

**RAHIM SADURDINE HERGY**

**PASSIVOS CONTINGENTES NAS EMPRESAS COTADAS  
NA *EURONEXT LISBON***

**DIVULGAÇÃO E RELEVÂNCIA PARA O MERCADO DE VALORES**



**UAlg ESGHT**

UNIVERSIDADE DO ALGARVE

ESCOLA SUPERIOR DE GESTÃO, HOTELARIA E TURISMO

**2023**

**RAHIM SADURDINE HERGY**

**PASSIVOS CONTINGENTES NAS EMPRESAS COTADAS  
NA *EURONEXT LISBON***

**DIVULGAÇÃO E RELEVÂNCIA PARA O MERCADO DE VALORES**

**Mestrado em Fiscalidade**

Trabalho efetuado sob a orientação de:

Professora Doutora Georgette dos Santos Andraz (ESGHT-Ualg)

Professor Especialista José Rodrigo Correia Guerreiro (ESGHT-Ualg)



**2023**

# **Passivos contingentes nas empresas cotadas na *Euronext Lisbon***

## **Divulgação e relevância para o mercado de valores**

### **Declaração de autoria de trabalho**

Declaro ser o autor deste trabalho, que é original e inédito. Autores e trabalhos consultados estão devidamente citados no texto e constam da listagem de referências incluída.

---

Rahim Sadurdine Hergy

**©Copyright:** (Rahim Sadurdine Hergy)

A Universidade do Algarve reserva para si o direito, em conformidade com o disposto no Código do Direito de Autor e dos direitos Conexos, de arquivar, reproduzir e publicar a obra, independentemente do meio utilizado, bem como de a divulgar através de repositórios científicos e de admitir a sua cópia e distribuição para fins meramente educacionais ou de investigação e não comerciais, conquanto seja dado o devido crédito ao autor e editor respetivos.

## *Agradecimentos*

Os meus agradecimentos aos digníssimos professores orientadores, com elevado apreço e consideração pela sua prestimosa disponibilidade e incansável apoio nos esclarecimentos prestados e constante incentivo.

## Resumo

O objetivo principal da normalização contabilística nacional e internacional é o desenvolvimento de normas de elevada qualidade, no sentido de aumentar a transparência e a confiança da informação financeira por parte dos *stakeholders*. Neste sentido, a divulgação da informação contabilística sobre passivos contingentes é um fator essencial para a análise da situação patrimonial das entidades e do seu perfil de risco, face a futuros compromissos.

O presente estudo tem como objetivo avaliar os fatores que influenciam a divulgação e quantificação dos passivos contingentes, por parte das sociedades com valores admitidos à negociação na *Euronext Lisbon*, entre o período de 2017-2021. Pretende também avaliar se os valores de passivos contingentes são materialmente significativos por forma, quando integrados nos indicadores de análise das empresas, possam conduzir a diferenças que podem afetar a perceção dos analistas sobre a situação económica e financeira das empresas. Além disso, pretende ainda avaliar se o preço das ações é sensível à presença de passivos contingentes quantificados.

Os resultados obtidos com base nos dados recolhidos das demonstrações financeiras das empresas da amostra, demonstram que fatores como a dimensão e o setor de atividade estão associados positivamente à divulgação de passivos contingentes, enquanto os resultados estão associados negativamente.

Confirma-se que os indicadores de rentabilidade e financeiros quando incluem o efeito dos passivos contingentes apresentavam valores com diferenças estatisticamente significativas e uma reação negativa do preço das ações aos passivos contingentes, que se associa ao grau destas possíveis obrigações.

**Palavras-chave:** Divulgação, Provisões, Passivos contingentes, IAS 37

## Abstract

The primary purpose of national and international accounting standardization is to develop high-quality standards with the aim of enhancing transparency and instilling confidence in financial information among stakeholders. Therefore, the disclosure of accounting information regarding contingent liabilities is of utmost importance for analysing the equity situation of the entities and their risk profile considering future commitments.

This study pretends to evaluate the factors that influence the disclosure and quantification of contingent liabilities by companies with securities admitted to trading on *Euronext Lisbon*, between the period 2017-2021.

This study also aims to assess whether the values of contingent liabilities are materially significant when integrated into the company's analytical indicators, potentially leading to differences that may influence analysts' perceptions of the economic and financial condition of the companies, as well as whether the share price is sensitive to the presence of quantified contingent liabilities.

The results obtained—from data collected from the financial statements of the companies in the sample, demonstrate that factors such as size and industry sector are positively associated with the disclosure of contingent liabilities, while the results are negatively associated.

It is confirmed that profitability and financial indicators, when incorporating the impact of contingent liabilities, exhibited values with statistically significant differences and a negative response of the share price to contingent liabilities, which is associated to the extent of these potential obligations."

**Keywords:** Disclosure, Provisions, Contingent liabilities, IAS 37

## Índice geral

<b>Resumo .....</b>	<b>iv</b>
<b>Abstract .....</b>	<b>v</b>
<b>Índice de Figuras .....</b>	<b>vii</b>
<b>Índice de Tabelas .....</b>	<b>vii</b>
<b>Siglas .....</b>	<b>viii</b>
<b>1. Introdução.....</b>	<b>2</b>
1.1. Contexto da investigação .....	2
1.2. Justificação do tema .....	2
1.3. Objetivos da investigação.....	3
1.4. Estrutura da dissertação.....	3
<b>2. Enquadramento Teórico e Elaboração de Hipóteses .....</b>	<b>4</b>
2.1. Divulgação dos passivos contingentes .....	4
2.1.1. Teorias explicativas da divulgação.....	5
2.1.2. Fatores empresariais e ambientais .....	9
2.1.3. Fatores normativos .....	11
2.1.4. Hipótese sobre fatores de divulgação de passivos contingentes.....	16
2.2. Estimativa fiável do exfluxo de recursos .....	16
2.2.1. Mensuração dos passivos contingentes e provisões .....	16
2.2.2. A probabilidade de ocorrência do acontecimento que cria a obrigação .....	17
2.2.3. Hipótese sobre a materialidade dos passivos contingentes .....	20
2.3. Relevância dos passivos contingentes para o mercado de valores .....	20
2.3.1. Enquadramento teórico.....	20
2.3.2. Hipótese sobre relevância dos passivos contingentes para o preço das ações.....	22
<b>3. Estudo empírico.....</b>	<b>22</b>
3.1. Amostra .....	23
3.2. Estatística descritiva .....	23
3.3. Especificação das variáveis e modelos estatísticos .....	28
3.3.1. Hipótese 1.....	28
3.3.2. Hipótese 2.....	30
3.3.3. Hipótese 3:.....	34
<b>4. Resultados .....</b>	<b>35</b>
4.1. Hipótese 1:.....	35
4.2. Hipótese 2:.....	38
4.3. Hipótese 3:.....	40
<b>5. Conclusões.....</b>	<b>43</b>
<b>Bibliografia.....</b>	<b>47</b>
<b>Apêndices .....</b>	<b>52</b>

## Índice de Figuras

Figura 2-1 - Escala de probabilidades .....	18
Figura 3-1 – Setores de atividade e PSI20 .....	24
Figura 3-2 – Contingências por ano .....	25
Figura 3-3 – Contingências por setor .....	25
Figura 3-4 – Contingências por pertença, ou não, no Índice PSI20 .....	26
Figura 3-5 – Contingências por dimensão das empresas.....	27
Figura 3-6 – Contingências por dimensão das empresas.....	28

## Índice de Tabelas

Tabela 2-1 Estudos sobre divulgação de provisões e passivos contingentes .....	10
Tabela 2-2 Interpretação de termos probabilísticos.....	18
Tabela 3-1- Indicadores médios (5 anos) das empresas da amostra.....	24
Tabela 3-2- Lista de variáveis independentes .....	29
Tabela 3-3- Lista de variáveis independentes .....	30
Tabela 3-4- Indicadores económico-financeiros .....	31
Tabela 3-5- Agregados financeiros .....	32
Tabela 3-6- Indicadores económico-financeiros ajustados .....	32
Tabela 3-7- Valores dos Indicadores económico-financeiros (originais e ajustados).....	33
Tabela 3-8- Variáveis dependentes e independentes.....	35
Tabela 4-1- Resultados da estimação do modelo (determinantes da divulgação passivos contingentes) .....	36
Tabela 4-2- Test t – agregados económicos e financeiros (originais e ajustados) .....	38
Tabela 4-3- Test t – Indicadores económico-financeiros (originais e ajustados).....	39
Tabela 4-4- Resultados da estimação do modelo geral e pertença ao índice PSI20 .....	41
Tabela 4-5- Resultados da estimação do modelo Resultados e Dimensão.....	42
Tabela 4-6- Resultados da estimação do modelo Setores .....	43

## Siglas

IAS 37	<i>International Accounting Standard 37</i>
IFRS	International Financial Reporting Standards
IRC	Imposto sobre Rendimento das Pessoas Coletivas
IRS	Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Singulares
IVA	Imposto sobre o Valor Acrescentado
MTB	<i>Market to Book</i>
NCRF	Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro
PSI20.	<i>Portuguese Stock Index 20</i>
ROA	<i>Return on Assets</i>
ROE	<i>Return on equity</i>
SNC	Sistema de Normalização Contabilística

## **1. Introdução**

No presente capítulo apresenta-se o enquadramento geral do estudo, designadamente o objetivo e contexto do tema, sua justificação, objetivos da investigação e estrutura da dissertação.

### **1.1. Contexto da investigação**

O presente estudo tem por objetivo a análise dos passivos contingentes divulgados pelas empresas com títulos à negociação na *Euronext Lisboa*, fatores explicativos da sua divulgação e avaliação da sua materialidade e relevância para os utilizadores da informação financeira.

Os passivos contingentes são possíveis obrigações cuja existência depende de eventos futuros incertos que não estão totalmente sob o controle da entidade. Deste modo, os passivos contingentes não são reconhecidos como passivos, pelo seu carácter apenas possível, que não dependem apenas da entidade, carecendo de confirmação externa. Distinguem-se das provisões que podem ser definidas como um passivo de tempestividade ou quantia incerta, que são reconhecidas em simultâneo como gastos e passivo.

A identificação de um passivo contingente, obrigação de carácter incerto, *versus* uma provisão, passivo certo de tempestividade e quantia incerta, resulta de uma análise probabilística da ocorrência do facto subjacente ao referido passivo, julgamento que pode ser influenciado por objetivos de gestão, assumindo desta forma um mecanismo de manipulação das demonstrações financeiras.

### **1.2. Justificação do tema**

O conhecimento do passivo das empresas, em valor absoluto ou analisado através de indicadores de equilíbrio financeiro, é uma informação determinante para a sua avaliação em termos económicos e financeiros.

O grau de incerteza associado à natureza dos passivos contingentes decorrente da subjetividade no seu reconhecimento e pelo facto de apenas constarem como notas de divulgação no Anexo (quantificadas ou não), pode criar uma zona de indeterminação do verdadeiro valor do passivo, ou seja, se o passivo reconhecido nas demonstrações financeiras representa de forma fidedigna a totalidade das obrigações presentes.

Esta incerteza associada às rubricas provisões e passivos contingentes, não tem sido muito abordada na investigação financeira o que justifica o interesse em aprofundar este tema.

Face à natureza dos passivos contingentes, importa avaliar a sua materialidade face a outros passivos, designadamente as provisões e se a perceção do risco associado a estes passivos é incorporada nas transações dos investidores, afetando negativamente o preço das ações.

### **1.3. Objetivos da investigação**

No contexto da divulgação e materialidade dos passivos contingentes, pretende-se analisar os fatores específicos que influenciam a divulgação desses passivos e em que medida os valores reportados no anexo são materiais de forma a influenciar os indicadores económicos e financeiros habitualmente utilizados na análise económica e financeira.

Associada à questão da materialidade importa também analisar em que medida essa divulgação está relacionada com o nível de risco percecionado pelos titulares de participação no capital daquelas empresas (*shareholders*), e em que medida essa perceção afeta o preço das ações no mercado de capitais

### **1.4. Estrutura da dissertação**

O presente estudo está organizado em cinco capítulos. O primeiro, a Introdução, com uma breve contextualização, justificação do tema e objetivos do projeto.

Num segundo capítulo desenvolve-se o enquadramento teórico e elaboração de hipóteses. Neste capítulo procura-se fundamentar, numa base teórica e empírica, o enquadramento para as três hipóteses de investigação. Apresenta-se a justificação para os fatores explicativos de políticas de divulgação (fatores teóricos, ambientais e empresariais, normativos e empíricos deduzidos de estudos aplicados). Inclui-se também neste capítulo o enquadramento normativo para o reconhecimento e mensuração dos passivos contingentes, assim como a análise teórica e empírica das relações entre os passivos contingentes e o comportamento do mercado acionista.

No terceiro capítulo apresenta-se o desenvolvimento do Estudo Empírico, onde se explicita o universo e a amostra de investigação, os modelos estatísticos e respetivas variáveis dependentes e independentes. Segue-se o quarto capítulo com os resultados dos modelos e respetiva interpretação, seguido das Conclusões, no capítulo quinto.

## 2. Enquadramento Teórico e Elaboração de Hipóteses

No presente capítulo abordam-se os fundamentos teóricos e análise de diversos trabalhos científicos que suportam o projeto de investigação. Apresenta-se um breve ponto sobre as políticas de divulgação da informação focando em especial as teorias da Agência e *Stakeholders*, fatores de natureza empresarial e ambiental que podem estar relacionados com uma maior propensão para a divulgação empresarial. Apresenta-se igualmente uma revisão do enquadramento normativo e não normativo sobre provisões e passivos contingentes.

O tema dos passivos contingentes tem sido abordado por diversos autores, com abordagens distintas, designadamente na ótica dos fatores explicativos da divulgação desses passivos contingentes (*e.g.* Pequeno, 2014; Balduino & Borba, 2015; Prado, Ribeiro & Moraes, 2019), gestão de riscos e manuseamento de resultados (*e.g.* Cohen, Darrough, Huang & Zach, 2011; Sousa, Ribeiro & Weffort, 2014) impacto no mercado de capitais (*e.g.* Rezende, Dalmácio & Nilsen, 2013; Lopes & Reis, 2019).

A presente investigação enquadra-se no âmbito dos trabalhos que exploram os fatores explicativos da divulgação dos passivos contingente e impacto destes passivos no mercado de capitais.

Associado ao enquadramento teórico dos diversos subtemas serão elaboradas hipóteses de investigação a serem testadas no estudo empírico.

### 2.1. Divulgação dos passivos contingentes

A informação empresarial é um fenómeno influenciado por um conjunto de fatores imputáveis ao perfil dos gestores e aos seus objetivos estratégicos, mas também a outros fatores, que consideram as características das empresas e a envolvente específica de cada país designadamente aspetos a natureza cultural, legal, política e económica.

A decisão estratégica de divulgar informação empresarial encontra os seus fundamentos em diversas teorias, de forte pendor económico, geralmente centradas na figura do gestor, no impacto económico das suas decisões, relações de agência e na assimetria da informação. Teorias como da agência, da sinalização, da legitimidade, dos custos políticos ou a teoria dos *stakeholders* fundamentam as razões para que os gestores disponibilizem informações,

para além daquela que é legalmente exigida no cumprimento de requisitos legais e normativos.

Healy e Paleppu (2001) identificam as duas principais fontes explicativas para as decisões dos gestores para disponibilizar informação financeira: teoria positiva da contabilidade com enfoque nas áreas financeiras e contabilísticas e uma segunda fonte, denominada divulgação voluntária de informação, cujo enfoque são as decisões de divulgação de informação dos gestores.

Ambas as teorias são complementares (Healy & Paleppu. 2001), para explicar as decisões dos gestores em divulgar informação, essencialmente de natureza financeira, e nos impactos no mercado dessas decisões.

Apresenta-se de seguida, uma breve descrição de fatores associados às políticas de divulgação empresarial, designadamente teorias (agência e *stakeholders*) que procuram explicar os comportamentos dos decisores numa base racional, assim como fatores associados a características das empresas ou do meio ambiente e o enquadramento normativo contabilística que determina a divulgação obrigatória dos passivos contingentes. Há que considerar, contudo que, quer as decisões empresariais, quer os respetivos resultados podem ser influenciados por fatores contingenciais, que não podem ser descurados no processo de análise,

### **2.1.1. Teorias explicativas da divulgação**

As decisões sobre a divulgação de informação numa empresa têm como base uma via normativa ou obrigatória que estabelece o quadro de informação mínimas, prazos e locais de divulgação, ou uma base voluntária de acordo com políticas de comunicação com a comunidade, procurando estabelecer laços de confiança com os diversos *stakeholders*.

Diversas teorias da contabilidade, como a teoria da agência, da sinalização, legitimação, dos custos políticos ou a teoria dos *stakeholders*, servem de suporte à literatura que investiga o impacto das características das empresas nas práticas de divulgação de informação contabilística e do cumprimento de requisitos legais e normativos.

Neste ponto abordamos de forma reduzida, os principais traços das teorias de agência e dos *stakeholders*, que apresentam como traço comum a assimetria de informação, que privilegia uns agentes em desfavor de outros, pelo qual a divulgação de informação útil para os diversos interessados é um fator de redução dessa assimetria.

## **Teoria da agência**

A teoria da agência concetualiza as organizações como um complexo de contratos, analisando os conflitos resultantes da separação entre a propriedade e o controlo, resultante da não participação dos acionistas na gestão das empresas, gestão essa delegada à Administração.

Esta teoria foi desenvolvida por Jensen e Meckling (1976) num artigo que se tornou clássico na literatura de finanças modernas, onde relevam a importância dos custos de agência, resultantes dos naturais conflitos de interesse nas relações entre acionistas, gestores e credores.

O modelo inicial de agência reduzia-se a dois atores: o principal e o agente. Segundo Lambert (2001), neste modelo, o principal seleciona um sistema de avaliação de desempenho que especifica as medidas de desempenho (ou sinais de informação) sobre as quais a remuneração do agente será baseada. Com base nesse contrato, o agente seleciona um vetor de ações, a, que pode incluir decisões operacionais, decisões de financiamento ou decisões de investimento.

O principal pode ser pensado como os proprietários ou acionista representativo e o agente a pessoa contratada (gestor) para realizar um serviço em seu proveito, que envolve delegação de poder de decisão. Em modelos de agência mais complexos, pode haver múltiplos diretores e/ou múltiplos agentes, onde o principal e o agente podem assumir papéis distintos conforme a sua posição contratual. Decidir quem é o agente numa relação contratual é decidir quem tem mais informações para o desempenho de uma atividade.

Os problemas de agência podem existir em todos estes contractos, independentemente de qual é o conjunto considerado. Numa perspetiva mais limitada podem ser analisados os contractos de agência focando a relação entre gestores (agente) e acionistas e credores (principais), e analisar os equilíbrios contratuais a eles associados sendo a empresa uma ficção legal que é utilizada como nexos para estabelecer essas relações contratuais (Jensen & Meckling, 1976).

Para Hansmann e Kraakman (2004) a teoria da agência envolve três tipos de conflitos:

- a) o primeiro conflito é assegurar que o gestor (agente) aja no interesse do principal e não só em seu próprio interesse;
- b) o segundo conflito, entre proprietários maioritários (principal) que têm o controlo das empresas) e os minoritários (o agente), consiste em assegurar que os acionistas maioritários não se apropriem da riqueza em seu próprio proveito,

c) o terceiro conflito é entre a empresa (incluindo os seus proprietários) e as outras partes com que ela firma contratos, como os trabalhadores, credores, clientes, etc. Existe a dificuldade de assegurar que a empresa (como agente) não atua de forma oportunista no sentido de expropriar credores, explorar trabalhadores e todos os restantes credores.

Os comportamentos oportunistas e não cooperativos dos indivíduos (um dos pressupostos da teoria da agência), comportam sempre o risco moral, isto é a possibilidade de o agente decidir em função de objetivos pessoais em detrimento dos interesses de quem representa.

Os custos de agência envolvem três componentes (Jensen & Meckling, 1976):

- a) custos de supervisão despendidas pelo principal para controlar o cumprimento do contrato de agência. Estes custos incluem os associados à realização do contrato, incentivos, prémios e supervisão e controlo das atividades do agente;
- b) custos do agente relativos à expectativa do agente não agir contra o principal (custos de controlo interno, obtenção de informação e os custos resultantes da obrigação de indemnizar o principal, por possíveis danos;
- c) custos residuais é o valor do remanescente perdido pelo principal pelo facto do agente não atuar exclusivamente pelo interesse do principal. Haverá sempre uma perda de eficiência sempre que os custos e prejuízos de uma decisão económica não recaíam sobre o indivíduo que a tomou.

A distribuição assimétrica da informação entre os diversos agentes é o postulado fundamental desta teoria, assimetria que gera distorções nas decisões desses agentes. Decorre dessa assimetria a importância da transparência, como princípio básico da ética nos negócios que tem efeito regulatório, A divulgação de informação voluntária surge, neste contexto, como principal instrumento de regulação das divergências de conhecimento. Um dos pressupostos deste modelo explicativo é o do comportamento oportunista e não cooperativo dos indivíduos que atuam em função do seu autointeresse. As relações de agência comportam sempre o risco moral, isto é a possibilidade de o agente decidir em função de objetivos pessoais em detrimento dos interesses de quem representa.

O facto de determinadas empresas tenderem a divulgar mais informação, relativa a provisões e passivos contingentes, pode ser entendida como uma forma de reduzir os custos de agência associados à dúvida e reduzir a assimetria de informação entre principal e agente. Com base nesta teoria, a informação contabilística assume grande relevância para a tomada de decisões e como base para estabelecer e controlar esses contratos, pelo que é de extrema

importância que ela esteja isenta de erros e vícios, isto é, que seja confiável. A monitorização desta informação cabe ao auditor independente que desempenha um papel ao nível das relações contratuais, no sentido restrito, e para a confiança dos investidores e regular funcionamento do mercado, no sentido lato.

### **Teoria dos *stakeholders***

A teoria da agência incorpora os conflitos de interesse entre os principais e agentes. A teoria dos *stakeholders* complementa outras teorias relacionadas à organização, pois mostra que os diversos grupos de interesse estão inter-relacionados e unidos por uma causa em benefício do grupo. Essa teoria tem como foco a otimização do funcionamento das empresas na gestão do seu negócio (Freeman, 2010).

Segundo Freeman (1984), a Teoria dos *Stakeholders* considera que as organizações são compostas por um conjunto de atores, que denomina grupos de interesse (*stakeholders*), e entre os quais se incluem os acionistas, trabalhadores, potenciais investidores, fornecedores, clientes, administração e sociedade em geral e alarga os mecanismos de incentivos à resolução desses conflitos e sua monitorização (Lambert, 2001). Esta teoria pressupõe a existência de indivíduos que têm um interesse particular na empresa porque interagem com ela de alguma forma.

A empresa surge como resultado da inter-relação de todos esses grupos ao longo do tempo. O que constitui a organização é a comunicação, e o que constitui o grupo é a interação (Schvarstein, 2010).

Identificam-se diversos estudos, no âmbito da divulgação empresarial voluntária, que utilizaram a teoria da agência e/ou dos *stakeholders* como quadro teórico de referência. As generalidades dos autores destes estudos invocam várias teorias, sugerindo que cada teoria considerada individualmente, não tem o suficiente poder explicativo para as decisões de divulgação empresarial, carecendo da combinação de outros fatores explicativos.

A título de exemplo, refira-se Amosh (2021), que investigou o impacto de um conjunto de atributos de governo das sociedades no nível de divulgação de responsabilidade social corporativa, utilizou como quadro de referência as teorias dos *stakeholders* e a da legitimação. Scaltrito (2016) estudou os níveis de divulgação das empresas com títulos à negociação na bolsa italiana, incluindo itens como indicadores de desempenho da empresa, informações gerais, informações prospetivas, capital humano, projetos de pesquisa e desenvolvimento, informações sobre o mercado de ações, informações sobre relatórios por

segmentos entre outras informações. O autor invoca teorias como as de agência, *stakeholder*, sinalização e custos políticos. Hamrouni, Boussaada e Toumi (2019) examinam como os relatórios de responsabilidade social corporativa (RSE) influenciam os índices de alavancagem, designadamente se as empresas com pontuações mais altas de divulgação de RSE têm melhor acesso ao financiamento da dívida. Estes autores também referem um conjunto de teorias designadamente a teoria da legitimidade, teoria dos *stakeholders*, teoria da agência e teoria da sinalização.

### **2.1.2. Fatores empresariais e ambientais**

Existem diversos estudos sobre os determinantes de divulgação empresarial que associam diversas características do meio ambiente e das empresas à maior ou menor divulgação de contingências, sugerindo existirem determinados fatores que potenciam ou inibem essas divulgações. São referidos na literatura, como fatores que influencia as práticas de divulgação de informação empresarial, aspetos como a cultura (Gray, (1988) baseado nas dimensões de Hofstede (2001), sistemas legais (Porta, Lopes-de-Silanes, Shleifer & Vishny, 1998) assim como características das próprias entidades.

Enunciam-se algumas investigações onde os autores identificaram fatores explicativos associados à divulgação de provisões e passivos contingentes.

Silva, Araújo e Santos (2018) analisam a divulgação de provisões e passivos contingentes em empresas brasileiras cotadas no B3 e encontraram relações significativas negativas com o seu valor de mercado e positivas com o endividamento. A dimensão e a rentabilidade não apresentaram relações estatisticamente significativas.

Pequeno (2014) estudou a divulgação das provisões nas empresas cotadas na *Euronext Lisbon* e encontrou uma associação positiva com a dimensão das empresas (Ativo como *proxy*), CIEO com participação nas sociedades e com grau elevado de formação, Auditoria realizada por uma grande empresa de auditoria (BIG4), ser cotada em vários mercados e uma relação negativa com valor do Imposto sobre Rendimento das Pessoas Coletivas (IRC). Não encontrou evidência para variáveis como o nível de endividamento, ou a empresa estar incluída no PSI20.

Basílio (2020) investiga a influência das características das 160 empresas cotadas em Espanha no cumprimento dos requisitos de divulgação exigidos pela IAS 37 e relaciona a divulgação de provisões e passivos contingentes com características das empresas tais como a dimensão, endividamento, rentabilidade, valor de mercado e montante das provisões, bem

como a empresa de auditoria. Encontrou relações significativas para a generalidade das variáveis com exceção da empresa de auditoria (BIG 4), valor das ações da empresa sobre o valor contabilístico (MTB) e rentabilidade (ROA).

Mota (2017) analisou o grau de cumprimento dos requisitos da divulgação previstos na IAS 37, pelas empresas com valores admitidos à negociação na *Euronext Lisbon* associando-o a características das empresas. Utilizou como variáveis corporativas, a dimensão (Ativo), rentabilidade (ROA), endividamento (rácio), setor de atividade e tipo de auditor, entre outras. De entre as variáveis enunciadas encontrou evidência estatística da relação com a divulgação de provisões e passivos contingentes, a dimensão, o endividamento, setor de atividade (relação negativa).

Prado, Ribeiro e Moraes (2019) investigaram a relação entre as características institucionais dos países de origem das empresas, que adotam IFRS, e a evidenciação das provisões e passivos contingentes ambientais. Consideraram como variáveis independentes a rentabilidade (ROA), a materialidade das provisões ambientais, a dimensão, o endividamento, os setores (variáveis binárias por setor) e o país de origem da empresa. A dimensão foi a única variável significativa.

Apresenta-se a seguir um quadro síntese de diversos estudos sobre divulgação de provisões e passivos contingentes, identificando as principais variáveis testadas:

Tabela 2-1 Estudos sobre divulgação de provisões e passivos contingentes

<b>Autores</b>	<b>Universo</b>	<b>Variável dependente</b>	<b>Variáveis de estudo</b>	<b>Variáveis explicativas</b>
Silva, Araújo e Santos (2018)	Empresas brasileiras cotadas no B3	Índice de divulgação	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rentabilidade</li> <li>• Market value</li> <li>• Endividamento</li> <li>• Dimensão</li> <li>• Aderência a um dos níveis de Governança Corporativa</li> <li>• Integra o Business Sustainability Index</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Market value (-)</li> <li>• Endividamento (+)</li> <li>• Integra o Business Sustainability Index (+)</li> </ul>
Pequeno (2014)	<i>Euronext Lisbon</i>	logaritmo do valor das Provisões	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ações detidas CEO</li> <li>• Habilitações CEO</li> <li>• Dimensão</li> <li>• Tipo de auditor</li> <li>• Endividamento</li> <li>• Interesses minoritários</li> <li>• PSI20</li> <li>• Multicotada</li> <li>• Impostos (IRC)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ações detidas CEO (+)</li> <li>• Dimensão (+)</li> <li>• Tipo de auditor (+)</li> <li>• PSI20</li> <li>• Multicotada (+)</li> </ul>

Autores	Universo	Variável dependente	Variáveis de estudo	Variáveis explicativas
Basilio (2020)	Bolsa valores Madrid	Índice de divulgação	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dimensão</li> <li>• Estrutura acionista</li> <li>• Endividamento</li> <li>• Rentabilidade</li> <li>• BIG 4</li> <li>• Montante das provisões</li> <li>• Market to book value</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dimensão (+)</li> <li>• Estrutura acionista (+)</li> <li>• Endividamento (+)</li> <li>• Montante das provisões (+)</li> </ul>
Mota (2017)	<i>Euronext Lisbon</i>	Índice de divulgação	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dimensão</li> <li>• Setor de atividade</li> <li>• Rendibilidade</li> <li>• Endividamento</li> <li>• Liquidez</li> <li>• Concentração acionista</li> <li>• Tipo de auditor</li> <li>• Independência do conselho de administração</li> <li>• Idade da empresa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dimensão (+)</li> <li>• Setor de atividade (-)</li> <li>• Endividamento (+)</li> <li>• Concentração acionista (+)</li> </ul>
Prado, Ribeiro e Moraes (2019)	Brasil, Canadá, Reino Unido, França, Alemanha, Austrália e China,	Índice de divulgação	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rentabilidade</li> <li>• Provisões</li> <li>• Endividamento</li> <li>• Dimensão</li> <li>• Setores</li> <li>• Características institucionais</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Provisões (+)</li> <li>• Dimensão (+)</li> <li>• Características institucionais (+)</li> </ul>
Fernandes (2015)	<i>Euronext Lisbon</i> e BM&FBovespa	Provisões / Ativo total	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dimensão</li> <li>• Endividamento</li> <li>• Rendibilidade</li> <li>• País</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dimensão (-)</li> <li>• Endividamento (-)</li> <li>• Rendibilidade (-)</li> </ul>

Fonte: Elaboração própria

### 2.1.3. Fatores normativos

As divulgações normativas ou obrigatórias têm em regra uma base legal ou estatutária. Damos ênfase às divulgações decorrentes do processo de prestação de contas. O quadro legal é disperso onde predomina o direito contabilístico (consubstanciadas no SNC e normas internacionais de contabilidade) e o direito das sociedades, estas especialmente contidas nos Códigos Comercial, das Sociedades Comerciais e no Código do Registo Comercial.

Encontramos ainda um conjunto de obrigações declarativas nos diversos códigos tributários - IRS, IRC e IVA. Acresce para o grupo de sociedades sob a alçada das entidades reguladoras do mercado de valores, o Código do Mercado de Valores, os regulamentos, pareceres e recomendações emanados das respetivas Comissões e que ampliam as obrigações declarativas exigidas à generalidade das empresas. O acréscimo de informação exigida aos grupos de empresas com títulos à negociação no mercado de capitais, enquadra-

se num quadro de maior de transparência informativa, exigência do regular funcionamento desse mercado.

No âmbito do enquadramento teórico, é relevante destacar as normas contabilísticas vigentes, que regem o reconhecimento dos passivos contingentes. A nível internacional, o International Accounting Standards Board (IASB) estabelece as Normas Internacionais de Contabilidade (IAS), incluindo a IAS 37 - Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes. Essa norma tem como objetivo fornecer diretrizes para o reconhecimento, mensuração e divulgação de provisões, passivos contingentes e ativos contingentes. A nível nacional, a Comissão de Normalização Contabilística (CNC) emite as Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro (NCRF), que visam harmonizar a contabilidade em Portugal com as normas internacionais. No contexto dos passivos contingentes, a NCRF 21 - Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes, baseada na IAS 37, estabelece diretrizes para o reconhecimento, mensuração e divulgação dessas obrigações.

O normativo nacional (Sistema de Normalização Contabilística – SNC) distingue as empresas em função de critérios de dimensão (volume de negócio, total de balanço e número de trabalhadores) propondo três níveis de normas contabilísticas identificadas como regime geral (aplicação das NCRF adequadas a cada empresa de acordo com o tipo de operações e ativos), o regime das pequenas entidades e o regime das micro entidades, ambas com um regime mais simplificado em relação ao modelo geral.

Como se referiu, no regime geral o tema das provisões e passivos contingentes é regulado pela NCRF 21, enquanto para as pequenas entidades e micro entidades aplica-se o capítulo 13 – Provisões, das respetivas normas, que não preveem a figura dos passivos contingentes.

O Decreto-Lei n.º 98/2015 de 2 de junho, que alterou a Alteração ao Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de julho (decreto que aprovou o SNC) define no seu artigo 6.º - a obrigatoriedade de elaborar demonstrações financeiras consolidadas às empresas mãe, isto é, empresas que detenham o controlo sobre outras empresas, designadas por subsidiárias. O artigo 7.º dispensa da elaboração de demonstrações financeiras consolidadas a empresas mãe que, designadamente sejam subsidiárias de outra empresa ou que pertençam a um pequeno grupo de sociedades (grupos que no conjunto apresentem valores não superiores ao a seguir referidos: Total do balanço: € 6 000 000; Volume de negócios líquido: € 12 000 000; Número médio de empregados durante o período: 50.

As entidades que apresentem contas consolidadas e cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação num mercado regulamentado devem elaborar as suas demonstrações

financeiras consolidadas em conformidade com as normas internacionais de contabilidade. As empresas subsidiárias podem elaborar as suas contas individuais, em opção, em conformidade das normas nacionais (SNC) ou normas internacionais.

As restantes entidades que apresentam contas consolidadas têm a opção de apresentar as suas demonstrações financeiras em SNC ou normas internacionais.

Tanto a IAS 37 (norma internacional) como a NCRF 21 (norma nacional) têm como objetivo principal assegurar a correta aplicação dos critérios de reconhecimento e bases de mensuração apropriados para provisões, passivos contingentes e ativos contingentes. Além disso, essas normas visam garantir a divulgação suficiente de informação nas notas explicativas às demonstrações financeiras, permitindo que os utilizadores da informação contabilística, compreendam a sua natureza, tempestividade e quantia.

Como referido anteriormente, as empresas com títulos sujeitos à negociação num mercado regulado, são obrigadas a aplicar as IAS nas suas contas consolidadas, como é o caso das empresas com títulos à negociação na *Euronext Lisbon*. Assim, a IAS 37 é a norma que se aplica às empresas objeto de investigação no presente estudo e que estabelece critérios para a distinção entre passivos, provisões e passivos contingentes, considerando a certeza da obrigação, a tempestividade e o montante, pelo que será esta norma a referida no tratamento deste tema.

Provisões significa, segundo o dicionário português Piberam prover, acumulação de coisas e bens, reserva de dinheiro ou valores. Do ponto de vista contabilístico pode entender-se que a provisão representa uma forma das empresas reterem uma parte do seu resultado de forma a anteciparem uma despesa futura, fruto de determinados eventos desfavoráveis.

O procedimento contabilístico das provisões tem raiz na Quarta Diretiva do Conselho de 25 de Julho de 1978, que estabelecia que, em obediência ao princípio da prudência, os Estados-Membros podiam permitir ou exigir que fossem tidas em conta todas as responsabilidades previsíveis e perdas potenciais ocorridas no exercício financeiro em causa ou em exercício anterior, mesmo que tais responsabilidades ou perdas apenas se tornem patentes entre a data a que se reporta o balanço e a data em que é elaborado.

As provisões são reconhecidas como passivos nas demonstrações financeiras quando atendem a determinadas condições, conforme estabelecido na IAS 37. Essas condições incluem a existência de uma obrigação presente resultante de um evento passado, a probabilidade de ocorrer um fluxo de recursos para liquidar a obrigação e a possibilidade de fazer uma estimativa confiável do montante da obrigação. Caso essas condições não sejam

atendidas, não se reconhece uma provisão, e sim um passivo contingente, que deve ser divulgado nas notas às demonstrações financeiras.

Em contrapartida, passivos contingentes são possíveis obrigações cuja existência depende de eventos futuros incertos que não estão totalmente sob o controle da entidade. Eles podem incluir obrigações presentes que não são reconhecidas como passivos devido à improbabilidade de ocorrer um fluxo de recursos para liquidar a obrigação ou à impossibilidade de mensurar o montante de forma confiável. Passivo Contingente é uma obrigação que ainda não existe, mas admite-se, que no futuro possam surgir acontecimentos que impliquem encargos para a empresa, pelo que se deve ponderar, se os riscos futuros estão associados a exfluxos possíveis.

Assim, a distinção entre provisões e passivos contingentes assenta em dois aspetos fundamentais:

- a) A estimativa fiável do exfluxo de recursos
- b) A probabilidade de ocorrência do acontecimento que cria a obrigação

De acordo com a IAS 37, para que uma Provisão seja reconhecida, deve-se verificar cumulativamente as seguintes condições, sem as quais, nenhuma provisão deve ser reconhecida.

- “a) Uma entidade tenha uma obrigação presente (legal ou construtiva) como resultado de um acontecimento passado;
- b) Seja provável que será necessário um exfluxo de recursos que incorporem benefícios económicos para liquidar a obrigação; e
- c) Possa ser feita uma estimativa fiável da quantia da obrigação.” (IAS 37 §14)

Caso uma destas condições não se verifique, a entidade deverá divulgar no Anexo, um Passivo Contingente, a não ser que seja remota a possibilidade de ocorrência de exfluxos.

No contexto dos passivos contingentes e provisões, diferentes eventos podem dar origem a essas obrigações, tais como:

- Avals e garantias concedidas a terceiros;
- Reclamações;
- Penalidades ou perdas possíveis;
- Expropriações;

- Factoring;
- Garantias pós-venda;
- Impostos;
- Indemnizações ao pessoal;
- Litígios;
- Questões ambientais;
- Reestruturações, entre outros.

É importante ressaltar que a distinção entre o reconhecimento de uma provisão como gasto e a divulgação de um passivo contingente nas notas às demonstrações financeiras envolve um exercício discricionário baseado em julgamentos probabilísticos. Esse processo pode ser suscetível a manipulações e à contabilidade criativa. Além disso, o valor divulgado como passivo contingente não afeta os passivos, o capital próprio ou qualquer outro indicador financeiro.

As divulgações exigidas pela IAS 37 estão definidas nos parágrafos 84 a 92 e incluem, para cada classe de provisão, a divulgação:

- “a) a quantia escriturada no começo e no fim do período;
- b) as provisões adicionais feitas no período, incluindo aumentos nas provisões existentes;
- c) as quantias usadas (isto é, incorridas e debitadas à provisão) durante o período;
- d) quantias não usadas revertidas durante o período; e
- e) o aumento durante o período na quantia descontada proveniente da passagem do tempo e o efeito de qualquer alteração na taxa de desconto.” (IAS 37 §84)

Assim como:

- “a) uma breve descrição da natureza da obrigação e do momento de ocorrência esperado de quaisquer exfluxos de benefícios económicos resultantes;
- b) uma indicação das incertezas acerca da quantia ou do momento de ocorrência desses exfluxos. Sempre que necessário para proporcionar informação adequada, uma entidade deve divulgar os principais pressupostos feitos com respeito a acontecimentos futuros, como tratado no parágrafo 48.; e

c) a quantia de qualquer reembolso esperado, declarando a quantia de qualquer activo que tenha sido reconhecido para esse reembolso.” (IAS 37 §84)

Quando uma provisão e um passivo contingente surjam provenientes do mesmo conjunto de circunstâncias, uma entidade faz as divulgações exigidas pelos parágrafos 84.-86. de uma maneira que mostre a ligação entre a provisão e o passivo contingente.

#### **2.1.4. Hipótese sobre fatores de divulgação de passivos contingentes**

Considerando que as práticas de divulgação de informação têm componentes voluntárias e obrigatórias e suportado nos diversos estudos sobre fatores determinantes da divulgação de passivos contingentes, elabora-se a seguinte hipótese de investigação:

---

**H1:** A divulgação de passivos contingentes é determinada por fatores como a rentabilidade, desempenho de mercado, autonomia financeira, provisões de balanço, pertença ao índice PSI20, dimensão e o setor de atividade.

---

## **2.2. Estimativa fiável do exfluxo de recursos**

### **2.2.1. Mensuração dos passivos contingentes e provisões**

A estimação da quantia do dispêndio (IAS 37 § 37) é a quantia que uma entidade racionalmente pagaria para liquidar a obrigação e é determinada pelo julgamento da gerência da entidade, suplementada pela experiência de transações semelhantes e, em alguns casos, por relatos de peritos independentes. Quando o efeito do valor temporal do dinheiro for material, a quantia de uma provisão deve ser o valor presente dos dispêndios que se espera que sejam necessários para liquidar a obrigação. (IAS 37 § 45).

Quando a provisão a ser mensurada envolva um grande conjunto de itens, a obrigação é estimada ponderando todos os possíveis desfechos pelas suas probabilidades associadas. O nome para este método estatístico de estimativa é «valor esperado» (IAS 37 § 39). A provisão é mensurada antes dos impostos (IAS 37 § 41).

As provisões devem ser revistas no fim de cada período de relato e ajustadas para refletir a melhor estimativa corrente. Se deixar de ser provável que será necessário um exfluxo de recursos que incorporem benefícios económicos futuros para liquidar a obrigação, a provisão deve ser revertida. Quando seja usado o desconto, a quantia escriturada de uma provisão aumenta em cada período, para refletir a passagem do tempo. Este aumento é reconhecido como um custo de empréstimo obtido (IAS 37 § 59 e 60).

São exemplos de acontecimentos que podem dar origem a provisões, processos judiciais com expectativa de desfecho desfavorável, execução de garantias, contratos onerosos, reestruturação de empresas, matérias ambientais, entre outros.

### **2.2.2. A probabilidade de ocorrência do acontecimento que cria a obrigação**

As provisões, reconhecidas e mensuradas nas demonstrações financeiras ou passivos contingentes (apenas relatados no Anexo), resultam das possíveis interpretações de conceitos probabilísticos como “provável”, “possível” e “remoto”. Conforme mencionado anteriormente, uma provisão só deve ser reconhecida quando, entre outros aspetos, seja provável que ocorra um exfluxo de recursos que incorporem benefícios económicos para liquidar a obrigação.

Teoricamente o intervalo das probabilidades de ocorrência situa-se entre o zero (0), representando a não ocorrência do acontecimento que dá origem à uma obrigação e o um (1), representando o acontecimento certo, ou seja, uma obrigação com quantia e tempestividade conhecida.

A IAS 37 define o termo «provável» como sendo mais propenso a acontecer do que não acontecer, colocando, teoricamente, «provável» na escala quantitativa associada a uma probabilidade de acontecimento superior a 50%. Também a IAS 37 §10, define os Passivos Contingentes como obrigações possíveis.

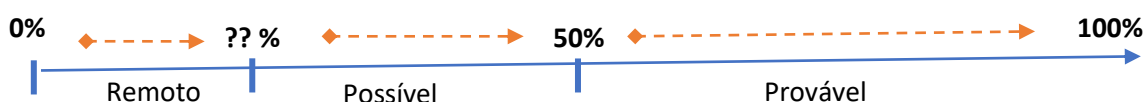
Quando não for provável que exista uma obrigação presente, a entidade divulga um passivo contingente, a menos que a possibilidade de um exfluxo de recursos que incorporem benefícios económicos seja remota.

Como se pode inferir, a norma apenas refere níveis de probabilidade de ocorrência, cuja aplicação prática se revela muito subjetiva, uma vez que não quantificam cada um desses níveis.

A definição dos limites quantitativos que classificam a probabilidade de uma ocorrência como provável, possível ou remota, têm sido um fator de discussão, assim como os mecanismos para quantificar essa mesma probabilidade.

O não acontecimento (probabilidade de acontecimento zero), não tem qualquer relevância contábilística e o acontecimento certo (probabilidade de acontecimento um), resulta no reconhecimento de um passivo com quantia e tempestividade conhecida. São exemplos comuns os contratos com fornecedores, obrigações fiscais, obrigações financeiras resultantes de fontes de financiamento, entre outros.

Figura 2-1 - Escala de probabilidades



Fonte: Elaboração própria

Na tabela seguinte referem-se diversos autores descritos que procuraram quantificar os limites probabilísticos associados às diversas expressões probabilísticas (de remoto a virtualmente certo), propondo limites que se caracterizam pela sua diversidade, enfatizando a subjetividade da sua definição e posterior aplicação.

Tabela 2-2 Interpretação de termos probabilísticos

<b>Autores</b>	<b>Remoto</b>	<b>Razoavelmente possível</b>	<b>Provável</b>	<b>Virtualmente certo</b>
Lara (1992)	10% - 40%	10% - 80%;	50% e 80%;	-
Chesley e Wier (1985)	11,3% - 20%	60% -75%	70% - 80%	-
Harrison e Tomassini (1989)	16%	68%	-	-
Cravo (1994)	-	50% - 95%;	50% - 95%;	95% -100%
Du, Stevens e McEnroe (2011)	< 5%	5% - 50%;	70%- 100%.	-
Oliveira (2007)	4,32% - 27,20%	29,90% - 59,90%	64,70% - 96,9%	N.A.
Simon (2002)	5% - 9%	51% - 80%	51% - 80%	91% - 100%
Teixeira (2009)	12% - 13%	N.A.	65% - 77%	93% - 94%

Fonte: Baseado em Pequeno (2014, p. 10)

A síntese de algumas investigações nessa área, evidencia que os limites propostos para as diferentes zonas probabilísticas, além de conterem intervalos substanciais em cada categoria, diferem substancialmente entre autores. Isso indica a imprecisão na interpretação destes termos probabilísticos, com eventual repercussão na adequada aplicação das normas contabilísticas.

Oliveira (2007) numa investigação às 500 maiores empresas portuguesas (*ranking* revista Exame), concluiu que a técnica usualmente utilizada para quantificar as provisões e os passivos contingentes, é a avaliação subjetiva baseada na experiência pessoal do avaliador. O recurso a métodos estatísticos e econométricos é efetuado por apenas 22,4% a 27,6% dos respondentes, sendo que, nenhum dos que indicou o uso destes métodos, referiu as técnicas específicas.

A possível utilização das contingências, como mecanismo de manipulação dos resultados contabilísticos que servem de base ao sistema de remuneração da gestão (Kren & Kerr, 1993), requer uma constante monitorização da qualidade da gestão por parte dos *shareholders*.

A interpretação do risco associado aos passivos contingentes foi analisada em diversos estudos, designadamente por Banks e Kinney (1982), que consideraram que a existência de perdas contingentes de acordo com a sua aparente e/ou esperada importância, é uma medida de qualidade dos resultados do exercício. Os resultados destes autores mostraram que o desempenho do preço de cotação das ações das empresas com novas contingências, era significativamente pior, do que o das empresas sem novos eventos contingentes divulgados, comprovando que as contingências são analisadas como perdas. Bratten, Choudhary e Schipper (2013) também fornecem evidências de que, os itens divulgados não são processados de maneira diferente dos itens reconhecidos, pelo que na avaliação de risco, as contingências são associadas a *proxies* de gastos, passivo e capital próprio, permitindo questionar se as contingências passivas têm efeito significativo nos indicadores económico-financeiros, de modo que possam influenciar a tomada de decisão.

Silva, Sanches e Igarashi (2019) demonstraram a utilidade da inclusão dos passivos contingentes, na elaboração dos indicadores económico-financeiros, no setor da Construção. Eles consideram que, se os utilizadores externos não se atentarem às expectativas de perdas possíveis (os passivos contingentes) e remotas (quando passíveis de serem identificadas), as suas decisões podem ser mais favoráveis em relação à investimentos nas empresas, apesar da significativa exposição ao risco de negócios.

Kunz e Staehle (2020) referem que quando a situação da empresa se deteriora, os investidores atribuem uma avaliação mais baixa à entidade, independentemente de esta apenas divulgar ou reconhecer perdas futuras.

### **2.2.3. Hipótese sobre a materialidade dos passivos contingentes**

A consideração dos passivos contingentes como *proxies* de gastos, passivo e capital próprio, suporta a seguinte hipótese, formulada na forma positiva:

---

**H2:** Os indicadores económico-financeiros, considerando os passivos contingentes como *proxies* de gastos, passivo e capital próprio, com exceção do rácio de endividamento, são menores e estatisticamente diferentes dos indicadores financeiros e de rentabilidade sem essas contingências.

---

## **2.3. Relevância dos passivos contingentes para o mercado de valores**

### **2.3.1. Enquadramento teórico**

Conforme já referido o reconhecimento como provisão ocasiona, na maioria dos casos, o reconhecimento de uma despesa do exercício, o que significa que a posição e o desempenho financeiros da empresa são afetados pelo reconhecimento da obrigação. Este reconhecimento pode auxiliar à tomada de decisão dos interessados. Por sua vez, o não reconhecimento pode ocultar do balanço patrimonial fatores de risco que, futuramente, possuem potencial de afetar significativamente os resultados da empresa.

Os fatores que influenciam o julgamento dos decisores sobre o risco da decisão de evidenciar ou ocultar uma obrigação não tem uma resposta definitiva. Vários autores formularam hipóteses sobre padrões de resposta. Gray (1988) formulou hipóteses sobre a influência de características culturais sujeitas a subjetivismos dependentes do ambiente em que está inserido o decisor. Tsakumis (2007) realizou uma investigação onde testou as

diferenças culturais entre entidades dos Estados Unidos e da Grécia, e identificou decisões significativamente diferentes diante dos mesmos factos e dados financeiros. Balduino e Borba (2015) concluíram que o julgamento da probabilidade de desembolso da obrigação pode depender do perfil conservador ou otimista do avaliador. Um avaliador otimista tenderia a mensurar e classificar menos passivos contingentes, enquanto um conservador, mais.

Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) foram os pioneiros na pesquisa sobre a variação do preço da ação face à informação contabilística. Enquanto Beaver (1968) acusou a variação do preço da ação de acordo com a divulgação dos resultados das empresas, Ball e Brown (1968) demonstraram o ajuste do preço da ação à medida que novas informações são fornecidas aos participantes do mercado.

Diversos autores (*e.g.* Clor-Prowll & Maines, 2014) analisaram a relação entre as estratégias de reconhecimento e a divulgação das provisões e passivos contingentes. Concluíram que os preparadores de demonstrações financeiras de empresas cotadas, envolvem maiores esforços e introduzem menos enviesamento no reconhecimento do que na divulgação, sendo influenciados pelas pressões do mercado de capitais. Outros autores investigaram a relevância dos passivos contingentes (*e.g.* Lopes & Reis, 2019) concluindo que quer as provisões, quer os passivos contingentes (de forma negativa) são relevantes para a valorização de mercado. Para a subamostra portuguesa, as provisões, quando associado a um conselho de administração de risco, reflete-se negativamente no valor das ações.

Rezende, Dalmácio e Nilsen (2013), Lopes e Reis (2019), entre outros, encontraram uma relação negativa entre os passivos contingentes e o preço das ações, justificando que os investidores descontam no preço as despesas futuras associadas a esses passivos. Bewley (1998), ao contrário encontrou uma relação positiva com o reporte de passivos contingentes e provisões com o valor de mercado das empresas.

Campbell, Sefcik e Soderstrom (2003) demonstram o potencial que a evidenciação de contingências possui para reduzir a incerteza ou insegurança em relação a determinados assuntos específicos que o mercado tem conhecimento e que possam afetar a empresa. Na pesquisa de Kennedy, Mitchell e Sefcik (1998) verificou-se que os valores divulgados de contingências ambientais, causam impacto nas análises de investidores, que tendem a estimar piores resultados para a empresa analisada, comparativamente a outros analistas que receberam menos informações de divulgação. Bushman e Smith (2001) complementam que

a transparência da informação contabilística é uma importante ferramenta na competição entre empresas.

Frost (1991) observou que as contingências divulgadas tanto em notas explicativas quanto nos relatórios de auditoria tinham um impacto no preço das ações mais significativo do que aquelas tão somente divulgadas em notas explicativas.

Num estudo aplicado ao mercado do Reino Unido e Portugal, Lopes e Reis (2019) concluíram que os participantes do mercado em ambos os países seguem padrões diferentes ao incorporar informações sobre provisões e passivos contingentes. Os resultados sugerem que as provisões são relevantes em termos de valor, mas a relação (negativa) com os preços das ações encontrada no Reino Unido é de sentido oposto em Portugal (positiva). Quanto aos passivos contingentes, o autor conclui que existe uma avaliação de risco para as empresas portuguesas descontado nos preços das ações.

### **2.3.2. Hipótese sobre relevância dos passivos contingentes para o preço das ações**

A relevância dos passivos contingentes é um tema controverso, pelo que justifica a investigação no âmbito das empresas cotadas no mercado de capitais português. Suportado nos diversos estudos associam os passivos ao preço das ações no mercado de capitais contingentes, elabora-se a seguinte hipótese de investigação.

---

**H3:** O preço das ações é determinado pelos Resultados Líquidos, Capital Próprio, Provisões e Passivos Contingentes.

---

## **3. Estudo empírico**

Neste capítulo apresenta-se a metodologia de investigação, designadamente a descrição do universo e amostra, elementos estatísticos de caracterização das empresas da amostra, assim como a especificação das variáveis e modelos estatísticos utilizados na investigação.

### 3.1. Amostra

A amostra do presente estudo foi efetuada de acordo com um método de amostragem dirigida por conveniência. A população alvo é composta pelas empresas cotadas na *Euronext Lisbon* num período de cinco anos (2017-2021). A recolha dos dados foi realizada nas Demonstrações Financeiras destas entidades, principalmente no Balanço, Demonstração dos Resultados por Naturezas e no Anexo. Os dados relativos às cotações foram obtidos em *Stocks Lisbon* (euronext.com)

A amostra é constituída por 31 empresas cotadas na *Euronext Lisboa* (cerca de 63,3% das empresas com títulos sujeitos à negociação em 25 novembro 2022), das quais 11 pertencem ao índice PSI 20 (atualmente constituído apenas por 15 empresas) (Apêndice 1).

O painel de dados (152 observações) é não balanceado pelo facto de duas das empresas da amostra (Reditus SGPS e Sonae Indústria, SGPS) não apresentarem cotação no ano de 2021. Foram também excluídos os dados respeitantes a 2017 da Pharol, que apresentava valores de passivos contingentes excessivos quando comparados com os restantes anos desta empresa e que configuravam um *outlier* com impacto significativo no conjunto dos dados da amostra. Para algumas variáveis o número de observações é inferior dado a ausência desta informação nas demonstrações financeiras respetivas.

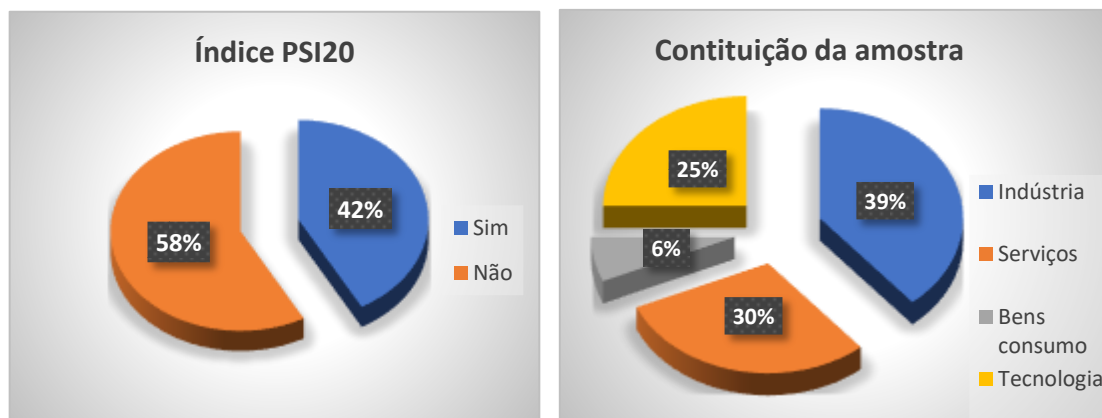
Entre as principais limitações, refira-se alguma diversidade na divulgação das diversas contingências entre as diversas empresas, designadamente pela sua dispersão em diversas notas do Anexo.

A análise estatística descritiva e inferencial foi elaborada com suporte aos *softwares* estatísticos IBMSPSS *Statistics*, versão 26 e Stata versão 13.

### 3.2. Estatística descritiva

A amostra deste estudo é constituída por 31 empresas e distribuem-se pelos seguintes setores principais (fig. 2) com a Indústria (39%) e os Serviços (30%) a apresentarem uma maior representação relativa. Refira-se que, tratando-se de grupos empresariais, cada grupo desenvolve inúmeras atividades, pelo que, o critério de classificação utilizado foi o setor atribuído pelo mercado de valores.

Figura 3-1 – Setores de atividade e PSI20



Fonte: Elaboração própria

As empresas incluídas no índice PSI20 são aquelas que apresentam maiores volumes de transações em bolsa e com maior regularidade que são indicadores de que os preços das transações dos títulos são representativos do mercado.

Apresenta-se um conjunto de indicadores financeiros, económicos e de mercado que indiciam a existência de significativas diferenças no seio da amostra, imputáveis, quer a cada uma das empresas, quer às variações ocorridas em cada ano económico. Esta diversidade é visível pelos elevados valores do desvio padrão e do intervalo entre os valores mínimos e máximos.

Tabela 3-1- Indicadores médios (5 anos) das empresas da amostra

Variável	N.º	Média	Desvio padrão	Min	Max
Volume de Negócios	152	2 289,47	4 825,64	-	20 889,00
Capital próprio	152	1 317,33	4 482,32	-49,72	48 459,54
Market Value	152	1 604,13	3 469,96	0,05	18 853,11
Resultado líquido	152	99,41	234,68	-535,00	1 441,43
Passivo total	152	2 394,88	5 703,00	12,57	37 016,59
Provisões (Balanço)	150	71,48	218,74	1,00	1 209,00
Passivos contingentes	146	249,33	674,78	0,00	5 904,00
P. Contingentes / Passivo	146	0,32	0,97	0,00	6,73
Provisões / Passivo	150	0,03	0,08	0,01	0,81

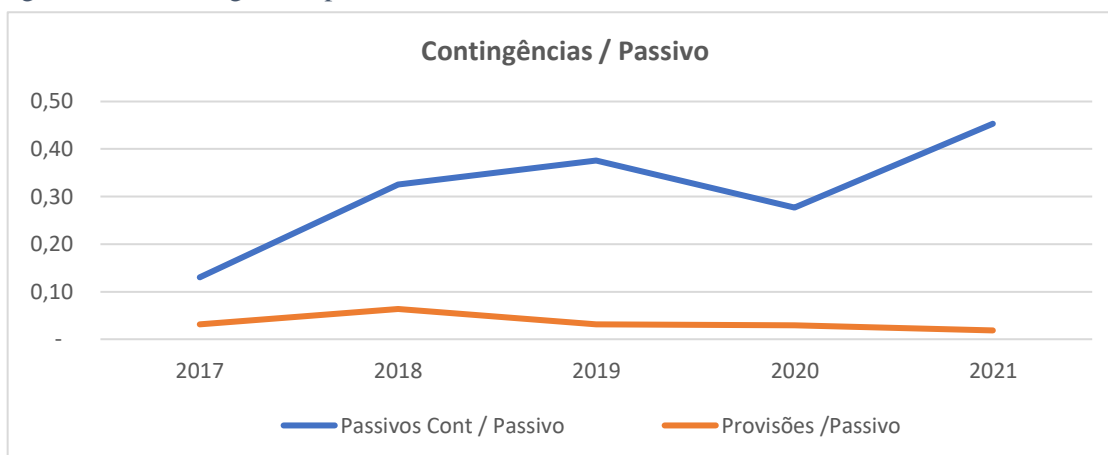
Fonte: Elaboração própria

Reportando aos valores médios contata-se um volume de negócios superior aos 2,2 mil milhões de euros e um capital próprio na ordem do 1,3 mil milhões de euros. O rácio *Market to Book* (*Market value* / *Capital próprio*) de 1,218 representa uma valorização das empresas em cerca de 21,8% sobre o seu valor patrimonial.

É significativo o peso que os valores dos Passivos Contingentes representam, 31,5%, face ao Passivo Total, antecipando que estes valores, se considerados para efeitos de riscos de perdas futuras, teriam um impacto significativo na apreciação dos utilizadores. As Provisões (passivos) representam 28,4% dos passivos contingentes sinalizando que a maior parte das contingências (71,6%) são apenas divulgados no Anexo.

No período em análise deteta-se comportamentos diferentes nas contingências reconhecidas (provisões) e as divulgadas (passivos contingentes) quando relacionadas com os passivos totais.

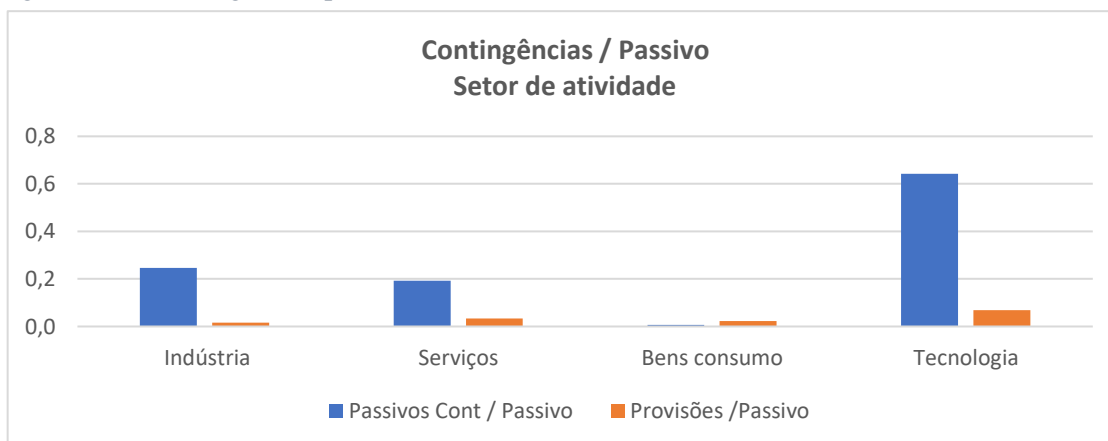
Figura 3-2 – Contingências por ano



Fonte: Elaboração própria

Enquanto o reconhecimento de provisões mantém um grau elevado de estabilidade, com ligeiro declínio a partir de 2018, os passivos contingentes apresentam uma curva ascendente, só quebrada no ano de 2020. Os dados sugerem que o contexto das empresas suscita um crescente de riscos, cujo relato se manifesta nesta rúbrica.

Figura 3-3 – Contingências por setor

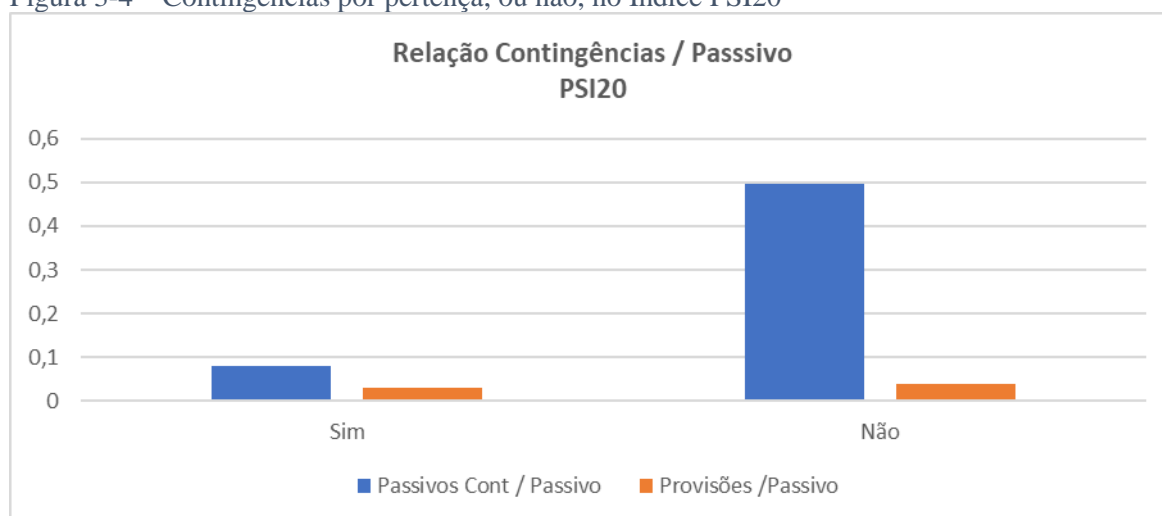


Fonte: Elaboração própria

Constata-se que, em termos médios, a divulgação de Provisões e Passivos Contingentes apresenta diferenças quantitativas em função do setor, destacando-se os setores da Tecnologia e dos Bens de Consumo, respetivamente com os valores mais elevados e menos elevados de passivos contingentes, refletindo necessariamente as condições de risco específico das contingências associadas às operações de cada setor.

Estatisticamente (ANOVA,  $p \leq 0,05$ ) apenas se confirma existir uma diferença estatisticamente significativa relativa ao peso das Provisões de Balanço no Passivo total que distingue o setor da Tecnologia dos restantes (Apêndice 2 e 3).

Figura 3-4 – Contingências por pertença, ou não, no Índice PSI20

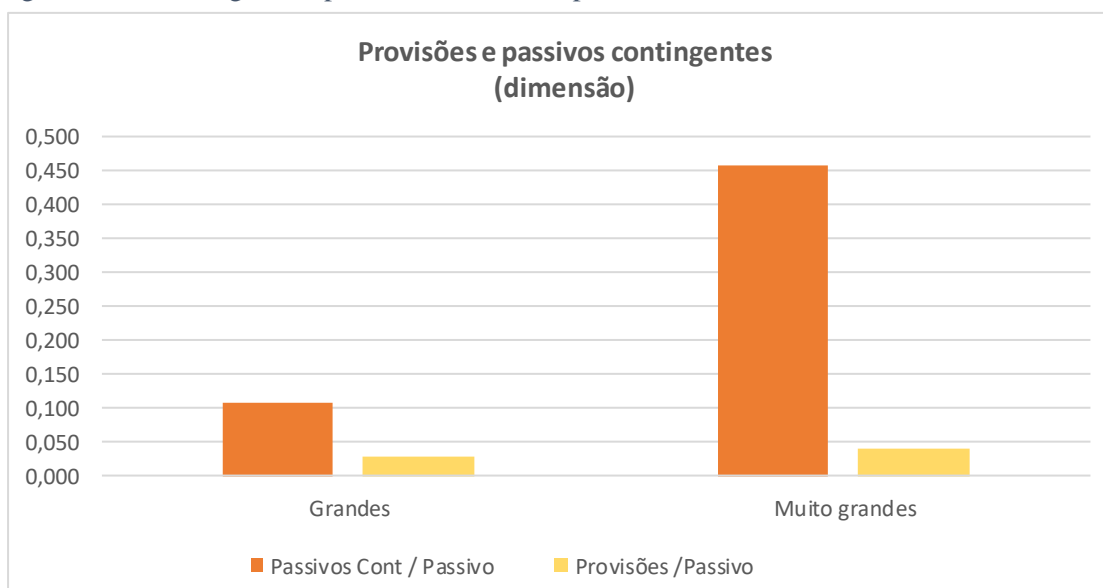


Fonte: Elaboração própria

As empresas pertencentes ao índice PSI20 caracterizam-se pelo elevado volume de transações no mercado de capitais que influenciam de forma significativa a capitalização bolsista geral.

Apesar de todas as empresas com títulos à negociação estarem sujeitas a elevadas regras de escrutínio, os resultados sugerem que as empresas que não incorporam o índice bolsista estão mais sensíveis às potenciais contingências, destacando-se significativamente no reporte dos passivos contingentes. Ao nível das provisões a diferença é menos significativa. Do ponto de vista estatístico, apenas os pesos relativos dos Passivos Contingentes no Passivo distinguem os dois grupos de empresas (test t,  $p \leq 0,05$ , Apêndice 4).

Figura 3-5 – Contingências por dimensão das empresas

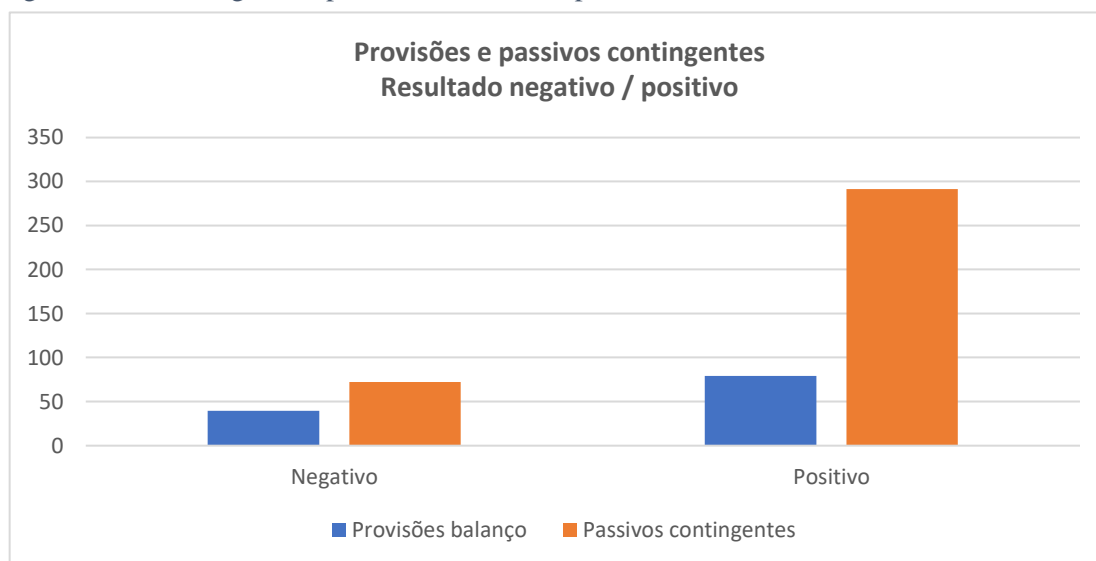


Fonte: Elaboração própria

As empresas de maior dimensão têm igualmente grande exposição pública, designadamente por parte dos investidores, assim como maior volume de operações, justificando níveis superiores de Provisões e Passivos contingentes. Também se verifica nestas observações, que têm em conta a dimensão das empresas, uma forte semelhança no peso relativo das provisões no passivo total e uma diferença acentuada no que concerne ao reporte de passivos contingentes.

Também atendendo ao fator dimensão verifica-se uma diferença estatisticamente significativa do reporte dos Passivos Contingentes em função da dimensão (teste t,  $p \leq 0,05$ , Apêndice 5)

Figura 3-6 – Contingências por dimensão das empresas



Fonte: Elaboração própria

A relação entre a apresentação de resultados positivos ou negativos e as contingências sugere uma maior liberdade na sua apresentação em empresas com resultados positivos e inibição naquelas que apresentam resultados negativos.

Estes resultados sugerem que em situação de resultados negativos pode haver contenção no reconhecimento e provisões (que afetam negativamente os resultados), contudo sem que, do ponto de vista estatístico se comprovem existirem diferenças estatisticamente significativas (Apêndice 6).

### 3.3. Especificação das variáveis e modelos estatísticos

Para a análise dos dados foram utilizados diversos instrumentos estatísticos adequadas a cada uma das hipóteses de investigação e que se descrevem.

#### 3.3.1. Hipótese 1

---

**H1:** A divulgação de passivos contingentes é determinada por fatores como a dimensão, o setor de atividade, pertença ao índice PSI20, provisões divulgadas no balanço e autonomia financeira.

---

Para testar a hipótese sobre os determinantes da divulgação utilizamos estatística para os dados em painel. Estes modelos apresentam vantagens sobre modelos seccionais porque consideram as dimensões seccional (as empresas) e a temporal ou cronológica (os anos de observação). Estes modelos apresentam diversas vantagens porque trabalham com mais informação possibilitando estatísticas e coeficientes mais precisos.

O modelo estimado com a variável dependente Ln passivo\_cont (logaritmo natural do passivo contingente) é o seguinte:

$$\text{Ln\_passivo\_cont}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{RL} + \beta_2 \log\_M\text{value} + \beta_3 \text{Aut\_financeira} + \beta_4 \text{Provisões\_Bal} + \beta_5 \text{PSI20} + \beta_6 \text{Dimensão} + \beta_7 \text{Indústria} + \beta_8 \text{Bens\_cons} + \beta_9 \text{Tecnologia} + \mu_{i,t},$$

onde *i* representa cada uma das empresas e *t* representa o tempo e  $\mu_{i,t}$ , representa o erro ou distúrbio idiossincrático, variando ao longo de *i* e *t*.

De acordo com Ferreira (2010) a utilização de logaritmos é útil em várias situações. Permite que as interpretações sejam feitas em percentagens, o que facilita a comparação em realidades diferentes. A logaritmação, segundo Ferreira (2010), ajuda a limitar o efeito dos *outliers*, já que permite a redução da variação de uma variável. No caso da variável dependente, ajuda a reduzir ou eliminar problemas de heterocedasticidade, o que pareceu ser o mais adequado ao estudo.

Na tabela seguinte identifica-se as diversas variáveis independentes.

Tabela 3-2- Lista de variáveis independentes

Variável	Designação
RL_c_a	Resultado Líquido ajustado, por ação
Log_Mvalue	Logaritmo natural do valor de mercado (cotação x nº ações)
Endividamento	Indicador de endividamento (Passivo total/ Capital Próprio)
Provisões_Bal_a	Provisões apresentadas no Balanço, por ação
PSI20	Variável dicotómica = 0 se a empresa não integra o índice PSI20; 1 se integra
Dimensão	Variável dicotómica = 1 se a empresa é Muito Grande, 2 se é Grande
Indústria	Variáveis dicotómicas = 1 se a empresa pertence ao setor, 0 se não pertence
Bens_cons	
Tecnologia	

Nota: O setor dos Serviços foi excluído do modelo por apresentar uma elevada multicolinearidade com as restantes variáveis (VIF > 5). Fonte: Elaboração própria

Na tabela seguinte identificavam-se alguns dos autores que realizaram estudos sobre contingências (provisões e passivos contingentes) e utilizaram as referidas variáveis independentes. Considerando que o estudo incide sobre empresas portuguesas, demos primazia a alguns estudos que se debruçaram sobre o mesmo universo.

Tabela 3-3- Lista de variáveis independentes

Variável	Designação	Autores
RL_c_a	Resultado líquido ajustado, por ação	Singhvi & Desai (1971); Dumontier & Raffournier (1998)
Log_Mvalue	Logaritmo natural do valor de mercado	Lopes & Reis (2019)
Endividamento	Indicador do nível de endividamento (Passivo total/ Capital Próprio)	Pequeno (2014); Basílio (2020)
Provisões_Bal_a	Provisões apresentadas no Balanço, por ação	Chavent, Ding, Fu, Stolowy & Wang (2006); Lopes & Reis (2019); Hummel & Horisch, 2020); Basílio (2020)
PSI20	Variável dicotómica = 0 se a empresa não integra o índice PSI20; 1 se integra	Pequeno (2014);
Dimensão	Variável dicotómica = 1 se a empresa é Muito Grande, 2 se é Grande	Guerreiro (2006); Murcia & Santos (2009); Basílio (2020)
Indústria	Variáveis dicotómicas = 1 se a empresa pertence ao setor, 0 se não pertence	Guerreiro (2006); Murcia & Santos (2009)
Bens_cons		
Tecnologia		

Fonte: Elaboração própria

Os resultados da estimação do modelo, indicando os níveis de significância obtidos para cada variável e respetiva análise, são apresentados no capítulo IV Resultados.

### 3.3.2. Hipótese 2

---

**H2:** Os indicadores económico-financeiros, considerando os passivos contingentes como *proxies* de gastos, passivo e capital próprio, com exceção do rácio de endividamento, são menores e estatisticamente diferentes dos indicadores financeiros e de rentabilidade sem essas contingências.

---

Para testar a hipótese de que os indicadores económico-financeiros, calculados considerando os passivos contingentes como *proxies* de gastos, passivo e capital próprio, são estatisticamente diferentes dos indicadores financeiros e de rentabilidade sem essas

contingências, elaboraram-se os indicadores (tabela 6) com base nos saldos das contas recolhidas das demonstrações financeiras.

Esta hipótese tem como pressuposto que os valores divulgados de passivos contingentes são significativos e materiais ao ponto de alterar substancialmente os indicadores, quando são integrados na análise.

Tabela 3-4- Indicadores económico-financeiros

<b>Indicador</b>	<b>N.º</b>
<b>Autonomia financeira</b>	Capitais próprios / Ativo total
<b>Solvabilidade</b>	Capitais próprios / Passivo total
<b>Endividamento</b>	Passivo total/ Capital Próprio
<b>Retorno do capital (ROE)</b>	Resultado líquido / Capital próprio
<b>Retorno dos ativos (ROA)</b>	Resultado líquido / Ativo total

Fonte: Elaboração própria

Para testar esta hipótese, comparando os indicadores com e sem passivos contingentes, elaborou-se uma simulação dos saldos das contas patrimoniais e dos resultados da amostra. Os passivos contingentes são considerados como provisões (reconhecimento do respetivo passivo e gasto) ou seja, realizou-se a reclassificação desses itens quanto à probabilidade de desembolso para sua liquidação, passando da categoria de contingências (itens fora do balanço) para a categoria de provisões (passivos exigíveis), incluídos no balanço.

Estas reclassificações afetaram os seguintes agregados patrimoniais e de resultados

- 1) Passivo total ajustado = Passivo total + Passivos Contingentes
- 2) Resultado líquido ajustado = Resultado líquido - Passivos Contingentes x (1-taxa imposto)
- 3) Capital próprio ajustado = Ativo total – Resultados líquidos + Resultados líquidos ajustado

Dos referidos ajustamentos obtiveram-se os seguintes valores médios comparativos (tabela 7) que relevam os impactos dos passivos contingentes em cada uma das rubricas. A tabela seguinte apresenta os valores comparativos para cada agregado.

Tabela 3-5- Agregados financeiros

Indicadores	N	Média	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
<b>Passivo Total</b>	152	2394,9	12,6	37016,6	2394,9	5703,0
<b>Passivo Total ajustado</b>	152	2634,4	26,2	40151,0	2634,4	6249,6
<b>RL</b>	152	99,4	-535,0	1441,4	99,4	234,7
<b>RL ajustado</b>	152	-80,2	-2986,6	685,3	-80,2	367,3
<b>CP</b>	152	1317,4	-49,7	48459,5	1317,42	4482,3
<b>CP ajustado</b>	152	1137,8	-895,3	44031,5	1137,8	4057,5

Fonte: Elaboração própria

Da leitura comparativa entre os valores ajustados e não ajustados, verificam-se diferenças quantitativas importantes nos diversos agregados, obtendo-se um valor maior de Passivo ajustados e inferior nos Capitais Próprios e Resultados Líquidos ajustados, como seria expectável.

Os indicadores da tabela 6 foram recalculados, dando origem a novos indicadores utilizados como medida de comparação.

Tabela 3-6- Indicadores económico-financeiros ajustados

Indicador	N.º
<b>Retorno do capital (ROE) ajustado</b>	Resultado líquido corrigido / Capital próprio ajustado
<b>Retorno dos ativos (ROA) ajustado</b>	Resultado líquido ajustado / Ativo total
<b>Autonomia financeira ajustado</b>	Capitais próprios ajustado / Ativo total
<b>Endividamento ajustado</b>	Passivo total corrigido/ Capital Próprio ajustado
<b>Solvabilidade ajustado</b>	Capitais próprios ajustado / Passivo total ajustado

Fonte: Elaboração própria

O ajustamento do Passivo, Resultado Líquido e Capital Próprio permitiu obter os indicadores ajustados. A tabela 9 apresenta os valores dos respetivos indicadores com e sem o ajustamento dos passivos contingentes.

Tabela 3-7- Valores dos Indicadores económico-financeiros (originais e ajustados)

Indicadores			Média	Desvio padrão
Par 1	ROE	Resultado líquido / Capital próprio	,077	,2521
	ROE_ajustado		,015	5,6122
Par 2	ROA	Resultado líquido / Ativo total	,025	,0836
	ROA_ajustado		-,057	,1587
Par 3	Aut_Financeira	Capitais próprios / Ativo total	,303	,4184
	Aut_Financ_ajustado		,220	,4365
Par 4	Endividamento	Passivo total/ Capital Próprio	,697	,4184
	Endivid_ajustado		,808	,4511
Par 5	Solvabilidade	Capitais próprios / Passivo total	1,069	2,1936
	Solvab_ajustado		,676	1,5740

Fonte: Elaboração própria

Conforme se depreende da tabela anterior, todos os indicadores ajustados com o efeito dos passivos contingentes, com exceção do Endividamento, apresentam valores menores pelo efeito do acréscimo dos passivos ou redução dos resultados líquidos.

O Endividamento ajustado apresenta valores superiores, como expectável, dado que o reconhecimento dos passivos contingentes acresceria ao passivo total.

Os indicadores de rentabilidade associam o resultado líquido, os capitais próprios (ROE) e o ativo (ROA). Ambos os indicadores na sua versão corrigida apresentam diferenças de médias significativas. O ROE corrigido é cerca de cinco vezes inferior devido ao impacto combinado da correção do Resultado Líquido (redução) e dos Capitais Próprios (redução). O ROA apresenta uma amplitude de variação superior ao ROE porque apenas a variável Resultado Líquido foi ajustada pelo gasto referente aos passivos contingentes.

As variáveis Autonomia Financeira e Solvabilidade ajustadas, também são significativamente inferiores aos indicadores retirados das demonstrações financeiras, com a Solvabilidade a apresentar também uma magnitude de variação por força do ajustamento conjunto do numerador (capitais próprios) e do denominador desse indicador (Passivo), ajustamento esse que reduz ambos os elementos.

O indicador de endividamento ajustado apresenta um acréscimo derivado do efeito conjunto do aumento do passivo e redução do capital próprio, resultado do ajustamento com os passivos contingentes.

Para o estudo da H2 utilizou-se o teste t (paramétrico) para comparação entre duas amostras emparelhadas e a Anova para mais de duas amostras, ambos os testes para um nível de significância  $p \leq 5\%$ .

Os resultados dos testes e respectiva análise são apresentados no capítulo IV – Resultados.

### 3.3.3. Hipótese 3:

---

**H3:** O preço das ações é determinado pelos Resultados Líquidos, Capital Próprio, Provisões e Passivos Contingentes.

---

Para testar a hipótese sobre a relação entre os passivos contingentes e o preço das ações utilizamos estatística para os dados em painel. Estes modelos apresentam vantagens sobre modelos seccionais porque consideram a dimensões seccional (as empresas) e a temporal ou cronológica (os anos de observação). Estes modelos apresentam diversas vantagens porque trabalham com mais informação possibilitando estatísticas e coeficientes mais precisos.

O modelo estimado baseia-se no modelo de Ohlson (1995), em que o valor de mercado da companhia é função do patrimônio líquido ajustado e os lucros residuais, bem como de outras informações financeiras divulgadas pelas empresas. O modelo adotado, designado pelo modelo do preço, relaciona o preço das ações com o valor contabilístico e os resultados, sendo especificado da seguinte forma:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 Res_{it} + \varepsilon_{it}$$

Onde  $P_{it}$  = cotação da empresa no final do ano N,  $BV$  = valor contabilístico por ação:  $Res$  = Resultado por ação.

Este modelo, focadas nas provisões e contingências divulgadas, apresenta a seguinte formulação:

$$Cot_{it} = \beta_0 + \beta_1 RL\_a + \beta_2 CP\_a + \beta_3 Provisões\_B\_a + \beta_4 Pass\_Conti\_a + \mu_{i,t}$$

onde  $i$  representa cada uma das empresas e  $t$  representa o tempo e  $\mu_{i,t}$  representa o erro ou distúrbio idiossincrático, variando ao longo de  $i$  e  $t$  e  $Cot_{it}$  = cotação da empresa no final no

do ano N, RL\_a = Resultado líquidos por ação, CP\_a = valor contabilístico (Capital Próprio) por ação: Provisões\_a = Provisões de Balanço por ação e Passivos Contingentes\_a = passivos contingentes divulgados e quantificados por ação.

Tabela 3-8- Variáveis dependentes e independentes

<i>Variáveis</i>		<i>Referências (e.g.)</i>
	<b><i>Dependente</i></b>	
Cot	Cotação no final do ano t	Niu & Xu (2012); Rezende, Dalmácio e Nilsen (2013)
	<b><i>Independentes</i></b>	
RL_a	Resultado líquido do período t por ação	Niu e Xu (2012) , Rezende, Dalmácio e Nilsen (2013))
CP_a	Capital próprio do período t por ação	Pescador, Rover & Ribeiro (2021)
Provisões_B_a	Quantia escriturada no balanço t, por ação	Lopes & Reis (2019); Pescador, Rover & Ribeiro (2021); Santos, Filho, Júnior, Filho. & Santo (2021).
Pass_cont_a	Quantia divulgada no anexo, no período t por ação	Lopes & Reis (2019) , Pescador, Rover & Ribeiro (2021); Santos, Filho, Júnior, Filho. & Santo (2021).

O modelo geral estimado, deu origem às seguintes variantes:

- 1) Pertença ou não ao índice PSI20;
- 2) por Setor;
- 3) Por dimensão;
- 4) Resultado líquido positivo / negativo.

Os resultados dos diversos e respetiva análise são apresentados no capítulo IV – Resultados.

## 4. Resultados

Neste capítulo apresentam-se os resultados da análise estatística subjacente a cada uma das hipóteses enunciadas.

### 4.1. Hipótese 1:

Para testar os pressupostos da regressão linear foram aplicados diversos testes de diagnóstico designadamente quanto à multicolinearidade entre as variáveis com VIF

(variance inflation factor) <5 (Apêndice 8.3), concluindo-se que as variáveis estão moderadamente correlacionadas, não prejudicando os resultados do modelo.

Quanto à autocorrelação dos erros (teste Wooldridge) e likelihood-ratio test sobre a heteroscedasticidade dos resíduos (variância não constante), concluiu-se pela presença de autocorrelação dos erros e de heteroscedasticidade (Apêndice 8.2 e 8.3).

A estimação dos coeficientes das variáveis independentes da regressão foi realizada no *software* Stata V.13, método GLS (Generalized Least Squares) para dados em painel, com autocorrelação de primeira ordem AR (1).

O comando `xtgls` ajusta modelos lineares de dados em painel usando mínimos quadrados generalizados viáveis. Este comando permite a estimativa na presença de autocorrelação AR (1) dentro de painéis e correlação transversal e heteroscedasticidade entre painéis (Greene, 2012), compensando o diagnóstico realizado anteriormente.

O modelo foi estimado para 145 observações, distribuídos em 30 grupos e apresenta um Wald  $\chi^2(9) = 593.03$ ,  $p = 0.000$ , estatística que nos permite aceitar os respectivos resultados (Apêndice 8.4)

Os coeficientes associados a cada variável independente, assim como o respectivo nível de significância são apresentados na tabela seguinte:

Tabela 4-1- Resultados da estimação do modelo (determinantes da divulgação passivos contingentes)

<b>Log_pass_cont</b>	<b>Coef.</b>	<b>Std. Err.</b>	<b>z</b>	<b>P&gt;z</b>
RL_c_a	-.6285657	.0840061	-7.48	0.000
log_Mvalue	.5568771	.0666515	8.36	0.000
Dimensão	1.495005	.3427544	4.36	0.000
Indústria	1.152954	.3199739	3.60	0.000
Bens_cons	-2.869092	.4458261	-6.44	0.000
Tecnologia	.8539857	.2280701	3.74	0.000
Endividamento	.4590988	.2990197	-1.54	0.125
Provisão_B_a	-.1054914	.6143916	-0.17	0.864
PSI20	-.4862251	.3804994	-1.28	0.201

Fonte: Elaboração própria

Os resultados da estimação comprovam um conjunto de fatores explicativos da divulgação de ativos contingentes quantificados e, cujos resultados estão em conformidade com outros

autores, salientando a existência de metodologias diferentes o que pode, de certa forma relativizar a comparação.

Constata-se que fatores como o endividamento, o volume de provisões do Balanço e a pertença ao índice PSI20 não apresentam relações significativas ( $p < 0,05$ ) com a divulgação quantificada dos passivos contingentes. Autores como Silva, Araújo e Santos (2018) encontraram uma relação entre a divulgação e o endividamento (relação positiva), enquanto Fernandes (2016) encontrou para a mesma variável uma relação negativa.

Por sua vez, a dimensão das entidades está positivamente relacionada com a divulgação de passivos contingentes, associação semelhante encontrada por Singhvi e Desai (1971), Pequeno (2014), Basílio (2020), entre outros. As empresas com maior dimensão apresentam uma maior exposição pública, um conjunto mais alargado de operações e, em simultâneo, um menor custo de produção informação, pelo que a relação positiva parece justificada. As empresas com maior dimensão têm custos políticos mais elevados (Watts & Zimmerman, 1978), pelo que tendem a divulgar mais informação financeira para aumentar a confiança na empresa e reduzir esses custos. Simultaneamente, as empresas de grande dimensão possuem maiores recursos, quer financeiros quer humanos, o que lhes permite elaborar informação mais detalhada.

Os argumentos utilizados para a relação positiva entre a dimensão e uma maior divulgação podem ser aduzidas para igual relação com valor de mercado. Segundo Sousa, Silva, Ribeiro e Weffort (2014) as empresas com um melhor nível de divulgação tendem a apresentar melhores expectativas aos investidores, aos clientes, consumidores, fornecedores, governo e sociedade em geral e, em função da transparência, as leis de mercado tendem a valorar da melhor forma os seus ativos. Contudo Silva, Araújo e Santos. (2018) encontraram uma relação negativa, contrariamente a relação expectável.

A relação negativa entre os passivos contingentes e o rendimento (*e.g.* Fernandes 2015) é expectável porque estes passivos contingentes como potenciais gastos, têm efeitos semelhantes nos resultados.

Os setores de atividade com comportamentos distintos em relação à divulgação dos passivos contingentes, com uma relação positiva nos setores da Indústria e Tecnologia, e negativa com os Bens de Consumo. Conforme descrito anteriormente, constatou-se que, em termos médios, a divulgação de Provisões e Passivos Contingentes apresenta diferenças quantitativas em função do setor, destacando-se o setor dos Bens de Consumo com os

valores menos elevados de passivos contingentes, refletindo necessariamente as condições de risco específico das contingências associadas às operações do setor.

## 4.2. Hipótese 2:

O resultado do teste paramétrico *t-student*, para um  $p \leq 0,05$ , permite concluir pela diferença significativa entre os valores dos indicadores obtidos, pelas duas vias, confirmando a hipótese que a consideração dos passivos contingentes na avaliação da situação económica/financeira de uma empresa conduz a uma melhor avaliação do risco subjacente às contingências reportadas. Desta forma conclui-se que os passivos contingentes assumem valores com materialidade evidente, que carecem de análise sobre o potencial risco associado.

Apesar do nível de subjetividade associada à inclusão dos passivos contingentes nos modelos de análise, a sua consideração permite criar cenários dos possíveis impactos resultantes das ocorrências relatadas.

Tabela 4-2- Test t – agregados económicos e financeiros (originais e ajustados)

Indicadores		Média	t	df	Sig. (2 extremidades)
Par 1	Passivo_T - Pass_T_ajustado	-240,3877	-4,499	152	,000
Par 2	CP - CP_ajustado	180,2907	4,499	152	,000
Par 4	RL - RL_ajustado	180,2907	4,499	152	,000

Fonte: Elaboração própria

Os resultados comprovam que os agregados Passivo, Capitais Próprios ajustados e originais apresentam diferenças estatisticamente significativas (test t, para amostras emparelhadas,  $p \leq 0,05$ , Apêndice 7), comprovando que os Passivos contingentes apresentam valores materiais que podem afetar a interpretação das demonstrações financeiras.

Os indicadores de rendibilidade e financeiros calculados nas duas bases foram testados na hipótese de que os seus valores apresentavam valores com diferenças significativas, o que foi comprovado com o teste t, para amostras emparelhadas, com um  $p \leq 0,05$ , conforme se retira da leitura da tabela seguinte:

Tabela 4-3- Test t – Indicadores económico-financeiros (originais e ajustados)

Indicadores		Média	t	df	Sig. (2 extremidades)
Par 1	ROE - ROE_ajustado	,0619	,1224	151	,892
Par 2	ROA - ROA_ajustado	,0814	,1322	151	,000
Par 3	Aut_Financeira - Aut_Financ_ajustado	,0830	1,3294	151	,000
Par 4	Solvabilidade - Solvab_ajustado	,3926	,1763	151	,000
Par 5	Endividamento - Endivid_ajustado	-,1106	,1763	151	,000

Fonte: Elaboração própria

Os resultados confirmam, com exceção para ROE, a hipótese elaborada da existência de diferenças significativas entre os indicadores económico-financeiros ajustados e não ajustados justificando a relevância da integração dos passivos contingentes na análise de risco das empresas.

A diferença não significativa entre o ROE e ROE ajustado justifica-se pelo facto de o reconhecimento dos passivos contingentes terem um impacto igual nos dois indicadores do rácio (Resultados líquidos e Capital Próprio, este por efeito da correção dos resultados líquidos).

Os resultados confirmam que os passivos contingentes assumem valores materiais que se forem negligenciados, apesar de associados a uma baixa probabilidade de ocorrências quando reportados, podem contribuir para avaliação da situação económica e patrimonial eventualmente distorcida. Conforme Silva, Sanches e Igarashi (2019) confirma-se a utilidade da inclusão dos passivos contingentes, na elaboração dos indicadores económico-financeiros porque, na sua ausência, podem ser tomadas decisões favoráveis em relação a investimentos, sem considerar uma significativa exposição ao risco de negócio.

### 4.3. Hipótese 3:

A estimação dos coeficientes do modelo apresentado foi realizada no *software* Stata V.13, método GLS (Generalized Least Squares) para dados em painel com autocorrelação de primeira ordem AR (1). O comando `xtgls` ajusta modelos lineares de dados em painel usando mínimos quadrados generalizados viáveis. Este comando permite a estimativa na presença de autocorrelação AR (1) dentro de painéis e correlação transversal e heteroscedasticidade entre painéis (Greene, 2012), compensando o diagnóstico realizado anteriormente. Foram aplicados diversos testes de diagnóstico designadamente quanto à multicolinearidade entre as variáveis com VIF (variance inflation factor)  $< 5$  (Apêndice 9.2) concluindo-se que as variáveis estão moderadamente correlacionadas, não prejudicando os resultados do modelo.

Quanto à autocorrelação dos erros (teste Wooldridge) e likelihood-ratio test sobre a heteroscedasticidade dos resíduos (variância não constante), concluiu-se pela presença de autocorrelação dos erros e de heteroscedasticidade (Apêndice 9.1 e 9.3).

A estimação dos coeficientes foi realizada no *software* Stata V.13, método GLS (Generalized Least Squares) para dados em painel com autocorrelação de primeira ordem AR (1). O comando `Stata xtgls` ajusta modelos lineares de dados em painel usando mínimos quadrados generalizados viáveis. Este comando permite a estimativa na presença de autocorrelação AR (1) dentro de painéis e correlação transversal e heteroscedasticidade entre painéis (Greene, 2012), compensando o diagnóstico realizado anteriormente.

O modelo geral foi estimado para 152 observações, distribuídos em 30 grupos e apresenta um Wald  $\chi^2(4) = 81.47$ ,  $p = 0.000$ , estatística que nos permite aceitar os respetivos resultados (Apêndice 9.5)

Os coeficientes associados a cada variável independente, assim como o respetivo nível de significância para o modelo geral e pertença ou não ao índice PSI20 são apresentados na tabela seguinte:

Tabela 4-4- Resultados da estimação do modelo geral e pertença ao índice PSI20

Var. independentes	Modelo geral		PSI20 versus não PSI20			
	Coef.	P>z	PSI20		Não PSI20	
			Coef.	P>z	Coef.	P>z
RL_a	1.294	0.000	2.270	0.005	0.642	0.045
CP_a	0.406	0.000	0.136	n.s.	0.454	0.000
Provisões_B_a	4.163	0.000	2.200	n.s.	2.432	n.s.
Pass_cont_a	-0,352	0.000	-0.444	0.00	-0.205	n.s.
Wald chie2	81.40		30,10		466,22	
Prob > chi2	0.000		0.000		0.000	

Nota: n.s. = não significativo ou P>z superior ao nível de significância exigido (0.05)

Fonte: Elaboração própria

No modelo de regressão geral, considerando a totalidade da amostra, os resultados indicam uma relação positiva dos resultados, do capital próprio das provisões do balanço, todos reportados por ação com a cotação. Considerando as variáveis de interesse – Provisões e Passivos Contingentes – verificam-se resultados semelhantes aos de Lopes e Reis (2019), para a totalidade da amostra que continha empresas inglesas e portuguesas.

A relação negativa do preço das ações com os Passivos contingentes associa-se à incerteza em torno destes passivos e o seu impacto no valor da empresa e pode ser explicada pelo risco inerente a um possível passivo, cujo desconhecimento quanto à possibilidade e tempestividade do acontecimento que pode fazer desencadear a obrigação efetiva. Esse grau de incerteza associado a estas possíveis obrigações, desencadeiam um comportamento prudente dos investidores que descontam no preço esse potencial risco.

A relação positiva entre o preço das ações e as provisões divulgadas no balanço pode ser explicada pelo desconto antecipado dos investidores dado que a sua divulgação elimina alguma incerteza sobre esses passivos.

Os resultados relativos, quer às provisões (relação positiva), quer aos passivos contingentes (relação negativa) são partilhados por Rezende, Dalmácio e Nilsen (2013), entre outros.

A relação positiva dos capitais próprios e resultados com a cotação é a relação teórica esperada no modelo de Ohlson (1995).

No quadro seguinte apresenta-se os coeficientes associados a cada variável independente, assim como o respetivo nível de significância em função das empresas apresentarem ou não resultados positivos e em função da sua dimensão.

Tabela 4-5- Resultados da estimação do modelo Resultados e Dimensão

Var. independentes	Resultados				Dimensão			
	Positivos		Negativos		Grandes		Muito grandes	
	Coef.	P>z	Coef.	P>z	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.
RL_a	2.027	0.001	-1,096	0.001	0.987	0.008	3.389	0.000
CP_a	0.415	0.002	0.319	0.006	0.662	0.000	0.095	n.s.
Provisões_B_a	1.624	n.s.	4.396	0.000	2.813	n.s.	4.752	0.000
Pass_cont_a	-0.195	n.s.	-0.353	0.004	-0.235	n.s.	-0.543	0.000
Wald chie2	44.56		148.73		72.59		51.79	
Prob > chi2	0.000		0.000		0.000		0.000	

Nota: n.s. = não significativo ou P>z superior ao nível de significância exigido (0.05)

Fonte: Elaboração própria

Nas empresas que apresentaram resultados positivos constata-se que quer as provisões, quer os passivos contingentes não são significativos como variáveis explicativas do preço das ações. Uma explicação possível é que os resultados líquidos apresentados (positivos) encerrem as boas notícias de desempenho minimizando a informação sobre eventuais riscos associados aqueles passivos.

Nas empresas com resultados negativos, os passivos contingentes impactam negativamente no preço das ações, acrescentando um risco suplementar a um fraco desempenho económico.

Quando se analisa os resultados em função da dimensão das empresas verifica-se que nas de menor dimensão os passivos contingentes e provisões não são relevantes para a formação do preço das ações, enquanto nas maiores, estas variáveis são explicativas: relação positiva para as provisões e negativa para os passivos contingentes, refletindo os resultados modelo geral.

No quadro seguinte apresenta-se os coeficientes associados a cada variável independente, assim como o respetivo nível de significância em função do setor das empresas.

Tabela 4-6- Resultados da estimação do modelo Setores

Var. independentes	Setor							
	Indústria		Serviços		Bens de consumo		Tecnologia	
	Coef.	P>z	Coef.	P>z	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.
RL_a	1.843	0.000	0.459	n.s.	5.032	n.s.	2.234	0.026
CP_a	0.522	0.000	1.041	0.020	1.762	0.000	0.276	0.009
Provisões_B_a	2.965	0.011	3.663	n.s.	-9.171	0.000	7.383	0.000
Pass_cont_a	-0.307	0.000	-0.166	n.s.	14.674	0.000	-0.086	n.s
Wald chi2	88.02		20.61		1865.06		82.19	
Prob > chi2	0.000		0.0004		0.000		0.000	

Nota: n.s. = não significativo ou P>z superior ao nível de significância exigido (0.05)

Fonte: Elaboração própria

A análise por setores permite verificar diferenças de comportamento, eventualmente associados a outros riscos inerentes às operações ou eventos que dão origem a passivos contingentes.

No que concerne à relação entre as provisões e preço das ações verifica-se nos setores da Indústria, dos Bens de e Serviços e na Tecnologia uma relação positiva semelhante. No setor dos Serviços a relação não é significativa para  $p < 0.05$ .

Quanto relevância dos Passivos contingentes para o preço das ações, no setor da indústria é negativa, como expectável, no setor dos Bens de Consumo, é positiva, sugerindo que, eventualmente estes riscos sejam de conhecimento mais aprofundado dos investidores e descontados antecipadamente.

## 5. Conclusões

O presente estudo tem por objetivo a análise dos passivos contingentes divulgados pelas empresas com títulos à negociação na Euronext Lisbon, a identificação de fatores explicativos associados à sua divulgação, a avaliação da materialidade dos valores declarados nesta rubrica, assim como a sua relevância para os utilizadores da informação

financeira. A investigação tem como fonte os relatórios e contas das entidades com títulos cotados na Euronext Lisbon, referentes aos anos 2017 a 2021.

A regulamentação contabilística do tema está contida na IAS 37 (norma internacional) e NCRF 21 (norma nacional), que têm como objetivo principal assegurar a correta aplicação dos critérios de reconhecimento e bases de mensuração apropriados para provisões, passivos contingentes e ativos contingentes. Além disso, essas normas visam garantir a divulgação suficiente de informação nas notas explicativas às demonstrações financeiras, permitindo que os utilizadores da informação contabilística compreendam a sua natureza, tempestividade e quantia.

O tema dos passivos contingentes e das provisões são matérias controversas na definição das fronteiras conceptuais em torno dos termos contabilísticos de possível e provável, cuja difícil quantificação objetiva, deixa margem aos gestores para, em alternativa, reconhecer um gasto e um passivo (provisão) quando provável, ou apenas divulgar (passivo contingente), quando possível. Esta dificuldade de estabelecer limites quantitativos que classificam a probabilidade de uma ocorrência como provável, possível ou remota, foi fundamentado com diversos estudos (e.g. Du, Stevens & McEnroe, 2011; Teixeira, 2009; Oliveira, 2007).

A análise descritiva e os testes estatísticos utilizados nos dados recolhidos a partir das demonstrações financeiras de trinta e uma empresas com títulos à negociação no mercado Euronext Lisbon (2017 – 2021) permitiram confirmar ou infirmar as hipóteses de investigação e identificar um conjunto de conclusões.

Da análise descritiva observou-se o peso significativo dos valores dos Passivos Contingentes (31,5%), face ao Passivo Total inscrito no Balanço, antecipando que estes valores, se considerados para efeitos de riscos de perdas futuras, teriam um impacto significativo na apreciação dos utilizadores. As Provisões (passivos reconhecidos) representam 28,4% dos passivos contingentes sinalizando que a maior parte das contingências (71,6%) são apenas divulgados no Anexo.

No período em análise (2017-2021) constatou-se uma estabilidade nos montantes reconhecidos como provisões, enquanto os passivos contingentes apresentam uma curva

ascendente, só quebrada no ano de 2020. Os dados sugerem que o contexto das empresas suscita um crescente de riscos dos quais a rubrica dos passivos contingentes aparenta ser uma das facetas. Os setores apresentam características distintivas no que concerne à divulgação e reconhecimento, quer das provisões, quer dos passivos contingentes, destacando-se os setores da Tecnologia e dos Bens de Consumo, respetivamente com os valores mais elevados e menos elevados de passivos contingentes, refletindo necessariamente as condições de risco específico das contingências associadas às operações destes setores.

As empresas integrantes no índice do PSI20 são aquelas que apresentam menor divulgação de passivos contingentes e de provisões quando comparadas com as empresas dos grupos alternativos, sugerindo que estes resultados se relacionam com a maior visibilidade pública destas empresas. Estes resultados vão no sentido de vários autores (e.g. Clor-Prowll & Maines, 2014) que analisaram a relação entre as estratégias de reconhecimento e a divulgação das provisões e passivos contingentes e concluíram que os preparadores de demonstrações financeiras de empresas cotadas, envolvem maiores esforços e introduzem menos enviesamento no reconhecimento do que na divulgação, sendo influenciados pelas pressões do mercado de capitais.

As empresas de maior dimensão apresentam maior divulgação de passivos contingentes e de provisões. Estas empresas têm grande exposição pública, designadamente por parte dos investidores, assim como maior volume de operações, justificando níveis superiores de Provisões e Passivos contingentes.

Os resultados obtidos nos testes multivariados confirmam estaticamente as indicações obtidas na análise descritiva, comprovando que o valor de mercado, a dimensão, os resultados e o setor são variáveis explicativas da divulgação de passivos contingentes. Estes resultados, nas diversas variáveis, são consistentes com outros estudos, designadamente Pequeno (2014) para a variável dimensão, Basílio (2020), para o setor de atividade, Sousa, Silva, Ribeiro e Weffort (2014) para a variável valor de mercado, confirmando genericamente a primeira hipótese.

A relação negativa entre os passivos contingentes e o rendimento, à semelhança de Fernandes (2015) é expectável porque estes passivos contingentes como potenciais gastos podem ser eventualmente objeto de uma gestão instrumental dos resultados.

Os resultados referentes à segunda hipótese, também confirmam que os passivos contingentes assumem valores materiais que, se forem negligenciados, apesar de associados a uma baixa probabilidade de ocorrências quando reportados, podem contribuir para uma avaliação da situação económica e financeira eventualmente distorcida. Conforme Silva, Sanches e Igarashi (2019) confirma-se a utilidade da inclusão dos passivos contingentes, na elaboração dos indicadores económico-financeiros porque, na sua ausência, podem ser tomadas decisões favoráveis em relação a investimentos, sem considerar uma significativa exposição ao risco de negócio.

A materialidade dos passivos contingentes, no contexto dos potenciais exfluxos futuros, explica a relação negativa com o preço das ações (terceira hipótese), justificada pela incerteza em torno destes passivos e o seu potencial impacto no valor da empresa. Esse grau de incerteza associado a estas possíveis obrigações, desencadeiam um comportamento prudente dos investidores que descontam no preço esse potencial risco.

A relação positiva entre o preço das ações e as provisões divulgadas no balanço pode ser explicada pelo desconto antecipado dos investidores dado que a sua divulgação elimina alguma incerteza sobre esses passivos. Os resultados relativos, quer às provisões (relação positiva), quer aos passivos contingentes (relação negativa) são partilhados por Rezende, Dalmácio e Nilsen (2013), entre outros.

Apesar das contribuições deste estudo para um melhor conhecimento do tema, reconhecem-se algumas limitações que devem ser consideradas na leitura dos resultados. Primeiro, o cumprimento da divulgação para empresas não é uniforme tornando difícil a quantificação das contingências, por vezes, repartidas por diversas rúbricas. Segundo, aplica-se apenas a uma população limitada não probabilística (empresas com títulos admitidos à negociação na Euronext Lisbon). Finalmente, o estudo centra-se na análise do ano de 2017-2021, período que integra os anos da pandemia COVID19, com importantes reflexos na atividade das empresas e naturalmente nos registos contabilísticos.

Como projetos futuros seria relevante efetuar estudos focados em amostras de maior dimensão, que contemplem empresas do mercado de valores e outras sem títulos à negociação e em períodos diferentes.

## Bibliografia

Amosh, H. (2021). The role of governance attributes in corporate social responsibility (CSR) practices evidence from Jordan. In A. Alqatan, K. Hussainey, & H.

Baldoinoa E. & Borba J. (2015). Passivos contingentes na bolsa de valores de Nova York: uma análise comparativa entre as empresas estrangeiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*: 23, 58-81.

Ball, R. & Brown, P. (1968) An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6 (2),159-178, DOI: <http://doi.org/10.2307/2490232h>,

Banks, D. & Kinney J. (1982). Loss contingency reports and stock prices: an empirical study, *Journal of Accounting Research*, 20 (1), 240-254.

Basílio B. (2020) Determinantes de divulgação de provisões e passivos contingentes: O Caso Espanhol. Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade do Algarve

Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6 (2), 67-92, DOI: <http://doi.org/10.2307/2490070>

Bewley, K. (1998). The economic consequences of financial reporting standards: the market valuation of environmental liabilities. Tese de Doutorado em Contabilidade, University of Waterloo, National Library of Canadá, Waterloo, Ontário, Canadá.

Bratten B, Choudhary P. & Schipper K. (2013) Evidence that market participants access recognized and disclosed items similarly when reliability is not an issue. *The Accounting Review* 88 (4), 1179- 1210.

Bushman, R. & Smith, A (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32 (1), 237-333.

Campbell, K., Sefcik, S. & Soderstrom, N. (2003). Disclosure of Private Information and Reduction of Uncertainty: Environmental Liabilities in the Chemical Industry. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 21 (1), 349–378.

Chavent, M., Ding, Y., Fu, L., Stolowy, H., & Wang, H. (2006). Disclosure and determinants studies: An extension using the divisive clustering method (DIV). *European Accounting Review*, 15(2), 181-218.

Chesley, G. & Wier H. (1985). The challenge of contingencies: adding precision to probability”, *C.A. Magazine*, 118, Abril: 38-41.

Clorr-Proell S.& Maines A. (2014) The impact of recognition versus disclosure on financial information: a preparer’s perspective, *Journal of Accounting Research*, 52 (3).

- Cohen, D., Masako N. Darrough, M., Huang. R e Zach, T. (2011) Warranty Reserve: Contingent Liability, Information Signal, or Earnings Management Tool. *The Accounting Review* 86 (2), 569–604.
- Costa, E (2013) Passivos Contingentes na bolsa de valores de Nova York: uma análise comparativa entre as empresas estrangeiras, Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade Federal de Santa Catarina.
- Cravo, D. (1994) Contingências e Demonstrações Financeiras, V Jornadas de Contabilidade, Porto, 519-536.
- Du, N., Stevens T.& McEnroe J. e McEnroe J.(2011), Improving consistency in interpreting SFAS 5 probability phrases, *Research in Accounting Regulation*, 34, 67-70.
- Fernandes, J. (2015). Fatores determinantes da constituição das provisões em Portugal e no Brasil. Dissertação de Mestrado não publicada. Instituto de Contabilidade e Administração do Porto.
- Freeman, R. (1984). Strategic management: A stakeholder approach. Boston: Pitman Publishing.
- Frost, C. (1991) Loss contingency reports and stock prices: a replication and extension of banks and kinney. *Journal of Accounting Research*, .29 (1), 157-169.
- Gray, S. (1988); 'Towards a Theory of Cultural Influence on the Development of Accounting Systems Internationally'; *Abacus*; 24 (1), 1-15
- Guerreiro, M. (2006) Impacto da adopção das International Financial Reporting Standards: Factores explicativos do nível de informação divulgada pelas empresas cotadas, *Revista Contabilidade e Gestão*, 3, 7-32.
- Hamrouni, A., Boussaada, R. & Toumi, F. (2019). Corporate social responsibility disclosure and debt financing. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(4), 394–415. <https://doi.org/10.1108/JAAR-01-2018-0020>
- Hansmann, H. & Kraakman, R. (2004); 'Agency Problems and Legal Strategies'; *The Anatomy of Corporate Law Final*; 21-31.
- Harrison & Tomassini (1989). Judging the probability of a contingent loss: An empirical study. *Spring Vol 5 (2)*, 642-648
- Healy, P. & Palepu K. (2000) Information asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature, *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405-440.

Healy, P. & Palepu K. (2001); 'Information asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature'; *Journal of Accounting and Economics*; 31, 405-440.

Hofstede, G. (2001). *Culture's consequences: Comparing values, behaviors, institutions and organizations across nations*. sage.

Hummel, P., & Hörisch, J. (2020). The hidden power of language: How “value creation accounting” influences decisions on expenditures, cost reductions and staff costs. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(1), 187-206.

International Accounting Standards 37. Disponível em URL: Comissão de Normalização Contabilística. (min-financas.pt).

Jensen, M. & Meckling, W. (1976). 'Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure'; *Journal of Financial Economics*; 3 (4), 305-560 :<http://papers.ssrn.com/abstract=94043>.

Jones M. (2010): *Creative Accounting, Fraud, and International Accounting Scandals*. UK: Wiley.

Kennedy, J., Mitchell, T. & Sefcik, S. (1998). Disclosure of contingent environmental liabilities: Some unintended consequences? *Journal of Accounting Research*, 36 (2), 257-277.

Kren L. e Kerry J. (1993). The effect of behaviour monitoring and uncertainty on the use of performance-contingent compensation. *Accounting and Business Research*, 23 (90), 159-168.

Kunz, A & Staehle A. (2020) Recognition versus Disclosure of Future Loss Conditions and the Decision-Usefulness of Financial Statements. *The Accounting Review*, 95 (5), 247–264.

Lambert, R. (2001); *Contracting Theory and Accounting*; Acedido em 2023- Maio-10.

Lara, L. (1992). *Contingencias contables que pueden originar el nacimiento de pasivos: un estudio empírico sobre su tratamiento en las empresas españolas*, Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas, ICAC, Madrid.

Liu C. e Ryan S. (1995) The effect of bank loan portfolio composition on the market reaction to and anticipation of loan loss provisions. *Journal of Accounting Research* 33 (1), 77–94.

Lopes I. & Reis, L. (2019) Are provisions and contingent liabilities priced by the market? An exploratory study in Portugal and the United Kingdom; *Meditari Accountancy Research*.

Maroco, J. (2007). *Análise Estatística: com a utilização do SPSS*. (3a. ed.) Lisboa: Silabo.

Michels e Jeremy (2016) Disclosure versus Recognition: Inferences from Subsequent Events. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2324394>.

Mota, A. C. A. (2017) Cumprimento dos Requisitos de Divulgação de Provisões. Dissertação de Mestrado não publicada. Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro

Murcia, F. D. R., & dos Santos, A. (2009). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 3(2), 72-95.

Niu, F. e Xu B. (2009) Does Recognition Versus Disclosure Really Matter? Evidence from the Market Valuation of Recognition of Employee Stock Option Expenses, *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 16 (2).

Ohlson, J. (1995) Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11 (2), 661-687.

Oliveira, J. (2007). Relato financeiro sobre provisões, passivos contingentes e ativos contingentes: o caso português. *Revista Contabilidade e Gestão: Portuguese Journal of Accounting and Management*, 4, 19 – 68.

Pequeno, M. (2014) Provisões: Divulgação das Empresas Cotadas na Euronext Lisbon, Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade do Algarve.

Pescador, R., Rover, S. & Ribeiro, A. (2021). Value relevance das provisões e passivos contingentes divulgados no formulário de referência de companhias brasileiras. *Revista Brasileira de Administração Científica*, 12 (4), 400-417,. DOI: <http://doi.org/10.6008/CBPC2179-684X.2021.004.0028>.

Porta, R., Lopes-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny R. (1998); ‘Law and Finance’; *Journal of Economy*; 106 ( 6), 1113-1155.

Prado, T., Ribeiro, M. & Moraes, M. (2019). Características institucionais dos países e práticas de evidenciação das provisões e passivos contingentes ambientais: um estudo internacional. *Advances in Scientific and Applied Accounting*. São Paulo, 12 (1), 65-81.

Retolaza, J. & Ruiz De Aguirre, L. (2012). Participación de los stakeholders en la gobernanza corporativa: fundamentación ontológica y propuesta metodológica, *Universitas Psychologica*, 2 (II), 619-628.

Rezende, J., Dalmácio, F. & Nilsen F. (2013) An analysis of the impact of non-accrued contingent liability on the equity market value of Brazilian companies; *African Journal of Business Management*, 7 (38), 4011-4025.

Santos, F., Filho, L., Júnior, F. Filho. P. & Santo, M. (2021). Influência da evidenciação de provisões e contingências na qualidade da informação contábil. *Revista Enfoque: Reflexão Contábil*. DOI: 10.4025/enfoque. v42i1.58100.

Scaltrito, D. (2016). Voluntary disclosure in Italy: Firm-specific determinants an empirical analysis of Italian listed companies. *EuroMed Journal of Business*, 11(2), 272–303. <https://doi.org/10.1108/EMJB-07-2015-0032>.

Schvarstein, L. (2010). *Psicología Social de las Organizaciones: nuevos aportes*. Buenos Aires: Paidós.

Silva, A., Araújo, R. & Santos, L. (2018). Relationship of profitability and disclosure of provisions and contingent liabilities of high pollution potential companies listed on B3. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 17 (52), 98-113.

Silva, T., Sanches, L. & Igarai D. (2019). Contingências passivas e teoria dos prospectos: análise dos efeitos em indicadores financeiros de empresas de construção civil e construção pesada. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, João Pessoa, 7 (1), 39-57.

Simon, J. (2010). Interpretation of probability expressions by financial directors and auditors of UK companies, *The European Accounting Review*, 11 (3), 601-629.

Singhvi, S. & Desai, H. (1971) An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure. *Accounting Review*, 46, 129-138.

Sousa, C., Silva, A., Ribeiro, M. & Weffort, E. (2014). Valor de mercado e disclosure voluntário: estudo empírico em companhias listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Ambiente Contábil*, 6 (2), 94-115.

Teixeira, M. (2009). O impacto da cultura na interpretação dos termos e expressões que exprimem probabilidades utilizados no normativo do IASB: o caso dos auditores registados na CMVM, Prémio Professor Rogério Fernandes Ferreira, 5ª Edição, Lisboa, Edição CTOC, 163-200.

Tsakumis, G (2007) The influence of culture on accountant's application of financial reporting rules. *Abacus*, 43 (1), 27-48. DOI: <http://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2007.00216>.

Watts, R., & J. Zimmerman (1978). Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review*, Janeiro, 53 (1), 112-134.

## Apêndices

### 1) Lista de empresas da amostra

	Nome	Ano	Provisõe~B	Pass_cont	RL	Mkt_Val_D
1.	ALTRI SGPS	2017	5.02526	19.932929	96.068	1060.735876
2.	ALTRI SGPS	2018	14.39033	19.796075	194.497353	1044.12021
3.	ALTRI SGPS	2019	17.307171	19.674	100.822375	1165.147897
4.	ALTRI SGPS	2020	16.689	17.153	35	747.4733749
5.	ALTRI SGPS	2021	4.082239	37.808547	135.2	812.6599989
6.	COFINA SGPS	2017	5.809206	5.141	5.067	46.05206036
7.	COFINA SGPS	2018	4.560771	11.3191116	6.653405	56.4112098
8.	COFINA SGPS	2019	.65	5.796	7.14945	4.1931402
9.	COFINA SGPS	2020	.959	5.888	1.589	24.61580088
10.	COFINA SGPS	2021	1.2457	5.42228	4.225	24.00040609
11.	CORTICEIRA AMORIM	2017	40.828	3.47	76.579	1369.9
12.	CORTICEIRA AMORIM	2018	43.081	2.094	82.608	1197
13.	CORTICEIRA AMORIM	2019	3.777	1.624	79.461	1502.9
14.	CORTICEIRA AMORIM	2020	3.349	1.023	64.326	1542.800012
15.	CORTICEIRA AMORIM	2021	3.698	.283	74.755	1500.240023
16.	CTT	2017	26.028332	25.1662	27.115323	982.5
17.	CTT	2018	16.019339	31.7113342	29.2847	442.5
18.	CTT	2019	17.635379	22.385713	21.520262	478.5
19.	CTT	2020	17.416354	21.609718	16.764	352.5000023
20.	CTT	2021	14.67952	25.1867815	38.404	683.2500091
21.	EDP	2017	1.553	5904.002	1441.435	11225.57079
22.	EDP	2018	982.515	1722.342	876.081	11148.78349
23.	EDP	2019	926.426	2264.53	899.327	13808.74355
24.	EDP	2020	994.105	2132.476	1161.193	18853.10846
25.	EDP	2021	976.588	3134.458	1104.646	17668.39025
26.	ESTORIL SOL P	2017	8.364036	29.228304	13.888189	14.3924208
27.	ESTORIL SOL P	2018	9.023428	34.060297	16.067423	119.93684
28.	ESTORIL SOL P	2019	9.906608	35.417601	14.495161	106.7437876
29.	ESTORIL SOL P	2020	8.182678	.00008	-12.911264	59.968425
30.	ESTORIL SOL P	2021	2.874742	175.00008	19.146382	66.5649573
31.	GALP ENERGIA	2017	619	29	707	12364.12697
32.	GALP ENERGIA	2018	658	375.303	892	11443.65876
33.	GALP ENERGIA	2019	819	34	479	12355.83446
34.	GALP ENERGIA	2020	1008	123	-535	7259.260068
35.	GALP ENERGIA	2021	1209	125	150	7065.215427
36.	GLINTT	2017	4.037415	2.889751	.508183	21.740717
37.	GLINTT	2018	2.591481	1.251978	.56039	15.2185019
38.	GLINTT	2019	.97	.775158	1.220541	10.8703585
39.	GLINTT	2020	.743231	.820561	1.262466	12.78354174
40.	GLINTT	2021	.699999	1.771814	1.604232	24.17567786
41.	IBERSOL SGPS	2017	4.489724	25.753064	31.239505	384
42.	IBERSOL SGPS	2018	3.244724	33.568604	25.07075	284.4
43.	IBERSOL SGPS	2019	.000033257	26.329519	17.63981	288
44.	IBERSOL SGPS	2020	.000033257	25.211435	-55.307	182.0174199
45.	IBERSOL SGPS	2021	2.428023	24.929721	31.337	186.4800104
46.	IMOB C GRAO PARA	2017	.133629	17.93881667	-.59895	.05
47.	IMOB C GRAO PARA	2018	.133629	17.93881667	-.385237	.445
48.	IMOB C GRAO PARA	2019	.133629	17.93881667	-.376734	.4975
49.	IMOB C GRAO PARA	2020	.133629	17.93881667	-.845462	.37500015
50.	IMOB C GRAO PARA	2021	.133629	17.93881667	-3.253325	.285000228

51.	IMPRESA SGPS	2017	4.502402	12.972713	-21.654037	63
52.	IMPRESA SGPS	2018	7.078308	12.965938	3.010381	23.352
53.	IMPRESA SGPS	2019	7.102625	9.231959	7.702508	35.28
54.	IMPRESA SGPS	2020	6.900237	8.622648	11.220238	24.02400014
55.	IMPRESA SGPS	2021	5.782701	8.274312	12.623649	40.99200049
56.	INAPA INV P GESTAO	2017	.489	166.069	.21	49.60784851
57.	INAPA INV P GESTAO	2018	.359	167.495	-3.575	17.04706067
58.	INAPA INV P GESTAO	2019	9.176	158.985	-4.143	21.57524583
59.	INAPA INV P GESTAO	2020	7.179	154.806	-15.454	20.73328505
60.	INAPA INV P GESTAO	2021	1.542	143.917	3.314	11.57696122
61.	J MARTINS SGPS	2017	29.308	156.332	412.581	8948.549588
62.	J MARTINS SGPS	2018	26.565	133.87871	429.86	6506.891895
63.	J MARTINS SGPS	2019	27.78	150.66171	420.767	9228.585071
64.	J MARTINS SGPS	2020	33	173.646	323	8696.832314
65.	J MARTINS SGPS	2021	34	174.44	484	12648.79376
66.	LISGRAFICA	2017	.852154	2.895945	-1.902576	3.7339324
67.	LISGRAFICA	2018	.889819	3.145945	8.437634	1.68026958
68.	LISGRAFICA	2019	.927481	3.145945	-5.415844	1.40022465
69.	LISGRAFICA	2020	0	2.655148	-3.000472	2.05366282
70.	LISGRAFICA	2021	.00001519	.1146	.544375	1.02683141
71.	MARTIFER	2017	2.944375	42.788586	3.773677	32.6
72.	MARTIFER	2018	18.507817	47.632338	1.593982	41.7
73.	MARTIFER	2019	12.786201	198.91958	21.446679	37.9
74.	MARTIFER	2020	4.795655	42.511298	8.095701	39
75.	MARTIFER	2021	3.37857	33.92723	12.665826	85.6
76.	MEDIA CAPITAL	2017	5.798032	4.54145	19.787029	89.5839708
77.	MEDIA CAPITAL	2018	5.762122	4.429733	21.573126	194.380314
78.	MEDIA CAPITAL	2019	3.366288	3.775351	-54.728699	185.928996
79.	MEDIA CAPITAL	2020	4.449667	3.226556	-11.095716	169.02636
80.	MEDIA CAPITAL	2021	3.239726	2.859316	-4.079657	109.867134
81.	MOTA ENGIL	2017	96.098	.	61.441	869.9813315
82.	MOTA ENGIL	2018	103.998	1502.177	93.475	382.383277
83.	MOTA ENGIL	2019	106.587	1326.169	70.173	444.1346137
84.	MOTA ENGIL	2020	103.598	1388.421	7.809	318.6850632
85.	MOTA ENGIL	2021	124.23	1722.799	60.778	298.1247419
86.	NOS SGPS	2017	133.262	116.434	124.221	2823.599524
87.	NOS SGPS	2018	128.815	23.26	137.274	2730.355314
88.	NOS SGPS	2019	128.815	37.367	143.243	2472.774624
89.	NOS SGPS	2020	73.345	61.056	91.643	1472.331227
90.	NOS SGPS	2021	82.516	44.729	143.853	1756.700313
91.	NOVABASE SGPS	2017	10.369	11.551	9.136	86.19682653
92.	NOVABASE SGPS	2018	8.252	8.846	5.014	63.43081588
93.	NOVABASE SGPS	2019	8.623	7.143	25.976	81.01559652
94.	NOVABASE SGPS	2020	5.233	9.941	7.5	100.798478
95.	NOVABASE SGPS	2021	3.391	7.618	8.7	160.7751475
96.	PHAROL	2018	12.5	84.617476	-5.648443	146.31084
97.	PHAROL	2019	0	84.617476	20.743834	89.292645
98.	PHAROL	2020	0	84.617476	-14.315915	111.8847601
99.	PHAROL	2021	0	84.617476	-2.361092	67.3280889
100.	RAMADA	2017	3.100736	8.78517	56.708187	270.0045633

101.		RAMADA	2018	2.61	74.092401	69.718	192.3109425
102.		RAMADA	2019	.66	74.092401	8.13	149.7461206
103.		RAMADA	2020	.66	74.092401	6.989	123.079008
104.		RAMADA	2021	2.16	74.092401	15.089	181.5415439
105.		REDITUS SGPS	2017	-1	.613377	-1.595931	1.75664292
106.		REDITUS SGPS	2018	0	.756244	-3.050317	1.31748219
107.		REDITUS SGPS	2019	0	.88971	.049151	.7392538955
108.		REDITUS SGPS	2020	0	.681955	-1.084	.51235422
109.		REN	2017	9.035	313.19	125.925	1881.479359
110.		REN	2018	8.852	292.359	115.715	1623.943532
111.		REN	2019	8.416	270.646	118.899	1814.760233
112.		REN	2020	8.508	341.294	109.2	1577.907337
113.		REN	2021	8.872	308.131	97.2	1698.001767
114.		SEMAPA	2017	55.674021	242.295962	193.59963	1479.9267
115.		SEMAPA	2018	78.479404	196.286934	201.171165	1064.637
116.		SEMAPA	2019	52.086093	152.204807	162.703084	1115.0244
117.		SEMAPA	2020	50.940318	154.946841	142.248856	731.430009
118.		SEMAPA	2021	52.482945	74.161169	249.954289	950.8590234
119.		SONAE SGPS	2017	5.610383	1133.241313	174.209071	2252
120.		SONAE SGPS	2018	5.923022	1182.625021	207.127067	1620
121.		SONAE SGPS	2019	4.405596	1182.614692	165.221904	1820
122.		SONAE SGPS	2020	16.344127	1165.587854	55.659157	1323.000001
123.		SONAE SGPS	2021	4.170266	1087.587345	330.613509	2006.000002
124.		SONAE IND SGPS	2017	.	.	15.265731	158.9560045
125.		SONAE IND SGPS	2018	.	.	11	41.77078668
126.		SONAE IND SGPS	2019	3.316356	.	-13.4	39.50063523
127.		SONAE IND SGPS	2020	1.194011	60.633442	-5.969033	42.93448769
128.		SONAECOM SGPS	2017	3.603145	3.384405	22.9	638.2470758
129.		SONAECOM SGPS	2018	23.6	5.643681	68.336071	435.8760518
130.		SONAECOM SGPS	2019	30.8	28.1364	49.156107	618.0099734
131.		SONAECOM SGPS	2020	30	27.728625	19.4	435.8760532
132.		SONAECOM SGPS	2021	.6	28.533901	42.1	524.6079657
133.		TEIXEIRA DUARTE	2017	35.797	556.066	-3.232	93.66
134.		TEIXEIRA DUARTE	2018	43.946	425.672	9.496	56.7
135.		TEIXEIRA DUARTE	2019	45.053	438.762	16.67	64.68
136.		TEIXEIRA DUARTE	2020	41.328	396.656	2.951	37.96800009
137.		TEIXEIRA DUARTE	2021	37.063	392.477	-117.622	39.56400019
138.		PORTUCEL (The Naviga	2017	19.536645	.	207.769137	3050.81
139.		PORTUCEL (The Naviga	2018	43.06547	124.344684	225.137318	2583
140.		PORTUCEL (The Naviga	2019	19.948347	77.272531	168.289186	2574.39
141.		PORTUCEL (The Naviga	2020	23.409335	82.100072	109.2	1792.315002
142.		PORTUCEL (The Naviga	2021	26.752081	55.599308	171.4	2403.625007
143.		TOYOTA CAETANO	2017	.514525	.	9.431462	30.8
144.		TOYOTA CAETANO	2018	.881547	4.253063	12.872563	96.6
145.		TOYOTA CAETANO	2019	.944772	5.914401	11.646599	121.1
146.		TOYOTA CAETANO	2020	1.973126	5.906565	4.451733	105.000003
147.		TOYOTA CAETANO	2021	1.918478	5.947262	11.826139	100.8000058
148.		VAA VISTA ALEGRE	2017	.369	2.8	4.218	1219.27317
149.		VAA VISTA ALEGRE	2018	.238	.31	7.225	245.3787251
150.		VAA VISTA ALEGRE	2019	.238	.33	7.454	238.0630852
151.		VAA VISTA ALEGRE	2020	.238	.344	-2.5	155.9145567
152.		VAA VISTA ALEGRE	2021	.208	.367	1.6	184.4150682

## 2) Teste ANOVA e Sheffe (Passivos contingentes / Passivo) por Setor

```
. oneway PCont_Passivo Setor, scheffe tabulate
```

Setor	Summary of PCont_Passivo		
	Mean	Std. Dev.	Freq.
Indústria	.24550711	.23869622	53
Serviços	.19182932	.67528879	45
Bens cons	.00582521	.00855691	10
Tecnologi	.64213088	1.7053063	38
Total	.31577686	.97055848	146

Source	Analysis of Variance				
	SS	df	MS	F	Prob > F
Between groups	5.96100428	3	1.98700143	2.16	0.0954
Within groups	130.626641	142	.919905922		
Total	136.587645	145	.94198376		

Bartlett's test for equal variances:  $\chi^2(3) = 213.7727$  Prob> $\chi^2 = 0.000$

Comparison of PCont\_Pass~o by Setor  
(Scheffe)

Row Mean- Col Mean	Indústria	Serviços	Bens con
Serviços	-.053678 0.995		
Bens con	-.239682 0.913	-.186004 0.958	
Tecnolog	.396624 0.290	.450302 0.214	.636306 0.327

---

Fonte: Output do Stata V. 13.0



**4) Teste t (Provisões do Balanço e Passivos contingentes / Passivo) por empresas que integram o PSI20 ou não**

<b>Estatísticas de grupo</b>				
Variáveis	Fator	N	Média	Desvio padrão
PCont_Passivo	Não PSI20	83	,4952	1,25855
	PSI20	63	,0794	,09116
Provisões_Passivo	Não PSI20	85	,0385	,09750
	PSI20	65	,0304	,03372

**Teste t de amostras independentes**

		Teste de Levene		teste-t para Igualdade de Médias		
		Z	Sig.	t	df	Sig. (2 extremid)
		PCont_Passivo	Variâncias iguais assumidas	16,465	,000	2,614
	Variâncias iguais não assumidas			2,999	83,132	,004
Provisões_Passivo	Variâncias iguais assumidas	2,509	,115	,640	148	,523
	Variâncias iguais não assumidas			,711	108,841	,479

**5) Teste t (Provisões do Balanço e Passivos contingentes / Passivo) por dimensão de empresas**

<b>Estatísticas de grupo</b>				
Variáveis	Fator	N	Média	Desvio padrão
PCont_Passivo	Muito grande	87	,4564	1,23718
	Grande	59	,1084	,10971
Provisões_Passivo	Muito grande	89	,0393	,09420
	Grande	61	,0287	,03848

**Teste de amostras independentes**

		Teste de Levene		teste-t para Igualdade de Médias		
		Z	Sig.	t	df	Sig. (2 extremid)
		PCont_Passivo	Variâncias iguais assumidas	13,605	,000	2,152
	Variâncias iguais não assumidas			2,609	87,988	,011
Provisões_Passivo	Variâncias iguais assumidas	3,155	,078	,830	148	,408
	Variâncias iguais não assumidas			,949	125,180	,344

**6) Teste t (Provisões do Balanço e Passivos contingentes / Passivo) por tipo de resultado**

**Estatísticas de grupo**

Variáveis	Fator	N	Média	Desvio padrão
PCont_Passivo	Negativo	28	,7483	1,55167
	Positivo	118	,2131	,74593
Provisões_Passivo	Negativo	29	,0474	,15196
	Positivo	121	,0320	,04297

**Teste de amostras independentes**

		Teste de Levene		teste-t para Igualdade de Médias		
		Z	Sig.	t	df	Sig. (2 extremid)
PCont_Passivo	Variâncias iguais assumidas	15,094	,000	2,678	144	,008
	Variâncias iguais não assumidas			1,777	30,022	,086
Provisões_Passivo	Variâncias iguais assumidas	8,076	,005	,970	148	,334
	Variâncias iguais não assumidas			,539	29,081	,594

**7) Teste t para amostras emparelhadas**

**Estatísticas de amostras emparelhadas**

Variáveis		Média	N	Desvio padrão
Par 1	Passivo_T	2394,880	152	5703,0017
	Pass_T_c	2634,370	152	6249,5584
Par 2	CP	1317,429	152	4482,3201
	CP_c	1137,811	152	4057,5436
Par 3	RL	99,411	152	234,6757
	RL_c	-80,207	152	367,2603

Teste de amostras emparelhadas		Média	Desvio padrão	t	df	Sig. (2 extrem)
Par 1	Passivo_T - Pass_T_c	-239,4908	663,0250	-4,453	151	,000
Par 2	CP - CP_c	179,6181	497,2687	4,453	151	,000
Par 3	RL - RL_c	179,6181	497,2687	4,453	151	,000

## 8) Testes e resultados da regressão (Fatores explicativos do reporte de Passivos Contingentes)

### 1) Teste existência de autocorrelação

```
. xtserial log_pass_cont RL_c_a log_Mvalue Endividamento Provisões_B_a PSI20  
> Dimensão Industria Bens_cons Tecnologia  
  
Wooldridge test for autocorrelation in panel data  
H0: no first-order autocorrelation  
F( 1, 29) = 39.285  
Prob > F = 0.0000
```

---

Fonte: Output do Stata V. 13.0

### 2) Teste existência de heterocedasticidade

```
. local df=e(N_g)-1  
. lrtest hetero . , df(`df')  
  
Likelihood-ratio test LR chi2(30) = 267.09  
(Assumption: _ nested in hetero) Prob > chi2 = 0.0000
```

---

Fonte: Output do Stata V. 13.0

### 3) Teste existência de multicolinearidade

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
log_Mvalue	4.21	0.237262
Dimensão	3.40	0.294485
PSI20	3.18	0.314044
Industria	1.61	0.622654
Endividame~o	1.50	0.665448
Tecnologia	1.47	0.678793
RL_c_a	1.45	0.689295
Bens_cons	1.38	0.722420
Provisões_~a	1.21	0.829230
Mean VIF	2.16	

---

Fonte: Output do Stata V. 13.0

#### 4) Modelo de regressão e resultados da estimação

```
. xtgls log_pass_cont RL_c_a log_Mvalue Endividamento Provisões_B_a PSI20 Dim
> ensão Industria Bens_cons Tecnologia , p(h) c(ar1)
(note: 1 observations dropped because only 1 obs in group)
```

Cross-sectional time-series FGLS regression

```
Coefficients: generalized least squares
Panels:       heteroskedastic
Correlation:  common AR(1) coefficient for all panels (0.6482)
```

```
Estimated covariances      =          30      Number of obs      =          145
Estimated autocorrelations =           1      Number of groups   =           30
Estimated coefficients     =          10      Obs per group: min =           4
                                                avg =       4.833333
                                                max =           5
                                                Wald chi2(9)      =       593.03
                                                Prob > chi2       =       0.0000
```

log_pass_cont	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
RL_c_a	-.6285657	.0840061	-7.48	0.000	-.7932146 - .4639168
log_Mvalue	.5568771	.0666515	8.36	0.000	.4262426 .6875116
Endividamento	-.4590988	.2990197	-1.54	0.125	-1.045167 .1269691
Provisões_B_a	-.1054914	.6143916	-0.17	0.864	-1.309677 1.098694
PSI20	-.4862251	.3804994	-1.28	0.201	-1.23199 .2595399
Dimensão	1.495005	.3427544	4.36	0.000	.8232187 2.166791
Industria	1.152954	.3199739	3.60	0.000	.5258167 1.780091
Bens_cons	-2.869092	.4458261	-6.44	0.000	-3.742895 -1.995289
Tecnologia	.8539857	.2280701	3.74	0.000	.4069766 1.300995
_cons	-1.860428	.4940107	-3.77	0.000	-2.828672 -.8921853

---

Fonte: Output do Stata V. 13.0

## 9) Testes e resultados da regressão (Preço das ações e Passivos Contingentes)

### 1) Testar heterocedasticidade

#### Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity in fixed effect regression model

H0:  $\sigma(i)^2 = \sigma^2$  for all i

chi2 (31) = 1.1e+07  
Prob>chi2 = 0.0000

**Conclusão: Existência de heterocedasticidade**

### 2) Testar colinearidade.

. vif

Variable	VIF	1/VIF
CP_a	2.05	0.488019
RL_a	1.78	0.561269
Pass_cont_a	1.17	0.856561
Provisões_B	1.05	0.952990
Mean VIF	1.51	

**Conclusão: Não se verifica colinearidade**

### 3) Testar Autocorrelação

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F( 1, 30) = 13.095  
Prob > F = 0.0011

**Conclusão: Existe autocorrelação de primeira ordem**

### 4) Para corrigir heteroscedasticidade entre painéis e autocorrelação dentro de painéis

	Heterocedasticidad	Correlación contemporánea	Autocorrelación
Heterocedasticidad	<code>xtgls</code> (VAR DEP) (VAR IND), <code>p(h)</code> <code>xtpcse</code> (VAR DEP) (VAR IND), <code>het</code>	<code>xtgls</code> (VAR DEP) (VAR IND), <code>p(c)</code> <code>xtpcse</code> (VAR DEP) (VAR IND)	<code>xtgls</code> (VAR DEP) (VAR IND), <code>p(h) c(ar1)</code> <code>xtpcse</code> (VAR DEP) (VAR IND), <code>het c(ar1)</code>

Referência: Greene, W. H. 2012. *Econometric Analysis*. 7th ed. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.

### 5) Modelo 1 (geral)

```
. xtgls Cot_Dez RL_a CP_a Provisões_B_a Pass_cont_a , p(h) corr(ar1)
```

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares

Panels: heteroskedastic

Correlation: common AR(1) coefficient for all panels (0.7292)

Estimated covariances	=	31	Number of obs	=	152
Estimated autocorrelations	=	1	Number of groups	=	31
Estimated coefficients	=	5	Obs per group: min	=	4
			avg	=	4.903226
			max	=	5
			Wald chi2(4)	=	81.47
			Prob > chi2	=	0.0000

Cot_Dez	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
RL_a	1.294026	.3509033	3.69	0.000	.6062684 1.981784
CP_a	.4062288	.0906565	4.48	0.000	.2285453 .5839123
Provisões_B_a	4.163094	1.070012	3.89	0.000	2.065909 6.260279
Pass_cont_a	-.3521547	.0650295	-5.42	0.000	-.4796103 -.2246991
_cons	.7599256	.2212902	3.43	0.001	.3262048 1.193646

## 6) Análise: PSI20 versus não PSI20

### a. Pertence ao índice

```
. xtgls Cot_Dez RL_a CP_a Provisões_B_a Pass_cont_a if PSI20 ==0, p(h) corr(ar1)
```

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares

Panels: heteroskedastic

Correlation: common AR(1) coefficient for all panels (0.5316)

```
Estimated covariances      =          18          Number of obs      =          87
Estimated autocorrelations =          1          Number of groups   =          18
Estimated coefficients      =          5          Obs per group: min =          4
                                                avg = 4.833333
                                                max =          5
                                                Wald chi2(4)      =          46.22
                                                Prob > chi2       =          0.0000
```

Cot_Dez	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
RL_a	.6422968	.3204842	2.00	0.045	.0141593	1.270434
CP_a	.4544842	.0863872	5.26	0.000	.2851684	.6238
Provisões_B_a	2.432723	1.317823	1.85	0.065	-.1501637	5.015609
Pass_cont_a	-.2052039	.1099493	-1.87	0.062	-.4207005	.0102927
_cons	.0458645	.029183	1.57	0.116	-.0113332	.1030622

### b. Não pertence ao índice

```
. xtgls Cot_Dez RL_a CP_a Provisões_B_a Pass_cont_a if PSI20 ==0, p(h) corr(ar1)
```

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares

Panels: heteroskedastic

Correlation: common AR(1) coefficient for all panels (0.5316)

```
Estimated covariances      =          18          Number of obs      =          87
Estimated autocorrelations =          1          Number of groups   =          18
Estimated coefficients      =          5          Obs per group: min =          4
                                                avg = 4.833333
                                                max =          5
                                                Wald chi2(4)      =          46.22
                                                Prob > chi2       =          0.0000
```

Cot_Dez	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
RL_a	.6422968	.3204842	2.00	0.045	.0141593	1.270434
CP_a	.4544842	.0863872	5.26	0.000	.2851684	.6238
Provisões_B_a	2.432723	1.317823	1.85	0.065	-.1501637	5.015609
Pass_cont_a	-.2052039	.1099493	-1.87	0.062	-.4207005	.0102927
_cons	.0458645	.029183	1.57	0.116	-.0113332	.1030622

## 7) Análise: por Setor

### a. Indústria

```
. xtgls Cot_Dez RL_a CP_a Provisões_B_a Pass_cont_a if Setor ==1, p(h) corr(ar1)
```

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares

Panels: heteroskedastic

Correlation: common AR(1) coefficient for all panels (0.4946)

```
Estimated covariances      =      12      Number of obs      =      59
Estimated autocorrelations =      1      Number of groups   =      12
Estimated coefficients     =      5      Obs per group: min =      4
                                          avg = 4.916667
                                          max =      5
                                          Wald chi2(4)      =      88.02
                                          Prob > chi2       =      0.0000
```

Cot_Dez	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
RL_a	1.843606	.4456192	4.14	0.000	.9702084	2.717003
CP_a	.5227702	.0950566	5.50	0.000	.3364628	.7090776
Provisões_B_a	2.965162	1.158968	2.56	0.011	.6936264	5.236699
Pass_cont_a	-.3077617	.0779132	-3.95	0.000	-.4604688	-.1550547
_cons	.4080581	.1715015	2.38	0.017	.0719213	.7441949

### b. Serviços

```
. xtgls Cot_Dez RL_a CP_a Provisões_B_a Pass_cont_a if Setor ==2, p(h) corr(ar1)
```

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares

Panels: heteroskedastic

Correlation: common AR(1) coefficient for all panels (0.5427)

```
Estimated covariances      =      9      Number of obs      =      45
Estimated autocorrelations =      1      Number of groups   =      9
Estimated coefficients     =      5      Time periods       =      5
                                          Wald chi2(4)      =      20.61
                                          Prob > chi2       =      0.0004
```

Cot_Dez	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
RL_a	.4586573	.8776379	0.52	0.601	-1.261481	2.178796
CP_a	1.041822	.4476493	2.33	0.020	.1644456	1.919199
Provisões_B_a	3.663329	4.584686	0.80	0.424	-5.322491	12.64915
Pass_cont_a	-.1665501	.292308	-0.57	0.569	-.7394633	.4063631
_cons	.1731653	.5634637	0.31	0.759	-.9312033	1.277534

### c. Bens de consumo

```
. xtgls Cot_Dez RL_a CP_a Provisões_B_a Pass_cont_a if Setor ==3, p(h) corr(ar1)
```

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares

Panels: heteroskedastic

Correlation: common AR(1) coefficient for all panels (-0.0419)

```
Estimated covariances      =          2      Number of obs      =          10
Estimated autocorrelations =          1      Number of groups   =          2
Estimated coefficients      =          5      Time periods      =          5
                                           Wald chi2(4)      =       1865.06
                                           Prob > chi2       =          0.0000
```

Cot_Dez	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
RL_a	5.032386	2.719782	1.85	0.064	-.298288	10.36306
CP_a	1.762794	.3429361	5.14	0.000	1.090652	2.434937
Provisões_B_a	-9.171627	2.097561	-4.37	0.000	-13.28277	-5.060483
Pass_cont_a	145.6744	35.33442	4.12	0.000	76.42019	214.9286
_cons	.1185568	.2155544	0.55	0.582	-.303922	.5410357

### d. Tecnologia

```
. xtgls Cot_Dez RL_a CP_a Provisões_B_a Pass_cont_a if Setor ==4, p(h) corr(ar1)
```

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares

Panels: heteroskedastic

Correlation: common AR(1) coefficient for all panels (0.4387)

```
Estimated covariances      =          8      Number of obs      =          38
Estimated autocorrelations =          1      Number of groups   =          8
Estimated coefficients      =          5      Obs per group: min =          4
                                           avg =          4.75
                                           max =          5
                                           Wald chi2(4)      =          82.19
                                           Prob > chi2       =          0.0000
```

Cot_Dez	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
RL_a	2.374859	1.066938	2.23	0.026	.2836991	4.466018
CP_a	.276511	.1042783	2.65	0.008	.0721294	.4808927
Provisões_B_a	7.383818	1.340481	5.51	0.000	4.756523	10.01111
Pass_cont_a	-.0866802	.975416	-0.09	0.929	-1.99846	1.8251
_cons	.0639703	.1136421	0.56	0.573	-.1587641	.2867047

## 8) Dimensão

### a. Grandes

```
. xtgls Cot_Dez RL_a CP_a Provisões_B_a Pass_cont_a if Dimensão ==1, p(h) corr(ar > 1)
```

(note: 1 observations dropped because only 1 obs in group)

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares

Panels: heteroskedastic

Correlation: common AR(1) coefficient for all panels (0.5386)

```
Estimated covariances      =          19      Number of obs      =          90
Estimated autocorrelations =           1      Number of groups   =          19
Estimated coefficients      =           5      Obs per group: min =           3
                                          avg =  4.736842
                                          max =           5
                                          Wald chi2(4)      =          73.59
                                          Prob > chi2       =          0.0000
```

Cot_Dez	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
RL_a	.9878375	.3742644	2.64	0.008	.2542928	1.721382
CP_a	.6629569	.1133748	5.85	0.000	.4407462	.8851675
Provisões_B_a	2.81384	1.848832	1.52	0.128	-.8098044	6.437484
Pass_cont_a	-.2355782	.1401738	-1.68	0.093	-.5103139	.0391574
_cons	.0487592	.0545293	0.89	0.371	-.0581162	.1556346

### b. Muito Grandes

```
. xtgls Cot_Dez RL_a CP_a Provisões_B_a Pass_cont_a if Dimensão ==2, p(h) corr(ar > 1)
```

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares

Panels: heteroskedastic

Correlation: common AR(1) coefficient for all panels (0.5933)

```
Estimated covariances      =          13      Number of obs      =          61
Estimated autocorrelations =           1      Number of groups   =          13
Estimated coefficients      =           5      Obs per group: min =           2
                                          avg =  4.692308
                                          max =           5
                                          Wald chi2(4)      =          51.79
                                          Prob > chi2       =          0.0000
```

Cot_Dez	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
RL_a	3.389574	.8296417	4.09	0.000	1.763506	5.015642
CP_a	.0959937	.0854919	1.12	0.262	-.0715673	.2635547
Provisões_B_a	4.7523	1.364225	3.48	0.000	2.078468	7.426132
Pass_cont_a	-.5438356	.1083715	-5.02	0.000	-.7562399	-.3314314
_cons	2.005565	.390922	5.13	0.000	1.239372	2.771758

## 9) Lucro

### a. Empresas c/ RL positivo

```
. xtregar Cot_Dez RL_a CP_a Provisões_B_a Pass_cont_a if RLneg==2

RE GLS regression with AR(1) disturbances      Number of obs      =      123
Group variable: N°                             Number of groups   =       30

R-sq:  within = 0.0893                          Obs per group: min =       1
        between = 0.6182                             avg =              4.1
        overall = 0.5184                             max =              5

corr(u_i, Xb)      = 0 (assumed)                  Wald chi2(5)       =      44.56
                                                           Prob > chi2        =      0.0000
```

theta				
min	5%	median	95%	max
0.3739	0.4955	0.5659	0.5659	0.5659

Cot_Dez	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
RL_a	2.027422	.6098635	3.32	0.001	.8321115 3.222732	
CP_a	.4159339	.1326561	3.14	0.002	.1559327 .6759351	
Provisões_B_a	1.624705	1.487082	1.09	0.275	-1.289922 4.539333	
Pass_cont_a	-.1935966	.1426481	-1.36	0.175	-.4731819 .0859886	
_cons	1.802358	.6257281	2.88	0.004	.5759538 3.028763	
rho_ar	.38501327	(estimated autocorrelation coefficient)				
sigma_u	2.4141238					
sigma_e	1.7889557					
rho_fov	.64552102	(fraction of variance due to u_i)				

### b. Empresas c/ RL negativo

```
. xtregar Cot_Dez RL_a CP_a Provisões_B_a Pass_cont_a if RLneg==1
```

```
RE GLS regression with AR(1) disturbances      Number of obs      =      29
Group variable: N°                             Number of groups   =      13

R-sq:  within = 0.0723                          Obs per group: min =      1
        between = 0.8946                             avg =      2.2
        overall = 0.8790                             max =      5

corr(u_i, Xb)      = 0 (assumed)                  Wald chi2(5)       =    148.73
                                                Prob > chi2        =     0.0000
```

```
-----+----- theta -----+-----
min      5%      median      95%      max
0.3833   0.3833   0.5746   0.6554   0.6554
```

Cot_Dez	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
RL_a	-1.095599	.324109	-3.38	0.001	-1.730841	-.4603568
CP_a	.3199843	.1164053	2.75	0.006	.0918342	.5481345
Provisões_B_a	4.389647	.7803784	5.63	0.000	2.860133	5.91916
Pass_cont_a	-.3533007	.1220323	-2.90	0.004	-.5924796	-.1141218
_cons	.1894816	.2587931	0.73	0.464	-.3177434	.6967067
rho_ar	.05875772 (estimated autocorrelation coefficient)					
sigma_u	.52176279					
sigma_e	.40805171					
rho_fov	.6204923 (fraction of variance due to u_i)					

.