



Divulgação Voluntária de Rácios Económico-Financeiros: Um Estudo Empírico dos Relatórios de Gestão das Maiores Empresas Portuguesas

Versão Final Após Defesa

Tânia Lima Martins

Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em
Finanças e Contabilidade
(2º ciclo de estudos)

Orientador: Professor Doutor Pedro Miguel Ramos Marques da Silva

Dezembro de 2024

DECLARAÇÃO DE INTEGRIDADE

Eu, Tânia Lima Martins, que abaixo assino, estudante com o número de inscrição M12788 de Finanças e Contabilidade da Faculdade Ciências Sociais e Humanas, declaro ter desenvolvido o presente trabalho e elaborado o presente texto em total consonância com o **Código de Integridades da Universidade da Beira Interior**.

Mais concretamente afirmo não ter incorrido em qualquer das variedades de Fraude Académica, e que aqui declaro conhecer, que em particular atendi à exigida referência de frases, extratos, imagens e outras formas de trabalho intelectual, e assumindo assim na íntegra as responsabilidades da autoria.

Universidade da Beira Interior, Covilhã 12 / 12 / 2024

Tânia Lima Martins

(assinatura conforme Cartão de Cidadão ou preferencialmente
assinatura digital no documento original se naquele mesmo formato)

RESUMO

Esta dissertação tem como finalidade averiguar quais são e quantos são os rácios económico-financeiros divulgados, de forma voluntária, nos relatórios e contas das empresas portuguesas. No seguimento, procura-se perceber a influência de determinadas características no nível de comunicação de rácios: a empresa de auditoria, cotação em bolsa, forma jurídica, dimensão, crescimento de vendas, liquidez geral, autonomia financeira e margem EBITDA. Realizou-se a análise de 104 relatórios e contas, compreendidos entre 2018 e 2023, que constituem a amostra. Os resultados obtidos revelam que a divulgação voluntária de rácios económico-financeiros varia significativamente entre as empresas da amostra. As empresas da amostra comunicam, em média, 4 rácios económico-financeiros, nos seu relatórios e contas. Os rácios de endividamento são os mais divulgados e os de avaliação e atividade são os menos partilhados. Conclui-se, também, que de todas as características analisadas, a forma jurídica (pública/privada) é a que tem mais impacto no nível de divulgação voluntária.

PALAVRAS-CHAVE

Relatórios e contas;Rácios;Divulgações voluntárias

ABSTRACT

The purpose of this dissertation is to find out what are and how many are the financial ratios disclosed, on a voluntary basis, in the reports and accounts of Portuguese companies. Next, we seek to understand the influence of certain characteristics on the level of ratio communication: the auditing firm, stock market listing, legal form, size, sales growth, general liquidity, financial autonomy and EBITDA margin. The analysis of 104 reports and accounts, between 2018 and 2023, which constitute the sample, was carried out. The results obtained show that the voluntary disclosure of financial ratios varies significantly between the companies in the sample. The companies in the sample report, on average, 4 financial ratios in their reports and accounts. Debt ratios are the most publicized and valuation and activity ratios are the least shared. It is also concluded that of all the characteristics analyzed, the legal form (public/private) is the one that has the most impact on the level of voluntary disclosure.

KEYWORDS

Company reports;ratios;voluntary disclosure

Índice

1. Introdução	11
2. Enquadramento	12
3. Revisão da literatura	14
4. Formulação de hipóteses	19
5. Dados e metodologia	21
5.1. Rácios divulgados	22
5.2. Determinantes da divulgação voluntária	23
6. Resultados	24
6.1. Rácios divulgados	24
6.2. Determinantes da divulgação voluntária	25
6.2.1. Análise univariada	25
6.2.2. Análise multivariada	28
7. Conclusão	30
8. Referências	32

Índice de tabelas

Tabela 1 - Amostra final	22
Tabela 2 - Categorias de rácios	22
Tabela 3 - Descrição das variáveis	23
Tabela 4 - Número de rácios divulgados voluntariamente	24
Tabela 5 - Rácios mais divulgados pelas empresas	24
Tabela 6 - Teste T à variável empresa de auditoria	26
Tabela 7 - Teste T à variável cotação em bolsa	26
Tabela 8 - Teste T à variável forma jurídica	27
Tabela 9 - Teste T à variável crescimento das vendas	27
Tabela 10 - Teste T à variável margem EBITDA	27
Tabela 11 - N° de Rácios por setor de atividade	27
Tabela 12 - Teste ANOVA às diferenças entre setores de atividade	28
Tabela 13 - Estatística descritiva	29
Tabela 14 - Matriz de correlações	29
Tabela 15 - Regressão múltipla	30

1. Introdução

A divulgação de rácios económico-financeiros fornece aos *stakeholders* uma ferramenta de análise simples e eficaz que melhora a compreensão das demonstrações financeiras e que, como refere Gibson (1982), pode ser vantajosa tanto para a própria empresa como para potenciais utilizadores da informação. Watson, Shrives e Marston (2002) reforçam a ideia de que a análise de rácios consiste numa ferramenta útil para avaliar e comparar o desempenho de uma empresa.

Os rácios económico-financeiros são uma relação matemática entre dois valores (Subramanyam e Wild, 2009) e a publicação destes pode ser considerada, na maior parte dos casos, uma divulgação voluntária (Bhatia e Dhamija, 2015). Contudo, é importante referir que a divulgação de informação pode assumir, também, um carácter obrigatório. Nesta dissertação, o foco principal são as informações financeiras (rácios) comunicadas de forma voluntária, pelas organizações.

Assim sendo, um dos objetivos desta dissertação é perceber quais são e quantos são os rácios económico-financeiros partilhados voluntariamente pelas empresas portuguesas que constituem a amostra. Posteriormente, como segundo objetivo, temos como propósito analisar se determinadas características, como a empresa de auditoria, a cotação em bolsa, a natureza pública ou privada da empresa, o crescimento das vendas, a margem EBITDA, a liquidez geral e a autonomia financeira influenciam o nível de divulgação voluntária nos relatórios e contas.

De modo a alcançar todos os objetivos definidos, tivemos em consideração uma amostra constituída pelos últimos relatórios disponíveis de 104 empresas portuguesas. Os relatórios utilizados foram os relatórios mais recentes disponibilizados nos respetivos *websites* (com mais frequência o ano de 2022 e 2023).

Após a recolha e sistematização dos rácios publicados pelas empresas, foi efetuada uma análise univariada e multivariada, através de um modelo de regressão múltipla. Em geral, os resultados obtidos mostram que as variáveis explicativas não têm influência sobre o nível de divulgação voluntário de rácios económico-financeiros. Com algum significado estatístico, apenas se verifica que a natureza pública das empresas tem impacto positivo sobre a quantidade de rácios divulgada.

Esta investigação está estruturada em 7 capítulos diferentes. Os dois capítulos seguintes consistem no enquadramento do estudo e na revisão da literatura. O capítulo 4 apresenta as hipóteses que serão testadas nos capítulos seguintes. O quinto capítulo detalha a seleção da amostra, as fontes de dados e a metodologia. Os resultados das análises

realizadas, univariada e multivariada, são apresentados no capítulo 6. O último capítulo conclui.

2. Enquadramento

A investigação sobre práticas de divulgação corporativa pode incidir sobre as divulgações obrigatórias, voluntárias ou ambas. A divulgação obrigatória diz respeito, principalmente, à apresentação das demonstrações financeiras e das notas complementares, exigidas por regulamento e/ou lei. Por outro lado, a divulgação voluntária permite que a administração escolha livremente as informações que pretende divulgar. A divulgação ambiental, os relatórios sociais corporativos, os relatórios de recursos humanos, a divulgação de rácios financeiros e os esquemas e gráficos são exemplos de divulgações voluntárias (Uyar e Kiliç, 2012).

Como referido, a divulgação de rácios financeiros – relação matemática entre dois valores (Subramanyam e Wild, 2009) – enquadra-se no âmbito da divulgação voluntária (Bhatia e Dhamija, 2015) e a sua divulgação permite avaliar e comparar o desempenho de uma empresa (Watson, Shrives e Marston, 2002). Efetivamente, a publicação dos rácios financeiros pode ser relevante porque estes:

- fornecem informações sobre a condição financeira das empresas subjacentes (Subramanyam e Wild, 2009);
- são uma ferramenta de sinalização (Mitchell, 2006);
- e, uma vez que tratam a informação de forma relativa, permitem comparar o desempenho de empresas de diferentes dimensões (Watson et al., 2002).

A outro nível, pode-se referir também a importância dos rácios financeiros como componentes-chave nos estudos preditivos (de previsão) acerca da evolução da empresa, embora, neste caso, os utilizadores não dependam da divulgação voluntária por parte das empresas (Altman, 1968; Beaver, 1966; Neophytou e Molinero, 2004).

A divulgação de rácios financeiros beneficia os utilizadores da informação financeira porque lhes fornece uma ferramenta de análise simples e eficaz que melhora a compreensão das demonstrações financeiras. Se os rácios são valiosos para os *stakeholders*, então as empresas devem divulgá-los, a fim de reduzir a incerteza dos analistas (Gibson, 1982). Com isto, conclui-se que uma boa divulgação de informação promove um relacionamento saudável entre uma empresa e os utilizadores, sejam estes sofisticados ou não.

- Os utilizadores sofisticados (administração, investidores, acionistas, etc.) procuram rácios financeiros para avaliar o desempenho das empresas. É provável que alguns destes utilizadores sejam capazes de os calcular autonomamente, outros não, pelo que fornecer um conjunto abrangente de indicadores financeiros e a metodologia utilizada para o seu cálculo, poupa tempo a estes utilizadores e acrescenta informação importante para a tomada de decisões;

- Para os utilizadores não sofisticados (leigos), com maior dificuldade de interpretação das demonstrações financeiras, a divulgação de rácios financeiros permitir-lhes-á tomar decisões informadas (Amran e Aripin, 2015).

É importante realçar que, além dos seus benefícios, existem algumas razões pelas quais as empresas se poderão abster de divulgar esta informação voluntária. A ausência de padronização no cálculo dos rácios pode confundir o leitor dos relatórios anuais (Abdullah e Ku Ismail, 2008; Aripin et al., 2009; Watson et al., 2002) e esta falta de uniformidade limita a comparabilidade na análise das demonstrações financeiras e incentiva à divulgação dos rácios mais favoráveis à situação da empresa (Gibson e Boyer, 1980). Assim, as empresas abdicam de divulgar voluntariamente determinados rácios nos seus relatórios anuais (Gibson, 1982; Watson et al., 2002; Mokhtar et al., 2004), obrigando os analistas e outros utilizadores da informação financeira a calcular os indicadores por conta própria. Mesmo assim, é possível que alguns rácios não possam ser calculados pelos leitores, devido à indisponibilidade de informação privilegiada (Gibson, 1982).

Se nos referirmos à generalidade da informação e não apenas a rácios financeiros, Beattie e Smith (2010) também argumentam que poderá ser vantajoso não divulgar informação voluntariamente, se daí decorrer algum prejuízo para a posição competitiva da empresa, se for custoso recolher e tratar a informação e para evitar atrair o escrutínio de reguladores ou de alguns *stakeholders*.

Em qualquer caso, a informação fornecida nas demonstrações financeiras é útil para as partes interessadas avaliarem e analisarem a situação financeira, os resultados e as atividades empresariais das empresas, o que pode ajudar à tomada de decisão, por parte de indivíduos e organizações. Portanto, espera-se que os relatórios financeiros forneçam informação suficiente, objetiva, precisa, transparente e em tempo útil (Ha, Huy e Thoa, 2019).

Alguma da literatura existente explica o nível da divulgação voluntária de rácios financeiros à luz de teorias como a Teoria da Agência e/ou a Teoria da Sinalização.

A Teoria da Agência sugere que onde há uma separação de propriedade e controlo de uma empresa existe o potencial para o aparecimento de custos de agência devido ao conflito de interesses entre o principal e os agentes, isto é, entre os proprietários e os gestores das empresas (Jensen e Meckling, 1976). Argumentou-se que os custos de agência são suportados pelos gestores e, portanto, os gestores podem ser motivados a fornecer informações voluntárias para reduzir esses custos. A teoria prevê que os custos de agência variarão com diferentes características empresariais, como a dimensão, o desempenho e a cotação de uma empresa (Jensen e Meckling, 1976). A inclusão de informação financeira histórica pode ser justificada caso esta ajude na compreensão dos utilizadores ou economizar o seu tempo ou reduzir o custo de obtenção da informação noutro lugar. Ou seja, tais divulgações podem melhorar a qualidade global de um relatório anual. Se, ao melhorar a qualidade da divulgação, os gestores reduzem os custos de agência, então a Teoria da Agência pode explicar porque é que os gestores procuram divulgar rácios económico-financeiros (Watson et al., 2002).

Em geral, a divulgação voluntária fará com que os investidores se sintam mais seguros com o aumento do nível de informação, reduzindo os custos de agência.

A Teoria da Sinalização (ou do Sinal) aborda a questão da assimetria de informação e propõe soluções para minimizar este problema (Akerlof, 1970; Levin, 2001; Ross, 1977). Esta teoria sugere que a gestão de uma empresa pode diminuir o problema de assimetria de informação, transmitindo sinais através da divulgação de informação voluntária, nos relatórios financeiros. A Teoria da Sinalização postula que o nível de divulgação pode ser interpretado como um sinal que as empresas enviam aos *stakeholders* e aos investidores, em particular. Assim, seria possível enviar sinais, indicativos de boas notícias, sobre a posição da empresa e perspetivas futuras através da divulgação de informação, além daquela que é legalmente exigida. Dado que poderão colher benefícios quando o mercado acredita que a sua situação é melhor do que a dos concorrentes, mais e melhor informação é esperada das empresas numa boa situação económico-financeira.

3.Revisão da literatura

A maior parte dos estudos publicados sobre esta temática quantifica, para cada empresa considerada na amostra, uma medida de divulgação de informação voluntária, para de seguida tentar identificar as características das empresas que determinam um maior ou menor nível de divulgação. Alguns estudos, que abordaremos no final do capítulo, de toda a informação voluntariamente apresentada, consideram apenas os rácios

económico-financeiros e procuram explicar a sua maior ou menor presença nos relatórios financeiros.

Por exemplo, na Europa e para a Suécia, Cooke (1989) analisou os relatórios de 90 empresas cotadas e não cotadas. A principal variável que explicava o nível de divulgação voluntária de informação foi, justamente, se a empresa estava ou não cotada em bolsa. Como se esperava, estando cotada o nível de divulgação aumentava. Ainda que menos decisivas, as variáveis dimensão (relação positiva) e setor de atividade também influenciavam o nível de divulgação.

Na Suíça, Raffournier (1995), para uma amostra de 161 empresas cotadas, descobriu que estavam significativamente associados à divulgação voluntária de informação, nos relatórios e contas, a dimensão da empresa, o nível de internacionalização, a percentagem de ativos fixos, a dimensão da empresa de auditoria e, com menos relevância, o setor de atividade e a rentabilidade da empresa. No entanto, não foi encontrada nenhuma relação significativa entre a alavancagem da empresa e a dispersão da propriedade com a divulgação voluntária das empresas.

Schadewitz e Blevins (1998) procuraram identificar os fatores que afetam o nível de divulgação (total, voluntária e obrigatória) nos relatórios financeiros interinos (não anuais), nas empresas cotadas na Finlândia. O resultado mais surpreendente dizia respeito à variável explicativa crescimento e crescimento potencial do negócio, que os autores estimaram ter um impacto negativo no nível de divulgação de informação.

Depoers (2000), utilizando uma amostra de 102 relatórios e contas de empresas francesas cotadas, concluiu que a dimensão da empresa e o grau de internacionalização influenciam o nível de divulgação voluntária de informações. Isto é, as grandes empresas, com grande atividade no exterior, forneciam mais informação voluntária. No entanto, ocultavam informação cuja divulgação podia comprometer as suas vantagens competitivas ou aumentar a pressão por parte dos trabalhadores. O estudo não observou nenhum efeito significativo devido à alavancagem da empresa e não foi detetada nenhuma influência da estrutura de propriedade e da dimensão da empresa de auditoria através da análise multivariada.

Mangena e Pike (2005), no Reino Unido, concentraram a sua atenção nos relatórios interinos publicados por 284 empresas industriais, cotadas na Bolsa de Londres. O objetivo era avaliar os determinantes da divulgação de informação com especial foco nas características da Comissão de Auditoria destas empresas (a sua dimensão, *expertise* e percentagem de capital detido pelos seus membros). Os autores concluíram que o nível de divulgação de informação estava negativamente relacionado com a percentagem de

capital detido pelos membros da Comissão e positivamente relacionado com a *expertise* da Comissão.

Malone et al. (1993), baseando-se numa amostra de 125 empresas americanas, apenas do setor da energia, concluíram que a cotação na bolsa de Nova Iorque, o rácio de endividamento (Passivo/Capital Próprio) e o número de acionistas estavam significativa e positivamente associados à divulgação financeira nos relatórios anuais.

Boshnak (2017) estudou a divulgação de informação obrigatória e voluntária, por 392 empresas cotadas dos países pertencentes ao CCG (Conselho de Cooperação do Golfo). Nenhuma empresa cumpriu integralmente todos os requisitos de divulgação obrigatória e a extensão da divulgação obrigatória difere entre as empresas cotadas, embora seja, em geral, relativamente baixa. Os resultados apoiam uma relação positiva significativa entre a extensão da divulgação voluntária e outras características específicas da empresa, tais como a dimensão da empresa, a alavancagem, a rendibilidade, a idade da empresa, entre outras.

Focando-se apenas num dos países do CCG, a Arábia Saudita, Habbash et al. (2016) sublinham que o nível de divulgação voluntária é o mais baixo, quando comparado com outros países árabes. Os resultados também forneceram evidências sobre a associação positiva e significativa entre o nível da divulgação voluntária e a dimensão da empresa, a idade, a rendibilidade, a especialização do auditor, a propriedade familiar e o setor de atividade e uma associação negativa com a alavancagem da empresa.

Trabalhando com uma amostra de 25 empresas cotadas no Catar, Hossain e Hammami (2009) também identificam uma relação positiva e significativa com a variável idade e dimensão, bem como com a complexidade da empresa (medida pelo número de subsidiárias) e a percentagem de ativos fixos.

Uma amostra de 57 empresas cotadas, na Jordânia, foi utilizada por Haddad et al. (2015) para examinar a associação entre a estrutura de propriedade e o controlo familiar e a divulgação voluntária de informação nos relatórios anuais das empresas. Os autores mostraram que a extensão da divulgação voluntária está positivamente associada à propriedade do governo e negativamente associada à proporção de ações detidas pela administração. O controlo familiar estava negativamente relacionado com os níveis de divulgação de informação.

Estudando apenas relatórios de empresas da Península Ibérica, Alves et al. (2012), com referência ao ano de 2007, analisaram os relatórios de 140 empresas cotadas, 38 portuguesas e as restantes espanholas. Estas autoras relataram que variáveis como a dimensão da empresa, um proxy para as oportunidades de crescimento, o desempenho

organizacional, a remuneração do conselho de administração e a presença de um grande acionista influenciavam o nível de divulgação voluntária. Os resultados indicam que a dimensão da empresa é o determinante mais importante da divulgação voluntária e, por outro lado, que a presença de um grande acionista tem uma associação negativa no que diz respeito à quantidade de informação divulgada de forma voluntária.

Num dos primeiros estudos publicados sobre a divulgação de rácios, Gibson (1982) procurou determinar quais eram os rácios mais divulgados pelas maiores empresas dos EUA, em 1979. Os cinco rácios mais frequentemente divulgados eram o Resultado Líquido por Ação, o Dividendo por Ação, o Valor Contabilístico por Ação, o Fundo de Maneio Líquido e a Rendibilidade do Capital Próprio. Os rácios apareciam mais frequentemente nas seções de destaques “Financial Summary” e “Financial Highlights” seguido da Análise financeira (“Financial Review”) e na mensagem do Presidente.

Watson et al. (2002) investigou, nas empresas do Reino Unido, se existia uma associação entre a divulgação de rácios económico-financeiros e a lucratividade da empresa, retorno sobre o investimento, alavancagem, liquidez, eficiência da empresa, dimensão e setor de atividade. Aplicando uma regressão logística, encontrou-se uma associação positiva significativa entre a divulgação de rácios e o desempenho, dimensão e setor da empresa (onde *utilities* e o setor dos *media* divulgam menos rácios). Verificou-se que, embora a maioria das empresas divulgue algum tipo de rácio (durante o período em análise pelo menos 77,8% das empresas da amostra divulgavam algum rácio), a prática de divulgação variou amplamente, com diferentes empresas a divulgar diferentes rácios e a calculá-los de diferentes maneiras. Assim, os autores sugerem uma padronização da prática, de modo a permitir que os utilizadores consigam comparar o desempenho financeiro das empresas com maior facilidade.

Abdullah e Ismail (2008) estudaram a extensão da divulgação voluntária de rácios económico-financeiros nos relatórios anuais de empresas malaias e a sua associação com a rendibilidade, alavancagem, liquidez, eficiência, dimensão da empresa e tipo de indústria. Utilizando uma amostra de 100 empresas cotadas, os resultados mostraram que 86% das empresas divulgavam pelo menos um rácio. Em média, as empresas malaias divulgaram voluntariamente 3,53 rácios económico-financeiros. O número de rácios divulgados estava positivamente associado, em especial, à dimensão da empresa e, de forma menos significativa, ao setor de atividade e à liquidez. Também, para as 100 principais empresas cotadas na Malásia, Amran e Aripin (2015) indicam que os rácios mais frequentemente divulgados são o Valor Contabilístico por Ação, a Rendibilidade do Capital Próprio e a Rendibilidade do Ativo. Os autores concluem também que um maior

número de administradores independentes está associado a uma maior divulgação de rácios.

Aripin et al. (2011) analisaram os relatórios anuais de 300 empresas cotadas na Austrália, para o ano de 2007. Os rácios mais frequentemente divulgados eram os de mercado (Retorno Total Acionista, Valor Contabilístico por Ação ajustado, Payout), a Rendibilidade dos Capitais Próprios e a Alavancagem (Passivo/Capital Próprio) revelaram que a divulgação voluntária de rácios está associada à dimensão da empresa, à dispersão do capital, à rendibilidade e à dimensão da empresa de auditoria. Curiosamente, uma estrutura de *Corporate Governance* mais forte e o dinamismo da empresa (nos mercados financeiros, internacionalização e operações de fusões e aquisições) foram variáveis sem impacto na quantidade de rácios divulgados. Foi também detetado que as empresas que exploram recursos naturais comunicam uma menor quantidade de rácios. É justamente sobre estas empresas que, no mesmo ano, Taylor e Tower (2011) concentram a sua investigação. Os autores acompanharam as 111 empresas cotadas que exploravam recursos naturais (minérios e petróleo), na Austrália, no período 2002 a 2006, antes e depois da adoção das normas IFRS (International Financial Reporting Standards). Encontraram-se evidências de um aumento significativo na extensão da divulgação dos principais rácios, no período imediatamente pós-adoção das IFRS, em comparação com o período pré-adoção das IFRS. De outro modo, os resultados demonstraram que o enquadramento fiscal e a dimensão da empresa estavam significativamente associados à divulgação dos rácios financeiros. Por outro lado, e tal como Aripin et al. (2011), não identificaram nenhuma associação significativa entre o nível de divulgação dos rácios financeiros e a estrutura de *Corporate Governance*, bem como o dinamismo da empresa (nos mercados financeiros, internacionalização e operações de fusões e aquisições). As variáveis cotação em bolsa fora da Austrália, a rendibilidade do ativo, a concentração acionista e a alavancagem não foram estatisticamente significativas. Taylor e Tower (2011) ainda destacam que as 18 empresas da sua amostra cujo relatório de auditoria revelava incertezas sobre a continuação da atividade empresarial não apresentavam nenhum rácio nos seus relatórios.

Bhatia e Dhamija (2015) investigam a divulgação voluntária de rácios com base numa amostra de 78 empresas cotadas na Índia. Os resultados indicam que 83% das empresas divulgavam pelo menos um rácio e, em média, eram divulgados entre 4 a 5 rácios de forma voluntária, nos relatórios anuais. Os resultados mostraram que a maior ou menor divulgação de rácios económico-financeiros foi influenciada significativamente apenas

pela dimensão da empresa. Os rácios mais divulgados foram a Rendibilidade Operacional, a Margem EBITDA e a Rendibilidade do Ativo.

Em África, Agyei-Mensah (2015) estudou os relatórios de 28 empresas cotadas no Gana, em 2012, e concluiu que a alavancagem e a rendibilidade são fatores com alguma capacidade para explicar a extensão da divulgação de rácios financeiros. No entanto, não foi encontrada qualquer associação entre a variável dependente e as variáveis dimensão da empresa, liquidez, concentração acionista e proporção de administradores independentes na administração da empresa.

Em Portugal, Batista (2017) estudou uma amostra constituída por 43 relatórios relativos ao ano de 2014, todos pertencentes a empresas cotadas portuguesas. Esta investigação revela que, em média, são divulgados voluntariamente 3,9 rácios por relatório e que 86% das empresas cotadas divulgam pelo menos um rácio. Os resultados obtidos também mostram que o nível de divulgação voluntário parece ser apenas influenciado pela empresa de auditoria, ou seja, uma empresa que seja auditada por uma Big 4 divulga um maior número de rácios financeiros.

4. Formulação de hipóteses

A sofisticação, a exigência e a prática de uma grande empresa de auditoria pode contribuir para um maior nível de divulgação, ou seja, a empresa de auditoria pode influenciar as empresas suas clientes, a melhorar os relatórios de gestão incluindo informação útil adicional, não obrigatória. Por se tratar de empresas de auditoria grandes, conhecidas e que gostam de estar associadas a boas práticas empresariais, poderão os relatórios dos seus clientes incorporar mais informação divulgada voluntariamente (Firth, 1979). Com isto, a primeira hipótese a ser testada é:

- **H1:** Uma empresa auditada por uma das Big 5 divulga voluntariamente um maior número de rácios financeiros¹.

O nível de divulgação de informação financeira pode depender da empresa ser ou não cotada em bolsa. Uma empresa cotada em bolsa deverá ter um nível de divulgação de informação obrigatória maior e poderá também ter um maior nível de divulgação voluntária. Cooke (1989) argumenta que uma maior divulgação voluntária diminui os custos de monitorização dos administradores pelos acionistas e empiricamente, diferentes autores, como Hossain et al. (1995), identificam uma relação positiva entre a

¹ As cinco maiores empresas de contabilidade e auditoria do mundo são a Deloitte, a EY, a KPMG, a PwC e a BDO.

qualidade de cotada (neste caso fora da Nova Zelândia) e o nível de divulgação voluntária. Assim, a hipótese que será estudada, em segundo lugar, é:

- **H2:** Uma empresa cotada divulga voluntariamente um maior número de rácios financeiros.

Em Portugal, a divulgação voluntária deverá estar positivamente associada à propriedade do Estado. As preocupações com a corrupção e más práticas no Estado e no setor empresarial do Estado aumentaram a exigência no que diz respeito à informação de divulgação obrigatória. Por essas mesmas razões, por causa do interesse do público nestas empresas (Makhija & Patton, 2004) e da vontade de ter uma gestão transparente antecipa-se uma relação positiva contrariamente a autores como Al-Janadi et al. (2013) para a Arábia Saudita, que reconhecem a falta de interesse do governo na divulgação de informação. Deste modo, nesta dissertação, tendo em conta a natureza pública/privada da entidade, prevê-se que:

- **H3:** Uma empresa pública divulga voluntariamente um maior número de rácios financeiros.

O crescimento das vendas pode constituir um sinal positivo para o mercado, no sentido em que pode demonstrar um reforço da posição competitiva da empresa, assente numa boa estratégia ou numa boa capacidade comercial ou na qualidade dos seus produtos. Pelo contrário, o decréscimo do volume de negócios pode ser interpretado como um sinal de alerta para possíveis dificuldades da empresa. Assim, espera-se que haja uma relação positiva entre a divulgação de rácios e este indicador. Posto isto, a hipótese 4 é a seguinte:

- **H4:** Uma empresa que regista crescimento das vendas divulga voluntariamente um maior número de rácios financeiros.

A margem EBITDA é um rácio de rentabilidade, por isso presume-se que este tenha uma associação positiva com o nível de divulgação de informação financeira. Inchausti (1997) argumenta que empresas com mais lucros tendem a divulgar informações mais detalhadas, com o objetivo de sinalizar a sua qualidade aos *stakeholders*. Por outro lado, as empresas que têm lucros mais baixos, preferem ocultar informação, de modo a proteger a imagem da empresa e não revelar as suas dificuldades. Assim, temos:

- **H5:** Uma empresa com uma margem EBITDA positiva divulga voluntariamente um maior número de rácios financeiros.

A liquidez geral é um rácio que permite avaliar a capacidade de uma empresa conseguir saldar as suas dívidas de curto prazo, ou seja, avalia o equilíbrio financeiro de curto prazo. Cooke (1989) sugere que uma empresa que apresente um nível de liquidez elevado está numa boa posição financeira o que incentiva a divulgação de mais informação, para

se destacar das restantes empresas com liquidez menor. Relativamente ao equilíbrio financeiro global, quanto mais elevada for a autonomia financeira, maior é a solidez financeira da empresa. Então, Ahmed e Courtis (1999) defendem que, com o objetivo de transmitir mais segurança aos investidores, talvez estas empresas divulguem mais informação financeira. Desta forma, surgem novas hipóteses:

- **H6:** Uma empresa com maior liquidez geral divulga voluntariamente um maior número de rácios.
- **H7:** Uma empresa com maior autonomia financeira divulga voluntariamente um maior número de rácios.

A dimensão de uma empresa é geralmente medida através do logaritmo do seu ativo total e esta permite uma análise comparativa entre várias empresas com diferentes dimensões. Segundo Lang e Lundholm (1993), as empresas maiores tendem a suportar menores custos na recolha e tratamento da informação, o que facilita a sua divulgação. Do mesmo modo, Haddad et al. (2020) consideram que sendo as empresas maiores mais complexas, estas poderão ter interesse em divulgar mais informação para ajudar à compreensão dos utilizadores e manter a confiança dos seus *stakeholders*. Assim sendo, surge a última hipótese:

- **H8:** Uma empresa com maior dimensão divulga voluntariamente um maior número de rácios.

5. Dados e metodologia

A amostra de empresas selecionada para este estudo inclui todas as empresas com valores cotados e as 500 maiores empresas portuguesas.

A identificação das empresas com valores cotados foi feita através dos *websites* da Euronext Lisboa – Bolsa de Valores de Lisboa e da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). Para identificar as 500 maiores empresas portuguesas utilizaram-se as listagens da Informa D&B e do *website* listagem.pt. Após o cruzamento de todas as listagens, a amostra ficou composta por 664 empresas. Destas excluíram-se as empresas financeiras/sociedades de investimento, por terem requisitos de publicação específicos, reduzindo-se a amostra a 647 empresas.

Para cada empresa seria utilizado o relatório mais recente publicado e disponível no respetivo *website*. Empresas com *websites* inexistentes, temporariamente indisponíveis ou sem qualquer relatório disponível (o caso mais frequente) foram excluídas da amostra. No final deste processo a amostra ficou constituída por 104 empresas, com relatórios compreendidos entre 2018 e 2023, mas maioritariamente de 2022 e 2023.

Caso as empresas publicassem contas individuais e contas consolidadas, a análise recaiu sempre sobre as consolidadas.

Tabela 1 - Amostra final

Forma Jurídica	Nº Empresas	Nº Empresas Cotadas
Empresa Pública	23	
Sociedade Anónima	58	15
Sociedade Anónima Desportiva	3	3
Sociedade Gestora de Participações Sociais	18	17
Sociedade por Quotas	1	
Sociedade Unipessoal	1	
Total Geral	104	35

5.1. Rácios divulgados

Um dos objetivos desta dissertação é quantificar o número de rácios divulgados voluntariamente, nos relatórios e contas anuais, das empresas portuguesas e identificar quais são os rácios mais frequentemente divulgados.

Foram apenas considerados para este estudo os rácios económico-financeiros, ou seja, indicadores calculados através da divisão de determinado valor no numerador por outro valor no denominador. Esta regra obrigou a ignorar a divulgação em isolado de indicadores como o EBITDA ou o VAB.

Diferentemente de alguns autores, que compilaram uma lista com os rácios “elegíveis” ou “possíveis” e os procuraram nos relatórios e contas², optou-se por registar todos os rácios e realizar, a posteriori, um esforço de uniformização.

Com este esforço pretendeu-se uniformizar os 420 rácios identificados, analisando a fórmula de cálculo de cada um, atribuindo a mesma designação a rácios semelhantes. Posteriormente, os rácios foram classificados em 6 categorias: Endividamento, Rendibilidade, Liquidez, Atividade, Avaliação (ou bolsistas) e Outros.

Tabela 2 - Categorias de rácios

Categorias de rácios	Nº de rácios
Endividamento	129
Rendibilidade	119
Liquidez	57
Avaliação (Bolsistas)	45
Atividade	45
Outros	25
Total Geral	420

² É o caso, por exemplo, de Aripin (2011) que usa uma lista de 43 rácios possíveis e de Taylor e Tower (2011) que procura nos relatórios e contas apenas os 8 rácios que considera mais importantes.

5.2. Determinantes da divulgação voluntária

Numa segunda parte deste estudo, o foco principal foi perceber se a situação económico-financeira e outras características das empresas influenciavam o número de rácios divulgados.

Para calcular alguns indicadores, que serviram de variáveis explicativas, recorreu-se a dados retirados do balanço e da demonstração de resultados de cada relatório. Para forçar a consistência do cálculo e garantir o rigor, todos estes indicadores foram calculados a partir dos dados contabilísticos mesmo que a empresa já divulgasse o rácio calculado. Além destes indicadores, reveladores da situação económico-financeira da empresa, também foram selecionadas como variáveis explicativas, as características mais mencionadas em trabalhos anteriores, desde que fosse viável a obtenção da respetiva informação.

Posto isto, através do software SPSS, realizou-se uma análise univariada para tentar determinar a influência de cada uma das variáveis explicativas e uma análise multivariada utilizando a técnica da regressão múltipla.

O modelo a estimar foi o seguinte:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 AF + \beta_2 LG + \beta_3 MgE + \beta_4 Cresc + \beta_5 Dim + \beta_6 Big5 + \beta_7 Cot + \beta_8 Pub + \varepsilon$$

Tabela 3 - Descrição das variáveis

Variáveis	Descrição
Variável Dependente	
Y	Índice de Divulgação de Rácios = Total de rácios da amostra / Número máximo de rácios divulgados num relatório
Variáveis Explicativas	
AF	Autonomia Financeira = Capital Próprio / Ativo Total
LG	Liquidez Geral = Ativo Corrente / Passivo Corrente
MgE	Margem EBITDA = EBITDA / Volume de Negócios
Cresc	Crescimento das Vendas = (Volume de Negócios (n) - Volume de Negócios (n-1)) / Volume de Negócios (n-1)
Dim	Dimensão = Logaritmo Natural do Ativo
Big5	Empresa de Auditoria - Variável dummy que assume valor 1 se os relatórios e contas forem auditados por uma Big 5 (BDO, DELOITTE, EY, KPMG, PWC), caso contrário assume valor 0
Cot	Cotação em bolsa - Variável dummy que assume valor 1 se a empresa for cotada em bolsa, caso contrário assume valor 0
Pub	Forma jurídica - Variável dummy que assume valor 1 se for uma empresa pública, caso contrário assume valor 0

6. Resultados

6.1. Rácios divulgados

A tabela abaixo (tabela 4) revela que 18 empresas não publicaram qualquer rácio económico-financeiro, nos seus relatórios e contas, de forma voluntária. A maioria das empresas divulgaram entre 1 e 3 rácios, 21 empresas estudadas comunicaram voluntariamente entre 4 e 6, 14 das empresas indicaram entre 7 e 9 rácios e, por fim, 11 empresas relataram mais do que 9 rácios financeiros.

Tabela 4 - Número de rácios divulgados voluntariamente

Nº de Rácios	Nº de Empresas
0	18
1 a 3	40
4 a 6	21
7 a 9	14
>9	11
Total Geral	104

Na tabela 5 constam os rácios que mais foram divulgados voluntariamente pelas empresas que constituem a amostra deste estudo. Estes encontram-se organizados por frequência de ocorrência³. Através desta tabela, pode-se observar que o rácio mais divulgado é um rácio de rentabilidade, a “Margem EBITDA”, no entanto os dois rácios seguintes são ambos de endividamento, a “Autonomia Financeira” e “Dívida Líquida/EBITDA”.

Tabela 5 - Rácios mais divulgados pelas empresas

Designação do Rácio	Número de Publicações
Margem EBITDA	47
Autonomia Financeira	43
Dívida Líquida / EBITDA	27
Margem EBIT	26
Liquidez Geral	24
Solvabilidade	23
Prazo Médio de Pagamento (PMP)	18
Prazo Médio de Recebimento (PMR)	15
Liquidez Imediata	15
Rendibilidade da ação	14
Liquidez Reduzida	14
Rendibilidade dos Capitais Próprios	12
Rendibilidade do Ativo	10
Endividamento	10

³ A tabela completa encontra-se no anexo 1.

Depois de se descobrir quais e quantos são os rácios divulgados voluntariamente, procedemos à categorização de cada rácio. Apesar do rácio mais publicado ser um rácio de rendibilidade, torna-se evidente no gráfico seguinte (figura 1), que os rácios mais divulgados são os que avaliam o nível de endividamento das empresas. Na nossa amostra foram publicados 129, ou seja, do total de rácios comunicados, estes equivalem a 30,7%. De seguida, os rácios de rendibilidade e liquidez são os mais divulgados, tendo sido apresentados voluntariamente 119 (28,3%) e 57 (13,6%) rácios de cada uma destas categorias, respetivamente. Com isto, podemos concluir que os rácios de endividamento e de rendibilidade constituem mais de metade do total de rácios financeiros divulgados voluntariamente, pelas empresas que compõem a amostra deste estudo. Coincidentemente, ambas as categorias, avaliação e atividade, representam 10,7% do total da amostra, ou seja, foram divulgados 45 rácios de cada uma. A listagem completa dos rácios por categoria encontra-se no anexo 2.

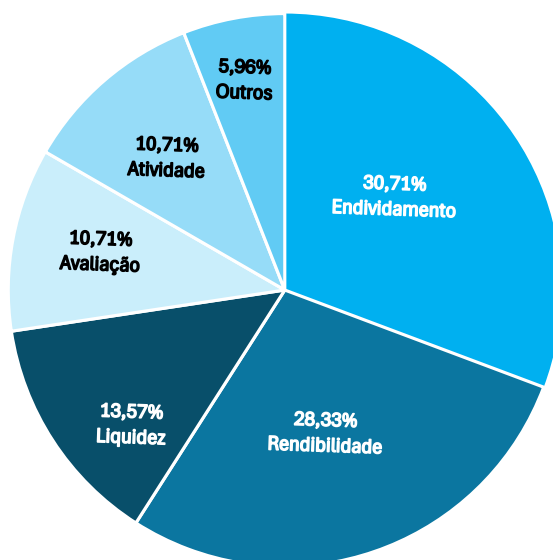


Figura 1 - Distribuição dos rácios divulgados por categoria

6.2. Determinantes da divulgação voluntária

6.2.1. Análise univariada

Como foi mencionado anteriormente, para realizar a segunda parte desta dissertação, procurou-se averiguar se determinadas características das empresas afetavam o nível de divulgação voluntária de rácios financeiros.

Posto isto, foi realizada uma análise univariada, onde observámos o nível da divulgação de rácios financeiros, consoante a respetiva empresa de auditoria pertença ou não às 5 maiores auditoras, consoante seja cotada ou não, consoante seja privada ou pública, consoante tenha registado ou não crescimento do volume de negócios e consoante a margem EBITDA seja ou não negativa. Foram ainda testadas as diferenças entre o número médio de rácios por setor de atividade. Todas estas análises foram mais tarde repetidas excluindo uma empresa considerada *outlier*, que neste caso, é a empresa que apresenta 22 rácios divulgados voluntariamente. Ao excluí-la, o número máximo de rácios comunicados de forma voluntária passa a ser 16 rácios, com uma média de 3,86 rácios considerando as 103 empresas.

A primeira análise procura verificar se o facto de uma empresa ser auditada por uma das Big 5 (BDO, Deloitte, Ernst & Young, KPMG e PwC) ou por outra auditora/SROC, se isso parece influenciar o nível de publicação voluntária de rácios financeiros. Concluimos, então, através de um teste T de amostras independentes, assumindo variâncias heterogéneas, que não é possível inferir que a média do número de rácios publicados por empresas cujo auditor seja uma Big5, seja diferente do publicado por empresas com outros auditores (tabela 6).

Tabela 6 - Teste T à variável empresa de auditoria

Empresa de Auditoria	Média de NºRácios	Soma de NºRácios	Nº de Empresas	Teste-T	
Outra	4,45	187	40	0,789	(0,433)
Big 5	3,76	233	64		
Total Geral	4,04	420	104		

A análise seguinte testa se o facto de uma empresa ser cotada tem impacto na divulgação de mais rácios financeiros. Através do teste para amostras independentes, assumindo variâncias homogéneas, conclui-se que a variável dicotómica “cotação em bolsa” não é significativa, isto é, a diferença entre a média de rácios divulgados por cotadas e não cotadas não é estatisticamente significativa (tabela 7).

Efetivamente, e contrariamente ao esperado, a média de rácios divulgados pelas cotadas (3,29) é até inferior à das não cotadas (4,42). À maior sofisticação gráfica e, muitas vezes, ao maior desenvolvimento dos relatórios de gestão das cotadas, não corresponde a divulgação de um maior número de rácios (das empresas que não divulgam qualquer rácio económico-financeiro, 3 são cotadas).

Tabela 7 - Teste T à variável cotação em bolsa

Cotação em bolsa	Média de Nº Rácios	Soma de NºRácios	Nº de Empresas	Teste-T	
Empresa Cotada	3,29	115	35	1,598	(0,113)
Empresa Não Cotada	4,42	305	69		
Total Geral	4,04	420	104		

Relativamente à natureza pública vs. privada das empresas, o teste T (tabela 8), assumindo variâncias homogéneas, reconhece que existe uma diferença estatisticamente significativa, ao nível de 5%, entre a média de rácios divulgada pelas empresas de natureza pública (5,74) e as de natureza privada (3,56). Assim, o facto de uma empresa ser uma entidade pública empresarial influencia o nível de divulgação voluntário de rácios financeiros nos relatórios e contas⁴.

Tabela 8 - Teste T à variável forma jurídica

Forma Jurídica	Média de Nº Rácios	Soma de NºRácios	Nº de Empresas	Teste-T	
EPE	5,74	187	23	-2,303	(0,023)
Privada	3,56	233	81		
Total Geral	4,04	420	104		

Os últimos testes destinavam-se a verificar se existiam diferenças significativas no número de rácios divulgados entre empresas com crescimento de vendas positivo vs. negativo (tabela 9) e entre empresas com margem EBITDA negativa vs. positiva (tabela 10). Nenhum dos testes, assumindo variâncias homogéneas, consegue rejeitar a hipótese de igualdade das médias entre grupos.

Tabela 9 - Teste T à variável crescimento das vendas

Crescimento Vendas	Média de Nº Rácios	Soma de NºRácios	Nº de Empresas	Teste-T	
Negativo	4,96	119	24	-1,205	(0,231)
Positivo	3,81	301	79		
Total Geral	4,04	420	103		

Tabela 10 - Teste T à variável margem EBITDA

Margem EBITDA	Média de Nº Rácios	Soma de NºRácios	Nº de Empresas	Teste-T	
Negativa	5,04	121	24	-1,321	(0,189)
Positiva	3,78	299	79		
Total Geral	4,04	420	103		

De modo a complementar o estudo, procurou-se verificar se a média de rácios divulgados tende a ser diferente consoante o setor de atividade das empresas. Dada a multiplicidade dos setores, onde operam as empresas da amostra, optou-se por fazer a sua agregação em 3 grandes setores: Saúde (CAE 22); Indústria transformadora e energia (CAE 10 a 35); e Comércio e serviços (restantes).

Tabela 11 - Nº de Rácios por setor de atividade

Grandes Setores	Média de Nº Rácios	Soma de NºRácios	Nº de Empresas
Saúde	5,636	124	22
Indústria transformadora e energia	3,611	65	18
Comércio e serviços	3,609	231	64
Total	4,04	420	104

⁴ A distinção entre empresas baseou-se objetivamente na sua forma jurídica. Reconhece-se, porém, que algumas sociedades de natureza privada em que o acionista único é o Estado ou Câmaras Municipais poderão aproximar-se a EPE's. De qualquer maneira, deve-se sublinhar que na diferença entre públicas e privadas que se reporta, ignoram-se os rácios de divulgação obrigatória. Se fossem considerados a diferença seria ainda mais significativa.

Através de um teste ANOVA, verificou-se que as médias de rácios divulgadas dos 3 setores não eram estatisticamente diferentes. Analisando a tabela 11, observa-se que o setor Saúde apresenta, em média, 5,64 rácios por relatório, que se afasta dos outros dois grandes setores, que registam uma média semelhante entre si de 3,61 rácios divulgados voluntariamente.

Na tabela 12 observam-se os resultados do teste ANOVA onde se obteve um estatístico F de 2,172 a que corresponde um valor de significância de 0,119 (superior a 5%), pelo que não podemos concluir que existam diferenças significativas entre as médias dos 3 grandes setores que se definiram.

Tabela 12 - Teste ANOVA às diferenças entre setores de atividade

Tabela de ANOVA							
			Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
NrRACIOS * GrandesSetor	Entre Grupos	(Combinado)	71,243	2	35,622	2,172	0,119
	Nos grupos		1656,603	101	16,402		
	Total		1727,846	103			

Como se referiu anteriormente, os testes realizados foram repetidos com a exclusão do *outlier* mas os resultados não foram diferentes. Aliás, ao excluir a empresa (privada) que divulgou 22 rácios financeiros, é rejeitada de forma mais significativa a hipótese de igualdade das médias de rácios divulgados por empresas públicas (EPE's) e privadas.

6.2.2. Análise multivariada

Para finalizar esta investigação realizou-se uma análise multivariada, com o objetivo de analisar o efeito conjunto das múltiplas variáveis explicativas, na divulgação voluntária de rácios financeiros (variável dependente). Como primeiro passo, transformámos a variável "Nº de Rácios" num índice que mostra a intensidade da divulgação voluntária de rácios financeiros, dividindo o número total de rácios encontrados nos relatórios da amostra (104) pelo maior número de rácios comunicados por uma empresa (22).

A tabela 13 apresenta a estatística descritiva das variáveis explicativas e da variável dependente. Uma vez que o índice mede o nível de divulgação de rácios numa escala de 0 a 1, a média de 0,184 indica que a maioria das empresas da amostra divulga poucos rácios.

Relativamente ao volume de negócios, a média de 0,14 (14%) indica um crescimento médio positivo do volume de negócios das empresas. O valor mínimo de -0,614 (-61,4%), da margem EBITDA, revela que algumas empresas têm margens negativas, enquanto que o valor máximo de 0,906 mostra que outras são muito lucrativas. No que diz respeito ao rácio de autonomia financeira, o valor médio de 0,204 reflete alguma fragilidade

financeira das empresas. De um modo generalizado, a média de 1,177 da liquidez geral, sinaliza que as empresas detêm recursos suficientes para cobrir as suas obrigações de curto prazo. Através dos dados apresentados, é possível concluir que mais de metade das empresas da amostra são auditadas por uma das Big 5. Relativamente às empresas da amostra contactou-se que cerca de 33,7% são cotadas e 22,1% são públicas.

A grande diferença entre os valores mínimos e máximos em variáveis como liquidez geral e autonomia financeira, sugere que na amostra coexistem empresas em situação financeira extremamente diferente.

Tabela 13 - Estatística descritiva

	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão	Mediana
VNcresc	103	-0,283	1,342	0,140	0,248	0,098
MgEBITDA	103	-0,614	0,906	0,140	0,280	0,145
AutonomiaF	104	-4,019	0,959	0,204	0,538	0,288
LiqGeral	104	0,009	10,337	1,177	1,304	0,842
BIG5	104	0,000	1,000	0,596	0,493	1,000
Cotadas	104	0,000	1,000	0,337	0,475	0,000
Publicas	104	0,000	1,000	0,221	0,417	0,000
Dimensao	104	9,568	22,283	18,223	2,583	18,684
Indice de Racios	104	0,000	1,000	0,184	0,186	0,136

Com o propósito de reduzir o risco de colinearidade entre as variáveis realizou-se uma análise de correlação (tabela 14). Desta forma, dos dados apresentados na tabela abaixo, destaca-se a variável Públicas com uma correlação com o Índice de rácios publicados de 0,222, que apesar de relativamente baixa é estatisticamente significativa, ao nível de 5%.

Tabela 14 - Matriz de correlações

	VNcresc	MgEBITDA	AutonomiaF	LiqGeral	BIG5	COTADAS	PUBLICAS	DIMENSAO	IndiceRacios	
VNcresc	Correlação de Pearson	1	0,175	0,150	0,034	0,037	-0,119	-0,055	0,095	-0,095
	Sig. (2 extremidades)		0,078	0,130	0,732	0,714	0,231	0,580	0,342	0,342
	N	103	102	103	103	103	103	103	103	103
MgEBITDA	Correlação de Pearson	0,175	1	,196*	0,039	,327**	,263**	-,544**	-0,159	-0,177
	Sig. (2 extremidades)	0,078		0,047	0,695	0,001	0,007	0,000	0,108	0,074
	N	102	103	103	103	103	103	103	103	103
AutonomiaF	Correlação de Pearson	0,150	,196*	1	,372**	,241*	-0,023	-,252**	0,102	-0,016
	Sig. (2 extremidades)	0,130	0,047		0,000	0,014	0,814	0,010	0,301	0,874
	N	103	103	104	104	104	104	104	104	104
LiqGeral	Correlação de Pearson	0,034	0,039	,372**	1	0,032	0,065	-,201*	0,044	-0,049
	Sig. (2 extremidades)	0,732	0,695	0,000		0,743	0,512	0,041	0,659	0,624
	N	103	103	104	104	104	104	104	104	104
BIG5	Correlação de Pearson	0,037	,327**	,241*	0,032	1	0,171	-,364**	-0,062	-0,084
	Sig. (2 extremidades)	0,714	0,001	0,014	0,743		0,082	0,000	0,533	0,399
	N	103	103	104	104	104	104	104	104	104
COTADAS	Correlação de Pearson	-0,119	,263**	-0,023	0,065	0,171	1	-,380**	-,201*	-0,132
	Sig. (2 extremidades)	0,231	0,007	0,814	0,512	0,082		0,000	0,040	0,183
	N	103	103	104	104	104	104	104	104	104
PUBLICAS	Correlação de Pearson	-0,055	-,544**	-,252**	-,201*	-,364**	-,380**	1	0,086	,222*
	Sig. (2 extremidades)	0,580	0,000	0,010	0,041	0,000	0,000		0,386	0,023
	N	103	103	104	104	104	104	104	104	104
DIMENSAO	Correlação de Pearson	0,095	-0,159	0,102	0,044	-0,062	-,201*	0,086	1	0
	Sig. (2 extremidades)	0,342	0,108	0,301	0,659	0,533	0,040	0,386		0,532
	N	103	103	104	104	104	104	104	104	104
IndiceRacios	Correlação de Pearson	-0,095	-0,177	-0,016	-0,049	-0,084	-0,132	,222*	0,062	1,000
	Sig. (2 extremidades)	0,342	0,074	0,874	0,624	0,399	0,183	0,023	0,532	
	N	103	103	104	104	104	104	104	104	104

*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

** A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Observando os resultados obtidos, através da regressão múltipla (tabela 15), somos obrigados a concluir que a quase totalidade das variáveis não explica o nível de divulgação voluntária de rácios financeiros. Ao valor do estatístico F de 1,074 corresponde uma significância de 0,388, muito superior a 5%, indicando que o modelo não é estatisticamente significativo.

Em qualquer caso, a variável Públicas apresenta o maior coeficiente positivo de 0,099 com uma significância de 0,068, o que sugere que o nível de divulgação de informação financeira, por parte das empresas, pode ser explicado por esta variável estatisticamente significativa, considerando um nível de significância de 10%,

Contudo, no geral, o modelo tem pouca capacidade explicativa, o que também é comprovado pelo baixo valor do R quadrado ajustado.

Tabela 15 - Regressão múltipla

R Quadrado Ajustado							0,006
Observações							103
F Statistics (z)							1,074
Sig							0,388
Variáveis inseridas - VNcresc; MgEBITDA; AutonomiaF; LiqGeral; Big5; Cotadas; Publicas; Dimensao							
Variável dependente - IndiceRacios							
Coeficientes^a							
	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.	Estadísticas de colinearidade	VIF
	B	Erro Erro	Beta			Tolerância	
(Constante)	0,108	0,133		0,813	0,419		
VNcresc	-0,024	0,070	-0,035	-0,338	0,736	0,920	1,087
MgEBITDA	-0,045	0,076	-0,075	-0,590	0,557	0,622	1,608
AutonomiaF	0,020	0,036	0,064	0,555	0,580	0,746	1,340
LiqGeral	-0,008	0,014	-0,060	-0,542	0,589	0,812	1,231
BIG5	0,023	0,038	0,066	0,597	0,552	0,807	1,239
COTADAS	0,003	0,040	0,008	0,072	0,943	0,789	1,268
PUBLICAS	0,099	0,054	0,249	1,844	0,068	0,546	1,833
DIMENSAO	0,003	0,007	0,042	0,399	0,691	0,918	1,090
a. Variável Dependente: indice							

7. Conclusão

Esta investigação tem dois objetivos principais: descobrir quantos e quais os rácios financeiros mais divulgados voluntariamente nos relatórios das empresas portuguesas e perceber que características influenciam o nível de comunicação dos mesmos. Mais especificamente, procurou-se identificar quantos rácios, em média, as empresas da amostra divulgam e dentro das 6 categorias estabelecidas (endividamento, rentabilidade, liquidez, avaliação, atividade, outros) quais os rácios mais comunicados. De seguida, como segundo objetivo, procurou-se perceber o efeito de determinadas características na divulgação de rácios económico-financeiros nos relatórios e contas.

Após a análise realizada, os resultados obtidos revelam que a divulgação voluntária de rácios financeiros variou significativamente entre as empresas da amostra. Embora existam motivações teóricas e benefícios práticos para a divulgação de informações, tanto para as empresas como para os seus *stakeholders*, a investigação mostra que os rácios não são partilhados de forma uniforme. As empresas da amostra comunicam, em média, 4 rácios financeiros, nos seu relatórios e contas. Os rácios de endividamento são os mais divulgados e os de avaliação e atividade são os menos partilhados.

Na segunda parte da análise, concluiu-se que o facto de uma empresa ser pública pode interferir positivamente com o nível de divulgação voluntária. No entanto, constatou-se que as restantes variáveis não explicavam o nível de divulgação voluntário de rácios financeiros.

Este trabalho teve como finalidade contribuir para um conhecimento mais profundo e assertivo sobre como é que determinadas características empresariais podem impactar a divulgação de informações nos relatórios e contas, mais especificamente, de rácios financeiros.

A principal limitação desta investigação foi o número reduzido de relatórios e contas, que foram encontrados. Assim, como linha futura de investigação, sugerimos o alargamento da amostra, incluindo todas as empresas que foram excluídas pela falta dos relatórios, no próprio *website*. Como outra possível linha futura de investigação recomendamos a adição de outros possíveis determinantes, ou seja, mais variáveis explicativas como por exemplo a estrutura de *Corporate Governance* das empresas.

8. Referências

- Abdullah, A. and Ku Ismail, K.N.I. (2008) “Disclosure of voluntary accounting ratios by Malaysian listed companies”, *Journal of Financial Reporting & Accounting*, Vol. 6, No. 1, pp.1–20.
- Agyei-Mensah, B.K. (2015), “The determinants of financial ratio disclosure and quality: evidence from an emerging market”, *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 5 No. 1, pp. 188-211.
- Ahmed, K. and Courtis, J.K. (1999). Associations between corporate characteristics and disclosure level in annual reports: a meta-analysis. *British Accounting Review*, vol 31, pp. 35-61.
- Akerlof, G.A. (1970) “The market for ‘lemons’: quality uncertainty and the market mechanism”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, No. 3, pp.488–500.
- Al-Janadi, Y., Rahman, R.A., & Omar, N. (2013). Corporate Governance Mechanisms and Voluntary Disclosure in Saudi Arabia. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4, 25-35
- Altman, E.I. (1968), “Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy”, *The Journal of Finance*, Vol. 23 No. 4, pp. 589-609.
- Alves, H., Rodrigues, A. M., & Canadas, N. (2012). Factors influencing the different categories of voluntary disclosure in annual reports: An analysis for Iberian Peninsula listed companies. *Téchne - Review of Applied Management Studies*, 10, 15-26.
- Amran, N. A., & Aripin, N. (2015). “Financial ratios: A tool for conveying information and decision making”. *Global Review of Accounting and Finance*, Vol. 6 No 1, 151-164.
- Aripin, N., Tower, G. and Taylor, G. (2009) “Reporting financial ratios in annual reports: voluntary disclosure perspective”, Paper presented at the 10th Annual Asian Academic Accounting Association Conference, 15–18 November, Istanbul, Turkey.
- Aripin, N., Tower, G. and Taylor, G. (2011), “Insights on the diversity of financial ratios communication”, *Asian Review of Accounting*, Vol. 19 No. 1, pp. 68-85.
- Batista, I. de F. T. (2017). Voluntary disclosure of financial ratios: Evidence from Portuguese listed companies (Master's thesis, Nova School of Business and Economics).
- Beattie, V., & Smith, S. J. (2010). Human capital, value creation and disclosure. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 14(4), 262–285.
- Beaver, W.H. (1966), “Financial ratios as predictors of failure”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 14 No. 3, pp. 71-111.
- Bhatia, M. and Dhamija, S. (2015), “Voluntary disclosure of financial ratios in India”, *South Asian Journal of Management*, Vol. 22 No. 1, pp. 29-51.
- Boshnak, H. (2017), “Mandatory and voluntary disclosure in GCC listed firms”, PhD thesis, University of the west of England.
- Cooke, Terry E. 1989. Voluntary corporate disclosure by Swedish companies. *Journal of International Financial Management and Accounting*, Summer: 171-95.

- Depoers, F. (2000). "A cost-benefit study of voluntary disclosure: Some empirical evidence from French listed companies". *European Accounting Review*, Vol. 9 No 2, 245-263.
- Gibson, C.H. (1982). "Financial ratios in annual reports". *The CPA Journal*, September, pp. 18-29.
- Gibson, CH & Boyer, PA 1980, "The need for disclosure of uniform financial ratios", *The Journal of Accountancy*, vol. 149, no. 5, pp. 78-86.
- Ha, P. T. H., Huy, N. Q., & Thoa, H. T. K. (2019). "The factors affecting the level of information disclosure on financial statements in the industrial enterprises listed on Ho Chi Minh Stock Exchange". *Journal of Economics and Public Finance*, Vol. 5, No 1, 93-108.
- Habbash, M., Hussainey, K. and Ibrahim, A. (2016), "The determinants of voluntary disclosure in Saudi Arabia: an empirical study", *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, Vol. 12 No. 3, pp. 213-236.
- Haddad, A. E., Shibly, F. B., & Haddad, R. (2020). Voluntary disclosure of accounting ratios and firm-specific characteristics: The case of GCC. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(2), 301-321.
- Haddad, A., AlShattarat, W., AbuGhazaleh, N. and Nobanee, H. (2015), "The impact of ownership structure and family board domination on voluntary disclosure for Jordanian listed companies", *Eurasian Business Review*, Vol. 5 No. 2, pp. 203-234.
- Hossain, M. and Hammami, H. (2009) "Voluntary disclosure in the annual reports of an emerging country: the case of Qatar", *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, Vol. 25, No. 2, pp.255-265.
- Hossain, M., Perera, M. H. B., & Rahman, A. R. (1995). Voluntary Disclosure in the Annual Reports of New Zealand Companies. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 6(1),
- Inchausti, B.G. (1997), "The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms", *European Accounting Review*, Vol. 6 No. 1, pp. 45-68.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economic*, October, pp. 305-360
- Lang, M. and Lundholm, R. (1993), "Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosure", *Journal of Accounting Research*, Vol. 31 No. 2, pp. 246-271.
- Levin, J. (2001) "Information and the market for lemons", *The RAND Journal of Economics*, Vol. 32, No. 4, pp.657-666.
- Makhija, A. K., & Patton, J. M. (2004). The Impact of Firm Ownership Structure on Voluntary Disclosure: Empirical Evidence from Czech Annual Reports. *The Journal of Business*, 77(3), 457-491.
- Malone, D., Fries, C. and Jones, (1993), "An Empirical Investigation of the Extent of Corporate Financial Disclosure in the Oil and Gas Industry", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 8, 3: 249-73.

- Mangena, M., & Pike, R. (2005). "The effect of audit committee shareholding, financial expertise and size on interim financial DISCs". *Accounting and Business Research*, Vol. 35 No 4, 327-349.
- Firth, M. (1979). The impact of size, stock market listing, and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports. *Accounting and Business Research*, 9(36), 273–280.
- Mitchell, J. (2006), "Selective reporting of financial ratios in Australian annual reports: evidence from a voluntary reporting environment", *Accounting Research Journal*, Vol. 19 No. 1, pp. 5-30.
- Awang, M., Mohamed Zain, M., & Ibrahim, M. K. (2004). *Disclosure of financial ratios in annual reports: Some empirical evidence*. Utusan Publications and Distributors. Kuala Lumpur, Malaysia.
- Neophytou, E. and Molinero, C.M. (2004), "Predicting corporate failure in the UK a multidimensional scaling approach", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 31 Nos 5/6, pp. 677-710.
- Raffournier, B. (1995), "The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies", *European Accounting Review*, Vol. 4 No. 2, pp. 261-280.
- Ross, S.A. (1977) "The determination of financial structure: the incentive-signalling approach", *The Bell Journal of Economics*, Vol. 8, No. 1, pp.23–40.
- Schadewitz, H. J., & Blevins, D. R. (1998). "Major determinants of interim DISCs in an emerging market". *American Business Review*, Vol. 20 No 2, 33-46.
- Subramanyam, K.R. and Wild, J.J. (2009), "Financial Statement Analysis", 10th ed., McGraw Hill, Boston, MA.
- Taylor, G. and Tower, G. (2011), "Determinants of financial ratio disclosure patterns of Australian listed extractive companies", *Australian Accounting Review*, Vol. 21 No. 3, pp. 302-314.
- Uyar, A. and Kılıç, M. (2012) "The influence of firm characteristics on disclosure of financial ratios in annual reports of Turkish firms listed in the Istanbul Stock Exchange", *Int. J. Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, Vol. 8, No. 2, pp.137–156.
- Watson, A., Shrives, P. and Marston, C. (2002). "Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK". *British Accounting Review*, Vol. 34, pp. 289-313.

ANEXOS

Anexo 1 - Número de ocorrências de cada rácio

Designação do Rácio	Número de Publicações
Margem EBITDA	47
Autonomia Financeira	43
Dívida Líquida / EBITDA	27
Margem EBIT	26
Liquidez Geral	24
Solvabilidade	23
Prazo Médio de Pagamento (PMP)	18
Prazo Médio de Recebimento (PMR)	15
Liquidez Imediata	15
Rendibilidade da ação	14
Liquidez Reduzida	14
Rendibilidade dos Capitais Próprios	12
Rendibilidade do Ativo	10
Endividamento	10
Dividendo por ação	9
Margem Líquida	9
Permanência Média de Inventários (PMI)	8
EBITDA / Juros	8
Retorno Total Acionista	6
VAB / Trabalhador	6
Resultado Líquido por Ação	6
Margem Bruta	5
Margem EBT	5
Cobertura do Ativo Não Corrente	4
Debt to Equity	4
Dividend Yield	3
Peso dos Gastos com Pessoal	3
Dívida / EBITDA	3
Gastos com Pessoal / Trabalhador	2
Rotação do Ativo	2
Solvabilidade Total	2
Volume transacionado (%)	2
Cobertura do ativo não corrente pelos capitais próprios	2
Peso do Ativo Corrente	2
Payout	2
Resultados Líquidos / Capital Social	1
VAB / CMVMC	1
Rotação do Ativo Não Corrente	1
Dívida Líquida / Rendimentos	1
Volume de Negócios / Trabalhador	1
Peso dos Gastos com Pessoal nos Custos Totais	1
Rotação de Stocks	1
Peso dos Inventários	1
Investimento / Volume de Negócios	1
FCF / Capitalização Bolsista	1
VAB / Produção	1
Frequência negocial	1
Peso do Passivo Não Corrente nos Capitais Permanentes	1
Loan-to-value	1
Gastos Totais / Volume de Negócios	1
Price to Sales	1
NFM (dias)	1
Produção / Trabalhador	1
Rotação do Capital Próprio	1
Produtividade	1
Leverage	1
Gastos com Pessoal / EBITDA	1
VAB / Gastos com Pessoal	1
Ciclo de Caixa	1
Peso do Passivo Corrente	1
Gastos com Pessoal / VAB	1
Peso do Passivo Não Corrente	1
Gastos Operacionais / EBITDA	1
Resultado Operacional / Juros	1
Total Geral	420

Anexo 2 – Distribuição dos rácios por categoria

Endividamento	129	Rendibilidade	119	Liquidez	57	Avaliação	45	Atividade	45	Outros	25
Autonomia Financeira	43	Margem EBITDA	47	Liquidez Geral	24	Rendibilidade da ação	14	Prazo Médio de Pagamento	18	VAB / Trabalhador	6
Dívida Líquida / EBITDA	27	Margem EBIT	26	Liquidez Imediata	15	Dividendo por ação	9	Prazo Médio de Recebimento	15	Peso dos Gastos com Pessoal	3
Solvabilidade	23	Rendibilidade dos Capitais Próprios	12	Liquidez Reduzida	14	Retorno Total Acionista	6	Permanência Média de Inventários	8	Peso do Ativo Corrente	2
Endividamento	10	Rendibilidade do Ativo	10	Cobertura do Ativo Não Corrente	4	Resultado Líquido por Ação	6	Ciclo de Caixa	1	Gastos com Pessoal / Trabalhador	2
EBITDA / Juros	8	Margem Líquida	9			Dividend Yield	3	Necessidade de Fundo de Maneio (dias)	1	Gastos Totais / Volume de Negócios	1
Debt to Equity	4	Margem Bruta	5			Payout	2	Rotação de Stocks	1	VAB / Gastos com Pessoal	1
Dívida / EBITDA	3	Margem EBT	5			Volume transacionado (%)	2	Peso dos Inventários	1	VAB / CMVMC	1
Cobertura do ativo não corrente pelos capitais próprios	2	Rotação do Ativo	2			Frequência negocial	1			Produtividade	1
Solvabilidade Total	2	Rotação do Ativo Não Corrente	1			Free Cash Flow / Capitalização Bolsista	1			Investimento / Volume de Negócios	1
Loan-to-value	1	Rotação do Capital Próprio	1			Price to Sales	1			Gastos com Pessoal / VAB	1
Peso do Passivo Não Corrente nos Capitais Permanentes	1	Resultados Líquidos / Capital Social	1							Gastos Operacionais / EBITDA	1
Resultado Operacional / Juros	1									Gastos com Pessoal / EBITDA	1
Dívida Líquida / Rendimentos	1									VAB / Produção	1
Peso do Passivo Não Corrente	1									Produção / Trabalhador	1
Peso do Passivo Corrente	1									Volume de Negócios / Trabalhador	1
Leverage	1									Peso dos Gastos com Pessoal nos Custos Totais	1