

A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO SOBRE O RISCO: UM CASO DE GRANDES EMPRESAS PORTUGUESAS E ESPANHOLAS DO SETOR DO RETALHO ALIMENTAR

INFORMATION RISK DISCLOSURE: A CASE OF LARGE COMPANIES IN PORTUGAL AND SPAIN IN THE FOOD RETAIL SECTOR

Recebido em 02.12.2013 | Aceite final em 28.01.2014 |

Nota: este artigo foi aceite pelo Editor Jorge Eduardo Scarpin e passou por uma avaliação *double blind review*

A reprodução dos artigos, total ou parcial, pode ser feita desde que citada a fonte.

ANABELA MARIA MARTINS SILVA

Técnica Oficial de Contas | Anabela Silva & António Laureano STOC | Rua António Coelho de Oliveira, Lote 20, Loja 3 | Vendas Novas | Portugal | CEP 7080-084 | Telefone (+351) 26589-2102 | E-mail: anabelafirst@gmail.com |

MARIA TERESA VENÂNCIO DÓRES ALVES

Professora e Coordenadora | Escola Superior de Ciências Empresariais do Instituto Politécnico de Setúbal | Campus do Instituto Politécnico de Setúbal | Estefanilha | Setúbal | Portugal | CEP 2914-503 | Telefone (+351) 2657-09364 | E-mail: teresa.alves@esce.ips.pt |

RESUMO

A gestão do risco é uma atividade reconhecida como fundamental, sobretudo, em contextos de grande incerteza como a atual. Ora, a eficácia na execução dessa atividade depende, entre outros aspetos, da disponibilidade da informação. O objetivo do presente estudo consiste na análise da divulgação de informação sobre o risco nos relatórios e contas de grandes empresas do setor do retalho alimentar em Portugal e em Espanha durante o período de 2008 a 2010. Pretende-se verificar se existe relação entre as variáveis dimensão e risco e o nível de divulgação de informação sobre o risco efetuado nos relatórios e contas destas empresas. Para o efeito adota-se o método “estudo de caso” e recorre-se à análise de conteúdo aplicada aos documentos referidos. Verifica-se que, entre as empresas analisadas, as que divulgam mais informação sobre o risco são as portuguesas. Constata-se, ainda, que qualquer das empresas apresenta um maior nível de divulgação de informação sobre o risco financeiro do que sobre o risco não-financeiro e que não parece existir relação entre a dimensão ou o risco e o nível de divulgação de informação sobre o risco.

Palavras-chave: Risco. Gestão de Risco. Retalho Alimentar. Divulgação de Informação.

ABSTRACT

Risk management is an activity recognized as essential, especially in contexts of great uncertainty such as the present one. However, the effectiveness in carrying out this activity depends, among other things, on the availability of information. The aim of this study is to analyse information risk disclosure in the annual accounts of large companies inserted in the food retail sector, in Portugal and Spain, during the period from 2008 to 2010. We intend to verify whether there is a relationship between size and risk variables and the level of information risk disclosure made in the annual accounts of these companies. With this objective in mind we use both the case study method and the content analysis of the documents already mentioned. It appears that among the companies analyzed, the Portuguese ones disclose the most. It, also, appears that all the companies show a greater level of disclosure of financial risk information than about non-financial risk information and that there seems to be no relation between size or risk level and information risk disclosure.

Keywords: Risk, Risk Management, food retail companies, information disclosure.

I. INTRODUÇÃO

O risco é um elemento sempre presente em qualquer atividade económica, daí que seja do interesse de todos os *stakeholders* que a informação sobre o risco que uma empresa enfrenta seja divulgada atempadamente (AMRAN; BIN; HASSAN, 2009).

Linsley e Shrives (2006) estudaram a eventual relação entre a dimensão da empresa, o nível de risco e a quantidade de divulgações sobre risco. Na sequência das linhas de investigação futuras propostas por estes autores e seguindo o método do “estudo de caso” opta-se, por efetuar a adaptação a quatro grandes empresas do setor do retalho alimentar (duas portuguesas e duas espanholas) que constituem as unidades de análise do estudo. O período analisado abrange os anos de 2008, 2009 e 2010. Desta forma, o objetivo geral do presente estudo consiste na análise da divulgação de informação sobre o risco nos relatórios e contas das empresas selecionadas, visando verificar se existe relação entre a dimensão ou o risco das empresas e o nível de informação sobre o risco. Para o efeito usa-se, tal como é corrente na literatura (LAJILI e ZÉGHAL, 2005; ALVES, 2005; LINSLEY; SHRIVES, 2006; IATRIDIS, 2006; LINSLEY; LAWRENCE, 2007; SOUSA, 2009; AMRAN; BIN; HASSAN, 2009; DOMINGOS, 2010), o método da análise de conteúdo das fontes referidas.

Este artigo está estruturado da seguinte forma: no ponto 2 apresenta-se a revisão de literatura onde são enunciados conceitos relevantes; e discutidos os objetivos, vantagens e limitações da divulgação de informação sobre risco; é descrita a informação obrigatória sobre risco; e finalmente são referidos alguns estudos empíricos relacionados com a divulgação de informação sobre o risco. No ponto 3, a metodologia, descreve-se o método de investigação adotado, as questões formuladas e o caso selecionado. No ponto 4, efetua-se a análise e discussão dos resultados obtidos. Por fim, resume-se as conclusões retiradas e apresenta-se as limitações e algumas linhas de investigação futura possíveis.

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1. RISCO E GESTÃO DO RISCO

Na literatura é possível encontrar diversas definições dos conceitos de risco e de gestão do risco. Por exemplo, Yates e Stone (1994) consideram que o risco é uma perda potencial. Porém outros autores consideram que o conceito tem o sentido mais amplo (LINSLEY; SHRIVES, 2006). Solomon *et al.* (2000) referem-se a todos os tipos de risco que as empresas enfrentam e consideram que o risco pode ser entendido como a incerteza associada quer a ganho potencial quer a perda potencial. Enquanto para Dobler (2008) o risco pode ser baseado na incerteza ou num objetivo relativamente à distribuição de resultados futuros.

Relativamente à definição de gestão de riscos, encontram-se, naturalmente, posições diferentes conforme o conceito de risco adotado. De acordo com a *Federation of European Risk Management Association* (FERMA, 2003, p.3)

A gestão de riscos é um elemento central na gestão da estratégia de qualquer organização. É o processo através do qual as organizações analisam metodicamente os riscos inerentes às respetivas atividades, com o objetivo de atingirem uma vantagem sustentada em cada atividade individual e no conjunto de todas as atividades.

Só identificando, redirecionando e tirando vantagem dos riscos é que uma empresa protege e cria valor para os seus *stakeholders*, incluindo proprietários, funcionários, clientes, reguladores e a sociedade em geral (AMRAN; BIN; HASSAN, 2009). Ora a identificação adequada dos riscos implica o reconhecimento da sua diversidade. O *Institute of Chartered Accountants in England and Wales* (ICAEW), em 1998, apresentou uma segmentação do risco em risco financeiro e não-financeiro ou financeiro indireto. Segundo Hodgkinson *et al.* (1998), os riscos financeiros incluem os riscos de mercado (taxa de juro, taxa de câmbio, capital próprio, mercadorias, instrumentos financeiros); de liquidez (fluxos de caixa, oportunidade, concentrações); e de crédito (incumprimento, concentração, acordo, colaterais) e os riscos não-financeiros podem ser externos (concorrência, catástrofes, políticos, relações acionistas, mercado de capitais, legais/regulação, capital) e internos, sendo que os últimos incluem os riscos operacionais (satisfação de cliente, recursos humanos, eficiência, capacidade, performance, formação, ambiente, higiene e segurança), estratégicos (carteira de negócios, medidas de desempenho, estrutura, planeamento, ciclo de vida, afetação de recursos) e de integridade (fraude, atos ilegais, uso abusivo, reputação).

O *International Accounting Standard Board* (IASB), na *International Financial Reporting Standard* (IFRS) 7 “Instrumentos Financeiros: Divulgação de Informações” (2007, Apêndice A) é apresentada uma tipologia de riscos e respetiva definição. A norma refere o risco de mercado, que inclui os riscos de taxa de juro, de taxa de câmbio e outros riscos de preço; o risco de crédito e o risco de liquidez.

Verifica-se que o risco tem vindo a ser definido de forma mais estrita ou mais lata (só considerando o potencial negativo ou, também, o positivo), mas está sempre relacionado com acontecimentos futuros incertos que podem alterar os objetivos estratégicos, operacionais e financeiros. De forma a acrescentar valor a todas as atividades da empresa, a gestão do risco deve identificar e tratar os riscos, aplicando métodos e processos para a sua gestão de forma a contribuir para o alcance dos objetivos estabelecidos.

2.2. DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO SOBRE O RISCO

A divulgação de informação sobre o risco é um aspeto fundamental para a sua adequada gestão. Esta divulgação consiste na comunicação da informação das empresas tendo em conta a estratégia, características, atividade e outros fatores externos que terão potencial para afetar os resultados

(BERETTA; BOZZOLAN, 2004). De acordo com Linsley e Shrives (2006), tem-se discutido se as empresas devem divulgar mais informação sobre o risco e a gestão do risco. Essa discussão tem origem em situações como o facto de se questionar a fiabilidade dos relatórios e contas; a influência dos escândalos financeiros na confiança do investidor; ou a exigência de maior transparência.

Os relatórios e contas têm-se constituído como veículos, por excelência, da divulgação de informação das empresas. A este propósito Stanton e Stanton (2002) referem, citando diversos autores, que os relatórios e contas para além da sua obrigatoriedade legal, tornaram-se um “produto” altamente sofisticado, cujo objetivo principal é construir uma imagem e não divulgar o que a empresa realmente tem. Os relatórios e contas são, ainda, considerados como uma ferramenta de *marketing* com a possibilidade de transmitir uma determinada imagem da organização para públicos exigentes (NEU; WARSAME; PEDWEEL, 1998). Porém, outros autores como Healy e Palepu (1993, apud FROST, 1997) argumentam que quando os incentivos dos gestores para realizarem divulgação voluntária de informação sobre riscos não estão alinhados com os interesses dos *shareholders*, o relatório e contas poderá não ser o melhor veículo de comunicação para o exterior.

Em Inglaterra o ICAEW, tendo verificado a existência de lacunas na informação sobre o risco, publicou em 1998, 1999 e 2002, três artigos com o objetivo de encorajar os gestores das empresas inglesas a divulgarem mais informação. Reconheceu que algumas empresas já divulgavam alguma informação sobre risco, mas defendeu a necessidade de elaboração de um relatório coerente, onde fossem discriminados todos os riscos que a empresa enfrenta e a forma como são geridos. Desta forma, publicou o “*Financial Reporting of Risk – Proposals for a Statement of Business Risk*”, provando que há necessidade de divulgar mais informação sobre risco e gestão de risco, sendo esta divulgação útil para o mercado e para a tomada de decisão, com benefícios para as empresas.

Fortin e Berthelot (2009) defendem que a informação sobre risco e a gestão do risco tende a reduzir a assimetria da informação entre as empresas e os *stakeholders*, melhorando a qualidade e a transparência informativa e, também, melhorando a eficiência do mercado. Contudo, existem custos associados à divulgação, incluindo o facto de os concorrentes terem acesso a informação importante. Os autores consideram que continua a existir falta de uniformização na informação fornecida tanto entre países como nos países. Considera, ainda, que a quantificação do risco necessita de ser melhorada à medida que a gestão do risco e os programas são planeados. Na Europa, a Diretiva 2003/51/CE de 18 de Junho de 2003, veio reforçar a importância da harmonização contabilística no espaço europeu e, conseqüentemente, do relatório de gestão como “veículo” da informação. Em 2004, o Parlamento Europeu e o Conselho da União Europeia aprovaram a Diretiva 2004/109/CE de 15 de Dezembro, que altera a Diretiva 2001/34/CE relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes de valores mobiliários num mercado regulamentado. Relativamente ao relatório de gestão refere que

Contém uma exposição fiel da evolução dos negócios, do desempenho e da posição do emitente e das empresas incluídas no perímetro da consolidação, consideradas no seu conjunto, bem como uma descrição dos principais riscos e incertezas com que se defrontam. (UE, 2004, p.45).

Ao nível da regulação nacional é de salientar o Artigo 66º do Código das Sociedades Comerciais (CSC), relativo ao relatório de gestão, que dispõe o seguinte:

1. O relatório de gestão deve conter, pelo menos, uma exposição fiel e clara sobre a evolução dos negócios e a situação da sociedade.
2. O relatório deve indicar, em especial:
 - a) A evolução da gestão nos diferentes sectores em que a sociedade exerceu atividade, designadamente no que respeita a condições do mercado, investimentos, custos, proveitos e atividades de investigação e desenvolvimento;
 - b) Os factos relevantes ocorridos após o termo do exercício;
 - c) A evolução previsível da sociedade;

As empresas com títulos cotados na *Euronext Lisboa* têm, ainda, que divulgar informação em conformidade com as exigências regulamentares impostas pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).

O IASB iniciou em 2005 um projeto que culminou com a publicação em 2010 do “*Management Commentary – A Framework for presentation*”, *IFRS Practice Statement*, IASB. Trata-se de uma declaração de boas práticas que tem como objetivo apoiar a gestão de empresas, que apresentam as suas contas com base nas IFRS. Consiste num relatório a ser incorporado no relatório e contas, auxiliando os leitores a interpretar a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa da entidade. Como a sua elaboração é da responsabilidade da gestão, confere-lhe a oportunidade de explicar quais são os seus objetivos, riscos, e estratégias que irão utilizar, tornando-se num complemento ao relatório e contas para poder informar potenciais investidores, credores e outros *stakeholders* (IASB, 2010). O *Management Commentary* inclui informação presente, mas também passada e futura. Este documento tem como princípios divulgar a visão da gestão sobre o desempenho, posição e progresso da empresa; completar e complementar a informação apresentada no relatório e contas; e deve incluir informação futura. Deve, ainda, distinguir os principais riscos e incertezas que a empresa enfrenta, como o risco estratégico, comercial, operacional e financeiro, devendo cobrir as exposições aos acontecimentos negativos bem como a potenciais oportunidades (IASB, 2010).

Na sequência da necessidade sentida de mais informação prospetiva para apoio à tomada de decisão, de natureza não financeira (BEATTIE; MCINNES; FEARNLEY, 2004) têm vindo a ser desenvolvidas novas formas de relato. A divulgação obrigatória da informação sobre riscos constitui um mecanismo de forma a assegurar o bom funcionamento dos mercados de capitais, sendo a regulação feita por organismos nacionais e internacionais que supervisionam, emitindo normas contabilísticas e regulamentos com particular incidência nas empresas com títulos cotados em bolsas de valores. Assim, vários organismos internacionais, como: IASB, *American Institute of Certificate Public Accountants* (AICPA), FASB, ICAEW, ASB, SEC, *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG) e *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO), têm emitido normas que regulam a divulgação deste tipo de informação. O IASB tem emitido diversas normas que, de alguma forma, se relacionam com esta temática. A IFRS 7 (IASB, 2007) e a IAS 39 (IASB, 2009) fornecem requisitos detalhados sobre o risco, a gestão do risco e a divulgação do risco relativo a instrumentos financeiros; a IFRS 4 (IASB, 2009, §1) “especifica o relato financeiro para *contratos de seguro* por parte de uma entidade”; a IAS 36 (IASB, 2010, §1), “Imparidade de Ativos”, fornece os requisitos para “assegurar que os ativos de uma entidade sejam escriturados por não mais do que a sua quantia recuperável.”; e a IAS 37 (IASB, 2009), para além de regular as provisões, requer a divulgação de ativos e passivos contingentes. O FASB tem normas equivalentes ao IASB, como é exemplo a SFAS 161 (FASB, 2008) para os riscos financeiros associados a produtos financeiros e a SFAS 5 (FASB, 1975) sobre contingências (SERRASQUEIRO, 2011).

O IASB justifica a necessidade de divulgação de informação sobre o risco e enuncia detalhadamente os requisitos a que as empresas que adotam o seu referencial ficam obrigadas. De acordo com a IFRS 7 (§31) as empresas devem “divulgar informação para permitir aos utentes das suas demonstrações financeiras avaliar a natureza e a extensão dos riscos resultantes de instrumentos financeiros aos quais a entidade está exposta à data de relato”. Esta norma exige divulgações relacionadas, especialmente, com os riscos que resultam do uso de instrumentos financeiros e com a sua gestão. “Normalmente, estes riscos incluem, entre outros, o risco de crédito, o risco de liquidez e o risco de mercado.” (IFRS 7, §32).

Relativamente às divulgações qualitativas a IFRS 7 (§33) dispõe que para cada tipo de risco associado a instrumentos financeiros, uma entidade deve divulgar:

- (a) a sua exposição ao risco e a origem dos riscos;
- (b) os seus objetivos, políticas, procedimentos de gestão de risco e os métodos utilizados para mensurar esse risco; e
- (c) quaisquer alterações nas alíneas (a) ou (b) referentes ao período anterior.

Quanto às divulgações quantitativas, a norma (IFRS 7, §34, como alterado pelo Regulamento (UE) N.º149/2011 da Comissão, de 18 de Fevereiro de 2011), exige que, para cada tipo de risco associado a instrumentos financeiros, a entidade deve divulgar:

- (a) Um resumo dos dados quantitativos relativos à sua exposição a esse risco no final do período de relato. Esta divulgação deve basear-se na informação facultada internamente ao pessoal chave de gerência da entidade (tal como definido na IAS 24 Divulgações de Partes Relacionadas), por exemplo o conselho de direção ou o diretor executivo (CEO) da entidade;
- (b) As divulgações exigidas pelos parágrafos 36-42, na medida em que não sejam apresentadas em conformidade com a alínea (a);
- (c) As concentrações de risco se não forem evidentes a partir das divulgações em conformidade com as alíneas (a) e (b).

Caso estes dados não representem adequadamente a tipologia de riscos que a entidade enfrenta durante o período a que o relato se refere, a norma (IFRS 7, §35) exige a divulgação adicional representativa.

Assim, as empresas divulgam informação de carácter obrigatório mas também o podem fazer de forma voluntária. Meek, Roberts e Gray (1995) defendem que a divulgação de informação voluntária é aquela que “excede o que é recomendado pela lei e representa uma escolha livre por parte dos gestores em divulgar informações adicionais para o processo de tomada de decisão dos investidores”. Ou seja, a divulgação de informação voluntária fica ao critério dos responsáveis da empresa no sentido em que lhe reconheçam vantagens.

De acordo com a literatura, os principais objetivos e vantagens da divulgação de informação sobre o risco são: diminuir o custo de capital das empresas (HODGKINSON *et al.*, 1998; SOLOMON *et al.*, 2000; HEALY; PALEPU, 2001; LINSLEY; SHRIVES, 2006; DEUMES; KNECHEL, 2008); melhorar a imagem, aumentar a transparência, reduzir assimetrias da informação e aumentar a reputação junto dos investidores, evitando custos de agência (DEUMES; KNECHEL, 2008) e diminuir o potencial de litígio (HEALY; PALEPU, 2001).

Segundo Spence (2002) existem, ainda, outros incentivos à divulgação voluntária de informação sobre o risco, como por exemplo a necessidade de sinalizar a empresa junto de diferentes grupos de interesse (*stakeholders*) e dos concorrentes (situação consistente com a teoria da sinalização). Mas a divulgação da informação sobre o risco, também, parece ter alguns inconvenientes, como por exemplo: o custo acrescido de produção dos relatórios e contas de forma a integrarem a informação voluntária (DOBLER, 2005; DEUMES; KNECHEL, 2008); o surgimento de problemas de litígio devido ao facto dos *shareholders* e *stakeholders* não estarem adequadamente informados (BOZZOLAN; TROMBETTA; BERETTA, 2009); potenciais desvantagens competitivas (HEALY; PALEPU, 2001).

Em suma, tem-se verificado um aumento da divulgação de informação sobre o risco, tanto voluntária como obrigatória, notando-se um aumento na emissão de normas que contemplam a divulgação de risco, especialmente a divulgação do risco financeiro, deixando a divulgação das restantes tipologias de risco como voluntária (LAJILI; ZÉGHAL, 2005).

2.3. ESTUDOS ANTERIORES

O tema do risco, em particular da gestão e divulgação de informação sobre o risco, tem sido objeto de diversos estudos empíricos. Segundo Schrand e Elliott (1998) alguns autores (MCANALLY, 1999;

RYAN, 1997) pesquisaram sobre o risco de mercado com enfoque no risco total da empresa, tal como é captado através, por exemplo, dos betas de mercado das empresas, da variabilidade dos retornos e da alavancagem. Os objetivos da investigação têm incluído (SCHRAND; ELLIOTT, 1998): a análise do efeito de cobertura (SCHRAND 1997; CHAMBERLAIN *et al.*, 1997); a verificação do impacto do uso de derivativos no risco (MCANALLY, 1996; HENTSCHEL *et al.*, 1997); e a verificação das características das estimativas de justos valores dos derivativos e os montantes nocionais (COLLINS; VENKATACHALAM, 1996).

Lajili e Zéghal (2005) tendo como base uma amostra constituída por duzentas e vinte e oito empresas e quarenta e dois setores de atividade canadenses, em Dezembro de 1999, procuraram verificar se empresas e setores de atividade estavam a divulgar os riscos que enfrentavam e as suas estratégias de gestão de riscos. Efetuaram uma análise de conteúdo usando como unidades de análise o número de palavras e o número de frases com referência ao risco. Verificaram que a informação divulgada era maioritariamente qualitativa; as categorias de risco mais divulgadas eram as de risco financeiro, legal e de mercado; os riscos mais divulgados eram os riscos negativos.

Linsley e Shrivés (2006) analisaram a informação sobre risco divulgada nos relatórios e contas por uma amostra constituída por setenta e nove empresas não-financeiras, cotadas em bolsa e que em 1 de Janeiro de 2001 integravam o índice FT-SE 100. Relacionaram a informação divulgada sobre os tipos de riscos que as empresas enfrentavam com a sua dimensão, nível de risco e quantidade de divulgação sobre risco. Aplicaram a análise de conteúdo tendo como unidade de análise a frase. Verificaram que a divulgação consistia, em geral, numa mera descrição dos seus sistemas de controlo interno.

Iatridis (2006, p.219) analisou as características financeiras das empresas que apresentavam divulgações extensivas e avaliou o impacto financeiro dos seus motivos. Usou uma amostra constituída por duzentas e oitenta e quatro empresas inglesas, cujos dados foram extraídos da base de dados *DataStream* e respeitam ao período de Dezembro de 2004. A técnica de tratamento dos dados foi a análise de conteúdo, sendo estes analisados através da aplicação da regressão linear e do teste *Kruskal-Wallis* (K-W) para verificação das hipóteses formuladas. Verificou que a dimensão, o crescimento e a alavancagem conduziam a um aumento da quantidade e qualidade dos níveis de divulgação contabilística e que eram as empresas com maior dimensão e maior crescimento as que divulgavam mais informação, porque eram também as que recorriam mais ao crédito. Através deste procedimento reafirmavam a sua posição perante os investidores e credores e aumentavam o seu crescimento. Ficou também demonstrado que as empresas que tinham maiores níveis de risco eram as que apresentavam maiores lucros e que a adoção das IFRS's permitia comparabilidade entre os relatórios e contas, reduzindo a assimetria de informação e os custos de transação.

Linsley e Lawrence (2007) avaliaram as divulgações de risco nos relatórios e contas efetuadas por uma amostra constituída por empresas inglesas não-financeiras que, em 1 de Janeiro de 2001, integravam o índice FT-SE 100. Mediram o nível de adaptação da divulgação de informação, verificando se a gestão encobria as notícias sobre "mau" risco deliberadamente. Utilizaram uma fórmula (*Flesch Reading Ease*) para medir os níveis de readaptação e os coeficientes de variação para medir o nível de informação que não era divulgada. Para identificação dos níveis de divulgação do risco, utilizaram a análise de conteúdo. Verificaram que o nível de readaptação da divulgação de risco era difícil ou muito difícil; os atos de gestão não estavam relacionados com as notícias sobre "mau" risco; e não existia ocultação dos mesmos, como também, a gestão não estava a ocultar mau risco externo. A falta aparente do desejo de manipular a interpretação dos utilizadores dos relatórios e contas sugere, segundo os autores, que os gestores não são avessos à comunicação da informação sobre risco. No entanto, como esta comunicação pode ser difícil, os gestores poderão necessitar de linhas orientadoras para a construção de frases que detalhem efetivamente o risco da empresa.

Amran, Bin e Hassan (2009) tendo como base uma amostra constituída por cem empresas cotadas em bolsa na Malásia e partindo do estudo realizado por Linsley e Shrives (2006), avaliaram a divulgação de risco efetuada por essas empresas nos relatórios e contas de 2005. Centraram-se na divulgação não-financeira e testaram e compararam as características das empresas com os níveis de risco que enfrentavam e com as divulgações realizadas. Para o efeito usaram a análise de conteúdo como técnica de tratamento dos dados. Verificaram que a quantidade de frases sobre risco era menor nas empresas da Malásia do que nas empresas do Reino Unido; que a dimensão tinha influência e era significativa segundo os resultados obtidos pela aplicação do método estatístico; e que os resultados obtidos eram os esperados e justificados através da teoria da agência.

Para além dos estudos anteriormente mencionados, foram realizados estudos semelhantes sobre a análise da divulgação e gestão de risco em outras localizações, como em França por Combes-Thuélín *et al.* (2006) e no conjunto dos países da União Europeia por Abraham e Cox (2007) (FORTIN; BERTHELOT, 2009). No entanto, a maioria destes estudos realça a falta de transparência em matéria de risco e que não existe um padrão e medidas uniformes para os diferentes tipos de risco. Esta ausência é justificada pelas diferentes exigências legais de cada país (LAJILI *et al.*, 2005).

Em Portugal, nos últimos anos, têm vindo a ser efetuados vários estudos sobre divulgação de informação relativa ao risco de negócio. Sousa (2009) elaborou um estudo cujo principal objetivo foi verificar qual a qualidade do relato empresarial praticado pelas empresas do PSI 20 e do IBEX 35 em 31 de Dezembro de 2004. Pretendeu verificar se existiam diferenças significativas entre as empresas portuguesas e as espanholas, tanto ao nível geral como ao nível da atividade desenvolvida, tendo concluído que a qualidade de divulgação de informação empresarial era deficiente; não existiam diferenças significativas na divulgação praticada pelas empresas dos dois países; e existiam diferenças na forma como alguns setores de atividade, portugueses e espanhóis, divulgavam a informação.

Domingos (2010) analisou a evolução da divulgação voluntária de informação das empresas cotadas na *Euronext* de Lisboa nos anos de 2006 a 2008, tendo verificado que a divulgação voluntária era ainda reduzida na amostra analisada. Constatou que existiu uma evolução positiva nos anos de estudo e que a dimensão contribuía positivamente para a divulgação de informação.

Relativamente à divulgação de informação sobre risco, Alves e Morais (2004) efetuaram um estudo de caso tendo como unidades de análise duas empresas líderes de mercado na construção e exploração de autoestradas, de Portugal e Espanha, cotadas nos índices PSI 20 e IBEX 35, à data de 31 de Dezembro de 2002. Aplicaram a análise de conteúdo e verificaram a existência de uma relação direta entre a dimensão, o endividamento e o nível de divulgação do risco de negócio das empresas. Posteriormente, as autoras (ALVES; MORAIS, 2005) alargaram o âmbito do estudo e analisaram a relação entre a dimensão das empresas, o seu custo do capital e nível de endividamento e a divulgação de informação sobre o risco financeiro. Usaram uma amostra constituída pelas empresas não-financeiras que em 31 de Dezembro de 2002 integravam os índices bolsistas PSI 20 e IBEX 35. Para o tratamento de dados utilizaram, também, a técnica da análise de conteúdo, aplicada aos relatórios e contas do mesmo ano, e a técnica estatística da análise de regressão. Verificaram a existência de relação estatisticamente significativa entre a dimensão, o endividamento e a divulgação de informação do risco financeiro.

Alves (2005) analisou a divulgação de informação sobre risco de negócio, numa amostra composta por quarenta e sete empresas que integravam os índices bolsistas PSI20 e IBEX35 em 2002, tendo utilizado como método a análise de conteúdo. Confirmou várias hipóteses entre as quais, a existência de relação positiva e estatisticamente significativa entre a dimensão e os riscos operacional, financeiro, estratégico e do negócio, na amostra portuguesa; e entre o endividamento e os riscos financeiro e integridade, na amostra espanhola (ALVES, 2005, p.3).

Iatridis (2006) defende que a literatura existente (AJINKA *et. al.*, 1984; WAYMIRE, 1984; JUNTILA *et. al.*, 2005) demonstra que o mercado financeiro reage positivamente ao aumento dos lucros divulgados pelas empresas e, negativamente, às perdas/diminuições divulgadas. Verificou que a gestão divulga mais informação sobre risco voluntariamente quando planeavam emitir dívida e/ou pretendiam adquirir outra empresa, de forma a fornecer aos investidores informação detalhada que influencie a sua percepção relativamente à empresa (HEALY *et al.*, 1993; 1995). Outro motivo seria, também, para dar a conhecer as capacidades dos gestores, evitando maus entendidos. Por fim, segundo Verrecchia (1983 e 1990, apud IATRIDIS, 2006), a gestão também divulga mais informação sobre a empresa quando pretende corrigir a subvalorização das suas ações no mercado.

3. METODOLOGIA

No presente estudo, tal como Alves e Morais (2004) segue-se o método de investigação estudo de caso. Trata-se de um “procedimento metodológico que constitui a exploração intensiva de uma simples unidade de estudo, de um caso [...] pressupõe que o investigador seleccione e determine previamente o tipo de comportamento que pretende observar e conseqüentemente estudar.” (FREIXO, 2010, p.109).

Yin (2003, p.1) defende que

no estudo de caso está implícito que se coloca o tipo de questão: como? / porquê?; o investigador tem um controle muito reduzido sobre os acontecimentos; o foco temporal é contemporâneo; ocorre no contexto da vida real; existe a necessidade / desejo de compreender um fenómeno social complexo.

Na área financeira, o método do estudo de caso aplica-se no estudo de uma organização; a um conjunto de organizações; a uma empresa; ou a um país particular. E, permite a compreensão da natureza da contabilidade na prática (RYAN; SCAPENS; THEOBALD, 2002). Freixo (2010, p.110) considera que um estudo de caso “pode ter um profundo alcance analítico, interrogando a situação, confrontando-a com outras situações já conhecidas e com as teorias existentes podendo desta forma originar novas teorias e novas questões para futura investigação”. No entanto, McQueen e Knussen (2002, p12) argumentam que o “enviesamento do observador e expectativas do investigador” pode constituir uma limitação.

No presente estudo as unidades de análise são quatro grandes empresas do setor do retalho alimentar. O objetivo do recurso a várias unidades de análise prende-se com a tentativa de efetuar a comparação entre as práticas de divulgação de informação sobre os riscos proporcionada por estas empresas.

Existe uma variedade de métodos disponíveis para a análise do risco e da gestão do risco nos relatórios e contas (LINSLEY; SHRIVES, 2006). O método da análise de conteúdo tem vindo a ser muito usado para análise da informação sobre o risco divulgada nos relatórios e contas das empresas (KRIPPENDORFF, 1980; WEBER, 1990; JONES; SHOEMAKER, 1994; MILNE; ADLER, 1999; HALL, 2002; ALVES, 2005; LINSLEY; SHRIVES, 2005; LAJILI; ZÉGHAL, 2005; BEATTIE; TOMSON, 2007; UTKU; BOZCUK, 2009). Este método, segundo Bardin (1977, p. 34), consiste num

conjunto de técnicas de análise das comunicações visando obter, por procedimentos, sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens, indicadores (quantitativos ou não) que permitam a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção/recepção (variáveis inferidas) destas mensagens.

A seleção da unidade de análise (frases e/ou palavras) depende dos objetivos do estudo, tendo em conta as vantagens e limitações da sua utilização (ALVES, 2011, p.149). Segundo Milne e Adler (1999) o uso da frase como unidade análise apresenta como vantagem, por exemplo, o facto de ser mais

fiável do que qualquer outra unidade de análise. Linsley e Shrives (2006) defendem que a utilização de frases permite “compreender o significado de cada divulgação”, proporcionando “informação completa, fiável e significativa para posterior análise”. Assim, optou-se por escolher a frase como unidade de análise na prossecução da análise de conteúdo. Procedeu-se, depois, à respetiva codificação e categorização. De acordo com Bardin (1977, p.103) a codificação

corresponde a uma transformação – efetuada segundo regras precisas – dos dados brutos do texto, transformação esta que, por recorte, agregação e enumeração permite atingir uma representação do conteúdo, ou da sua expressão, suscetível de esclarecer o analista acerca das características do texto, que podem servir de índices.

E a categorização consiste numa “operação de classificação de elementos constitutivos de um conjunto por diferenciação, através do agrupamento por género (analogia) e partindo de critérios previamente definidos.” (BARDÍN, 1977 *apud* CASASOLA BASELLS, 2003, p. 4).

No presente estudo, procura-se responder às seguintes questões:

Questão 1: A dimensão da empresa está relacionada com o nível de divulgação de informação sobre o risco?

Em estudos anteriores, foi verificada a existência de uma relação positiva entre a dimensão e o nível de divulgação de informação sobre o risco nos relatórios e contas, como são exemplos, segundo Linsley e Shrives (2006), os estudos elaborados por Hossain, Perreira e Rahman (1995); Beattie, McInnes e Fearnley (2004) e Beretta e Bozzolan (2004).

Questão 2: Existe relação entre o risco de uma empresa e o nível de divulgação de informação sobre o risco?

Linsley et Shrives (2006) referem que a quantificação do risco assenta em *inputs* subjetivos, os gestores quererão evitar as atenções que as estimativas da dimensão de risco divulgadas poderão atrair, e consequentemente, essas estimativas deverão ser descritas e analisadas com um custo monetário associado.

Questão 3: Existe relação entre o número de divulgações não-monetárias e monetárias sobre o risco?

De acordo com Linsley e Shrives (2006), no sentido da melhoria da qualidade da divulgação de informação sobre o risco, tem vindo a ser proposto que as empresas quantifiquem monetariamente os seus riscos. No entanto, essa quantificação pode ser bastante difícil, devido à escassez de dados.

Questão 4: Existe relação entre o número de divulgações sobre o risco passado e o número de divulgações sobre o risco futuro global futuro?

Associado à divulgação de risco futuro está a relutância por parte dos gestores em divulgarem informação que os possa expor a possíveis reclamações dos utilizadores dos relatórios e contas (LINSLEY; SHRIVES, 2006). Beretta e Bozzolan (2004) num estudo sobre empresas alemãs, inglesas e italianas, concluíram que existia muito pouca divulgação sobre risco futuro. No entanto, a informação futura tem maior utilidade para os acionistas e *stakeholders* para a tomada de decisão do que a informação passada (LINSLEY; SHRIVES, 2006).

Questão 5: Existe relação entre o nível de divulgação de boas notícias sobre risco com o nível de divulgação de más notícias sobre o risco?

De acordo com Linsley e Shrives (2006, p.392), fazendo referência a diversos autores (HOPWOOD, 1996; ABRAHAMSON; PARK, 1994), os responsáveis têm oportunidade de melhorar a imagem da empresa através dos relatórios e contas e, por interesses pessoais, poderão optar por não divulgar

informação sobre risco negativo ou sobre más notícias. Esta posição é explicada pela teoria da atribuição (“defende que o interesse pessoal pode conduzir a que os responsáveis divulguem más notícias de uma forma mais positiva para que a culpa seja transferida de si próprios para acontecimentos externos incontroláveis”). Desta forma, o nível de divulgação de informação de boas e más notícias sobre risco poderá variar.

Um estudo de caso no setor do retalho alimentar

O objetivo do presente estudo consiste na análise da divulgação de informação sobre o risco nos relatórios e contas de empresas do setor do retalho alimentar em Portugal e Espanha. Pretende-se verificar se existe relação entre a dimensão da empresa e o nível de informação sobre o risco divulgado nos relatórios e contas destas empresas. Tendo em conta que o reduzido número de empresas torna impraticável a aplicação de um modelo de regressão linear, efetuou-se uma análise descritiva. Foram consideradas as variáveis dimensão, risco e número de frases incluídas nos relatórios e contas individuais das empresas selecionadas.

Seguiu-se a execução da análise de conteúdo, tendo-se categorizado as frases consoante dois tipos de risco: risco financeiro e risco não-financeiro. Tal como, por exemplo, Alves (2005) e Linsley e Shrives (2006) foram consideradas referências sobre risco financeiro, tais como as relativas a: taxa de juro, taxa de câmbio, instrumentos financeiros, fluxos de caixa, custo de oportunidade, concentração, disponibilidade de capital, incumprimento, contrato, garantia, relato financeiro, avaliação do investimento, orçamento e planeamento. No âmbito do risco não-financeiro, foi efetuada a seguinte distinção: risco operacional (inclui referências a satisfação do cliente, recursos humanos, desenvolvimento do produto, eficiência, capacidade, *performance*, ciclo de formação, fornecimento, obsolescência/desperdício, conformidade, interrupção do negócio, falha do produto/serviço, saúde e segurança ambiental, marca/erosão do nome da marca, preço, contrato, compromisso, medida); risco estratégico (inclui referências como *scanambiental*, setor, *portfolio* de negócios, medida da *performance*, estrutura da organização, atribuição, planeamento, ciclo de vida, regulamentar, legal, relações com acionistas, perda catastrófica, soberania e política, mercados financeiros); e outros riscos (inclui as restantes referências a risco, como por exemplo os riscos relacionados com aspetos internos, riscos da própria empresa relacionados com o setor a que está inserida).

As empresas objeto do estudo detinham uma quota de mercado bastante elevada no setor do retalho alimentar. Verificando-se a perda da quota de mercado por parte do comércio tradicional, considerou-se relevante uma análise comparativa do nível de divulgação de informação sobre o risco entre empresas representativas deste setor em Portugal e Espanha.

De acordo com a Associação Portuguesa de Empresas de Distribuição (APED), no final de 2005, em Portugal, a distribuição atingiu um aumento de cerca de 6,7 % da área de venda e este crescimento deveu-se à aprovação da nova lei de licenciamento comercial (APED, 2005). Em 2009, “foram observados pelo INE 3031 estabelecimentos comerciais dedicados ao comércio a retalho alimentar, traduzindo-se num acréscimo de 10,3% face a 2008, ou seja, mais 283 novas unidades” (INE, 2011, p.28). Segundo o Instituto Nacional de Estatística, IP (INE, 2011, p.22) por comércio a retalho entende-se “a revenda realizada em estabelecimentos, feiras e mercados, ao domicílio, por correspondência, em venda ambulante, entre outras, e que se destina diretamente a consumidores finais, sejam eles indivíduos, empresas ou instituições.” O setor do retalho alimentar é um setor que engloba os supermercados e hipermercados. Em Portugal, segundo Ferreira, Reis e Santos (2011, p.3), “o setor da distribuição tem passado por uma transformação profunda, com novas ofertas, novos estabelecimentos e cadeias, concentração do setor e alterações nas estratégias das empresas”. Está segmentado pelas atividades económicas das empresas que o constituem, englobando

não só os estabelecimentos de predominância alimentar (hipermercados, supermercados, mercearias) mas também estabelecimentos de predominância não alimentar com a venda de uma ampla variedade de bens e é devido à elevada proporção de supermercados, que a venda de produtos alimentares representa 61,5% na estrutura das vendas global. (INE, 2011, p.23).

O atual contexto económico em que a Europa vive, a consequente perda do poder de compra por parte dos consumidores, as elevadas taxas de desemprego e o aumento dos impostos sobre o consumo, são fatores que influenciam negativamente este setor invertendo a tendência existente na década anterior.

As empresas selecionadas foram a Jerónimo Martins, SGPS, SA; a Sonae, SGPS, SA; a Mercadona; e a Eroski, S. Coop., empresas com dimensões diferentes mas com grande representatividade nos respetivos mercados no contexto do setor em análise. A expectativa seria a de que as empresas de maior dimensão divulgassem mais informação sobre o risco.

Para desenvolvimento do estudo, procedeu-se à recolha dos relatórios e contas referentes aos anos de 2008, 2009 e 2010 (à data de 31 de Dezembro) disponíveis nos respetivos *sites* institucionais. Posteriormente procedeu-se à análise das demonstrações financeiras, extraíndo os elementos necessários para o cálculo dos indicadores visando a mensuração das variáveis dimensão e risco. Os indicadores selecionados para o efeito foram os seguintes: volume de negócios; ativo total; *debt-equity ratio*; *current ratio*; grau de alavanca operacional (GAO); e rentabilidade do capital próprio (ROE).

Segundo Camfferman e Cooke (2002) a variável dimensão pode ser medida pelo capital social, número de acionistas, volume de negócios ou ativo total. No presente estudo, a variável dimensão foi medida pelo volume de negócios ou pelo ativo total, tendo sido consideradas como “grandes empresas” as que apresentavam valores superiores a dez milhões de euros num ou noutra destes indicadores.

O *debt-equity ratio* mede o endividamento de uma empresa e consiste no quociente entre o passivo total e os capitais próprios. Quanto maior for este indicador, maior é o endividamento da empresa comparativamente com os capitais próprios que gera (SHAPIRO; BALBIRER, 2000).

Os rácios de liquidez medem a qualidade e adequação dos ativos correntes para fazerem face ao passivo corrente à medida que este último se vai vencendo (SHAPIRO e BALBIRER, 2000). Um exemplo é o *current ratio* que consiste no quociente entre ativos correntes e passivos correntes. É um

indicador da capacidade de pagamento da dívida de curto prazo. Em geral, quanto mais elevado o rácio, mais líquida se pensa que a empresa é. Um valor muito acima da unidade pode ser bastante confortável para os credores, mas pode também refletir capital próprio em excesso não otimamente investido pela gestão. (BROWNLEE *et al.*, 1998, apud ALVES, 2005, p.70).

O grau de alavanca operacional (GAO)

relaciona a margem bruta e os resultados operacionais, de modo a destacar o peso dos custos fixos na estrutura dos custos operacionais da empresa. Quanto maior for este indicador maior é o risco da empresa, pois significa que grande parte da margem bruta é absorvida por custos fixos (NABAIS; NABAIS, 2009, p.148).

Os rácios de rentabilidade medem a *performance* da empresa e ajudam a estimar o nível de rentabilidade futuro. Este tipo de indicadores são utilizados por potenciais investidores e/ou credores para avaliar os seus investimentos (TERRELL; TERRELL, 2005). Na perspetiva do risco o contributo destes indicadores é relevante quando analisada a sua tendência. A rentabilidade do capital próprio

(ROE), quociente entre o resultado líquido e os capitais próprios, “mede a performance da empresa no uso dos seus ativos para gerar resultados. Relaciona a rentabilidade da empresa com uma fonte desses ativos, nomeadamente, os acionistas ordinários.” (BROWNLEE *et al.*, 1998, *apud* ALVES, 2005, p.76).

Verificou-se que entre as empresas estudadas, as portuguesas eram as que, em geral, apresentavam valores inferiores da variável dimensão (medida quer pelo volume de negócios quer pelo ativo total). A maior diferença verificou-se no volume de negócios, apresentando a empresa espanhola Mercadona o valor mais elevado neste indicador e a empresa portuguesa SONAE, SGPS, SA o menor valor. No entanto, verificou-se que todas estas empresas cumpriam os requisitos para a caracterização que foi definida para a consideração como grande empresa.

Quanto aos resultados da mensuração da variável risco pelos indicadores mencionados, observando o indicador *debt-equity ratio*, verificou-se que o nível de endividamento das empresas espanholas estudadas era superior ao das suas congéneres portuguesas. Verificou-se, ainda, que a tendência nos anos em análise tinha sido de redução no nível deste indicador (com exceção da JM). Nas empresas analisadas, constatou-se uma preocupação em reduzir o peso do endividamento, tanto a curto prazo como a médio longo prazo, e um aumento nos capitais próprios. Ao nível do grau de alavanca operacional, verificou-se que as empresas espanholas estudadas apresentavam valores mais elevados, destacando-se a Mercadona. A Sonae, SGPS, SA é a empresa que tende a apresentar um menor nível de risco operacional. No entanto, verificou-se que a Jerónimo Martins, SGPS, SA, em 2009, apresentou um valor acima do apresentado pela espanhola Eroski, S. Coop. e pela SONAE, SGPS, SA. Verificou-se, ainda que, em 2010, a tendência deste indicador era de diminuição para todas as empresas analisadas. Particularmente, no atual contexto económico de recessão, esta é mais uma boa notícia. Significa que as empresas estavam a ajustar a sua estrutura de custos operacionais aos resultados operacionais obtidos, de forma a permitir o aumento dos mesmos. Relativamente ao *current ratio*, verificou-se que a Jerónimo Martins, SGPS, SA era a empresa que apresentava o valor mais elevado (ano 2009), demonstrando que gerou maior liquidez. Verificou-se, ainda, que este indicador voltou, em 2010, para níveis mais próximos dos apresentados pelas restantes empresas estudadas. Após análise das demonstrações financeiras, constatou-se que a empresa aumentou o seu passivo corrente nesse ano. Por último, ao nível da rentabilidade, observando apenas a rentabilidade dos capitais próprios (ROE), verificou-se que as empresas analisadas apresentam níveis de rentabilidade que oscilavam, em 2010, entre 5,94% (Eroski, S. Coop.) e 17,64 % (Mercadona). Verificou-se que, durante o período em análise, as duas empresas portuguesas aumentaram os seus níveis de rentabilidade e que a Mercadona obteve níveis de rentabilidade algo voláteis, enquanto a sua concorrente nacional, a Eroski, S. Coop. tinha visto a sua ROE reduzir-se ao longo do período. Assim, pelo menos a este nível, as duas empresas portuguesas pareciam não estar a ser tão afetadas pela recessão económica.

Em suma, verificou-se que a Mercadona era a empresa com maior nível de rentabilidade no período e com tendência para um maior risco (Apêndice 5). Para uma maior fiabilidade na análise de conteúdo, foi testado o acordo entre dois codificadores, tendo-se verificado uma elevada percentagem de acordo (STEMLER, 2001).

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS OBTIDOS

Após tratamento dos dados em Excel, analisa-se e discute-se os resultados obtidos tendo em consideração as questões que foram formuladas.

Questão 1: A dimensão da empresa está relacionada com o nível de divulgação de informação sobre o risco?

Verificou-se que o número de divulgações sobre o risco era superior nas empresas portuguesas estudadas. Nas empresas espanholas, o número de divulgações de informação sobre o risco representava, apenas, 20,6% do número total de divulgações de informação sobre o risco verificadas nos relatórios e contas das empresas analisadas, enquanto nas empresas portuguesas, o número de divulgações de informação sobre o risco representava 79,4 % do total de divulgações de informação sobre o risco. Verificou-se, ainda, que a Jerónimo Martins, SGPS, SA era a empresa que apresentava o nível mais elevado de divulgações de informação sobre o risco, enquanto a Mercadona era a empresa que apresenta o menor nível destas divulgações. Nota-se assim que, diferentemente do esperado, entre as empresas estudadas, as de menor dimensão eram aquelas que apresentavam o nível mais elevado de divulgação de informação sobre o risco. Este resultado diverge, por exemplo, de Alves e Morais (2004; 2005), Alves (2005), Amran, Bin e Hassan (2009) e Domingos (2010), que verificaram a existência de uma relação positiva e significativa entre o nível de divulgação deste tipo de informação e a dimensão da empresa.

Relativamente às divulgações de informação sobre risco financeiro e risco não-financeiro, verificou-se que entre as empresas analisadas, as portuguesas foram as que efetuavam maior número de divulgações de informação sobre o risco financeiro, representando 89,37% do número total de divulgações. As empresas espanholas estudadas representavam os restantes 10,63%. Quanto ao número de divulgações de informação sobre o risco não-financeiro, verificou-se, também, que entre as empresas analisadas, as portuguesas efetuavam maior número de divulgações, representando 68% do número total de divulgações contra os 32% representados pelas empresas espanholas. Nota-se assim que, ao contrário do que se esperava, as empresas de menor dimensão, entre as estudadas eram aquelas que apresentavam maior número de divulgações de informação sobre o risco financeiro e sobre o risco não-financeiro. Desta forma, verificou-se que o risco financeiro era o tipo de risco com maior número de divulgações, o que é consistente com Lajili e Zéghal (2005), Alves e Morais (2005) e Alves (2005), e contrário a Linsley e Shrides (2006).

Questão 2: Existe relação entre o risco de uma empresa e o nível de divulgação de informação sobre o risco?

Relativamente a esta questão verificou-se que a Mercadona era a empresa, entre as estudadas, que tendia a apresentar maior nível de risco e, também, a que efetuava menor número de divulgações de informação sobre o risco. A empresa que tendia a apresentar um menor nível de risco era a Sonae, SGPS, SA. Relativamente à relação entre o nível de risco e o número de divulgações de informação sobre risco financeiro e risco não-financeiro, verificou-se, também, que entre as empresas analisadas, as portuguesas eram as que divulgavam mais informação sobre estes tipos de risco e eram estas empresas que tendiam a apresentar um menor nível de risco. Esta situação é consistente com latridis (2006).

Questão 3: Existe relação entre o número de divulgações não-monetárias e monetárias sobre o risco?

No que concerne a esta questão, verificou-se que o número de divulgações não-monetárias era superior ao número de divulgações monetárias e que, entre as empresas analisadas, eram as portuguesas que divulgavam mais informação sobre o risco monetário e sobre o risco não-monetário. O número de divulgações efetuado por estas empresas, nestas categorias, representava 79,4% do número total de divulgações encontrado. O número total de divulgações efetuado pelas empresas estudadas sobre o risco não-monetário ascendeu a 778 frases, enquanto sobre o risco monetário foi de 562 frases, sendo o risco não-monetário o tipo de risco mais divulgado. Esta situação é consistente com os estudos de Alves (2005) e Linsley e Shrides (2006).

Questão 4: Existe relação entre o número de divulgações sobre o risco passado e o número de divulgações sobre o risco futuro?

Relativamente a esta questão, os resultados obtidos mostraram que o número de divulgações sobre risco passado era significativamente superior ao número de divulgações sobre risco futuro. O nível de divulgação apresentado pelas empresas portuguesas estudadas, nesta categoria, era superior ao nível apresentado pelas empresas espanholas. O mesmo se verificou na categoria referente ao risco futuro. Ainda no que se refere a esta questão, o número total de divulgações de risco financeiro, passado e futuro, e o número total de divulgações sobre risco não-financeiro passado e futuro, os resultados obtidos permitiram constatar que as categorias risco financeiro passado e risco não-financeiro passado apresentavam o maior número de divulgações de informação, representando, respetivamente, 42,76% e 40,75% do total de divulgações. Quanto ao número de divulgações de informação sobre risco financeiro e não-financeiro, futuro, verificou-se que o número era superior na categoria risco financeiro futuro (10,6%) em relação à categoria risco não-financeiro futuro (5,9%).

Verificou-se, ainda, que o número de divulgações de informação sobre o risco financeiro e sobre risco não-financeiro relativas ao passado era superior ao número de divulgações sobre estes tipos de risco relacionadas com o futuro.

Desta forma, pode-se concluir que, entre as empresas analisadas, se manteve a tendência de maior divulgação de informação sobre risco passado do que de divulgação de informação sobre risco futuro por parte dos responsáveis. Esta situação é consistente com Alves e Morais (2005) e Linsley, Shrives e Crumpton (2006), mas contrária a Linsley e Shrives (2006).

Questão 5: Existe relação entre o nível de divulgação de boas notícias sobre risco com o nível de divulgação de más notícias sobre o risco?

No que concerne a esta questão, verificou-se que o número de divulgações de informação que constituíam boas notícias sobre o risco era significativamente superior ao nível de divulgações que constituíam más notícias. Esta situação não é consistente com Linsley e Shrives (2006).

O número total de divulgações de boas e más notícias e neutras sobre o risco efetuadas pelas empresas portuguesas estudadas representava 79,4 % do total das divulgações, enquanto nas empresas espanholas analisadas esse número representava 20,6% do total. Verificou-se, ainda, que o número total de divulgações de informação sobre o risco que constituíam, face ao total, boas notícias, representava 54,85%; neutras, representava 37,24%; e más notícias representava 7,91%. Ou seja, era sobre más notícias que existia menor divulgação, entre as empresas estudadas.

O número de divulgações sobre boas notícias relativas ao risco financeiro era superior ao número de divulgações sobre más notícias. Nesta categoria, as empresas portuguesas analisadas apresentavam, também, um nível superior de divulgação face às espanholas. Verificou-se que o número de divulgações de boas notícias sobre o risco financeiro representava 36,19% do número total de divulgações de informação sobre o risco e o número de divulgações de más notícias sobre este tipo de risco representava 6,19% do total. Verificou-se que todas as empresas estudadas apresentavam um número de divulgações de boas notícias sobre o risco não-financeiro, superior ao número de divulgações de más notícias sobre este risco. Por último, constatou-se que o número de divulgações de boas notícias sobre o risco não-financeiro representava 18,88% do número total de divulgações de informação sobre o risco e o número de divulgações de más notícias sobre este risco representava 1,71% do número total. Nota-se assim que, ao contrário do que se esperava, o número de divulgações de boas notícias sobre o risco não-financeiro era superior ao número de divulgações de más notícias sobre o risco não-financeiro. Esta situação é consistente com Alves (2005). Kothari, Li e Short (2009) defendem que, ao contrário das divulgações de boas notícias, a gestão tem aversão a divulgar más notícias. Porém, quando essas informações são divulgadas voluntariamente são mais credíveis quer sejam qualitativas quer sejam quantitativas. A Tabela 1 evidencia por tipo de risco, classificação e categorização os resultados obtidos.

Tabela 1: Número de Divulgações de informação sobre o risco por categoria

Frases de risco divulgadas Características	Risco Não-Financeiro				Total	Proporção (%)
	Risco Financeiro	Risco Operacional	Risco Estratégico	Outros Riscos		
Monetário/boas notícias/futuro	92	6	7	0	105	7,84%
Monetário/más notícias/futuro	20	3	0	0	23	1,72%
Monetário/neutral/futuro	0	9	0	0	9	0,67%
Não-Monetário/boas notícias/futuro	29	23	9	0	61	4,55%
Não-Monetário/más notícias/futuro	1	0	0	0	1	0,07%
Não-Monetário/neutral/futuro	0	0	22	0	22	1,64%
Monetário/boas notícias/passado	270	69	7	0	346	25,82%
Monetário/más notícias/passado	46	12	5	2	65	4,85%
Monetário/neutral/passado	3	4	7	0	14	1,04%
Não-Monetário/boas notícias/passado	91	78	26	26	221	16,49%
Não-Monetário/más notícias/passado	16	1	2	0	19	1,42%
Não-Monetário/neutral/passado	147	58	246	3	454	33,88%
Total	715	263	331	31	1340	100,00%
Proporção (%)	53,36%	19,63%	24,70%	2,31%		

Fonte: Elaboração Própria

Da análise da tabela, salienta-se o seguinte:

- Na categoria de risco não-financeiro era sobre o risco estratégico que o nível de divulgações era superior;
- O nível de divulgações de informação sobre o risco financeiro/monetário/boas notícias/passado era superior ao nível de divulgações de informação sobre o risco financeiro/ não-monetário/boas notícias/passado;
- O nível de divulgações de informação sobre o risco operacional/monetário/boas notícias/passado era inferior ao nível de divulgações de informação sobre o risco operacional/não-monetário/boas notícias/passado;
- O nível de divulgações de informação sobre o risco estratégico/não-monetário/neutral/passado era superior ao nível de divulgação de informação sobre o risco estratégico/monetário/neutral/passado; e
- O nível de divulgação de informação sobre os outros riscos/boas notícias/ passado era na sua totalidade não-monetário, representando 83,87 % do total das divulgações sobre outros riscos.

Ao nível da análise por valores médios, máximos, mínimos e desvio padrão no período, os resultados obtidos foram os evidenciados nos apêndices 2, 3, 4 e 5.

Em suma, verificou-se que as empresas portuguesas do setor do retalho alimentar analisadas divulgavam, significativamente, mais informação sobre risco do que as suas congêneres espanholas. Verificou-se que, em média, o nível total de divulgações de informação sobre risco financeiro era significativamente superior ao nível de divulgações de informação sobre o risco não-financeiro, verificando-se a tendência dos últimos anos. O número médio de frases era superior no último ano de análise (2010), confirmando-se a tendência dos responsáveis das empresas para a divulgação de informação sobre o risco financeiro.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Partindo da sugestão de linhas de investigação futuras apresentadas por Linsley e Shrivés (2006), o presente estudo teve como principal objetivo verificar se existia relação entre a dimensão da

empresa, o risco e o nível de divulgação de informação sobre o risco. Quatro grandes empresas inseridas no setor do retalho alimentar constituíram as unidades de análise do estudo de caso efetuado. Foram analisados os respetivos relatórios e contas relativos ao período de 2008 a 2010. Após a revisão de literatura teórica e empírica; descreveu-se a metodologia aplicada e efetuou-se a análise dos dados o que permitiu verificar o seguinte, entre as empresas estudadas:

- As empresas espanholas tinham maior dimensão do que as empresas portuguesas e estas apresentavam um nível de divulgação de informação sobre o risco superior;
- As empresas de menor dimensão eram aquelas que apresentavam o nível mais elevado de divulgação de informação sobre o risco, tanto no que respeitava ao risco financeiro como ao risco não-financeiro;
- Parecia não existir relação entre o nível de risco e o número total de divulgações de informação sobre o mesmo;
- O número total de divulgações sobre o risco monetário era superior ao número total de divulgações sobre o risco não-monetário;
- O número de divulgações sobre risco passado era significativamente superior ao número de divulgações sobre risco futuro; e
- O número de divulgações de informação que constituíam boas notícias sobre o risco era significativamente superior ao nível de divulgações que constituíam más notícias.

Verificou-se que todas as empresas analisadas, na categoria de risco financeiro, divulgavam mais informação sobre risco financeiro/boas notícias/passado. O nível de divulgações de informação sobre o risco divergia de empresa para empresa em relação à categoria do risco não-financeiro. Ao nível desta categoria, verificou-se que a Jerónimo Martins, SGPS, SA e a Mercadona divulgavam mais informação sobre risco operacional/boas notícias/passado; e que as empresas Sonae, SGPS, SA e Eroski, S. Coop. divulgavam mais informação sobre risco estratégico/neutral/passado.

Em suma, constatou-se que, nestas grandes empresas do setor do retalho alimentar, os responsáveis continuavam a evitar divulgação de informação relevante e futura, divulgando, essencialmente, o exigido pelo normativo.

Este estudo apresenta algumas limitações, particularmente as relacionadas com os métodos de pesquisa adotados. Ou seja, por um lado, porque se trata de um estudo de caso, os resultados obtidos não são extrapoláveis e, por outro, porque se usa a análise de conteúdo, existe sempre alguma subjetividade.

Por último, como linhas de investigação futura possíveis, considera-se que seria interessante aumentar o número de empresas e/ou de países e aplicar o modelo de regressão logística para confirmação estatística das hipóteses que poderão ser formuladas a partir das questões tratadas.

REFERÊNCIAS

ALVES, M. T. *A importância de divulgação de informação sobre o risco do negócio*, 2005. Tese (Doutorado em Gestão, especialidade Contabilidade). Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE), Lisboa.

ALVES, M. T. Análise de conteúdo: sua aplicação nas publicações de contabilidade. *Revista Universo Contábil*, Blumenau. v.7, n.3, p. 146-166, 2011.

ALVES, M. T.; MORAIS, A. I.; Business Risk: Management and Reporting. The case of two leading companies in the highway industry. *In: CONGRESO ANNUAL, XVIII, HISPANO FRANCÉS DA ASOCIACIÓN EUROPEA DE DIRECCIÓN Y ECONOMIA DE LA EMPRESA (AEDEM), XIV, Orense, Espanha, 2004. Anais...* CD-ROM.

ALVES, M. T.; MORAIS, A. I.; Divulgação de informação sobre o risco financeiro. O caso das empresas do PSI 20 e do IBEX 35". In: CONGRESO AECA, XIII, Armonización y Gobierno de la Diversidad. Oviedo, Espanha, 2005. *Anai...* CD-ROM.

AMRAN, A.; BIN, A. M. R.; HASSAN, B. C. H. M. Risk reporting: an exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports. *Managerial Auditing Journal*, v. 24, n. 1, p. 39-57, 2009.

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE EMPRESAS DE DISTRIBUIÇÃO – APED. 2012. Disponível em: <www.aped.pt>. Acesso em: 28 abr. 2012.

BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS, BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *International convergence of capital measurement and capital standards: a revised framework comprehensive version. (BASILEIA II)*. 2006. Disponível em: <www.bportugal.pt>. Acesso em: 10 maio 2012.

BARDIN, L. *Análise de conteúdo*. Lisboa: Edições 70, 1977.

BEATTIE, V.; MCINNES, B.; FEARNLEY, S. A methodology for analyzing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. *Accounting Forum*. v. 28, p. 205-236, 2004.

BEATTIE, V.; THOMSON, S. Lifting the lid on the use of content analysis to investigate intellectual capital disclosures. *Accounting Forum*. v. 31, p. 129-63, 2007.

BERETTA, S.; BOZZOLAN, S. A Framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*. v. 39, p. 265-288, 2004.

BOZZOLAN, S.; TROMBETTA, M.; BERETTA, S. Forward-looking disclosures, financial verifiability and analysts' forecasts: a study of cross-listed European firms. *European Accounting Review*. v. 18, n. 3, p. 435-473, 2009.

CAMFFERMAN, K.; COOKE, T. An analysis of disclosure in the annual reports of U.K. and Dutch Companies. *Journal of International Accounting Research*. v. 1, p. 3-30, 2002.

CASASOLA BASELLS, M. A. Análisis de las Cartas del Presidente a sus Accionistas. Los Casos de Cepsa Y Repsol, YPF, In.: CONGRESO AECA, XII, Cadiz, 2003. *Anais...*

DEUMES, R.; KNECHEL, W. Economic Incentives for Voluntary Reporting on Internal Risk Management and Control Systems. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*. v. 27, n. 1, p. 35-66, p. 2008.

DOBLER, M. How informative is risk reporting?: a review of disclosure models. *Munich Business Research*. Working Paper, n. 2005-01. 2005. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=64052210>. Acesso em: 03 jan. 2012.

DOBLER, M. Incentives for risk reporting: a discretionary disclosure and cheap talk approach. *The International Journal of Accounting*. v. 43, p. 184-206, 2008.

DOMINGOS, R. *A evolução da divulgação voluntária de informação nas empresas cotadas da Euronext Lisboa do ano de 2006 a 2008*, 2010. Dissertação (Mestrado em Contabilidade), Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa (ISCAL), Lisboa.

EROSKI, S. Coop. *Relatório e Contas*, 2008.

EROSKI, S. Coop. *Relatório e Contas*, 2009.

EROSKI, S. Coop. *Relatório e Contas*, 2010.

FEDERATION OF EUROPEAN RISK MANAGEMENT ASSOCIATIONS (FERMA). *Norma de Gestão de Riscos*. ISSO/IEC, Guide 73, 2003. Disponível em: <<http://www.ferma.eu/risk-management/standards/risk-management-standard/>>. Acesso em: 18 dez. 2011.

FERREIRA, M.; REIS, N.; SANTOS, J. Mudança no sector alimentar: O Pingo Doce. Caso de estudo n.º 8, *GlobADVANTAGE – Center of Research in International Business & Strategy*. Instituto Politécnico de Leiria, 2011. Disponível em: <www.globadavantage.ipleiria.pt>. Acesso em: 10 dez. 2011.

FORTIN, A.; BERTHELOT, S. Annual Report Risk Disclosures and Nonprofessional Investors Judgments and Decisions. *Chaire d'information financière et organisationnelle, ESQUQAM*, 2009.

FREIXO, M. *Metodologia científica: fundamentos, métodos e técnicas*. Lisboa: Instituto Piaget, 2010.

FROST, C. Disclosure policy choices of UK firms receiving modified audit reports. *Journal of Accounting and Economics*. v. 23, p. 163-187, 1997.

HALL, J. An exploratory investigation into the corporate social disclosure of selected New Zealand companies. *Discussion Paper Series 211*. School of Accountancy, Massey University, Auckland, 2002. Disponível em: <<http://www-accountancy.massey.ac.nz>>. Acesso em: 15.01.2012.

HEALY, P.; PALEPU, K. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*. v. 31, p. 405-440, 2001.

HODGKINSON, R. et al. *Financial Reporting of Risk*. Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW), 1998. Disponível em: <<http://www.icaew.com>>. Acesso em: 20 abr. 2011.

HOSSAIN, M.; PERERA, M.; RAHMAN, A. R. Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand companies. *Journal International Financial Management and Accounting*. v. 6, p. 69-87, 1995.

IASB. *Discussion Paper: Management Commentary*, 2005. Disponível em: <www.iasb.org>. Acesso em: 10 out. 2011.

IASB. *IAS 37 Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes*, 2009. Disponível em: <www.iasb.org>. Acesso em: 10 out. 2011.

IASB. *IAS 39 Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração*, 2009. Disponível em: <www.iasb.org>. Acesso em: 10 out. 2011

IASB. *IFRS 4 Contratos de Seguro*, 2009. Disponível em: <www.iasb.org>. Acesso em: 10 out. 2011.

IASB. *IFRS 7 Instrumentos Financeiros: Divulgações*, 2007. Disponível em: <www.iasb.org>. Acesso em: 10 out. 2011.

IASB. *IFRS Practice Statement, Management Commentary: a framework for presentation*, 2010. Disponível em: <www.iasb.org>. Acesso em: 10 out. 2011.

IATRIDIS, G. Accounting disclosure and firms' financial attributes: Evidence from the UK stock market. *International Review of Financial Analysis*. v. 17, p. 219-241, 2006.

INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS IN ENGLAND AND WALES (ICAEW). *Financial Reporting of Risk – Proposals for a Statement of Business Risk*, 1998. Disponível em: <<http://www.icaew.com>>. Acesso em: 20 abr. 2011.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA (INE). *Estatísticas do comércio 2009*. Edição 2011. Disponível em: <www.ine.pt>. Acesso em: 28.04.2012:

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB). *IAS 36 Imparidade de Ativos*, 2010. Disponível em: <www.iasb.org>. Acesso em: 10 out. 2011.

ISO 31000, *International Organization for Standardization*, 2009 (ISO/IEC 31000:2009).

JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA. *Relatório e Contas*, 2008.

JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA. *Relatório e Contas*, 2009.

JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA. *Relatório e Contas*, 2010.

JONES, M.; SHOEMAKER, P. Accounting narratives: a review of empirical studies of content and readability. *Journal of Accounting Literature*. v. 13, p. 142, 1994.

KOTHARI, S. P.; LI, X.; SHORT, J.E. The effect of disclosures by management, analysts, and business press on cost of capital, return volatility, and analyst forecasts: a study using content analysis. *The Accounting Review* American Accounting Association. v. 84, n. 5, p. 1639–1670, 2009.

KRIPPENDORFF, K. *Content Analysis: an introduction to its methodology*. California: Sage, 1980.

LAJILI, K.; ZÉGHAL, D. A Content Analysis of risk management disclosures in canadian annual reports. *Canadian Journal of Administrative Sciences*. v. 22, n. 2, p. 125-142, 2005.

LINSLEY, P.; LAWRENCE, M. Risk reporting by the largest UK companies: readability and lack of obfuscation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. v. 20, n. 4, p. 620-627, 2007.

LINSLEY, P.; SHRIVES, P. Examining risk reporting in UK public companies. *The Journal of Risk Finance*. v. 6, n. 4, p. 292, 2005.

LINSLEY, P.; SHRIVES, P. Risk reporting: a study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review*, 38: 387-404, 2006.

LINSLEY, P.; SHRIVES, P.; CRUMPTON, M. Risk disclosure: an exploratory study of UK and Canadian banks. *Journal of Banking Regulation*. v. 7, ¼, p. 268-282, 2006.

MCQUEEN, R.; KNUSSSEN, C. *Research methods for social science: a practical introduction*. Harlow: Prentice Hall, 2002.

MEEK, G.; ROBERTS, C.; GRAY, S. Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S., U.K. and continental european multinational corporations. *Journal of International Business Studies*. v. 26, n. 3, p. 555-572, 1995.

MERCADONA. *Relatório e Contas*, 2008.

MERCADONA. *Relatório e Contas*, 2009.

MERCADONA. *Relatório e Contas*. 2010.

MILNE, M.; ADLER, R. Exploring the reliability of social and environmental disclosures content analysis. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. v. 12, p. 237-256, 1999.

NABAIS, C.; NABAIS, F. *Prática financeira I: análise económica e financeira*, 5. ed., Lisboa: Lidel – Edições Técnicas, Lda., 2009.

NEU, D.; WARSAME, H.; PEDWELL, K. Managing public impressions: environmental disclosures in annual reports, *Accounting, Organizations and Society*. v. 23, n. 3, p. 265-82, 1998.

PORTUGUAL. Lei n.º 64-B/2011 de 30 de Dezembro de 2011, Orçamento de Estado para 2012. *Diário da República de Portugal*, n.º 250, Suplemento I, Série I.

RYAN, B.; SCAPENS, R.; THEOBALD, M. *Research method e methodology in finance e accounting*. 2. ed, Croatia: South Western CengageLearning, 2002.

SCHRAND, C.; ELLIOTT, J. Risk and financial reporting: a summary of the discussion at 1997 AAA/FASB Conference. *Accounting Horizons*. v. 12, n. 3, p. 271-282, 1998.

- SERENS, M.; CAEIRO, A. *Código comercial: código das sociedades comerciais*. Legislação complementar. 18. ed. Coimbra: Editora Almedina, 2011.
- SERRASQUEIRO, R. A divulgação da informação sobre os riscos empresariais. In: CONGRESSO AECA, XVI, Nuevo modelo económico: empresa, mercados y culturas, Granada, Espanha, 2011. *Anais...* CD-ROM.
- SHAPIRO, A.; BALBIRER, S. *Modern corporate finance: a multidisciplinary approach to value creation*. New Jersey: Prentice Hall, 2000.
- SOLOMON, J., SOLOMON, A., NORTON, S., JOSEPH, N. A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform. *British Accounting Review*. v. 32, p. 447-478, 2000.
- SONAE, SGPS, SA. *Relatório e Contas*. 2008.
- SONAE, SGPS, SA. *Relatório e Contas*. 2009.
- SONAE, SGPS, SA. *Relatório e Contas*. 2010.
- SOUSA, J. F. A divulgação voluntária de informação empresarial em Portugal e Espanha. In: CONGRESSO AECA, XV, Decidir en época de crisis: transparência y responsabilidade, Valladolid, Espanha, 2009. *Anais...* CD-ROM.
- SPENCE, M. Signaling in retrospect and the informational structure of markets. *The American Economic Review*. v. 92, n. 3, p. 434-459, 2002.
- STANTON, P.; STANTON, J. Corporate annual reports: research perspectives used. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. v. 15, n. 4, p. 478, 2002.
- STEMLER, S. An Overview of Content Analysis. *Practical Assessment, Research & Evaluation*, v. 7, n. 17, 2001.
- TERRELL, K.; TERRELL, R. *Survey of accounting: making sense of business*. Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall, 2005.
- UNIÃO EUROPEIA (UE). Comunicação da comissão ao conselho e ao parlamento europeu. *Estratégia da UE para o futuro da matéria de informações financeiras a prestar pelas empresas*. COM. 2000.359.
- UNIÃO EUROPEIA (UE). Diretiva 2003/51/CE de 18 de Junho de 2003, *Jornal Oficial da União Europeia*, L 178/16.
- UNIÃO EUROPEIA (UE). Diretiva 2004/109/CE de 15 de Dezembro de 2004, *Jornal Oficial da União Europeia*, L 390/38.
- UNIÃO EUROPEIA (UE). Regulamento (UE) N.º 149/2011 da Comissão de 18 de Fevereiro de 2011, *Jornal Oficial da União Europeia*, L 46/1.
- UTKU, B.; BOZCUK, A. Crisis related management accounting literature: a content analysis for Turkey. In.: *EUROMED CONFERENCE OF THE EUROMED ACADEMY OF BUSINESS, 2nd*, Salerno, Itália, University of Salerno, 2009. *Anais...*
- WEBER, R. *Basic content analysis*. 2. ed. Thousand Oaks: Sage University Paper Series, 1990.
- YATES, J. F.; STONE, E. R. The risk construct. In: YATES, J.F. *Risk-taking behaviour*. England: John Wiley & Sons, 1994.
- YIN, R. *Case study research: design and method*. 3. ed. California: Sage, 2003.

Apêndices
Apêndice 1: Indicadores analisados

	VOLUME DE NEGÓCIOS			ACTIVO TOTAL		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Jerónimo Martins, SGPS	12.263.000	11.533.000	19.638.000	1.157.670.000	1.105.176.000	1.006.045.000
Sonae, SGPS	2.273.584	4.603.363	404.600	3.805.942.233	3.628.077.049	4.111.026.456
Mercadona	14.283.643.000	14.402.371.000	15.242.859.000	4.324.217.000	4.559.150.000	5.060.558.000
Eroski, S. Coop.	2.591.516.000	2.257.354.000	2.011.081.000	7.000.158.000	3.847.223.000	3.432.654.000

	Jerónimo Martins, SGPS			Sonae, SGPS			Mercadona			Eroski, S. Coop.		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Debt Equity Ratio	0,18	0,17	0,24	0,21	0,17	0,16	1,63	1,42	1,24	1,93	1,12	0,85
Grau de Alav. Operacional	-2,87	4,27	1,86	-0,39	-1,06	-0,10	8,07	9,33	6,84	1,39	2,70	2,00
ROE (%)	2,75%	3,85%	10,98%	0,98%	2,97%	10,94%	19,53%	14,34%	17,64%	11,85%	5,68%	5,03%
Current Ratio	2,62	35,62	1,86	0,25	0,49	0,92	0,72	0,8	0,97	0,94	1,98	2,03

Apêndice 2: Jerónimo Martins, SGPS, SA (Número de frases divulgadas)

Jerónimo Martins, SGPS, SA	NÚMERO DE DIVULGAÇÕES POR ANO						
	2008	2009	2010	Máximo	Mínimo	Média	Desvio Padrão
Risco Financeiro (Boas notícias/Futuro)	17	16	18	18	16	17	1,00
Risco Financeiro (Más notícias/Futuro)	1	0	1	1	0	1	0,58
Risco Financeiro (Neutral/Passado)	33	3	41	41	3	26	20,03
Risco Financeiro (Boas notícias/Passado)	78	27	96	96	27	67	35,79
Risco Financeiro (Más notícias/Passado)	10	4	8	10	4	7	3,06
Risco Operacional (Boas notícias/Passado)	37	24	41	41	24	34	8,89
Risco Operacional (Boas notícias/Futuro)	1	2	1	2	1	1	0,58
Risco Operacional (Más notícias/Passado)	2	2	1	2	1	2	0,58
Risco Operacional (Neutral/Passado)	14	1	19	19	1	11	9,29
Risco Operacional (Neutral/Futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Operacional (Más notícias/Futuro)	0	2	0	2	0	1	1,15
Risco Estratégico (Boas notícias/Passado)	6	4	8	8	4	6	2,00
Risco Estratégico (Boas notícias/Futuro)	2	6	1	6	1	3	2,65
Risco Estratégico (Neutral/Passado)	18	6	39	39	6	21	16,70
Risco Estratégico (Más notícias/Passado)	1	0	1	1	0	1	0,58
Risco Estratégico (Neutral/Futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Outros (Neutral/Passado)	1	0	2	2	0	1	1,00
Outros (Boas notícias/Passado)	0	0	0	0	0	0	0,00

Apêndice 3: Sonae SGPS, SA (Número de frases divulgadas)

Sonae, SGPS, SA	NÚMERO DE DIVULGAÇÕES POR ANO						
	2008	2009	2010	Máximo	Mínimo	Média	Desvio Padrão
Risco Financeiro (Boas notícias/Futuro)	27	22	18	27	18	22	4,51
Risco Financeiro (Más notícias/Futuro)	7	7	5	7	5	6	1,15
Risco Financeiro (Neutral/Passado)	22	16	24	24	16	21	4,16
Risco Financeiro (Boas notícias/Passado)	39	43	42	43	39	41	2,08
Risco Financeiro (Más notícias/Passado)	4	0	10	10	0	5	5,03
Risco Operacional (Boas notícias/Passado)	0	5	11	11	0	5	5,51
Risco Operacional (Boas notícias/Futuro)	6	6	11	11	6	8	2,89
Risco Operacional (Más notícias/Passado)	2	1	0	2	0	1	1,00
Risco Operacional (Neutral/Passado)	5	0	6	6	0	4	3,21
Risco Operacional (Neutral/Futuro)	0	9	0	9	0	3	5,20
Risco Operacional (Más notícias/Futuro)	0	1	0	1	0	0	0,58
Risco Estratégico (Boas notícias/Passado)	0	5	6	6	0	4	3,21
Risco Estratégico (Boas notícias/Futuro)	0	0	1	1	0	0	0,58
Risco Estratégico (Neutral/Passado)	52	1	54	54	1	36	30,04
Risco Estratégico (Más notícias/Passado)	0	1	0	1	0	0	0,58
Risco Estratégico (Neutral/Futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Outros (Neutral/Passado)	0	0	0	0	0	0	0,00
Outros (Boas notícias/Passado)	0	0	0	0	0	0	0,00

Apêndice 4: Mercadona (Número de frases divulgadas)

Mercadona	NÚMERO DE DIVULGAÇÕES POR ANO						
	2008	2009	2010	Máximo	Mínimo	Média	Desvio Padrão
Risco Financeiro (Boas notícias/Futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Financeiro (Más notícias/Futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Financeiro (Neutral/Passado)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Financeiro (Boas notícias/Passado)	6	4	7	7	4	6	1,53
Risco Financeiro (Más notícias/Passado)	3	4	0	4	0	2	2,08
Risco Operacional (Boas notícias/Passado)	5	7	8	8	5	7	1,53
Risco Operacional (Boas notícias/Futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Operacional (Más notícias/Passado)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Operacional (Neutral/Passado)	1	1	2	2	1	1	0,58
Risco Operacional (Neutral/Futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Operacional (Más notícias/Futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Estratégico (Boas notícias/Passado)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Estratégico (Boas notícias/Futuro)	2	2	1	2	1	2	0,58
Risco Estratégico (Neutral/Passado)	3	3	3	3	3	3	0,00
Risco Estratégico (Más notícias/Passado)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Estratégico (Neutral/Futuro)	1	1	1	1	1	1	0,00
Outros (Neutral/Passado)	0	0	0	0	0	0	0,00
Outros (Boas notícias/Passado)	0	0	0	0	0	0	0,00

Apêndice 5: Eroski, S. Coop. (Número de frases divulgadas)

Eroski, S. Coop.	NÚMERO DE DIVULGAÇÕES POR ANO						
	2008	2009	2010	Máximo	Mínimo	Média	Desvio Padrão
Risco Financeiro (Boas notícias/Futuro)	2	0	1	2	0	1	1,00
Risco Financeiro (Más notícias/Futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Financeiro (Neutral/Passado)	4	1	6	6	1	4	2,52
Risco Financeiro (Boas notícias/Passado)	2	7	10	10	2	6	4,04
Risco Financeiro (Más notícias/Passado)	5	6	8	8	5	6	1,53
Risco Operacional (Boas notícias/Passado)	6	0	3	6	0	3	3,00
Risco Operacional (Boas notícias/Futuro)	2	0	0	2	0	1	1,15
Risco Operacional (Más notícias/Passado)	0	1	4	4	0	2	2,08
Risco Operacional (Neutral/Passado)	2	5	6	6	2	4	2,08
Risco Operacional (Neutral/Futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Operacional (Más notícias/Futuro)	0	0	0	0	0	0	0,00
Risco Estratégico (Boas notícias/Passado)	2	2	0	2	0	1	1,15
Risco Estratégico (Boas notícias/Futuro)	1	0	0	1	0	0	0,58
Risco Estratégico (Neutral/Passado)	22	18	34	34	18	25	8,33
Risco Estratégico (Más notícias/Passado)	1	3	0	3	0	1	1,53
Risco Estratégico (Neutral/Futuro)	6	6	7	7	6	6	0,58
Outros (Neutral/Passado)	0	0	0	0	0	0	0,00
Outros (Boas notícias/Passado)	1	12	15	15	1	9	7,37