encontra-se abaixo de 65.04%.

Relativamente aos percentis, para os dados em painel verifica-se que 5% dos valores se encontram abaixo ou são iguais a 14.29%, e que 95% dos valores se encontram abaixo, ou são iguais, a 98.23%. Estas são as medidas mais dispares, uma vez que há uma diferença em torno de 6% do ano 2015 para 2016 e 2017, anos em que estes valores são bastante similares.

Variável	Estatística	2015	2016	2017	Painel
Dim	Observações	34	34	34	102
	Média	2024.96	1934.10	2130.20	2029.75
	Mediana	371.61	393.88	466.10	436.11
	Mínimo	0.31	0.11	0.13	0.11
	Máximo	15516.80	14621.70	16276.20	16276.20
	D. Padrão	4206.11	3987.18	4443.40	4175.17
	Curtose	6.60	6.42	6.41	5.82
	Assimetria	2.77	2.74	2.75	2.68
	Perc. 5%	10.28	16.75	21.93	23.33
	Perc. 95%	15507.05	14599.57	15878.55	15116.65

Tabela 5 – Estatísticas para a variável Dim

Relativamente à variável dimensão, a média em valores absolutos tem variações relativamente baixas, ou seja, sempre em torno dos 200 milhões de euros, sendo que a média dos dados em painel se cifra nos 2029.75 milhões. O valor da mediana para o painel encontra-se nos 436.11 milhões, valor em linha com o ano de 2017, mas superior ao dos anos 2015 e 2016.

O valor mínimo é claramente superior no ano de 2015, assumindo valores semelhantes nos anos de 2016 e 2017, com valores em torno dos 100 000 euros. Para o valor máximo os valores oscilam entre os 14500 e os 16300 milhões, sendo que o valor mínimo se regista em 2016 e o máximo em 2017.

O desvio padrão também se encontra sempre com valores constantes, e assume valores em torno dos 4000 milhões de euros.

O valor de curtose é positivo e tem sempre valores elevados (>6), o que indica que a presença de *outliers* influencia de sobremaneira esta medida. Para os dados em painel o valor de curtose é um pouco inferior (<6), fruto também de se registar um número bastante superior de observações. A assimetria assume valores sempre em torno de 2.7, o que indica que existem mais valores acima da média, verificando-se assim valores assimétricos para esta variável.

Relativamente ao percentil de 5%, este assume valores dispares para os três anos, com uma variação na ordem dos 100% de 2015 para 2017, o que indica que houve um crescimento significativo desta variável ao longo dos três anos, especialmente nas empresas de menor dimensão. O percentil de 95% assume valores constantes para os três anos, o que nos indica a estabilidade das empresas de maior dimensão.

Variável	Estatística	2015	2016	2017	Painel
Lev	Observações	34	34	34	102
	Média	4.15	3.37	2.91	3.48
	Mediana	2.09	1.72	1.63	1.77
	Mínimo	0.07	0.07	0.07	0.07
	Máximo	29.56	21.96	14.24	29.56
	D. Padrão	6.22	4.62	3.44	4.87
	Curtose	8.94	8.70	4.72	10.66
	Assimetria	2.94	2.89	2.26	3.09
	Perc. 5%	0.33	0.30	0.29	0.38
	Perc. 95%	22.11	17.33	13.55	15.56

Tabela 6 – Estatísticas para a variável Lev

A variável alavancagem resulta do rácio entre o passivo e o capital próprio, e é uma forma de medir a estrutura de financiamento das empresas, ou seja, permite aferir o rácio entre dívida externa e os capitais da empresa. A valor médio desta variável teve tendência a diminuir ao longo dos anos, passando de 4.15 em 2015 para 2.91 em 2017, sendo que para os dados em painel o valor médio é de 3.48. A mediana é um pouco superior em 2015, assumindo valores em torno de 1.7 para o painel e nos anos de 2016 e 2017.

O valor mínimo registado é igual para os três anos cifrando-se em 0.07, ou seja, um rácio próximo de 0, o que indica que o valor do passivo é muito similar ao do capital próprio. Regista-se uma tendência decrescente do valor máximo com o decorrer dos períodos temporais, o que é positivo.

O desvio padrão tem também uma tendência decrescente com uma redução de duas unidades de ano para ano, sendo que o valor desta medida para os dados em painel é de 4.87.

A curtose assume valores positivos e elevados, o que indica a presença de *outliers* e uma elevada concentração da amostra. Os valores para 2015 e 2016 são similares, com valores em torno dos 9, enquanto que em 2017 o valor da curtose é de “apenas” 4.72. No entanto o valor da curtose é ainda mais elevado analisando o painel, assumindo o valor de 10.66. A assimetria é positiva em todos os anos, o que indica que os valores estão maioritariamente acima da média, não havendo grandes diferenças nos valores ao longo dos anos e no painel, variando os valores entre 2.26 e 3.09.

O percentil de 5% é também similar em todos os anos com um valor em torno de 0.3. O percentil de 95% assume valores decrescentes de ano para ano, o que está também em consonância com os valores máximos e a sua tendência decrescente.

Variável	Estatística	2015	2016	2017	Painel
Rent	Observações	34	34	34	102
	Média	6.94%	9.15%	9.75%	8.62%
	Mediana	7.65%	8.19%	8.53%	7.83%
	Mínimo	-62.43%	-9.65%	-5.16%	-62.43%
	Máximo	38.61%	35.95%	38.80%	38.80%
	D. Padrão	19.30%	9.89%	9.99%	13.70%
	Curtose	6.24	1.09	1.29	9.44
	Assimetria	-1.90	0.729	0.944	-1.649
	Perc. 5%	-53.18%	-9.13%	-3.99%	-4.93%
	Perc. 95%	37.03%	32.13%	34.59%	33.60%

Tabela 7 – Estatísticas para a variável Rent

A variável rentabilidade resulta do rácio entre o resultado líquido do período e os capitais próprios (ROE), e permite analisar em que medida uma empresa consegue gerar valor, utilizando os seus próprios recursos. O valor médio desta variável é crescente ao longo dos anos variando o valor de 6.94% em 2015 até 9.75% em 2017, sendo esta tendência crescente um resultado positivo. O valor da mediana é praticamente constante entre os diversos anos, com valores em torno dos 8%.

Os valores mínimos são sempre negativos para todos os anos, no entanto a sua evolução é crescente, tendo passado de -62.43% em 2015 para -5.16% em 2017, o que se afigura também como positivo. Os valores máximos quando analisados são também constantes, com valores a oscilar entre os 35.95% em 2016 e os 38% em 2015 e 2017.

O desvio padrão tem o valor de 19.3% em 2015, sendo este valor reduzido para os 10% em 2016 e 2017, e no painel o desvio padrão tem o valor de 13.7%.

A curtose é sempre positiva, sendo que o valor de 2015 é bastante elevado (6.24), apresentando valores mais baixos em 2016 (1.09) e 2017(1.29), sendo o valor de 2015 resultado do valor mínimo bastante elevado (em módulo). A assimetria é negativa para o ano de 2015 e no painel, o que indica que nestes dois conjuntos existem mais valores abaixo da média. Em 2016 e 2017 verifica-se a situação inversa sendo os valores de assimetria positivos, havendo, portanto, mais valores acima da média.

O percentil de 5% é muito negativo em 2015, com o valor de -53.15%, sendo que nos anos de 2016 e 2017 assume valores menos negativos, -9.13% e -3.99%, respetivamente, o que é positivo. O percentil de 95% é quase constante e assume sempre valores acima de 30% e abaixo de 40%.

Variável	Estatística	2015	2016	2017	Painel
Aud	Observações	34	34	34	102
	\sum Itens = 1	27	26	28	81
	\sum Itens = 0	7	8	6	21
	% <i>Big four</i>	79.4%	76.5%	82.4%	79.4%

Tabela 8 – Estatísticas para a variável Aud

A variável tipo de empresa de auditoria indica-nos se uma empresa é auditada por uma *big four* (valor = 1), ou por outro tipo de empresa (valor = 0). Para esta variável registaram-se as frequências relativas de serem ou não auditadas por uma das *Big four*. Como é possível verificar, a percentagem mais elevada regista-se em 2017, com 82.4%, e a mais baixa em 2016, com 76.5%. O valor em painel, cifra-se nos 79.4%.

Variável	Estatística	2015	2016	2017	Painel
Ind	Observações	34	34	34	102
	\sum Itens = 1	9	9	9	27
	\sum Itens = 0	25	25	25	75
	% Emp. Ind.	26.5%	26.5%	26.5%	26.5%

Tabela 9 – Estatísticas para a variável Ind

A variável tipo de indústria, conforme foi referido anteriormente neste trabalho, é uma variável invariável ao longo do tempo, uma vez que é uma característica das empresas em estudo. A variável assume o valor 1 caso seja do tipo industrial, ou 0, caso contrário. Como é possível observar, apenas 26.5% das empresas são do tipo industrial.

7.2 – Análise da normalidade

A curva normal é simétrica em torno de 0, e a sua área total é igual a 100%, e dizemos que se uma determinada amostra segue uma distribuição normal, uma percentagem de observações pode ser estimada. convertendo os intervalos em unidades padrão, sendo este procedimento conhecido como aproximação normal (Freedman, Pisani e Purves, 2007, p. 114).

Para aferir se a amostra recolhida é normal vai-se recorrer aos testes de Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk.

O teste de Kolmogorov-Smirnov é obtido da seguinte forma:

$$D = \sup_x |F_n(X) - F(X, \mu, \sigma)|$$

H_0 : Os dados seguem uma distribuição normal.

H_1 : Os dados não seguem uma distribuição normal.

Em que, $F(X, \mu, \sigma)$ é a função teórica de distribuição cumulativa e $F_n(X)$ é a função de distribuição empírica. Se os valores de D forem elevados assume-se que a distribuição não é normal (Rani Das, 2016, p. 5).

Relativamente ao teste de Shapiro-Wilk, este tem a seguinte estatística:

$$W = \frac{(\sum a_i y_{(i)})^2}{\sum (y - \bar{y})^2}$$

H_0 : A amostra provém de uma população normal.

H_1 : A amostra não provém de uma população normal.

Onde $y_{(i)}$ é a estatística de i -ésima ordem e a_i é o i -ésimo valor da ordem da estatística normalizada. Se o valor de W for muito inferior a um, a hipótese de normalidade vai ser rejeitada (Rani Das, 2016, p. 5).

Na tabela 10 encontram-se as duas estatísticas previamente citadas para as variáveis deste estudo.

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Estatística	gl	Sig.	Estatística	gl	Sig.
IndLoc	0.153	102	0.000	0.917	102	0.000
Dim	0.334	102	0.000	0.497	102	0.000
Lev	0.298	102	0.000	0.590	102	0.000
Rent	0.142	102	0.000	0.824	102	0.000

Tabela 10 – Testes de normalidade

Conforme é possível observar, os resultados indicam que nenhuma das variáveis tem uma distribuição normal para um nível de significância de 5%, uma vez que o p-value para todas as variáveis são inferiores a 0.05, rejeitando-se, portanto, a hipótese nula de normalidade da amostra, nos dois testes em causa.

7.3 – Correlação entre as variáveis

A correlação mede em que medida duas variáveis estão relacionadas, assim, se existir uma forte associação entre duas variáveis, conhecendo uma vai ser possível realizar previsões acerca da outra variável relacionada. Mas quando houver uma associação fraca, o conhecimento de uma variável pouco vai ajudar a realizar previsões acerca da outra.

O coeficiente de correlação é a medida de associação linear entre duas variáveis, e assume sempre um valor entre -1 e 1. Uma correlação positiva significa que quando uma variável aumenta, a outra também vai aumentar. Uma correlação negativa significa que quando uma variável aumenta, a outra vai diminuir (Freedman, Pisani e Purves, 2007, p. 146).

Para se chegar a uma conclusão acerca da correlação entre as variáveis, vão-se utilizar dois testes, o de Pearson e o de Spearman. Estes testes vão devolver coeficientes que indicam a força da relação entre as variáveis, que são denominados por r no caso do teste de Pearson e ρ no caso do teste de Spearman, sendo que ambos os testes vão indicar a direção da correlação («Pearson's and Spearman's Correlation», 2017, p. 8).

O coeficiente de correlação de Pearson é uma medida da intensidade da relação linear entre duas variáveis, no entanto no coeficiente de Pearson parte-se do pressuposto da normalidade das variáveis em análise (Hauke, Tomasz Kossowski, 2011, p. 2). O coeficiente de Spearman não necessita da assunção da normalidade das variáveis, sendo, portanto, não paramétrica, utilizando sim os valores em ordem das observações (Hauke, Tomasz Kossowski, 2011, p. 3).

A próxima tabela, mostra-nos a matriz de correlação, com os valores do coeficiente de Pearson acima da diagonal e os Spearman abaixo da diagonal.

	IndLoc	Dim	Aud	Lev	Rent	Ind
IndLoc	1	0.355**	0.364**	-0.179	0.104	0.136
Dim	0.401**	1	0.211*	-0.121	0.095	0.039
Aud	0.225*	0.509**	1	-0.423**	0.272**	0.306**
Lev	0.180	-0.039	-0.287**	1	-0.157	-0.137
Rent	0.090	0.196*	0.340**	-0.029	1	0.029
Ind	0.024	0.144	0.306**	-0.144	0.105	1

Tabela 11 – Matriz de correlação

Para os valores com dois asteriscos o nível de correlação é significativo a 1%, e para os valores com um asterisco, o nível de significância é de 5%.

Como é possível observar, a variável Índice de cumprimento nos contratos de locação está positivamente correlacionada com todas as variáveis, exceto com a variável alavancagem, em que está negativamente correlacionada segundo o teste de Pearson. As variáveis

dimensão e tipo de empresa de auditoria apresentam resultados estatísticos significativos em ambos os testes.

A variável dimensão apresenta também valores estatisticamente significativos de correlação com o tipo de empresa de auditoria, sendo este o caso em que existe um coeficiente de correlação (ρ) com maior valor, neste caso de 50.9%.

A variável empresa de auditoria apresenta valores de correlação estatisticamente significativos para todas as variáveis pelos dois tipos de teste. Destacando-se o valor da correlação com a variável alavancagem (-42.3%).

A variável alavancagem não está significativamente correlacionada com nenhuma outra variável, exceto no caso previamente referido com o tipo de empresa de auditoria.

A rentabilidade, apenas está significativamente correlacionada com as variáveis dimensão (19.6%) e tipo de empresa de auditoria (34%), isto segundo os coeficientes de Spearman.

Por fim, a variável tipo de indústria, apenas está correlacionada com a variável tipo de empresa de auditoria.

Sumariamente:

A variável dependente (IndLoc) está significativamente correlacionada com:

- Dimensão (40.1%);
- Tipo de empresa de auditoria (22.5%).

As seguintes variáveis independentes estão significativamente correlacionadas:

- Dimensão e tipo de empresa de auditoria (50.9%);
- Dimensão e Rentabilidade (19.6%) e
- Tipo de empresa de auditoria com Alavancagem (-28.7%), Rentabilidade (34%) e tipo de indústria (30.6%).

7.4 – Regressão

Por forma a responder às hipóteses em estudo neste trabalho, vai-se recorrer à estimação de dados em painel. Para tal vai-se recorrer à metodologia elencada no capítulo 6.7.1, em que se faz referência aos processos a serem executados para este processo. Serão ainda executados testes que permitam analisar a existência, ou não, de heterocedasticidade, multicolinearidade e normalidade dos resíduos.

7.4.1 – Pooled OLS

Começa-se, portanto, por efetuar a regressão *pooled* OLS, que se encontra no anexo 10.5. Pela sua análise, podemos concluir que as variáveis dimensão e tipo de empresa de

auditoria são estatisticamente significativas e apresentam um coeficiente com valor positivo. No entanto, o R^2 assume um valor baixo, indicando que as variáveis explicativas apenas explicam 21.5% da variável dependente. Antes de proceder à análise de que os efeitos fixos ou aleatórios são mais adequados, vão-se realizar alguns testes a estes dados.

7.4.2 – Heterocedasticidade

A hipótese de homocedasticidade diz que a variância do erro não observado, condicional nas variáveis explicativas, é constante. A homocedasticidade falha quando a variância dos fatores não observados muda em diferentes segmentos da população, onde os segmentos são determinados pelos diferentes valores das variáveis explicativas, ou seja, estamos na presença de heterocedasticidade quando existe uma forte dispersão dos dados ao longo de uma determinada regressão (Woolridge, 2013, p. 269).

Para testar a hipótese de homocedasticidade, utiliza-se o teste de White, que consiste em estimar o modelo inicial, e de seguida realizar uma regressão auxiliar, com os resíduos e o R^2 . Por fim, testam-se as seguintes hipóteses:

H₀: Hipótese de homocedasticidade.

H₁: Hipótese de heterocedasticidade.

No anexo 10.6, temos o teste de White, em que obtemos um *p-value* com o valor de 0.000058, portanto, como o *p-value* < 0.05, rejeita-se a hipótese nula de homocedasticidade e verificamos que estamos na presença de heterocedasticidade.

7.4.3 – Multicolinearidade

Fala-se de multicolinearidade quando existe uma correlação entre duas ou mais variáveis independentes. Não sendo o problema da multicolinearidade algo que possa ser muito bem definido, sabemos que tudo o resto constante, quando se estima um modelo, é melhor que haja pouca correlação entre as variáveis independentes (Woolridge, 2013, p. 126).

Assim, para testar se existe ou não multicolinearidade, vai-se realizar o teste VIF (*Variance Influence Factor*), que tem a seguinte estatística:

$$VIF_j = \frac{1}{(1 - R_j^2)}$$

Sendo R_j o coeficiente de correlação múltipla entre a variável j e as outras variáveis independentes.

Concluimos que temos um problema de multicolinearidade se os valores de VIF forem superiores a 10.

Como é possível observar no anexo 10.7, os valores de VIF para todas as variáveis oscilam entre 1.050 e 1.436, portanto, neste modelo não temos um problema de multicolinearidade.

7.4.4 – Normalidade dos resíduos

Importa também perceber se os resíduos obtidos têm uma distribuição normal, pois esta é uma das premissas básicas dos estimadores OLS. Assume-se, portanto, que os erros não observados estão distribuídos normalmente na população. Chama-se a isto a assunção da normalidade (Wooldridge, 2012, p. 118).

Para tal, recorrendo ao Gretl, procedeu-se à construção da distribuição dos resíduos, cujo resultado é possível encontrar no anexo 10.8. Como se pode observar, atendendo a que para um nível de significância de 5% não se rejeita a hipótese nula de distribuição normal, uma vez que o p -value assume o valor de 0.20319, ou seja, p -value > 0.05.

7.4.5 - Teste F - Pooled OLS vs Efeitos Fixos

Ainda de acordo com o expresso no capítulo 6.7.1, importa agora perceber se o modelo *Pooled OLS* é o mais adequado, ou se se deve optar pelo modelo de efeitos fixos. Para tal, recorre-se ao teste F, que tem como hipótese nula, a homogeneidade da constante (opta-se pelo *pooled OLS*), na hipótese alternativa tem-se a heterogeneidade da constante (opta-se pelos efeitos fixos). Temos então a seguinte estatística:

$H_0 : a_1 = a_2 = a_3 = \dots = a_N$ (Constante comum - Pooled OLS)

$H_1 : a_1 \neq a_2 \neq a_3 \neq \dots \neq a_N$ (Constante comum - Pooled OLS)

$$F_{stat} = \frac{\left[\frac{(R_{fe}^2 - R_{pool}^2)}{(N - 1)} \right]}{\left[\frac{(1 - R_{fe}^2)}{(NT - N - k)} \right]} \sim F_{(N-1, NT-N-k)}$$

Em que R_{fe}^2 é o coeficiente de determinação da estimação do modelo com efeitos fixos, e o R_{pool}^2 é o coeficiente de determinação da estimação do modelo com constante comum,

k é o número de regressores, N o número de indivíduos e T o número de observações temporais para cada indivíduo.

O critério de solução é se $F_{stat} > F_{(N-1, NT-N-k)}$ ou $p\text{-value} < 0.05$, rejeita-se o *Pooled OLS* e o modelo com efeitos fixos é mais adequado (Soukiazis, 2015).

Com base nisto, e no anexo 10.9, a estatística F assume um $p\text{-value}$ muito inferior a 0.05, pelo que se rejeita a hipótese nula, e temos que o modelo com efeitos fixos é o mais adequado.

7.4.6 – Teste de Breusch-Pagan – Efeitos Aleatórios vs *Pooled OLS*

Uma vez realizado o teste F para discernir se se deve utilizar os o modelo *Pooled OLS* ou os efeitos, importa agora perceber, qual se adequa mais, entre o *Pooled OLS* e o modelo de efeitos aleatórios. Para tal vai-se recorrer ao teste de Breusch-Pagan, que tem as seguintes hipóteses e estatística (LM):

$$H_0: \sigma_v^2 = 0 \text{ (Constante comum – Pooled OLS)}$$

$$H_1: \sigma_v^2 > 0 \text{ (Efeitos aleatórios)}$$

$$LM = \frac{NT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^N \left(\sum_{t=1}^T \hat{w}_{it} \right)^2}{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \hat{w}_{it}^2} - 1 \right]^2 \sim \chi_1^2$$

Tem-se como critério de seleção que se $LM > \chi_1^2$ ou $p\text{-value} < 0.05$, se rejeita o modelo *Pooled OLS* a favor dos efeitos aleatórios (Soukiazis, 2015).

Conforme é possível analisar no anexo 10.9, uma vez que o $p\text{-value}$ obtido no teste LM é inferior a 0.05, rejeita-se a hipótese nula e opta-se pelos efeitos aleatórios.

7.4.7 – Teste de Hausman – Efeitos Fixos vs Efeitos Aleatórios

Uma vez realizados os testes F e Breusch-Pagan, chegou-se à conclusão que o modelo *Pooled OLS* não será o mais adequado para realizar a estimação em painel, portanto, importa agora verificar qual se adequa mais, ou o modelo com efeitos fixos, ou o modelo com efeitos aleatórios. Para tal vai-se utilizar o teste de Hausman que apresenta as seguintes hipóteses e estatística:

$H_0 : Cov(v_i, X_{it}) = 0$ (Efeitos aleatórios)

$H_1 : Cov(v_i, X_{it}) \neq 0$ (Efeitos fixos)

$$H = \left(\hat{b}_{fe} - \hat{b}_{re} \right)' \left[Var \left(\hat{b}_{fe} \right) - Var \left(\hat{b}_{re} \right) \right]^{-1} \left(\hat{b}_{fe} - \hat{b}_{re} \right) \sim \chi_k^2$$

Em que \hat{b}_{fe} é o vetor dos estimadores do modelo com efeitos fixos, \hat{b}_{re} é o vetor dos estimadores do modelo com efeitos aleatórios, $Var \left(\hat{b}_{fe} \right)$ é a matriz de variâncias-covariâncias dos estimadores \hat{b}_{fe} , $Var \left(\hat{b}_{re} \right)$ é a matriz de variâncias-covariâncias dos estimadores \hat{b}_{re} e k é o número de regressores.

O critério de seleção é, se $H > \chi_k^2$ ou $p\text{-value} < 0.05$, rejeita-se o modelo com efeitos aleatórios, em favor do modelo com efeitos fixos (Soukiazis, 2015).

Assim, atendendo ao anexo 10.9, analisa-se que o $p\text{-value}$ do teste de Hausman é igual a 0.0899, sendo, portanto, superior 0.05, pelo que não se rejeita a hipótese nula e chegamos à conclusão que o modelo de efeitos aleatórios é o mais adequado.

7.4.8 – Regressão em painel com efeitos aleatórios

Após se terem realizado todos os testes concluiu-se que o mais adequado será o modelo com efeitos aleatórios, que apresenta o seguinte resultado (anexo 10.10):

Variável dependente: IndLoc

	Coefficient	Std. Error	z	p-value	
const	0.583324	0.0662954	8.799	<0.0001	***
Dim	1.84678e-05	8.29938e-06	2.225	0.0261	**
Aud	-0.00272269	0.0595826	-0.04570	0.9636	
Lev	0.00237423	0.00450353	0.5272	0.5981	
Rent	0.0703098	0.103853	0.6770	0.4984	
Ind	0.0660769	0.0819335	0.8065	0.4200	

Tabela 12 – Efeitos aleatórios

Como é possível observar, apenas existe uma variável significativa neste modelo, a variável dimensão, ao nível de 5%, o que economicamente pouco permite concluir acerca das hipóteses em causa neste estudo. De uma forma geral, apesar de não se verificar a significância estatística da maioria das variáveis, temos que todas elas apresentam coeficientes com valores positivos, à exceção da variável tipo de empresa de auditoria, que apresenta um coeficiente com valor negativo.

Atendendo à pouca validade económica deste modelo, e atendendo a que na regressão inicial (*Pooled OLS*) se verificou a existência de heterocedasticidade, resolveu realizar-se uma regressão do tipo WLS (*Weighted Least Squares*), que se apresenta no seguinte capítulo e no anexo 10.11.

7.4.9 – Regressão WLS (*Weighted Least Squares*)

Se for detetada heterocedasticidade, como foi o caso da regressão com o modelo *pooled OLS*, podem-se utilizar estatísticas heterocedasticamente robustas, após a estimação por OLS. Uma alternativa é o tipo de regressão apresentado neste capítulo, que caso se tenha especificado corretamente a forma da variância (como função das variáveis explicativas), então a regressão WLS vai ser mais eficiente que a OLS, o que vai levar a novas estatísticas t e F, que podem efetivamente ser utilizadas (Woolridge, 2013, cap. 4).

Assim, e como sabemos que estamos na presença de heterocedasticidade, o método a ser empregue para realizar uma estimação WLS consiste sumariamente em dividir cada observação das variáveis dependentes e independentes por uma estimativa do desvio padrão condicional. Ou seja, vão-se dividir as observações por:

$$[Var(y_i | x_i)]^{1/2}$$

E por fim, volta-se a aplicar a regressão OLS aos dados ponderados, o que vai levar a diferentes estimadores, relativamente aos obtidos inicialmente.

Assim, tem-se na tabela 13 a regressão WLS (anexo 10.11).

Variável dependente: IndLoc

A ponderação é baseada na variância por unidade

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Estat. t</i>	<i>p-value</i>	
const	0.5708	0.0390	14.61	<0.0001	***
Dim	1.4515e-05	1.0431e-06	13.91	<0.0001	***
Aud	0.0982	0.0419	2.341	0.0213	**
Lev	0.0009	0.0029	0.3285	0.7432	
Rent	-0.1157	0.0667	-1.733	0.0864	*
Ind	-0.0235	0.0192	-1.223	0.2244	

Tabela 13 – Regressao WLS

Esta regressão obteve um R^2 (coeficiente de determinação) ajustado com o valor de 68%, pelo que se conclui que as variáveis independentes explicam em 68% a variável dependente (IndLoc).

A estatística F, para testar a significância global do modelo tem as seguintes hipóteses e estatística:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$$

$$H_0 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \dots \neq \beta_k \neq 0$$

$$F = \frac{R^2/k}{(1 - R^2)/(n - k - 1)} \sim F_{n-k-1}$$

Como critério de rejeição da hipótese nula utiliza-se o *p-value*, ou seja, rejeita-se H_0 caso o *p-value* seja inferior a 0.05.

Neste caso, como o *p-value* é inferior a 0.05, rejeitamos a hipótese nula, e assumimos que os coeficientes são diferentes de 0, pelo que o modelo é estatisticamente significativo.

Como é possível verificar, a variável dimensão é estatisticamente significativa a 1%, a variável tipo de empresa a 5% e a variável rentabilidade a 10%. As restantes variáveis não apresentam significância estatística neste modelo.

Os coeficientes estatisticamente significativos desta regressão podem então ser interpretados da seguinte forma:

Dimensão – Considerando todo o resto constante, uma variação de uma unidade na variável Dim, vai resultar num acréscimo de 1.4515e-05 na variável IndLoc;

Tipo de empresa de auditoria – Considerando todo o resto constante, se uma empresa for considerada “*Big four*”, tal vai resultar num acréscimo de 0.0982 na variável IndLoc e

Rentabilidade - Considerando todo o resto constante, uma variação de uma unidade na variável Rent, vai resultar num decréscimo de 0.1157 na variável IndLoc.

Assim, assume-se a regressão WLS como aquela que melhor explica o modelo em estudo, uma vez que estatisticamente e economicamente foi a que evidenciou melhores resultados.

7.5 – Validação das Hipóteses em estudo

Com base na regressão efetuada no capítulo 7.4.9, podemos agora chegar a conclusões acerca da validade das hipóteses definidas no capítulo 6.1.

7.5.1 – Hipótese 1 – Dimensão da empresa

Conforme foi referido anteriormente esta variável é significativa a 1%, e influência positivamente o nível de cumprimento dos requisitos de divulgação das locações, pelo que se confirma a hipótese 1. Ou seja, confirmam-se os resultados obtidos pela maioria da literatura analisada.

7.5.2 – Hipótese 2 – Tipo de auditor

Referiu-se também anteriormente, que esta variável é estatisticamente significativa a 5%, e influência também positivamente o nível de cumprimento dos requisitos de divulgação das locações, confirmando-se também a hipótese 2. Este resultado vai também ao encontro do que seria esperado, através da revisão da literatura.

7.5.3 – Hipótese 3 – Alavancagem

Na regressão efetuada no capítulo anterior não foram obtidos resultados estatisticamente significativos para esta variável, pelo que não podemos realizar inferência acerca desta estatística, não se confirmando assim a hipótese 3, de que o nível de cumprimento dos requisitos de divulgação das locações está negativamente relacionado com o nível de alavancagem da empresa.

7.5.4 – Hipótese 4 – Rentabilidade

Conforme referido no capítulo anterior, esta variável é estatisticamente significativa a 10%, e influencia negativamente o nível de cumprimento dos requisitos de divulgação das locações, o que é contrário ao que seria de esperar com base na revisão da literatura. Conforme se referiu no capítulo 6, nem sempre foi possível aos investigadores chegarem a conclusões acerca desta variável. Neste caso, apesar de ter sido possível, o resultado foi o inverso do esperado, pelo que se rejeita a hipótese 4.

7.5.5 – Hipótese 5 – Setor de atividade

Para esta variável não foi definida uma relação positiva ou negativa, apenas se pretendia inferir se existia algum tipo de relação entre as duas. Conforme se pode analisar na regressão WLS, esta variável não obteve um resultado estatisticamente significativo, pelo que não se confirma a hipótese 5. Apesar de tudo, este um é resultado frequente para esta hipótese, segundo o analisado na revisão da literatura.

8 – Conclusão, Limitações e Investigação futura

Este estudo tem como objetivos perceber em que medida as empresas cotadas em Portugal no *Euronext* Lisboa cumprem os requisitos de divulgação exigidos para os contratos de locação, conforme identificados na IAS 17 – Locações, e ainda analisar que determinantes influenciam esse nível de divulgação. Para tal recorreu-se aos relatórios e contas de uma amostra de 34 empresas do *Euronext* Lisboa, nos períodos temporais de 2015, 2016 e 2017.

Com base numa análise de conteúdo dos relatórios e contas procedeu-se ao cálculo do índice de cumprimento dos requisitos de divulgação dos contratos de locação, onde se incluem todos os itens impostos pela IAS 17. Após a criação deste índice podem-se tirar conclusões acerca do primeiro objetivo deste trabalho, uma vez que com base em estatística descritiva, se apura que a média de cumprimento dos requisitos de divulgação é de apenas 65%, valor este que é praticamente constante ao longo dos três anos, com variações anuais em torno da unidade percentual.

Para responder ao segundo objetivo do trabalho definem-se as cinco hipóteses do estudo com base na revisão da literatura adequada e procedendo-se a uma análise econométrica em painel, para aferir a sua viabilidade. Nessa regressão econométrica tem-se como variável dependente o índice criado e como variáveis independentes, (cada uma correspondendo a uma hipótese), a dimensão, o tipo de empresa de auditoria, a rentabilidade, a alavancagem e o setor de atividade. Os resultados obtidos nessa regressão indicam que a dimensão da empresa e o tipo de empresa de auditoria influenciam positivamente o índice de divulgação das locações, e são estatisticamente significativas. A variável rentabilidade, contrariamente ao que seria esperado, influencia negativamente o índice de divulgação das locações, e é também estatisticamente significativa. As restantes variáveis, tipo de setor de atividade e alavancagem, não obtiveram qualquer tipo de significância estatística nesta regressão, pelo que não se pode retirar qualquer tipo de conclusão acerca da sua relação com o índice de cumprimento.

Atendendo ao resultado obtido no índice de cumprimento dos requisitos de divulgação nos contratos de locação, e atendendo à obrigatoriedade da divulgação da informação, entende-se que um resultado médio de apenas 65%, é manifestamente baixo, principalmente atendendo ao período de vigência da IAS 17.

Uma das principais limitações deste estudo é não ter sido possível obter uma amostra mais próxima da população, fruto de constrangimentos de diversas ordens. Outra limitação é a análise de conteúdo efetuada e a subjetividade que lhe é intrínseca. Outro aspeto a ter em conta prende-se com o período relativamente curto que foi tido em consideração, um aumento de períodos temporais permitiria certamente obter outra perspetiva e outros resultados, atendendo ao maior número de observações.

Como linhas de investigação futura nesta área, seria certamente benéfico, conforme referido nas limitações, incluir mais períodos temporais, por forma a ter mais representatividade. Outro aspeto muito importante está relacionado com o fim do período de vigência da IAS 17, tendo entrado em vigor em janeiro de 2019 a IFRS 16. Um estudo

interessante, seria comparar estes resultados, obtidos através da IAS 17, com os que se virão a obter com a adoção da IFRS 16.

9 – Bibliografia

Alves, H., Rodrigues, A. M. e Canadas, N. (2012) «Factors influencing the different categories of voluntary disclosure in annual reports: An analysis for Iberian Peninsula listed companies», *Tékhné*, 10(1), pp. 15–26. doi: 10.1016/S1645-9911(12)70003-8.

American Institute of Certified Public Accountants. Accounting Principles Board (1964) «Reporting of leases in financial statements of lessee», p. 9. Disponível em: <http://clio.lib.olemiss.edu/cdm/ref/collection/aicpa/id/27> (Acedido: 17 de Setembro de 2018).

American Institute of Certified Public Accountants. Committee on Accounting Procedure (1949) «Disclosure of long-term leases in financial statements of lessees; :: Deloitte Collection», p. 3. Disponível em: <http://clio.lib.olemiss.edu/cdm/ref/collection/deloitte/id/9597> (Acedido: 17 de Setembro de 2018).

Archel, P. *et al.* (2009) «Social disclosure, legitimacy theory and the role of the state», *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 22(8), pp. 1284–1307. doi: 10.1108/09513570910999319.

Botosan, C. A. (1997) «Disclosure level and the cost of equity capital.», *Accounting Review*, 72(3), pp. 323–349. Disponível em: <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=9709240185&site=eds-live>.

Branco, L. P. S. e Góis, C. G. (2013) «Relato Financeiro – A Importância e os Determinantes da Divulgação Voluntária. Análise da Divulgação Voluntária nas Empresas em Portugal», em *XIV congresso internacional de contabilidade e auditoria*. doi: S0269-7491(07)00186-8 [pii]r10.1016/j.envpol.2007.04.001.

Brown, N. e Deegan, C. (1998) «The public disclosure of environmental performance information—a dual test of media agenda setting theory and legitimacy theory», *Accounting and Business Research*, 29(1), pp. 21–41. doi: 10.1080/00014788.1998.9729564.

Brüggemann, U., Hitz, J.-M. e Sellhorn, T. (2013) «Intended and Unintended Consequences of Mandatory IFRS Adoption: A Review of Extant Evidence and Suggestions for Future Research», *European Accounting Review*, 22(1), pp. 1–37. doi: 10.1080/09638180.2012.718487.

Cairns, D. *et al.* (2011) «IFRS fair value measurement and accounting policy choice in the United Kingdom and Australia», *The British Accounting Review*, 43(1), pp. 1–21. doi: 10.1016/j.bar.2010.10.003.

CHAMBERS, R. J. (1993) «Positive Accounting Theory and the PA Cult», *Abacus*, 29(1), pp. 1–26. doi: 10.1111/j.1467-6281.1993.tb00419.x.

Código Civil - Decreto-Lei nº 47344 - Diário da República Eletrónico (sem data). Disponível em: <https://dre.pt/web/guest/legislacao-consolidada/-/lc/34509075/view> (Acedido: 24 de Janeiro de 2019).

Comissão Europeia (2003) «Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do

- Conselho, de 19 de Julho de 2002, relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade», *Jornal Oficial da União Europeia*, L243(2002), pp. 1–8. Disponível em: http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/IAS_IFRS_UE/Comentarios_sobre_REG_1606_pt.pdf.
- Connelly, B. L. *et al.* (2011) «Signaling Theory: A Review and Assessment», *Journal of Management*, 37(1), pp. 39–67. doi: 10.1177/0149206310388419.
- Cooke, T. E. (1992) «The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporations», *Accounting and Business Research*, 22(87), pp. 229–237. doi: 10.1080/00014788.1992.9729440.
- Deephouse, D. L. e Carter, S. M. (2005) «An Examination of Differences Between Organizational Legitimacy and Organizational Reputation*», *Journal of Management Studies*, 42(2), pp. 329–360. doi: 10.1111/j.1467-6486.2005.00499.x.
- Donaldson, T. e Preston, L. E. (1995) «The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications», *The Academy of Management Review*, 20(1), p. 65. doi: 10.2307/258887.
- Ettredge, M. *et al.* (2011) «The effects of firm size, corporate governance quality, and bad news on disclosure compliance.», *Review of Accounting Studies*, 16(4), pp. 866–889. doi: 10.1007/s11142-011-9153-8.
- EY (2016) «Leases - A summary of IFRS 16 and its effects», (May), pp. 1–28. Disponível em: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-leases-a-summary-of-ifrs-16-and-its-effects-may-2016/\\$FILE/ey-leases-a-summary-of-ifrs-16-and-its-effects-may-2016.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-leases-a-summary-of-ifrs-16-and-its-effects-may-2016/$FILE/ey-leases-a-summary-of-ifrs-16-and-its-effects-may-2016.pdf) (Acedido: 25 de Setembro de 2018).
- Financial Accounting Standards Board (1976) *FAS 13 (as issued)*. Disponível em: https://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1218220124481&acceptedDisclaimer=true (Acedido: 18 de Setembro de 2018).
- Fitó, A., Gómez, F. e Moya, S. (2012) «Choices in IFRS Adoption in Spain: Determinants and Consequences», *Accounting in Europe*, 9(1), pp. 61–83. doi: 10.1080/17449480.2012.664390.
- Freedman, D., Pisani, R. e Purves, R. (2007) *Statistics*.
- Glass, A. J. e Saggi, K. (1998) «International technology transfer and the technology gap», *Journal of Development Economics*, 55, pp. 369–398. doi: 10.1016/S0304-3878(98)00041-8.
- Glaum, M., Schmidt, P., *et al.* (2013) «Compliance with IFRS 3- and IAS 36-required disclosures across 17 European countries: company- and country-level determinants», *Accounting and Business Research*, 43(3), pp. 163–204. doi: 10.1080/00014788.2012.711131.
- Glaum, M., Baetge, J., *et al.* (2013) «Introduction of International Accounting Standards, Disclosure Quality and Accuracy of Analysts' Earnings Forecasts», *European Accounting Review*, 22(1), pp. 79–116. doi: 10.1080/09638180.2011.558301.
- Hauke, Tomasz Kossowski, J. (2011) «COMPARISON OF VALUES OF PEARSON'S AND SPEARMAN'S CORRELATION COEFFICIENTS ON THE SAME SETS OF DATA», *QUAESTIONES GEOGRAPHICAE*, 30(2), pp. 87–93. doi: 10.2478/v10117-011-0021-1.

Huang, P. e Zhang, Y. (2012) «Does Enhanced Disclosure Really Reduce Agency Costs? Evidence from the Diversion of Corporate Resources», *The Accounting Review*, 87(1), pp. 199–229. doi: 10.2308/accr-10160.

Hui, K. W. e Matsunaga, S. R. (2015) «Are CEOs and CFOs Rewarded for Disclosure Quality?», *The Accounting Review*, 90(3), pp. 1013–1047. doi: 10.2308/accr-50885.

IFRIC 4 (2005). Disponível em: http://www.cnc.min-financas.pt/_siteantigo/IAS_textos_consolidados/IFRIC_04_Reg_1910_2005.pdf (Acedido: 25 de Setembro de 2018).

Ifrs (2010) «International Accounting Standard 17 Leases», *SubStance*, (March), pp. 1–11. Disponível em: http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias17_en.pdf (Acedido: 18 de Setembro de 2018).

IFRS 16 Leases Effects Analysis International Financial Reporting Standard® (2016). Disponível em: <https://www.ifrs.org/-/media/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-effects-analysis.pdf> (Acedido: 25 de Setembro de 2018).

IFRS Foundation (2016) «IFRS 16». Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=OJ:L:2017:291:FULL&from=EN> (Acedido: 20 de Setembro de 2018).

International Accounting Standard 17 Leases (2010). Disponível em: http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias17_en.pdf (Acedido: 18 de Setembro de 2018).

Jensen, M. C. (2010) «Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function», *Journal of Applied Corporate Finance*, 22(1), pp. 32–42. doi: 10.1111/j.1745-6622.2010.00259.x.

Jensen, M. C. e Meckling, W. H. (1976) «Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure», *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305–360. doi: 10.1016/0304-405X(76)90026-X.

Kaplan, S. E. e Ruland, R. G. (1991) «Positive theory, rationality and accounting regulation», *Critical Perspectives on Accounting*, 2(4), pp. 361–374. doi: 10.1016/1045-2354(91)90008-2.

Khelif, H. e Souissi, M. (2010) «The determinants of corporate disclosure: a meta-analysis», *International Journal of Accounting & Information Management*, 18(3), pp. 198–219. doi: 10.1108/18347641011068965.

Kim, J.-B. e Shi, H. (2012) «Voluntary IFRS Adoption, Analyst Coverage, and Information Quality: International Evidence», *Journal of International Accounting Research*, 11(1), pp. 45–76. doi: 10.2308/jiar-10216.

Lambert, R. A. (2006) «Agency Theory and Management Accounting», em, pp. 247–268. doi: 10.1016/S1751-3243(06)01008-X.

Lloyd, S. (2016) *Investor Perspectives A New Lease of Life*. Disponível em: <https://dart.deloitte.com/USDART/resource/e93ed2dc-3f2f-11e6-95db-b1f180414c3d> (Acedido: 25 de Setembro de 2018).

Lopes, P. T. e Rodrigues, L. L. (2007) «Accounting for financial instruments: An analysis of

the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange», *The International Journal of Accounting*, 42(1), pp. 25–56. doi: 10.1016/j.intacc.2006.12.002.

De Lurdes, M., Da Silva, R. e Gomes Rodrigues, A. M. (2012) *Disclosure of Intangible Assets: an Empirical Study of Financial Corporations in the Iberian Peninsula*. Disponível em: [https://estudogeral.uc.pt/bitstream/10316/21287/1/Disclosure of Intangible Assets an empirical study of financial corporations in the Iberian Peninsula.pdf](https://estudogeral.uc.pt/bitstream/10316/21287/1/Disclosure%20of%20Intangible%20Assets%20an%20empirical%20study%20of%20financial%20corporations%20in%20the%20Iberian%20Peninsula.pdf) (Acedido: 21 de Janeiro de 2019).

De Martino, G. (2011) «Considerations on the subject of lease accounting», *Advances in Accounting*. Elsevier, 27(2), pp. 355–365. doi: 10.1016/J.ADIAC.2011.08.007.

Milne, M. J. (2002) «Positive accounting theory, political costs And social disclosure analyses: a critical look», *Critical Perspectives on Accounting*, 13(3), pp. 369–395. doi: 10.1006/cpac.2001.0509.

Ministério das Finanças e da Administração Pública (2009) *Decreto-Lei 158/2009, 2009-07-13 - DRE*. Disponível em: <https://dre.pt/pesquisa/-/search/492428/details/maximized> (Acedido: 24 de Janeiro de 2019).

Morales-Díaz, J. e Zamora-Ramírez, C. (2018) «The Impact of IFRS 16 on Key Financial Ratios: A New Methodological Approach», *Accounting in Europe*. Taylor & Francis, 15(1), pp. 105–133. doi: 10.1080/17449480.2018.1433307.

«Pearson's and Spearman's Correlation» (2017) em *An Introduction to Statistical Analysis in Research*. Hoboken, NJ, USA: John Wiley & Sons, Inc., pp. 435–471. doi: 10.1002/9781119454205.ch10.

Quagli, A. e Avallone, F. (2010) «Fair Value or Cost Model? Drivers of Choice for IAS 40 in the Real Estate Industry», *European Accounting Review*, 19(3), pp. 461–493. doi: 10.1080/09638180.2010.496547.

Raffournier, B. (1995) «The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies», *European Accounting Review*, 4(2), pp. 261–280. doi: 10.1080/09638189500000016.

Rani Das, K. (2016) «A Brief Review of Tests for Normality», *American Journal of Theoretical and Applied Statistics*, 5(1), p. 5. doi: 10.11648/j.ajtas.20160501.12.

Reverte, C. (2009) «Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms», *Journal of Business Ethics*, 88(2), pp. 351–366. doi: 10.1007/s10551-008-9968-9.

Roberts, R. W. (1992) «Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory», *Accounting, Organizations and Society*, 17(6), pp. 595–612. doi: 10.1016/0361-3682(92)90015-K.

Ross, S. A. (1973) «The Economic The Theory of Agency : Principal ' s Problem», *The American Economic Review*, 63(2), pp. 134–139. doi: 10.2307/1817064.

Schipper, K. (2005) «The introduction of International Accounting Standards in Europe: Implications for international convergence», *European Accounting Review*, 14(1), pp. 101–126. doi: 10.1080/0963818042000338013.

Singhvi, S. S. e Desai, H. B. (1971) «An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure», *Accounting Review*, 46(1), pp. 129–138.

- Soderstrom, N. S. e Sun, K. J. (2007) «IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review», *European Accounting Review*, 16(4), pp. 675–702. doi: 10.1080/09638180701706732.
- Soukiazis, E. (2015) «Modelos com Dados em Painel», p. 15.
- Spence, M. (1973) *Job Market Signaling*, *The Quarterly Journal of Economics*. Disponível em:
<https://pdfs.semanticscholar.org/2d89/1415c5f4faa5d1adf4492c01fc596231353e.pdf>
 (Acedido: 1 de Outubro de 2018).
- Spiegel, M. R. e Stephens, L. J. (1999) *Schaum's outline of theory and problems of statistics*. Disponível em: http://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=a6m_l4a2fmsC&pgis=1.
- Studenmund, A. . e Johnson, B. K. (2017) *A Practical Guide to Using Econometrics*.
- Suchman, M. C. (1995) «Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches», *The Academy of Management Review*, 20(3), p. 571. doi: 10.2307/258788.
- Tsalavoutas, I., André, P. e Evans, L. (2012) «The transition to IFRS and the value relevance of financial statements in Greece», *The British Accounting Review*, 44(4), pp. 262–277. doi: 10.1016/j.bar.2012.09.004.
- Watts, R. L. *et al.* (1978) «Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards», 53(1), pp. 112–134.
- Williams, P. F. (1989) «The logic of positive accounting research», *Accounting, Organizations and Society*, 14(5–6), pp. 455–468. doi: 10.1016/0361-3682(89)90011-1.
- Wooldridge, J. M. (2012) *Introductory Econometrics*. Disponível em:
https://economics.ut.ac.ir/documents/3030266/14100645/Jeffrey_M._Wooldridge_Introductory_Econometrics_A_Modern_Approach__2012.pdf (Acedido: 23 de Fevereiro de 2019).
- Wooldridge, J. (2013) *Introductory Econometrics a modern approach*.

10 – Anexos

10.1 - Tabela para construção do índice de divulgação (locações financeiras)

Locação Financeira			
	S	N	N/A
Empresa tem locações financeiras?			
Para cada categoria de ativo, a quantia escriturada líquida no fim do período de relato			
Uma reconciliação entre o total dos futuros pagamentos mínimos da locação no fim do período de relato e o seu valor presente. Além disso, uma entidade deve divulgar o total (...)			
i) Não mais de um ano			
ii) Mais de um ano e não mais de cinco anos			
iii) mais de cinco anos			
As rendas contingentes reconhecidas como um gasto durante o período			
O total dos futuros pagamentos mínimos de sublocação que se espera que sejam recebidos nas sublocações não canceláveis no fim do período de relato			
Uma descrição geral dos acordos de locação significativos do locatário, incluindo, mas sem limitação, o seguinte:			
i) A base pela qual é determinada a renda contingente a pagar			
ii) A existência e termos de renovação ou de opções de compra e cláusulas de escalonamento			
iii) Restrições impostas por acordos de locação, tais como as que respeitem a dividendos, dívida adicional, e posterior locação			
Totais	0	0	0

10.2 - Tabela para construção do índice de divulgação (locações operacionais)

Locação Operacional			
	S	N	N/A
A Empresa tem locações operacionais?			
O total dos futuros pagamentos mínimos da locação nas locações operacionais não canceláveis para cada um dos seguintes períodos:			
i) Não mais de um ano			
ii) Mais de um ano e não mais de cinco anos			
iii) mais de cinco anos			
O total dos futuros pagamentos mínimos de sublocação que se espera que sejam recebidos nas sublocações não canceláveis no fim do período de relato			
Pagamentos de locação e de sublocação reconhecidos como um gasto do período, com quantias separadas para pagamentos mínimos de locação, rendas contingentes e pagamentos de sublocação			
Uma descrição geral dos acordos de locação significativos do locatário, incluindo, mas sem limitação, o seguinte:			
i) A base pela qual é determinada a renda contingente a pagar			
ii) A existência e termos de renovação ou de opções de compra e cláusulas de escalonamento			
iii) Restrições impostas por acordos de locação, tais como as que respeitem a dividendos, dívida adicional, e posterior locação			
Totais	0	0	0

10.3 – Empresas da Amostra

Altri	Glintt	Mota Engil	Sonae
Cofina	Ibersol	Navigator Company	Sonae Capital
Compta	IMOB G.P.	NOS	Sonae Com
Ctt	Impresa	Novabase	Sonae Indústria
EDP	Inapa	Patris	Teixeira Duarte
EDPREN	Jerónimo Martins	Ramada	Toyota Caetano
Estoril Sol	Luz Saúde	Reditus	Vista Alegre
Euronext	Media Capital	REN	Sonae
Galp	Millenium BCP	Semapa	Sonae Capital

10.4 – Estatísticas descritivas (Painel)

		Statistics			
		IndLoc	Dim	Lev	Rent
N	Valid	102	102	102	102
	Missing	0	0	0	0
Mean		65.0455%	2029.752877	3.478881321	8.6155%
Median		65.7143%	436.1109265	1.767838004	7.8308%
Std. Deviation		22.52971%	4175.172231	4.871722540	13.70408%
Skewness		-1.041	2.680	3.090	-1.649
Std. Error of Skewness		.239	.239	.239	.239
Kurtosis		1.137	5.822	10.659	9.448
Std. Error of Kurtosis		.474	.474	.474	.474
Minimum		0.00%	.1145260000	.0657931474	-62.43%
Maximum		100.00%	16276.20000	29.56142166	38.80%
Percentiles	5	14.2857%	23.33500000	.3883806174	-4.9302%
	95	98.9286%	15116.65500	15.55663638	33.6001%

10.5 – Pooled OLS

Model 1: Pooled OLS, using 102 observations
 Included 34 cross-sectional units
 Time-series length = 3
 Dependent variable: IndLoc

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
const	0.491839	0.0567197	8.671	<0.0001	***
Dim	1.57628e-05	4.99962e-06	3.153	0.0022	***
Aud	0.158146	0.0600728	2.633	0.0099	***
Lev	-0.00085993	0.00462304	-0.1860	0.8528	
	2				
Rent	-0.00807562	0.155021	-0.05209	0.9586	
Ind	0.0178393	0.0483563	0.3689	0.7130	
Mean dependent var	0.650455	S.D. dependent var	0.225297		
Sum squared resid	4.023070	S.E. of regression	0.204712		
R-squared	0.215261	Adjusted R-squared	0.174390		
F(5, 96)	5.266745	P-value(F)	0.000256		
Log-likelihood	20.14757	Akaike criterion	-28.29514		
Schwarz criterion	-12.54531	Hannan-Quinn	-21.91750		
rho	0.760619	Durbin-Watson	0.247627		

10.6 – Teste de White

White's test for heteroskedasticity
 OLS, using 102 observations
 Dependent variable: uhat^2
 Omitted due to exact collinearity: X3_X6

	coefficient	std. error	t-ratio	p-value	
const	0.0506564	0.0181305	2.794	0.0064	***
Dim	-9.37541e-06	2.39850e-05	-0.3909	0.6969	
Aud	-0.0202649	0.0220931	-0.9173	0.3616	
Lev	0.00566383	0.00434689	1.303	0.1961	
Rent	-0.0958919	0.0960762	-0.9981	0.3211	
Ind	-0.0282760	0.0296405	-0.9540	0.3428	
sq_Dim	3.03649e-010	4.13060e-010	0.7351	0.4643	
X2_X3	2.05523e-06	2.13797e-05	0.09613	0.9236	
X2_X4	5.65975e-07	2.94493e-06	0.1922	0.8481	
X2_X5	-6.39329e-06	1.36776e-05	-0.4674	0.6414	
X2_X6	1.47014e-06	4.62489e-06	0.3179	0.7514	
X3_X4	-0.00873591	0.00637430	-1.370	0.1742	
X3_X5	0.283965	0.143086	1.985	0.0505	*
sq_Lev	2.30140e-05	0.000156689	0.1469	0.8836	
X4_X5	0.00699715	0.00739581	0.9461	0.3468	
X4_X6	0.0176520	0.0107160	1.647	0.1032	
sq_Rent	-0.354258	0.147446	-2.403	0.0185	**
X5_X6	-0.142203	0.114845	-1.238	0.2191	

Warning: data matrix close to singularity!

Unadjusted R-squared = 0.481343

Test statistic: $TR^2 = 49.096953$,
 with p-value = $P(\text{Chi-square}(17) > 49.096953) = 0.000058$

10.7 – VIF

Variance Inflation Factors
 Minimum possible value = 1.0
 Values > 10.0 may indicate a collinearity problem

Dim	1.050
Aud	1.436
Lev	1.223
Rent	1.088
Ind	1.108

$VIF(j) = 1/(1 - R(j)^2)$, where $R(j)$ is the multiple correlation coefficient between variable j and the other independent variables

10.8 – Normalidade dos resíduos

Frequency distribution for uhat1, obs 1-102
number of bins = 11, mean = -1.79595e-016, sd = 0.204712

interval	midpt	frequency	rel.	cum.	
< -0.43567	-0.47883	5	4.90%	4.90%	*
-0.43567 - -0.34935	-0.39251	2	1.96%	6.86%	
-0.34935 - -0.26302	-0.30619	3	2.94%	9.80%	*
-0.26302 - -0.17670	-0.21986	4	3.92%	13.73%	*
-0.17670 - -0.090376	-0.13354	15	14.71%	28.43%	*****
-0.090376 - -0.0040525	-0.047214	23	22.55%	50.98%	*****
-0.0040525 - 0.082271	0.039109	10	9.80%	60.78%	***
0.082271 - 0.16859	0.12543	23	22.55%	83.33%	*****
0.16859 - 0.25492	0.21176	6	5.88%	89.22%	**
0.25492 - 0.34124	0.29808	9	8.82%	98.04%	***
>= 0.34124	0.38440	2	1.96%	100.00%	

Test for null hypothesis of normal distribution:
Chi-square(2) = 3.187 with p-value 0.20319

10.9 – Testes F, Breusch-Pagan e Hausman (Painel)

Diagnostics: using n = 34 cross-sectional units

Fixed effects estimator

allows for differing intercepts by cross-sectional unit

	coefficient	std. error	t-ratio	p-value	
const	0.678422	0.0848742	7.993	3.31e-011	***
Dim	1.37193e-05	2.91600e-05	0.4705	0.6396	
Aud	-0.106932	0.0719613	-1.486	0.1422	
Lev	0.00595719	0.00530787	1.122	0.2659	
Rent	0.0972501	0.111260	0.8741	0.3853	

Residual variance: $0.437614 / (102 - 38) = 0.00683772$

Joint significance of differing group means:

$F(32, 64) = 16.3864$ with p-value $2.08701e-020$

(A low p-value counts against the null hypothesis that the pooled OLS model is adequate, in favor of the fixed effects alternative.)

Variance estimators:

between = 0.0389113

within = 0.00683772

theta used for quasi-demeaning = 0.764768

Random effects estimator

allows for a unit-specific component to the error term

	coefficient	std. error	t-ratio	p-value	
const	0.583324	0.0662954	8.799	5.65e-014	***
Dim	1.84678e-05	8.29938e-06	2.225	0.0284	**
Aud	-0.00272269	0.0595826	-0.04570	0.9636	
Lev	0.00237423	0.00450353	0.5272	0.5993	
Rent	0.0703098	0.103853	0.6770	0.5000	
Ind	0.0660769	0.0819335	0.8065	0.4220	

Breusch-Pagan test statistic:

$LM = 64.5313$ with p-value = $\text{prob}(\text{chi-square}(1) > 64.5313) = 9.50105e-016$

(A low p-value counts against the null hypothesis that the pooled OLS model is adequate, in favor of the random effects alternative.)

Hausman test statistic:

$H = 8.04556$ with p-value = $\text{prob}(\text{chi-square}(4) > 8.04556) = 0.0899235$

(A low p-value counts against the null hypothesis that the random effects model is consistent, in favor of the fixed effects model.)

10.10 – Modelo com efeitos aleatórios

Model 2: Random-effects (GLS), using 102 observations
 Included 34 cross-sectional units
 Time-series length = 3
 Dependent variable: IndLoc

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>z</i>	<i>p-value</i>	
const	0.583324	0.0662954	8.799	<0.0001	***
Dim	1.84678e-05	8.29938e-06	2.225	0.0261	**
Aud	-0.00272269	0.0595826	-0.04570	0.9636	
Lev	0.00237423	0.00450353	0.5272	0.5981	
Rent	0.0703098	0.103853	0.6770	0.4984	
Ind	0.0660769	0.0819335	0.8065	0.4200	
Mean dependent var	0.650455	S.D. dependent var		0.225297	
Sum squared resid	4.468703	S.E. of regression		0.214637	
Log-likelihood	14.78988	Akaike criterion		-17.57976	
Schwarz criterion	-1.829922	Hannan-Quinn		-11.20211	

10.11 – Regressão WLS

Model 7: WLS, using 102 observations
 Included 34 cross-sectional units
 Dependent variable: IndLoc
 Weights based on per-unit error variances

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
const	0.570842	0.0390689	14.61	<0.0001	***
Dim	1.45155e-05	1.04318e-06	13.91	<0.0001	***
Aud	0.0982515	0.0419693	2.341	0.0213	**
Lev	0.000955532	0.00290839	0.3285	0.7432	
Rent	-0.115745	0.0667998	-1.733	0.0864	*
Ind	-0.0235736	0.0192780	-1.223	0.2244	

Statistics based on the weighted data:

Sum squared resid	85.64174	S.E. of regression	0.944511
R-squared	0.695579	Adjusted R-squared	0.679723
F(5, 96)	43.87050	P-value(F)	2.46e-23
Log-likelihood	-135.8169	Akaike criterion	283.6339
Schwarz criterion	299.3837	Hannan-Quinn	290.0115

Statistics based on the original data:

Mean dependent var	0.650455	S.D. dependent var	0.225297
Sum squared resid	4.257118	S.E. of regression	0.210582