

NÚMERO ESPECIAL | 2017

ISSN 2183-0940

REVISTA TMQ

TECHNIQUES, METHODOLOGIES AND QUALITY

NÚMERO ESPECIAL
INFORMAÇÃO DE GESTÃO

EDITORIA CONVIDADA

ANA FIALHO
UNIVERSIDADE DE ÉVORA

EDITORES

ANTÓNIO RAMOS PIRES
INSTITUTO POLITÉCNICO DE SETÚBAL

MARGARIDA SARAIVA
UNIVERSIDADE DE ÉVORA

ÁLVARO ROSA
ISCTE-IUL

The TMQ publication is a peer-reviewed and publicly available journal.

TMQ is available online at <http://publicacoes.apq.pt>. TMQ is a Registered Trademark of APQ – Associação Portuguesa para a Qualidade.

TMQ is also listed and available online in **Latindex** - Regional System of online Information for scientific research journals in the countries of Latin America, the Caribbean, Spain and Portugal.

Disclaimer: APQ or its representatives are not responsible for any error(s), validity of data/conclusion(s) or copyright infringements in any article published in this journal. Author(s) is/are solely responsible for the entire contents of the paper published in the journal.

FICHA TÉCNICA:

Título: TMQ NÚMERO ESPECIAL – INFORMAÇÃO DE GESTÃO, 2017

ISSN: 2183-0940

APQ – Associação Portuguesa para a Qualidade

Pólo Tecnológico de Lisboa

Rua Carlos Alves N.3

1600-515 Lisboa

Tel. 214 996 210

Fax. 214 958 449

e-mail: revista_tmq@apq.pt

www.apq.pt

TMQ – TECHNIQUES, METHODOLOGIES AND QUALITY

TMQ, NÚMERO ESPECIAL, 2017

ISSN: 2183-0940

Managing Editors: **António Ramos Pires**, Instituto Politécnico de Setúbal, Portugal
Margarida Saraiva, Universidade de Évora, Portugal
Álvaro Rosa, ISCTE-IUL, Portugal
Ana Fialho, Departamento de Gestão, Escola de Ciências Sociais, Universidade de Évora

Reviewers: **Ana Fialho**, Departamento de Gestão, Escola de Ciências Sociais, Universidade de Évora
Ana Isabel Morais, Advance/CSG, ISEG – Lisbon School of Economics & Management, Universidade de Lisboa
Flamino Viola, Centro de Estudos e Formação Avançada em Economia e Gestão (CEFAGE), Universidade de Évora
Graça Azevedo, Instituto Superior de Contabilidade e Administração, Universidade de Aveiro, Research Centre on Accounting and Taxation (CICF)
Isabel Lourenço, Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE-IUL), Business Research Unit (BRU-IUL)
José António Moreira, Faculdade de Economia, Universidade do Porto.
José Eduardo Correia, Departamento de Gestão, Escola de Ciências Sociais, Universidade de Évora
Margarida Saraiva, Departamento de Gestão, Escola de Ciências Sociais, Universidade de Évora
Sónia Monteiro, Instituto Politécnico do Cávado e do Ave (IPCA).
Teresa Eugénio, Escola Superior de Tecnologia e Gestão, Instituto Politécnico de Leiria

Editorial Board: **Álvaro Rosa**, ISCTE-IUL
Luís Lourenço, Universidade da Beira Interior
Margarida Saraiva, Universidade de Évora
Patrícia Moura e Sá, Universidade de Coimbra
Paulo Sampaio, Universidade do Minho
Ana Fialho, Departamento de Gestão, Escola de Ciências Sociais, Universidade de Évora

AUTORES

Ana Clara Borrego, Escola Superior de Tecnologias e Gestão, Instituto Politécnico de Portalegre.

Ana Fialho, Departamento de Gestão, Escola de Ciências Sociais, Universidade de Évora.

Ana Isabel Moraes, Advance/CSG, ISEG – Lisbon School of Economics & Management, Universidade de Lisboa.

Carla Alexandra Rodrigues Castro Vaz Pereira, Instituto Superior de Contabilidade e Administração, Universidade de Aveiro.

Carlos Mata, Escola Superior de Ciências Empresariais, Instituto Politécnico de Setúbal.

Graça Azevedo, Instituto Superior de Contabilidade e Administração, Universidade de Aveiro, Research Centre on Accounting and Taxation (CICF).

Ilídio Lopes, Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE-IUL), Business Research Unit (BRU-IUL).

Inês Santos, Faculdade, Faculdade de Economia, Universidade do Porto.

Jackson Sebastião, Escola Superior Ciências Empresariais, Instituto Politécnico de Setúbal.

Jonas da Silva Oliveira, Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE-IUL), Business Research Unit BRU-IUL.

José António Moreira, Faculdade de Economia, Universidade do Porto.

José Biléu Ventura, CEFAGE, Departamento de Gestão, Escola de Ciências Sociais, Universidade de Évora.

José de Campos Amorim, Instituto Superior de Contabilidade e Administração, Instituto Politécnico do Porto.

Lúcia Lima Rodrigues, Escola Economia e Gestão, Universidade do Minho.

Luís Manuel Moura Neto, Faculdade de Economia, Universidade do Porto.

Manuel Castelo Branco, Faculdade de Economia, Universidade do Porto.

Maria Manuela Fadista, Instituto Superior de Contabilidade e Administração, Instituto Politécnico de Coimbra.

Mónica Susana Vasco Pereira Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE-IUL).

Paulo Caldeira, Escola Superior de Tecnologias e Gestão, Instituto Politécnico de Portalegre.

Rute Rodrigues, Escola Superior de Tecnologias e Gestão, Instituto Politécnico de Portalegre.

Teresa Alves, Escola Superior de Ciências Empresariais, Instituto Politécnico de Setúbal.

Teresa Eugénio, Escola Superior de Tecnologia e Gestão, Instituto Politécnico de Leiria.

Xiashan Wu, ISEG – Lisbon School of Economics & Management, Universidade de Lisboa.

Índice

Editorial

9

A Importância da Fiscalidade nas Decisões de Gestão Associadas à Criação de Empresas de Reduzida Dimensão

Ana Borrego // José Amorim // Paulo Caldeira // Rute Rodrigues

1. Introdução	12
2. Da gestão fiscal ao planeamento fiscal ilícito	13
3. As formas jurídicas das microempresas e suas implicações fiscais	14
4. A opção pelo regime simplificado de tributação	20
5. A fiscalidade e a escolha da estrutura de financiamento	23
6. Conclusões	25

Mecanismos de Controlo Societário: Evidência Empírica em Cinco Países Europeus

Mónica Pereira // Ilídio Lopes

1. O Governo Societário	30
1.1. Enquadramento	30
1.2. Revisão da literatura	31
2. Metodologia	35
3. Resultados e discussão	41
3.1. Resultados	41
3.2. Discussão	48
4. Conclusões	50

Determinantes do grau de cumprimento das recomendações da CMVM: Evidência nas empresas cotadas Portuguesas

Jonas Oliveira // Graça Azevedo // Carla Pereira

1. Introdução	58
2. Revisão da literatura e levantamento de hipóteses	61
3. Metodologia	67
4. Análise de Resultados	69
4.1. Análise Descritiva	69
4.2. Análise Bivariada	72
4.3. Análise Multivariada	75
5. Conclusões, Limitações e Pistas para Pesquisas futuras	80

Divulgações sobre o Justo Valor nas empresas cotadas em Portugal

Xiashan Wu // Ana Moraes

1. Introdução	89
2. Revisão da literatura e hipóteses	90
3. Estudo empírico	95
3.1. Objetivo	95
3.2. Amostra	95
3.3. Metodologia	95
3.4. Resultados	96
4. Conclusões	101

O Relato Ambiental Obrigatório nas Empresas Cotadas no PSI20

Carlos Mata // Ana Fialho // Teresa Eugénio

1. Introdução	119
2. Enquadramento Teórico	120
2.2 Estudos Prévios	123
3. Metodologia da Investigação	125
3.1 Hipóteses	125
3.2 Amostra	129
3.3. Método de Recolha dos Dados	130
4. Resultados	132
5. Conclusões e Limitações do Estudo	135

O uso de imagens nos relatórios de sustentabilidade da GALP ENERGIA

Inês Santos // Manuel Branco

1. Introdução	143
2. O uso de imagens nos relatórios de sustentabilidade	144
3. Metodologia	148
5. Conclusão	157

Qualidade da informação financeira no setor da construção: análise para o período 2011-2013

Luís Neto // José Moreira

1. Introdução	162
2. Qualidade da informação financeira	164
2.1. Definição	164
2.2. Incentivos à manipulação do resultado	166
2.3. Perdas por imparidade em dívidas a receber	166
3. Desenvolvimento da hipótese e metodologia de investigação	168
3.1. Desenvolvimento da hipótese de investigação	168
3.2. Metodologia de investigação	168
4. Seleção da amostra e estatísticas descritivas	171
4.1. Especificidade do setor	171

4.2. Seleção da amostra	172
4.3. Estatísticas descritivas	172
5. Discussão dos resultados empíricos	173
5.1. Resultados-base	173
5.2. Testes de robustez e complementares	175
6. Conclusões	176

Utilidade das demonstrações financeiras na tomada de decisão: análise nas empresas angolanas

Jackson Sebastião // Teresa Alves

1. Introdução	180
2. Revisão de literatura	181
2.1. Análise das demonstrações financeiras	181
2.2. Estudos empíricos anteriores	182
3. Metodologia	183
4. Resultados	186
4.1. Indicadores	186
4.2. Resultados das entrevistas	190
4.3. Síntese e apreciação dos resultados	196
5. Conclusão	199

Grau de Adoção da Análise da Cadeia de Valor nas Maiores Empresas Industriais Portuguesas

Maria Manuela Fadista // Lúcia Lima Rodrigues

1. Introdução	204
2. Análise da Cadeia de Valor	205
2.1. A Cadeia de Valor e o Sistema de Valor	205
2.2. A Cadeia de Valor e o Valor Acrescentado	206
2.3. Análise de Vínculos Internos e Externos	206
3. Metodologia da Investigação e Definição das Hipóteses	207
3.1. Objetivos e hipóteses da investigação	207
3.2. Definição das Variáveis	209
3.3. Definição da População a Utilizar	211
3.4. Metodologia utilizada no envio do questionário e amostra	211
4. Resultados	212
4.1. ACV Interna nas Maiores Empresas Industriais Portuguesas	212
4.2. A ACV Externa nas Maiores Empresas Industriais Portuguesas	216
4.3. Grau de Adoção da ACV nas Maiores Empresas Industriais Portuguesas	219
5. Conclusões	222

Indicadores e Avaliação de Desempenho nas Universidades Públicas Portuguesas: contributo para um problema ainda mal resolvido

José Biléu Ventura

1. Introdução	227
2. Indicadores de desempenho e universidades públicas – concetualização, contextualização e tendências	229
2.1. Concetualização	229
2.2. A importância dos indicadores de desempenho para as universidades públicas	231
2.3. Tendências	234
3. Indicadores de desempenho – prós e contras	236
3.1. Prós	236
3.2. E contras	238
4. Metodologia	240
5. Resultados e principais conclusões	241
6. Considerações finais	247

Editorial

ANTÓNIO RAMOS PIRES
antonio.pires@estsetubal.ips.pt

MARGARIDA SARAIVA
msaraiva@uevora.pt

ÁLVARO ROSA
alvaro.rosa@iscte.pt

ANA FIALHO
afialho@uevora.pt

A coordenação deste número especial, sob o tema da Informação de Gestão, permitiu-nos recolher um conjunto de trabalhos que, apesar de diversos nas suas abordagens, amostras e metodologias, tem em comum o destaque da importância da informação no apoio à tomada de decisão, no atuais contextos nacional e europeu.

A atual diversidade da informação, inerente à crescente complexidade, consequência da globalização económica que impôs normas e regras quer na elaboração, quer na divulgação da informação de natureza financeira e não só, aplicáveis à escala global, conduz a múltiplas abordagens na investigação. O estudo do cumprimento das normas tornou-se essencial; análise da divulgação da informação financeira e não financeira, esta última outrora facultativa, também se impôs como fundamental para a compreensão integral do desempenho das mais diversas entidades. As novas ferramentas de apoio à decisão produzem novos indicadores que contribuem perspetivas e abordagens na análise inovadoras. Os mercados financeiros emergentes impõem investigação indispensável à definição de modelos que conduzem a um perceção da utilidade da informação pelos utilizadores.

Após várias décadas em que a investigação se desenvolveu essencialmente a nível concetual e se empenhou na definição de modelos e na busca de respostas às questões de diversidade entre normas e práticas, entre diferentes países e entre empresas e setores, encontramos numa fase em que a investigação é aplicada e procura responder às questões quer dos preparadores quer dos utilizadores da informação, para apoiar a sua tomada de decisão.

Assim, os trabalhos que integram este número da TMQ tratam, de diferentes formas, a importância da informação como ferramenta essencial à gestão. Ao longo deste número encontramos resposta a diversas questões de investigação, colocadas em diferentes contextos: no nacional e no europeu; em empresas cotadas em diferentes mercados financeiros; grandes, pequenas e micro empresas; em entidades de setores de atividade específicos e também em entidades públicas. Alguns temas, que tem merecido uma crescente atenção por parte dos investigadores, são também aqui tratados, tais como: a importância da fiscalidade na tomada de decisão e consequente gestão das entidades, a Responsabilidade Social da empresas e a informação que é divulgada nesse âmbito, nomeadamente o Relato Ambiental e os Relatórios de Sustentabilidade, o Governo das Sociedades (*Corporate Governance*) e a importância do cumprimento das normas para o desempenho das empresas, entre outros.

É nossa convicção que este número especial retrata de forma abrangente a multiplicidade de questões que se colocam atualmente aos diversos tipos de empresas e seus gestores. Os desafios que os decisores enfrentam só podem ser ultrapassados com informação que suporta a tomada de decisão, e cabe aos investigadores antecipar e apresentar as soluções que são necessárias para dar resposta às questões cada vez mais diversas que se levantam.

Nota Final: Sendo a TMQ uma revista em formato digital, relembramos que os autores podem enviar os seus abstracts ou propostas de comunicação de forma permanente (ver instruções para publicação em www.publicacoes.apq.pt), não necessitando de esperar pelos Calls for Papers.

O Editor Coordenador
António Ramos Pires

A Editora Convidada
Ana Fialho

A importância da fiscalidade nas decisões de gestão associadas à criação de empresas de reduzida dimensão

Ana Clara Borrego

E-mail: anaclara@estgp.pt

Instituto Politécnico de Portalegre (IPP)

José de Campos Amorim

E-mail: j.camposamorim@gmail.com

Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto (ISCAP)

Paulo Caldeira

E-mail: pjcaldeira76@hotmail.com

Instituto Politécnico de Portalegre (IPP)

Rute Rodrigues

E-mail: rute.c.rodrigues@hotmail.com

Instituto Politécnico de Portalegre (IPP)

Resumo:

Com o presente artigo pretende-se demonstrar, com base na análise da legislação fiscal, a importância da fiscalidade nas decisões relacionadas com a constituição de empresas de reduzida dimensão. De acordo com a forma jurídica adotada, uma empresa de menor dimensão pode estar sujeita ao regime de tributação proporcional das sociedades, ou ao regime de tributação progressiva das empresas individuais, o que ocasiona grandes diferenças no imposto a suportar pelos empresários. A outra decisão fiscal de extrema importância na criação de microempresas é o regime de tributação dos rendimentos, do qual resultam diferenças significativas, quer quando se confronta o regime geral com o regime simplificado para a mesma forma jurídica, quer quando se compara o mesmo regime para formas jurídicas diferentes. Por último, no que concerne às decisões sobre a estrutura de financiamento, com a atual legislação fiscal e conjuntura de taxas de juro, não se notam, para estas empresas, diferenças substanciais que justifiquem a aplicação de estratégias de gestão fiscal para esse contexto.

Palavras-chave: Forma jurídica; Estrutura de capitais; Microempresas; Regime Fiscal.

Abstract:

This paper aims to demonstrate, based on the analysis of tax laws, the importance of taxation in the decisions related to the creation of SME (small enterprises). Taxation is very important in the decision concerning small enterprises' legal form, because the differences between the proportional taxation of limited companies and the progressive taxation of sole trader businesses imply great differences in their tax burden. Another important decision is the option for the

flat-rate taxation scheme, which results in significant differences, both when comparing the general scheme with the simplified scheme for the same legal form and when the comparison occurs between the same scheme for different legal forms (limited companies *versus* sole trader businesses). Finally, with regard to the capital structure of SME, in the current tax legislation *versus* the present conjuncture of interest rates, there are no substantial differences for justifying the application of tax management strategies in this context.

Keywords: Legal form; Capital structure; SME; Flat-rate taxation scheme.

1. Introdução

De acordo com dados do INE [Instituto Nacional de Estatística], Portugal, no que concerne à dimensão das empresas, apresenta um tecido empresarial constituído essencialmente por micro, pequenas e médias empresas (99,8%)¹, no qual as sociedades comerciais e as empresas individuais [EI] de reduzida dimensão, ou seja, as microempresas - 86% do total de sociedades² e 99,9% do total de EI³ - são predominantes.

A diminuída importância que a gestão das empresas de menor dimensão proporciona a algumas áreas críticas, como a fiscalidade, de acordo com um estudo⁴ publicado, em 2015, pelo INE, aumenta o impacto dos custos de contexto nestas empresas.

Neste cenário, importa alertar para a importância da gestão fiscal nas empresas de menor dimensão (vamos centrar-nos nas microempresas, não obstante algumas das questões abordadas sejam extensíveis a pequenas empresas), em especial ao nível da sua criação, nomeadamente no que concerne à forma jurídica, à estrutura de financiamento - capitais próprios/capitais alheios - bem como na escolha do regime de tributação dos rendimentos.

Importa referir que, no contexto deste estudo, assumimos como válidas as classificações de dimensão de empresa constantes no Decreto-Lei n.º 372/2007, de 6 de Novembro, segundo a qual uma microempresa é uma empresa que emprega menos de 10 pessoas e que apresenta um volume de negócios anual, ou balanço total anual, que não excede 2 milhões de euros.

Pretendemos, neste trabalho, ajudar os pequenos empresários a tomar as opções que lhes proporcionem, dentro da legalidade, a maior poupança fiscal em sede de tributação do rendimento. Consideramos que as conclusões deste estudo contribuem para a divulgação desta temática, por não se conhecerem estudos que analisem estas problemáticas como um todo.

A abordagem desta temática encontra-se dividida em seis secções, incluindo esta introdução. Na segunda secção realiza-se um enquadramento dos conceitos de gestão e planeamento fiscal. De seguida, procede-se ao enquadramento das implicações fiscais da escolha da forma jurídica. A quarta secção analisa os regimes simplificados de tributação do rendimento. A

quinta secção faz referência à escolha da estrutura de financiamento de uma empresa de reduzida dimensão e à sua relação com a fiscalidade. Por último, apresentam-se na sexta secção as principais conclusões e as pistas para investigação futura.

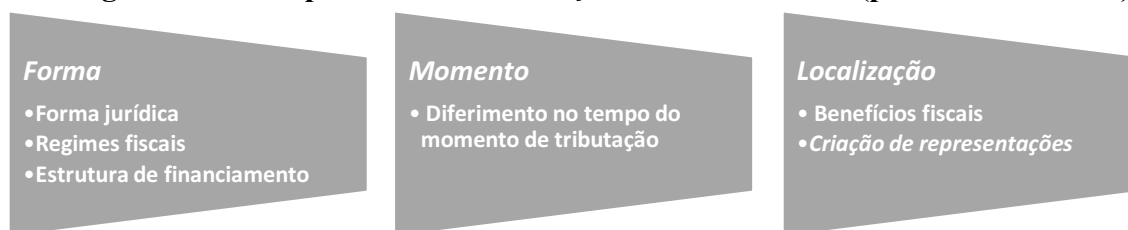
2. Da gestão fiscal ao planeamento fiscal ilícito

A poupança fiscal lícita e ilícita, consubstancia-se na minimização do imposto a pagar ao Estado, ou na ausência total de imposto, bem como na sua protelação no tempo.

Segundo a classificação de Vieira (2014), os comportamentos conducentes à poupança fiscal dividem-se em três tipos:

- (i) ***Intra legem***: onde se inclui o planeamento fiscal lícito, traduz-se na boa gestão das normas de poupança fiscal propositadamente previstas pelo legislador;
- (ii) ***Extra legem***: onde se inclui o planeamento fiscal abusivo ou evasivo, que se consubstancia no aproveitamento das lacunas e ambiguidades da lei e na prática de comportamentos contrários ao espírito da lei, que não constituindo atos ilícitos permitem aos contribuintes obter poupanças fiscais;
- (iii) ***Contra legem***: onde se incluem os esquemas de planeamento fiscal agressivo (exemplo: fraude fiscal), *i.e.* consistem na prática de comportamentos ilícitos do contribuinte, os quais, ao total arrepio da lei fiscal se destinam a obter determinadas poupanças fiscais.

A fronteira entre os vários tipos de atuação acima referidos é ténue segundo Slemrod (2007) e Kirchler e Wahl (2010), que consideram que todas aquelas formas de poupança fiscal envolvem um determinado tipo de planeamento fiscal, sendo a sua classificação num ou noutro tipo dependente do seu nível de agressividade. É, contudo, legítimo que os contribuintes (empresariais ou não) tenham a liberdade de eleger “...entre as várias soluções que lhe são proporcionadas pelo elemento jurídico, aquela que, por ação intencional ou omissão do legislador, está acompanhada de menos encargos fiscais” (Sanches, 2006, p. 26), ou seja, aquilo que podemos denominar por gestão fiscal permitida.

Figura 1 – Principais formas de atuação da Gestão Fiscal (planeamento lícito)

A figura 1 apresenta as principais formas de actuação da gestão fiscal permitida, a qual se desenvolve sob três perspetivas:

- (i) **Na forma:** nas decisões estruturantes da empresa.
- (ii) **No momento:** nas decisões suscetíveis de diferir no tempo a entrega do imposto.
- (iii) **Na localização:** nas decisões relacionadas com a localização suscetíveis de diminuição de impostos.

O tema desta pesquisa, explorado nas secções seguinte, foca-se no primeiro tipo, pela importância da forma na gestão fiscal das empresas.

3. As formas jurídicas das microempresas e suas implicações fiscais

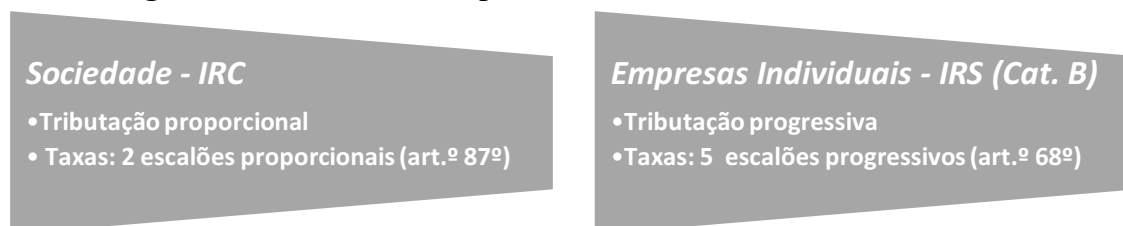
Numa perspetiva de política fiscal, evocando o princípio da neutralidade fiscal, a forma jurídica deveria ter uma influência inócua na tributação das empresas, contudo, existe uma extensa literatura cujas conclusões apontam para a relevância do impacto da fiscalidade na organização das atividades económicas, nomeadamente no que à sua forma jurídica respeita (Freedman e Godwin, 1992; Mackie-Mason e Gordon, 1997; Goolsbee, 1998; Mooij e Nicodeme, 2007; Crawford e Freedman, 2010; Portela, 2010; Lopes, 2011; Paiva, 2013).

No caso português, no que concerne às formas jurídicas societárias, as microempresas, constituem-se principalmente sob a forma de sociedades por quotas [SQ] ou de sociedades unipessoais por quotas [SUQ] ou ainda, em alternativa, às formas jurídicas societárias, e com grande peso no tecido empresarial português, as EI.

Focando-nos nas SUQ/SQ e nas EI, podemos, desde já, afirmar que as diferenças residem no imposto a que os rendimentos estão sujeitos, uma vez que as sociedades são sujeitos passivos de IRC [Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas], de acordo com o art.º 3º do CIRC [Código do IRC] e as EI são tributadas na categoria B do IRS [Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares], de acordo com o art.º 3º do CIRS [Código do IRS] (figura 2).

Em virtude deste enquadramento, resulta uma diferença de regime de tributação em que a tributação das sociedades é proporcional e a das EI é progressiva, o que em termos práticos significa que nas EI quanto mais elevado for o rendimento maior será a taxa de tributação aplicável a todo esse rendimento, contrariamente àquilo que ocorre na tributação das sociedades (figura 2).

Figura 2 – Diferenças no tipo de tributação e taxas entre sociedades e EI

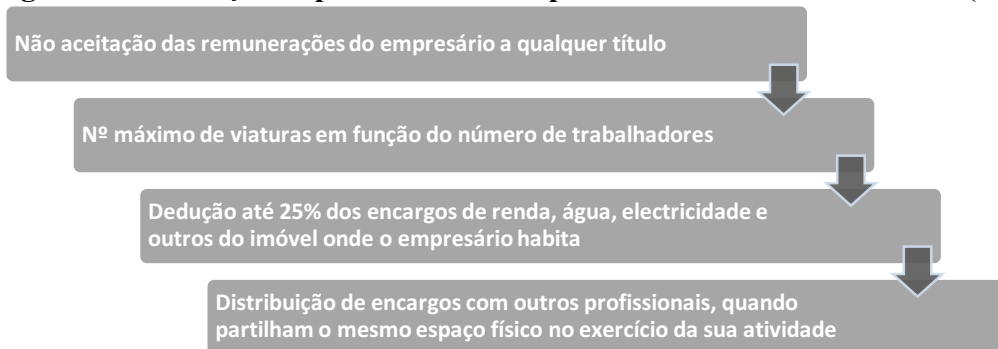


Adicionalmente à informação constante na figura 2, importa referir que os rendimentos gerados pelas EI são englobados com os restantes rendimentos do titular ou agregado familiar (art.º 22º do CIRS), situação que pode, em alguns casos, aumentar o escalão da totalidade dos rendimentos e, consequentemente, a taxa aplicável.

Pelo contrário, os resultados obtidos pelas sociedades são tributados isoladamente, aplicando-se-lhes as taxas proporcionais previstas no art.º 87º do CIRC. No caso das sociedades que sejam PME (incluindo as microempresas) as taxas são de 17% para os primeiros €15.000,00 de matéria coletável e de 21% para o restante. Em resumo, além de existirem taxas de tributação diferentes, a regra da progressividade e da proporcionalidade proporcionam diferenças consideráveis entre a tributação das EI e das sociedades (figura 2).

No que respeita à forma de cálculo do lucro tributável e da matéria coletável, não existe um grande número de diferenças entre a tributação das sociedades e das EI, principalmente porque o art.º 32º do CIRS remete a tributação das EI, desde que enquadradas no regime de contabilidade, para o IRC, o que implica que se apliquem a ambas - sociedades e EI - as mesmas regras no que se refere à determinação do lucro tributável e da matéria coletável.

Só subsistem, assim, algumas diferenças naqueles cálculos derivadas dos limites e particularidades previstos no art.º 33º do CIRS, que são de aplicação exclusiva às EI (figura 3).

Figura 3 - Limitações e particularidades previstas no art.º 33º do CIRS (EI)

Relativamente à dedução dos encargos constantes na figura 3, destacam-se entre as grandes disparidades na tributação dos dois tipos de empresas, a não aceitação das remunerações do empresário ou profissional como encargos dedutíveis na esfera das EI, ao passo que estes encargos são dedutíveis no contexto de uma sociedade. Contudo, na esfera de quem os recebe, no caso de empresas de pequena dimensão, por norma o(s) sócio(s)-gerente(s), aquelas remunerações são para o(s) sócio(s) rendimentos de trabalho dependente (art.º 2º, nº 1, al. a) do CIRS). Sucede na prática que, em muitas situações, aqueles montantes não estão sujeitos a tributação - no todo ou em parte - enquanto remunerações, por duas ordens de razões:

- Existe uma dedução específica aplicável aqueles rendimentos no montante de €4.104,00 (art.º 25º, nº 1, al. a) do CIRS), com vista à tributação do montante líquido daquele valor.
- Existe um mecanismo denominado «mínimo de existência» (art.º 70º do CIRS), que implica um mínimo de rendimento líquido de €8.500,00 para os titulares de rendimentos de trabalho dependente e/ou pensões, o que implica a total ausência de tributação no caso de rendimentos até ao limite daquele montante.

Há, ainda, a considerar os pagamentos especiais por conta [PEC], que se aplicam exclusivamente à tributação das sociedades, e que são calculados de acordo com o art.º 106º do CIRC, com um valor mínimo de €850,00, valor que deve ser considerado pelas sociedades, uma vez que o seu excesso relativamente à coleta não dá origem a reembolso (art.º 90º, nº 9 do CIRC), nem permite cobrir os acréscimos à coleta, tais como a derrama municipal ou as tributações autónomas.

Analisando as diferenças entre a tributação das sociedades e das EI, realçamos o facto de a tributação das EI, apesar de se juntar aos restantes rendimentos do empresário – tal como tínhamos anteriormente referido – processa-se exclusivamente em sede de IRS (quadro 1).

Pelo contrário, nas sociedades, a tributação dos lucros efetua-se em duas etapas, as quais podem dar origem a uma dupla tributação económica (quadro 1):

- (i) **Primeiro etapa:** os lucros são tributados em sede de IRC na esfera da sociedade que os gerou (reportado ao ano em que foram gerados);
- (ii) **Segunda etapa:** havendo distribuição, os lucros distribuídos voltam a ser tributados, agora na esfera dos sócios que deles beneficiaram (reportado ao ano em que foram distribuídos). Esta tributação pode ocorrer em sede de IRS (sócios: pessoas singulares) ou IRC (sócios: sociedades).

No contexto português, quando nos referimos às sociedades de dimensões reduzidas, os seus sócios são, em regra, pessoas singulares, que passam a ser tributados em sede de IRS em resultado da distribuição dos lucros pagos ou colocados à sua disposição, pelo que neste trabalho vamos explorar os enquadramentos de tributação de sócios enquanto pessoas singulares (quadro 1).

Quadro 1 – Incidência dos lucros gerados em função da forma jurídica

Forma jurídica	IRC	IRS – Cat. B	IRS – Cat. E ou IRC
Empresa individual	Lucro gerado		
Sociedade	Lucro gerado	Lucro distribuído	

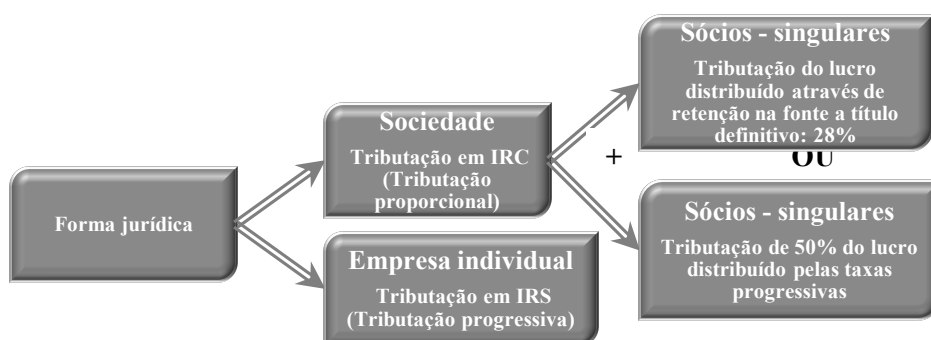
A tributação dos lucros na esfera dos sócios – pessoas singulares - ocorre por retenção na fonte, a uma taxa de 28 % - art.º 71º, nº 1, al. a) do CIRS, a qual é definitiva e liberatória, dispensando o sócio de quaisquer outras obrigações declarativas ou de pagamento, associadas àquele rendimento.

Todavia, o sócio pode, de acordo com o art.º 71.º, nº 6 do CIRS⁵, optar por englobar aqueles rendimentos e sujeitá-los às taxas gerais progressivas do art.º 68º do CIRS (quadro 2), passando a retenção na fonte liberatória e definitiva a ser um adiantamento por conta do imposto. Acresce que quando são aplicáveis os pressupostos estatuídos no art.º 40º - A, nº 1 do CIRS aquele englobamento é considerada apenas em 50% (quadro 2).

Quadro 2 – Tributação dos lucros de sociedades distribuídos a pessoas singulares

Opção	No pagamento ou disponibilização	Preenchimento da Modelo 3 do IRS do sócio
Opção “normal” (sem englobamento)	Sociedade retém na fonte 28%	= Dispensado de declarar os lucros distribuídos =
Opção pelo englobamento (exceção)	Sociedade retém na fonte 28%	➡ - Sócio declara os lucros distribuídos no seu IRS; - Sócio engloba 50% do lucro (art.º 40º- A) e 100% do imposto retido pela sociedade; - O rendimento fica sujeito às taxas gerais e progressivas (art.º 68º).

No estudo dos impactos fiscais da forma jurídica nas microempresas, existem, regra geral, três situações (figura 4), que devem ser confrontadas entre si, com o intuito de eleger a mais vantajosa fiscalmente: (i) EI; (ii) sociedade + tributação dos lucros na esfera dos sócios pela via “normal” (iii) sociedade + tributação dos lucros na esfera dos sócios com opção pelo englobamento.

Figura 4 – Escolha da forma jurídica de microempresas e opções pelo englobamento

Perante as situações expostas na figura 4, apresentamos um exemplo ilustrativo que permite compreender as vantagens/desvantagens fiscais das várias opções possíveis.

Suponhamos então que a Matilde Doce, desempregada, maior, solteira e sem dependentes, pretende iniciar um negócio de fabricação de doces regionais. Previamente à constituição da empresa, Matilde pretende compreender qual a situação fiscalmente mais vantajosa para si: uma SUQ ou uma EI.

Admitindo, por hipótese, determinados valores, apresentamos no quadro 3 os resultados estimados para o ano N, aplicáveis à EI e à SUQ.

Quadro 3 – Dados estimados do ano N

Forma jurídica	Vendas	Remunerações do pessoal	Restantes gastos aceites	Gastos totais aceites	Resultado fiscal
SUQ	145.485,00 €	7.798,00 €	133.240,00 €	141.038,00 €	4.447,00 €
EI	145.485,00 €	---	133.240,00 €	133.240,00 €	12.245,00 €

Admitimos, ainda, como válidos, os seguintes pressupostos:

- Na SUQ será considerada a remuneração da sócia, enquanto gerente, de: $557,00 \times 14$ meses = €7.798,00.
- Na SUQ serão distribuídos 90% dos lucros. Para simplificar, considera-se como distribuído o resultado fiscal.
- Não obstante o PEC não seja aplicável nos dois primeiros anos de atividade vamos ignorar esta regra, devido à sua limitação temporal.

No quadro 4 apresentamos os cálculos referentes às três hipóteses previstas na figura 4.

Quadro 4 – Cálculos das três hipóteses em estudo

HIP. 1 - Forma jurídica: EI	
EI	• Rendimento colectável: €12.245,00 • Colecta líquida: $12.245,00 \times 28,5\% - 992,74 = 2.497,09$
Total de imposto suportado = €2.497,09	
HIP. 2 - Forma jurídica: SUQ + tributação dos lucros na esfera da sócia pela via “normal”	
SUQ	• Colecta: $4.447,00 \times 17\% = €755,99$ (taxa: art.º 87º, nº 2 do CIRC) • PEC: $145.485,00 \times 1\% = 1.454,85 \rightarrow 850,00 + 20\% \times 604,85 = €970,97$ (art.º 106º do CIRC) • PEC > colecta $\rightarrow$ Considerar PEC + €66,71 (1,5% de derrama).
Sócia-gerente	<u>Tributação do lucro distribuído, por retenção na fonte:</u> • Valor distribuído: $4.447,00 \times 90\% = €4.002,30$ • Retenção na fonte: $4.002,30 \times 28\% = €1.120,64$ (art.º 71º, nº 1, al. a) do CIRS)
	<u>Vencimento como sócia-gerente:</u> • Rendimento colectável: €7.798,00 • Mínimo de existência $\rightarrow$ Tributação: zero.
Total de imposto suportado (sociedade + esfera individual) = €2.158,32	
HIP. 3 - Forma jurídica: SUQ + tributação dos lucros na esfera da sócia com opção pelo englobamento	
SUQ	• Valor total: €1.037,68
IRS (Sócio)	<u>Remuneração + lucro distribuído (englobados):</u> • $7.798,00 - 4.104,00$ (dedução específica da Categoria A – art.º 25º, nº 1, al. a) do CIRS) • $4.002,30 \times 50\% = €2.001,15$ (50% dos lucros distribuídos – art.º 40º-A do CIRS) • Rendimento colectável: $3.694,00 + 2.001,15 = €5.695,15$ • Colecta líquida: $5.695,15 \times 14,5\% - 0,00 = €825,80$
Total de imposto suportado (sociedade + esfera individual) = €1.863,48	

Resulta da análise dos dados do quadro 4 que a hipótese nº 3 é aquela que proporciona uma maior vantagem fiscal a Matilde, pois permite em simultâneo:

- Considerar como gasto fiscalmente aceite a sua remuneração enquanto sócia-gerente, no valor de €7.798,00, à qual se aplica a dedução específica na sua esfera;

- Minimizar o efeito da dupla tributação económica de lucros distribuídos, fazendo uso do art.º 40º-A do CIRS.

De referir que este exemplo é meramente ilustrativo, que os resultados obtidos variam em função das atividades desenvolvidas e que as diferenças detetadas se acentuam na proporção do aumento dos resultados das empresas e dos rendimentos não empresariais envolvidos.

Nesta secção não foi abordada a possibilidade de estas empresas, quer a EI, quer a sociedade, em função da sua reduzida dimensão, ponderarem a possibilidade de optar pelo regime simplificado de tributação, possibilidade que será analisada na secção seguinte.

4. A opção pelo regime simplificado de tributação

Tal como já foi referido anteriormente, as empresas de menor dimensão tendem a ter gastos de contexto, nomeadamente fiscais, proporcionalmente maiores, o que afeta a sua competitividade e até a sua subsistência, pelo que nas últimas décadas, se apela, cada vez mais, para a necessidade de criar enquadramentos fiscais diferenciados e simples para as empresas de dimensão reduzida (Jousten, 2007; Freedman, 2003).

Os ganhos resultantes da aplicação da simplificação fiscal às empresas de reduzida dimensão beneficiam diretamente as empresas, mas também o Estado. No caso das empresas, a redução da burocracia fiscal, associada à diminuição dos custos de cumprimento, principalmente quando é acompanhada de uma diminuição da carga fiscal, tende a fomentar a competitividade e a criação de novos negócios (OCDE, 2008; Dâmaso, 2015).

Na perspetiva dos ganhos para o Estado, a simplificação de procedimentos fiscais, particularmente se for acompanhada de uma diminuição da carga fiscal, tende a baixar os níveis de incumprimento fiscal entre os pequenos contribuintes registados, bem como pode contribuir para a tributação de pequenos negócios que operavam na economia paralela (Terkper, 2003; Santos e Rodrigues, 2006).

No caso português, o elevado número de empresas de muito pequena dimensão, a sua importância no tecido empresarial, bem como os custos de cumprimento fiscal elevados que lhes estão associados, tornou imprescindível a simplificação fiscal para aquelas empresas, por forma a diminuir os seus custos de cumprimento e, consequentemente, aumentar a sua competitividade, bem como o nível de sobrevivência (Dâmaso, 2015).

Com esse propósito, foram criados, com a reforma fiscal de 2001 (Lei n.º 30-G/2000, de 29 de Dezembro), os regimes simplificados de tributação para as microempresas, quer sociedades, quer EI. O regime simplificado para as EI foi sofrendo, ao longo dos anos,

algumas alterações, mantendo-se, contudo, em vigor até à data. Quanto ao regime simplificado para as sociedades, este foi suspenso em 2009, revogado em 2010 e, novamente implementado com a reforma do IRC de 2014 (*Lei n.º 2/2014, de 16 de Janeiro*).

Os regimes simplificados de tributação atualmente em vigor são aplicáveis às empresas que no ano anterior não tenham ultrapassado um montante anual líquido de rendimentos empresariais de €200.000,00 (art.º 28º do CIRS e art.º 86º-A do CIRC) e têm por base as seguintes características: (i) são optativos; (ii) são presuntivos; (iii) o resultado fiscal (obrigatoriamente lucro) é calculado com base nos rendimentos, aos quais se aplicam os coeficientes técnicos (quadro 5).

Podemos verificar, pela informação constante no quadro 5 que alguns tipos de rendimentos estão sujeitos a coeficientes diferentes dependendo da forma jurídica, nomeadamente nas vendas e prestações de serviços de restauração, hotelaria e afins, bem como nos restantes serviços não enquadrados na lista do art.º 151º do CIRS. A forma jurídica escolhida tem, assim, em certos casos, um peso substancial no resultado fiscal calculado nos termos do regime simplificado.

Acresce àquelas diferenças, o facto de não serem coincidentes, em IRS e IRC, os rendimentos que nos dois primeiros anos de atividade (assinalados com ^(*)) têm os coeficientes reduzidos, situação que não iremos considerar neste estudo, por ter uma aplicabilidade temporal muito reduzida.

Quadro 5 – Coeficientes técnicos dos regimes simplificados de tributação

Tipos de rendimentos	Coeficientes (art.ºs 31º CIRS e 86º-B CIRC)	
	EI	Sociedades
Vendas e serviços prestados de restauração, hotelaria, bebidas e afins	15%	4% ^(*)
Serviços especificamente elencados na lista do art.º 151º do CIRS	75% ^(*)	75%
Outras prestações de serviços	35% ^(*)	10% ^(*)
Subsídios à exploração	10%	10% ^(*)
Saldo positivo de $\pm$ valias e rendimentos prediais	95%	95%
Rendimentos de capitais	95%	95%
Incrementos patrimoniais	95%	100%
Prestações de serviços dos sócios de sociedades transparentes a essas sociedades	100%	---
Restantes rendimentos	10% ^(*)	10% ^(*)

(*) Redução do coeficiente no primeiro ano em 50%, no segundo ano em 25%.

Verificando-se que nos regimes simplificados a forma de determinar o resultado fiscal é, efetivamente, simples, importa também averiguar se a opção pelos regimes simplificados de tributação possibilita às empresas uma diminuição dos custos de cumprimento.

Quadro 6 – Obrigações em IRC e IRS e a opção pelo regime de tributação

Obrigações	EI		Sociedades	
	Regime simplificado	Regime geral (da contabilidade)	Regime simplificado	Regime geral
Disponer de contabilidade organizada	Não	Sim	Sim (NCM – Normalização Contabilista das Microentidades)	Sim
Nomeação de Contabilista Certificado [CC] responsável	Não ⁶	Sim	Sim	Sim
Possuir conta bancária afectada ao negócio (art.º 63º- C da Lei Geral Tributária)	Não ⁷	Sim	Sim	Sim

Para aferir essa diminuição, apresentamos no quadro 6 as obrigações inerentes a estes regimes simplificados, comparativamente com os regimes gerais referidos na secção 3 deste artigo.

De acordo com os dados do quadro 6, nas EI, a opção pelo regime simplificado é suscetível de diminuir os custos de cumprimento, por não ser necessário a contratação de CC. Pelo contrário, nas sociedades, a manutenção de obrigações fiscais e contabilísticas idênticas às do regime geral implica que o regime simplificado não concorra para a diminuição de custos de cumprimento, deturpando, dessa forma, uma das essências da introdução daquele regime, o que implica que, no caso das sociedades, a opção pelo regime simplificado se confina à obtenção de uma possível vantagem fiscal associada.

Para uma melhor compreensão do exposto, vamos dar continuidade ao exemplo ilustrativo anterior, acrescentando à escolha da forma jurídica da empresa a indispensabilidade de fazer a opção pelo regime de tributação e, eventualmente, de conjugar as duas decisões.

Procederemos, também, à comparação dos resultados anteriormente obtidos (secção anterior) com os resultados fiscais calculados para as mesmas estimativas nos regimes simplificados de tributação (quadro 7).

Quadro 7 – Resultados estimados (ano N) por regime e forma jurídica

Forma jurídica	Vendas	Lucro tributável estimado	
		Regime geral / contabilidade	Regimes simplificados
SUQ	145.485,00 €	4.447,00 € (vendas x 4%)	5.819,40 €
EI	145.485,00 €	12.245,00 € (vendas x 15%)	21.822,75 €

Da análise do quadro 7 verifica-se que, para os valores estimados, a opção por qualquer um dos regimes simplificados, numa perspectiva exclusivamente fiscal, é prejudicial à empresa em termos de imposto a pagar.

Neste caso, aconselhamos Matilde a constituir a SUQ, de acordo com a hipótese 3, não obstante nessa opção vir a ter custos de cumprimento maiores com a contratação de um CC, que serão, porém, compensados com a poupança fiscal alcançada.

5. A fiscalidade e a escolha da estrutura de financiamento

Não obstante esta temática ter impacto em qualquer empresa, optamos por colocá-la neste artigo devido à sua relação estreita com o início de atividade.

Modigliani e Miller (1963) realizaram o primeiro estudo sobre a fiscalidade e a escolha da estrutura de financiamento das empresas, baseando-se nas seguintes premissas: (i) os lucros distribuídos não são considerados gastos aceites fiscalmente; (ii) os juros pagos pelo serviço da dívida são aceites fiscalmente, concludentemente, a sua dedução aos resultados para efeitos fiscais anula o seu efeito enquanto custos nas empresas.

A posição mais extremista daquela teoria defende que, na medida em que o recurso ao capital alheio, em bom rigor, não tem gastos associados, devido à sua dedutibilidade aos resultados para efeitos fiscais, o cenário ideal seria que as empresas recorressem integralmente a capitais alheios para se financiarem (Modigliani e Miller, 1963).

Outros autores, menos radicais, defendem que as empresas aproveitam o uso de capital alheio até ao limite em que os benefícios fiscais colhidos já não ultrapassem os custos de insolvência financeira (Kraus e Litzenberger, 1973; Myers, 1984; Martins, 1999).

Numa análise crítica a esta teoria, podemos dizer que os custos de capitais alheios não são totalmente inócuos às empresas, pois o valor recuperado por via da diminuição do imposto a pagar é manifestamente inferior ao custo do empréstimo, sendo que, no caso das empresas com prejuízos, aquelas não têm capacidade para, no imediato, recuperar esses custos com empréstimos através da diminuição dos impostos.

No caso português, também existem alguns estudos realizados sobre o impacto da fiscalidade na estrutura de capitais, os quais são unânimes na defesa da existência dessa relação (Martins, 1999; Costa, 2015; Santos, 2016). Existem, também, alguns trabalhos mais genéricos, sobre os determinantes da estrutura de capitais, que afirmam que a fiscalidade é um dos determinantes dessa estrutura nas empresas portuguesas (Vieira e Novo, 2010; Gomes, 2013). As alterações legislativas realizadas nos últimos anos trazem novos dados de estudo sobre esta problemática, que importa aqui relevar:

- (i) No contexto dos capitais alheios, introduziu-se um limite ao endividamento (art.º 67º do CIRC) até ao maior dos seguintes limites: a) €1 000 000,00; ou b) 30 % do

EBITDA (Resultado antes de depreciações, amortizações, gastos de financiamento líquidos e impostos).

- (ii) No contexto dos capitais próprios, a implementação da remuneração convencional do capital social (art.º 41º-A do EBF [Estatuto dos Benefícios Fiscais]), que implica a dedução fiscal, no próprio exercício e nos cinco seguintes, do valor que resulta em 7% do montante investido em capital social (com um máximo de € 2.000.000,00).

Colocando esta problemática ao nível das microempresas, constata-se que:

- (i) Por um lado, o limite ao endividamento, previsto no art.º 67º do CIRC, pela dimensão elevada dos próprios limites, comparativamente com a dimensão destas empresas, em termos práticos, não lhes é aplicável;
- (ii) Por outro lado, segundo um estudo divulgado pelo Banco de Portugal⁸, em 2016, sobre a estrutura de financiamento empresarial, nas microempresas o peso do capital alheio é essencialmente composto pela dívida ao Estado e empréstimos dos sócios.

Neste contexto, sucede que, muitas vezes, naquelas empresas, a problemática que se coloca efetivamente é encontrar a melhor forma, do ponto de vista fiscal, para o(s) sócio(s) aplicar(em) o montante que tem(têm) disponível para financiar a empresa, *i.e.*, se deve ser através exclusivamente de capital social ou, também, através de empréstimos de sócios.

Enquanto empréstimos de sócios passam a ser remunerados sob a forma de juros até ao limite da aceitação fiscal previsto para este tipo de empréstimo, que no caso das “pequenas e médias empresas, como tal qualificadas nos termos previstos no anexo ao Decreto-Lei n.º 372/2007, de 6 de novembro, a taxa a que se refere o número anterior corresponde à taxa Euribor a 12 meses do dia da constituição da dívida acrescida de um *spread* de 6%” (art.º 23º-A nº 1 al. m) do CIRC e Portaria n.º 279/2014, de 30 de Dezembro).

Esta diferença entre o(s) sócio(s) financiar(em) a empresa através de capital social ou de empréstimos de sócios implica que, enquanto credores, tal como foi referido, recebam juros e, enquanto detentores de capital social, recebam lucros ou dividendos. Na conjuntura atual, com a Euribor a 12 meses em valores negativos (perto de zero), o valor do benefício obtido com os empréstimos dos sócios das empresas de reduzida dimensão traduz-se na não tributação de cerca de 6% do empréstimo, enquanto a remuneração convencional do capital social permite uma vantagem fiscal de 7%, sendo esta diferença, neste caso, pouco relevante.

A título de exemplo, num montante de financiamento de €10.000,00, numa empresa de dimensão reduzida, a poupança fiscal associada à sua entrada como empréstimo de sócios rondaria os €111,00/ano $[(10.000 \times 6\%)^9 \times (17\% + 1,5\%^{11})]$, ao contrário do financiamento pela via do capital social que se traduz numa redução do imposto a pagar de €129,50 $[(10.000 \times 7\%)^{10} \times (17\% + 1,5\%^{12})]$ por ano, por um período de 6 anos, pelo que a opção pelos capitais próprios, em detrimento dos capitais alheios (empréstimos de sócios), se apresenta com uma vantagem fiscal muito ténue.

6. Conclusões

Em Portugal, a tributação dos rendimentos empresariais difere conforme as empresas adotem a forma jurídica de sociedade comercial, tributada em IRC, ou EI, tributada em IRS, sendo que as primeiras são alvo de uma tributação proporcional e as segundas de uma tributação progressiva.

Esta diferença de tributação coloca em causa a neutralidade fiscal, bem como o princípio da equidade fiscal horizontal, que determina que as situações idênticas não devem ser alvo de tratamento fiscal diferenciado.

Existe uma dualidade de formas de tributação das empresas aplicáveis a situações idênticas do ponto de vista empresarial, que contrariam princípios fundamentais do sistema fiscal português.

As diferenças foram realçadas ao longo do estudo com recurso a um exemplo ilustrativo. Os resultados desta análise sugerem o seguinte:

- A forma jurídica das microempresas, as quais por norma optam por constituir-se em EI ou SQ/SUQ, é relevante para efeitos da sua tributação;
- A escolha do regime de tributação é uma decisão tomada no início de atividade das microempresas com grande impacto no imposto sobre o rendimento a suportar pelo empresário. Esta decisão deve ser tomada em conjugação com a opção pela forma jurídica, pois quer o regime geral/contabilidade, quer o regime simplificado, implicam resultados diferentes em função da forma jurídica;
- Quanto à definição da estrutura de capitais das empresas de reduzida dimensão, em que a decisão, não raras vezes, passa por escolher entre investir todo o valor disponível via capital social, ou distribuir esse valor entre o capital social (capital próprio) e os empréstimos de sócios (capitais alheios), verifica-se que não obstante existir uma pequena vantagem fiscal no

investimento em capital próprio fruto da remuneração convencional do capital social, ela é muito ténue.

Depois de analisada a opção fiscalmente mais vantajosa, esta deve ser avaliada em conjunto com outros fatores, nomeadamente os custos de contexto e a limitação da responsabilidade, situações que não foram explorada neste artigo, mas que devem ser examinadas e consideradas para uma consciente tomada de decisão.

Em virtude da complexidade tributária relacionada com esta problemática, mormente naquilo que envolve a tributação em sede de IRS, importa referir que em matéria fiscal não existem dois casos iguais, pelo que o caso prático aqui utilizado não deve servir para generalizar conclusões, mas sim para ajudar a compreensão desta problemática e servir de guião ao estudo aprofundado das situações reais que carecerem de análise.

No que respeita a pistas para investigações futuras, consideramos que seria relevante compreender em que medida a remuneração convencional do capital social, que surgiu pela primeira vez no art.º 136º da Lei do Orçamento de Estado de 2011, teve repercussões no aumento do peso dos capitais próprios das empresas portuguesas.

Referências

- Crawford, C. e Freedman, J. (2010). Small business taxation. *Oxford University Press, Oxford Legal Studies*. Research Paper No. 25/2011. www.ssrn.com. [01-02-2017]
- Costa, D. D. (2015). *Estrutura de Capitais Micro e Pequenas Empresas Setor Comercial*. Tese de Mestrado em Contabilidade e Auditoria. Universidade Católica Portuguesa, Lisboa. 54 pp.
- Dâmaso, M. G. (2015). *A Simplificação Fiscal em Portugal: A perceção sobre o regime simplificado para as pequenas sociedades no contexto da tributação do rendimento*. Tese de Doutoramento. Universidade de Coimbra, Coimbra. 263 pp.
- Freedman, J. (2003). Small Business Taxation: Policy Issues and the UK, *Australian Tax Research Foundation Conference Series*, 23.
- Freedman, J. e Godwin, M. (1992). Legal Form and Taxation of Small Firms: A new regime? In: K. Caley, E. Chell, F. Chittenden e C. Mason (eds.), *Small enterprise development – policy and practice in action*. Paul Chapman Publishing. London.
- Goolsbee, A. (1998). Taxes, organizational form, and the deadweight loss of the corporate income tax. *Journal of Public Economics*. **69**(1): 143-152.
- Gomes, R. M. (2013). *A hierarquia dos determinantes da estrutura de capital em empresas portuguesas*. Tese de Mestrado em Contabilidade e Finanças. ISCAP, Porto. 66 pp.
- Jousten, A. (2007). SMEs and the Tax System: What is so different about them? *CESifo Forum*, **2**: 14-20.
- Kraus, A. e Litzenberger, R. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *Journal of Finance*. **28**(4): 911-922.
- Kirchler, E. e Wahl, I. (2010). Tax compliance inventory TAX-I: Designing an inventory for surveys of tax compliance. *Journal of Economic Psychology*. **31**: 331-46.
- Lopes, C. M. (2011). A influência do factor fiscal na escolha da forma jurídica de uma PME, In *II Congresso de Direito Fiscal – A Fiscalidade da Empresa*, Lisboa, 11 de Outubro de 2011.
- Mackie-Mason, J., Gordon, R. (1997). How Much Do Taxes Discourage Incorporation? *Journal of Finance*. **52**(2): 477- 506.
- Martins, A. (1999). *A Fiscalidade e o Financiamento das Empresas A Influência da Reforma Fiscal de 1988 na Estrutura de Capital das Sociedades*, Vida Económica. Porto.
- Modigliani, F. e Miller, M. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Corretion. *The American Economic Review*. **53**(3): 437-447.
- Mooij, R. e Nicodeme, G. (2007). Corporate tax policy and incorporation in the EU. *Taxation Paper*, 11.
- Myers, S. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*. **39**(3): 575- 592.
- OCDE (2008). *SME Tax Compliance and Simplification. Background note prepared by the OECD*. Centre for Tax Policy and Administration, for a meeting of the Working Group on Taxation.
- Paiva, J. (2013). *A escolha da forma jurídica da Pequena e Média Empresa em Portugal - Análise dos factores fiscais e não fiscais na tomada de decisão das empresas da região Centro*. Projecto de Mestrado em Gestão Empresarial. ISCAC, Coimbra. 59 pp.
- Portela, R. (2010). *Contributos para uma tributação simplificada – O caso das Micro-entidades do Distrito da Guarda*. Tese de Mestrado em Gestão. UBI, Covilhã. 124 pp.
- Sanches, J. S. (2006). *Os limites do planeamento fiscal: substância e forma no direito fiscal português, comunitário e internacional*, Coimbra Editora. Coimbra.
- Santos, L. (2016). *A Fiscalidade e o endividamento das Empresas em Portugal: Impacto da alteração do artigo 67º do Código do Imposto Sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas*. Tese de Mestrado em Gestão Empresarial. ISCAC, Coimbra. 66 pp.
- Santos, J. C. G. e Rodrigues, S. S. (2006). Regimes Simplificados de Tributação dos Rendimentos Profissionais e Empresariais, Objectivos, Modalidades e Experiências. *Ciência e Técnica Fiscal*. **417**: 131-153.
- Slemrod, J. (2007). Cheating Ourselves: The Economics of Tax Evasion. *Journal of Economic Perspectives*. **21**(1): 25-48.
- Terkper, S. (2003). Managing Small and Medium-Size Taxpayers in Developing Economies. *Tax Notes International. Special Reports January*: 211-234.

- Vieira, L.R.P. (2014). *Planeamento Fiscal Abusivo: Exemplificação de alguns Esquemas*. Tese de Mestrado em Contabilidade e Finanças. ISCAP, Porto. 99 pp.
- Vieira, E. e Novo, A. (2010). A Estrutura de Capital das PME: Evidência no Mercado Português. *Revista de Estudo do ISCAA*. 2: 1-16.

Footnotes

- ¹ https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INEexpgid=ine_destaqueDestAQUESdest_boui=224669821eDESTAQUESmodo=2 [10-02-2017].
- ² *Idem*.
- ³ *Idem*.
- ⁴ https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INEexpgid=ine_pesquisaefrm_acciao=PESQUISAREfrm_show_page_num=1efrm_modopesquisa=PESQUISA_SIMPLESefrm_modotexto=MODO_TEXTO_ALLefrm_texto=PMEefrm_imgPesquisar=++, [10-02-2017].
- ⁵ Obriga ao englobamento de todos os rendimentos desta categoria (art.º 22, nº 5 do CIRS).
- ⁶ Desde de que possua contabilidade não organizada
- ⁷ *Idem*.
- ⁸ https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/re201601_p.pdf, [28-02-2017].
- ⁹ Valor aceite como gasto fiscalmente.
- ¹⁰ *Idem*.
- ¹¹ Derrama municipal.
- ¹² *Idem*.

Curriculum Vitae

Ana Clara Borrego é Doutorada em Contabilidade, Professora Adjunta no IPP, áreas de investigação: complexidade fiscal, cumprimento fiscal, gestão fiscal e fiscalidade ambiental.

Ana Clara Borrego, PhD in Accounting, Professor Adjunct at IPP, areas of research: tax complexity, tax compliance, tax management and environmental taxation.

José de Campos Amorim é Doutorada em Direito Público, Professor Coordenador de Direito Fiscal no ISCAP, áreas de investigação: gestão fiscal, planeamento fiscal e contencioso tributário.

José de Campos Amorim. PhD in Public Law, Professor Coordinator of Tax Law at ISCAP, research areas: tax management, tax planning and tax litigation.

Paulo Caldeira, Licenciado em Gestão e Mestrando em Contabilidade e Finanças no IPP, áreas de investigação: gestão fiscal e responsabilidade social empresarial.

Paulo Caldeira, graduate in Management and Master Student in Accounting and Finance at IPP, areas of research: tax management and corporate social responsibility.

Rute Rodrigues, Licenciada em Gestão e Mestranda em Contabilidade e Finanças no IPP, áreas de investigação: gestão fiscal e simplificação fiscal.

Rute Rodrigues, graduate in Management and Master Student in Accounting and Finance at IPP, areas of research: tax management and tax simplification.

Mecanismos de Controlo Societário: Evidência Empírica em Cinco Países Europeus

Mónica Susana Vasco Pereira
E-mail: monpereira@deloitte.pt
Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE-IUL)

Ilídio Tomás Lopes
E-mail: ilidio.tomas.lopes@iscte.pt
Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE-IUL)
Business Research Unit (BRU-IUL)

Resumo:

Ao longo das últimas décadas, os mecanismos do Governo Societário têm sido utilizados como método para alcançar vantagens competitivas face ao crescente dinamismo dos mercados. Esta investigação tem objetivo descrever de que forma os diversos mecanismos de controlo societário, influenciam o desempenho das empresas de cinco países Europeus. Tem ainda como objetivo caracterizar os mecanismos de controlo societário e o seu impacto no desempenho empresarial. Para os concretizar, recorre-se em primeiro lugar, à análise descritiva e, posteriormente, à análise de regressão linear múltipla. Os resultados evidenciam que o desempenho empresarial é afetado negativamente pela Dimensão do Conselho de Administração, pela Dualidade do CEO e pela Concentração do Direito de Voto. Contrariamente, a relação é positiva com a Independência do Conselho de Administração e com a Presença de Mulheres no Conselho de Administração. Não apresenta correlações estatisticamente significativas com a Qualidade do Auditor. É de sublinhar que não existe convergência na distribuição de algumas variáveis (*Turnover*, *Market Value*, Dimensão do Conselho de Administração, Dualidade do CEO e Presença de Mulheres no Conselho de Administração) quando a amostra é dividida em dois grupos de países diferentes (Países Ibéricos vs. Bélgica, Holanda e França).

Palavras chave: desempenho empresarial, Euronext, governo societário, mecanismos de controlo

Abstract:

Over the last decades, Corporate Governance (CG) mechanisms have been used as key companies' drivers towards competitive advantages achievements, in the scope of increasingly complex and dynamic markets. This research aims to identify whether different corporate control mechanisms impact on performance and profitability of the companies listed in five European exchange markets. Furthermore, it also aims to describe those corporate control mechanisms, associating them with businesses' performance. In order to achieve those goals, it was followed, in a first step, a descriptive analysis and, afterwards, the use of multiple linear regressions. Broadly, businesses' performance evidences a negative correlation with the size of the Board of Directors, with the Duality of CEO, and with the Voting Rights Concentration. In contrast, the relationship is positive when we consider the Independence of the Board and the proportion of Women's in the Board of Directors. Within this research, we didn't find a statistically significant correlation between performance and the independent variable Auditor Quality. It is also relevant to underline that the distribution of several variables (*Turnover*, *Market Value*, Board Size, CEO Duality, and Women's Presence on the Board) is not convergent when the sample is split into two different groups of countries (Iberian countries vs. Belgium, Netherlands, and France).

Keywords: business performance, Euronext, corporate governance, control mechanisms,

1.0 Governo Societário

1.1. Enquadramento

O conceito de *Governo Societário* (do inglês *Corporate Governance*) tem sido alvo de vários estudos académicos e debates públicos nos últimos anos (Akbar, 2015). Porém, é possível encontrar a génese desta temática no trabalho de Adam Smith com a publicação do livro “*The Wealth of Nations*”, em 1776, e posteriormente, em 1932, com a publicação do livro “*The Modern Corporation and Private Property*”, da autoria de Berle e Means. Diferentes autores (Bhagat e Black, 2000; Aljifri e Moustafa, 2007; Martins e Cunha, 2007; Uadiale, 2010; Nanka-Bruce, 2011; Al-Saidi e Al-Shammari, 2012; Nicolăescu, 2012; Felício e Villardón, 2014; Nath et al., 2015; Vintilă et al., 2015) têm estudado o Governo Societário, sendo que existem alguns que têm seguido uma vertente qualitativa (Al-Saidi e Al-Shammari, 2012; Nicolăescu, 2012) enquanto outros têm abordado a temática numa vertente quantitativa

(Bhagat e Black, 2000; Aljifri e Moustafa, 2007; Martins e Cunha, 2007; Uadiale, 2010; Nanka-Bruce, 2011; Felício e Villardón, 2014; Nath et al., 2015; Vintilă et al., 2015).

Apesar de se assistir, nos últimos anos, a um aumento do número de estudos sobre a temática, é evidente que se trata de um tópico bastante complexo pois, segundo Judge (2010), existem por todo o mundo diversos mecanismos de governação desenvolvidos pela gestão das empresas. De acordo com Nanka-Bruce (2011), a teoria de agência prevê que os mecanismos de governação, tal como a estrutura de propriedade e a estrutura e funções do conselho de administração, são questões importantes que afetam o desempenho.

As empresas em muitos casos necessitam de informação adicional à apresentada nas demonstrações financeiras de forma voluntária e regular. Assim, esta informação adicional diz respeito a diferentes domínios tais como a divulgação de informação sobre ativos intangíveis, sobre responsabilidade social corporativa e sobre riscos empresariais (Beattie, 2005), o que leva à necessidade de recolha dos *Relatórios do Governo Societário* para obtenção dos dados que não constam nos Relatórios de Contas de base periódica. É de salientar que algumas empresas já incorporam nos *Relatórios Anuais* o seu *Relatório do Governo Societário*.

Assim, os mecanismos de Governo Societário (GS) podem estar expressos nos Relatórios e Contas das empresas, mais concretamente num tópico denominado Governo Societário. No entanto, é de salientar que as empresas podem publicar o Relatório do Governo Societário separadamente do Relatório e Contas. Porém, nesse relatório não existe qualquer interligação entre os mecanismos de *Corporate Governance* e o desempenho da empresa. Como referido por Rose (2007), são vários os estudos realizados para perceber a influência que estes têm no desempenho financeiro das empresas.

Constatada a reduzida, ou mesmo escassa, informação incluída nos Relatórios do Governo Societário, acerca do impacto que os mecanismos do GS têm no desempenho das empresas, a literatura tem procurado tipificar a forma como estes influenciam o desempenho das empresas.

1.2. Revisão da literatura

Bhagat e Black (2000) analisaram a relação entre a composição dos conselhos de administração no mercado de ações de longo prazo e o desempenho contabilístico das empresas, realizado num período de 10 anos a partir de 1985. Neste estudo, foram analisadas as

934 maiores empresas dos EUA, tendo os autores concluído que não existem relações significativas entre a composição do conselho de administração e o desempenho empresarial, tal como Baysinger e Butler (1985) já tinham verificado em estudos anteriormente realizados. No entanto, é de salientar que neste estudo foram utilizadas como variáveis dependentes para medir o desempenho das empresas, o Q de Tobin, a Rendibilidade do Ativo (ROA), o Retorno Ajustado ao Mercado das Ações (*market-adjusted return*) e a Rotação do Ativo (Vendas sobre Ativo), variáveis que foram igualmente utilizadas num estudo posterior realizado pelos mesmos autores (Bhagat e Black, 2001), e como variáveis independentes a dimensão do conselho de administração, a independência do conselho de administração e a dualidade do CEO (*Chief Executive Officer*).

Um outro estudo, que tinha como objetivo investigar o efeito de alguns mecanismos, internos e externos, do GS no desempenho de 51 empresas nos Emirados Árabes Unidos, realizado em 2004, foi efetuado por Aljifri e Moustafa (2007). Várias foram as variáveis utilizadas para a sua consequente relação com o desempenho das empresas, tais como o rácio de endividamento, a existência de investidores institucionais, a propriedade governamental, a dimensão do conselho de administração, o tipo de empresa responsável pela auditoria e o índice de pagamento. Como variável de controlo foi utilizada a dimensão da empresa. Estes autores utilizaram o Q de Tobin para medir o desempenho, tal como Bhagat e Black (2001) já o haviam feito. Para as variáveis “investidores institucionais”, “dimensão do conselho de administração”, “tipo de auditoria” e “dimensão da empresa”, concluíram que estas variáveis têm um impacto estatisticamente não significativo no desempenho das empresas, salientando que são bastante eficazes em qualquer sistema de GS. Por outro lado, e relativamente às variáveis “rácio de endividamento”, “propriedade governamental” e “índice de pagamento”, os autores verificaram que estas afetam o desempenho das entidades, ou seja, são estatisticamente significativas. A variável “propriedade governamental” e a variável “índice de pagamento” afetam positivamente o desempenho empresarial, enquanto a variável “rácio de endividamento” afeta negativamente o desempenho das empresas.

Martins e Cunha (2007), num estudo efectuado a 51 empresas, 26 cotadas na *Euronext Lisbon* e 25 sociedades de capital privado, analisaram o principal mecanismo de governação interna, conselho de administração, e o seu impacto no desempenho das empresas portuguesas num período entre 2001 e 2003. Neste caso foram analisadas várias variáveis relacionadas com o conselho de administração como o número de membros do conselho de administração, a

independência do conselho de administração, o cargo de CEO e o presidente do conselho de administração serem desempenhados pela mesma pessoa, e a remuneração dos membros do conselho indexada aos resultados da empresa. Os autores utilizaram quatro variáveis de desempenho: Rendibilidade do Capital Próprio (ROE); Rendibilidade do Ativo utilizando o EBITDA; Rendibilidade do Ativo utilizando o Resultado Operacional; e a Rotação do Ativo. Concluíram que se a remuneração dos membros do conselho estiver indexada aos resultados, o desempenho das empresas melhora, ou seja, apresenta um efeito positivo na variável dependente, tanto no caso das empresas cotadas como em empresas não cotadas. Por outro lado, verificaram um efeito significativo, embora negativo, no desempenho, relativamente ao número de membros do conselho de administração, no caso de empresas cotadas, enquanto no caso das empresas não cotadas o resultado verificado foi o oposto. Os autores argumentam a existência de uma relação estatisticamente significativa entre o desempenho empresarial e a variável associada à independência do conselho de administração, registando-se um efeito negativo nas empresas cotadas e um efeito não estatisticamente significativo nas empresas não cotadas. Por fim, a dualidade do CEO revela-se uma variável estatisticamente significativa, no caso das empresas não cotadas, apresentando uma relação positiva com a variável de desempenho, evidência posteriormente corroborada por Nanka-Bruce (2011). Neste caso é apoiada a separação das funções de CEO e presidente.

Uadiale (2010) procedeu ao estudo de 30 empresas da Nigéria, com referência ao ano de 2007, sendo que as empresas do sector financeiro e público foram excluídas. Concluiu, ao contrário do que foi observado por Yermack (1996) e Guest, (2008), que existe uma associação positiva entre a dimensão do conselho de administração e o desempenho, enquanto outros autores como Haat et al. (2008) e Ghazali (2010) defendem que a variável dimensão do conselho de administração, não é estatisticamente significativa para explicar o desempenho financeiro das empresas. Uadiale (2010) verificou ainda que existe uma associação negativa entre a dualidade do CEO e o desempenho, quando utiliza como variável dependente o ROE, (estimula a separação das funções de CEO e presidente), tal como Elsayed (2007) já havia verificado anteriormente. Mas, quando utiliza como variável dependente o ROCE, verifica-se o contrário. O mesmo autor constatou que existe uma relação positiva entre a composição do conselho de administração e o desempenho das empresas. Contudo, apurou a existência de uma relação negativa da variável dependente com a variável independente, propriedade do conselho de administração.

O estudo efetuado por Nanka-Bruce (2011) averiguou o impacto dos mecanismos internos de governação societário no desempenho das empresas de 15 países da Europa Ocidental e os EUA, no período de 2003 a 2005. O autor utilizou como variáveis explicativas o conselho de administração, mais especificamente a dimensão do conselho de administração, os *insiders* do conselho, a concentração da propriedade e a dualidade do CEO. Concluiu que existem mecanismos de governação que afetam positivamente o desempenho das empresas, por exemplo a concentração da propriedade, a existência de *insiders* do conselho e a dualidade do CEO. Contudo, existem também mecanismos de governação que afetam negativamente o desempenho das empresas como é o caso da dimensão do conselho de administração. Para caracterizar o desempenho das empresas foi utilizada uma variável não financeira, no caso concreto a Eficiência Técnica.

Outro estudo realizado por Felício e Villardón (2014) tinha como principal objetivo analisar a relação entre os mecanismos do Governo Societário nas empresas de países com diferentes níveis de desenvolvimento, Reino Unido e Portugal. A amostra inicial era composta por 146 empresas, 46 empresas cotadas na *Euronext Lisbon* e 100 cotadas na bolsa de Londres, durante três anos consecutivos (período entre 2004 e 2006). Utilizaram como variáveis dependentes o ROE, o Q de Tobin, a Taxa de Crescimento das Vendas e a relação *Market-to-Book*. Concluíram que os mecanismos de Governo Societário influenciam o desempenho das empresas e que a influência que estes têm no desempenho empresarial depende de país para país, da dimensão das empresas e do setor de atividade em que se insere. Para além destas conclusões, estes autores verificaram a existência de uma relação positiva, embora fraca, entre a remuneração variável dos gestores e o desempenho, utilizando como medida de desempenho a Taxa de Crescimento das Vendas. Os autores aferiram que existe uma relação negativa, embora não estatisticamente significativa, entre a independência do conselho de administração e o desempenho empresarial, tal como Martins e Cunha (2007) haviam verificado em estudos anteriores. Porém, quando este é medido através da Taxa de Crescimento das Vendas, para as restantes variáveis dependentes não se verificam resultados estatisticamente significativos. Concluíram também que as empresas portuguesas optaram pela concentração do direito de voto que afeta positivamente o desempenho financeiro das empresas, enquanto as empresas britânicas preferem a dispersão do direito de voto que, por conseguinte, tem um impacto negativo no desempenho financeiro.

Num estudo mais recente, Vintilă et al. (2015), ao analisarem 51 empresas dos EUA, num período que vai do ano 2000 a 2013, concluíram que existem correlações contraditórias em algumas variáveis do Governo Societário (dimensão do conselho de administração, dimensão da empresa e grau de endividamento da empresa) e o desempenho financeiro. Tal evidência ocorre pelo facto de serem utilizadas diferentes variáveis para medir o desempenho. No entanto, Yermack (1996) e Guest (2008), tinham verificado em estudos anteriores que a dimensão do conselho de administração tem um impacto negativo no desempenho financeiro das empresas. Os autores obtiveram uma correlação negativa entre o desempenho e a independência do conselho de administração, corroborando as evidências proporcionadas por Bhagat e Black (2000) e Yermack (1996). Por outro lado, verificaram que existe uma correlação positiva entre a idade do CEO, o comité de remuneração, a percentagem de mulheres no conselho de administração, a dualidade do CEO e o desempenho financeiro. Contrariamente, Rose (2007) concluiu que o género no conselho de administração não influencia o desempenho financeiro das empresas. Nos estudos, os autores utilizaram quatro variáveis para medir o desempenho: ROE, ROA, Retorno sobre o Capital Investido (ROIC) e Q Tobin.

Nath et al. (2015) analisaram a influência da estrutura de administração no desempenho financeiro, por empresas do Bangladesh durante os anos de 2005 a 2014. Os autores estudaram o modo como a composição do conselho de administração, dimensão do conselho de administração, propriedade do conselho de administração e dualidade do CEO, têm impacto no desempenho financeiro das empresas, tendo concluído que existe uma forte associação negativa entre a dimensão do conselho de administração e o desempenho. Estes resultados são consistentes para ambas as variáveis de desempenho utilizadas (ROA e Q de Tobin), tal como referiu Alsinawi e Daraghma (2010) num estudo realizado anteriormente. Por outro lado, Nath et al. (2015) mencionam que as variáveis independentes, composição do conselho de administração, propriedade do conselho de administração e dualidade do CEO, não apresentam correlações estatisticamente significativas com a variável de desempenho.

2. Metodologia

A presente investigação tem como principal objetivo descrever de que forma os mecanismos de controlo societário influenciam o desempenho das empresas, de cinco praças financeiras Europeias (Portugal, Espanha, França, Bélgica, Holanda), quatro delas integradas nos principais índices do mercado *Euronext*. Tem como objetivos específicos (i) caracterizar os

mecanismos de controlo societário e as medidas de desempenho das entidades e (ii) relacionar os principais mecanismos de controlo societário com o desempenho dessas empresas. Seguimos neste artigo uma abordagem positivista. Assim, o estudo realizado centra-se na influência que os mecanismos do Governo Societário têm no desempenho das empresas portuguesas, francesas, holandesas, belgas e espanholas. A escolha de Portugal, França, Holanda, Bélgica e Espanha ocorreu devido à existência de pesquisas pouco relevantes que têm como objeto de estudo estes países. Uma grande percentagem de estudos é realizada em países de maior dimensão e mais desenvolvidos como é o caso dos EUA ou em países menos desenvolvidos como, por exemplo, na Nigéria e o Bangladesh. Por outro lado, a maioria das pesquisas sobre esta temática tem recaído em investigações apenas de um país (Bhagat e Black, 2000; Aljifri e Moustafa, 2007; Uadiale, 2010; Vintilă et al., 2015; Nath et al., 2015) e com menos frequência em mais do que um país (Martins e Cunha, 2007; Nanka-Bruce, 2011; Felício e Villardón, 2014).

A amostra inicial é constituída por 100 empresas não financeiras seleccionadas dos principais índices da Euronext (15 empresas portuguesas, 30 empresas francesas, 20 empresas holandesas e 11 empresas belgas) e do principal índice espanhol (24 empresas). Posteriormente, após a exclusão dos casos resultantes da falta de dados, a amostra ficou constituída por 91 empresas. Destas, 14 (15,39%) são portuguesas, 26 (28,57%) são francesas, 16 (aproximadamente 17,58%) são holandesas, 11 (12,09%) são belgas e, por fim, 24 (26,37%) são espanholas. As empresas de Portugal, França, Holanda, Bélgica e Espanha foram retiradas, respetivamente, do PSI 20 (principal índice da Euronext Lisboa), do CAC 40 (principal índice da Euronext Paris), do AEX 25 (principal índice da Euronext Amesterdão), do BEL 20 (principal índice da Euronext Bruxelas) e do IBEX 35 (principal índice espanhol).

Os dados foram extraídos dos Relatórios Anuais e dos Relatórios do Governo Societário cujo período económico terminou em 31 de Dezembro de 2014, com o intuito de analisar e retirar conclusões com base nos objetivos estipulados. Para muitos autores, os relatórios anuais são considerados a única fonte de informação credível e fidedigna (Deegan e Rankin, 10996).

Foram definidas sete variáveis independentes, seis variáveis dependentes e três variáveis de controlo com o objetivo de constituírem o modelo de regressão linear múltipla. As sete variáveis independentes são: 1. Dimensão do Conselho de Administração (DCA); 2. Independência do Conselho de Administração (ICA); 3. Dualidade do CEO (DCEO); 4.

Presença de Mulheres no Conselho de Administração (PMCA); 5. Qualidade do Auditor (QA); 6. Comité de Remuneração (CR) e Concentração do Direito de Voto (CDV). A variável Dimensão do Conselho de Administração foi medida através do número de membros do conselho de administração (Uadiale, 2010; Nath et al., 2015). A Independência do Conselho de Administração resulta da divisão das seguintes características: Número de membros independentes do conselho de administração / número total de membros do conselho de administração, tal como seguido por Felício e Villardón, 2014; Vintilă et al., 2015. Para a variável Dualidade do CEO foi inserida uma variável *dummy* relativa ao CEO, com valor 1 se o CEO e o presidente forem a mesma pessoa e 0 no caso contrário (Bhagat e Black, 2000; Martins e Cunha, 2007; Uadiale, 2010; Nanka-Bruce, 2011; Vintilă et al., 2015; Nath et al., 2015).

No que respeita à Presença de Mulheres no Conselho de Administração, trata-se de uma variável expressa em percentagem, a qual resulta do quociente entre o número de mulheres que existem no conselho de administração e o total de membros do conselho de administração (Vintilă et al., 2015). A Qualidade do Auditor constitui uma variável *dummy* referente ao tipo de empresa de auditoria, a qual assume o valor 1 se a auditoria for realizada por uma Big 4 e 0 se for realizada por outra empresa que não seja Big 4 (Aljifri e Mosutafa, 2007). O Comité de Remuneração é igualmente uma variável *dummy*, a qual assume o valor de 1 se a empresa tiver um comité de remuneração e 0 no caso contrário (adaptado de Vintilă et al., 2015). A Concentração do Direito de Voto é também uma variável *dummy*, assumindo o valor 1 se existir algum acionista com mais de 50% do direito de voto e o valor 0 caso não se verifique a condição anterior (adaptado de Felício e Villardón, 2014; Vintilă et al., 2015).

As seis variáveis dependentes são: *Turnover*, *Market Value*, Rendibilidade do Ativo, Rendibilidade dos Capitais Próprios, Rendibilidade das Vendas e Resultado por Ação. Assim, a rendibilidade foi medida por diferentes variáveis tendo-se inovado ao utilizar as três últimas variáveis, as quais até então não eram aplicadas nesta temática. As variáveis dependentes são designadas pelo Rendibilidade dos capitais Próprios (ROE) (Martins e Cunha, 2007; Felício e Villardón, 2014; Vintilă et al., 2015), calculado através do quociente entre o Resultado Líquido do Período e o Capital Próprio, pela Rendibilidade do Ativo (ROA) (Vintilă et al., 2015), calculada pelo quociente entre o Resultado Líquido do Período e o Total do Ativo, pela Rendibilidade das Vendas (ROS), medida através do quociente entre o Resultado Operacional e as Vendas (Daraghma, 2010), pelo Resultado por Ação (EPS), indicador que pode ser

calculado através do quociente entre o Resultado Líquido do Período e o Número de Ações), pelo *Turnover* (TURN) que resulta do logaritmo do volume de negócio e pelo *Market Value* que corresponde ao valor de mercado das ações obtido através da Bloomberg. Por fim, as três variáveis de controlo utilizadas no estudo são a Dimensão da Empresa, o Setor de Atividade da Empresa e o Nível de Endividamento (*Leverage*).

Para medir a Dimensão da Empresa foi utilizado o logaritmo do ativo tal como evidenciado em Bhagat e Black (2000) e Vintilă et al. (2015). Na variável de controlo “Setor de Atividade” foi utilizada uma escala de 10 indústrias da *Industry Classification Benchmark* (ICB), que posteriormente foi reduzida para 9 indústrias, pois a amostra em estudo não inclui as entidades do setor financeiro (adaptado de Bhagat e Black, 2000). A variável *Leverage* corresponde ao quociente entre o valor do passivo total e o valor do ativo total como referido por Aljifri e Moustafa (2007). Apresenta-se na Tabela 1, a síntese das variáveis que integram o modelo conceptual, assim como o seu significado e respetivas métricas.

Tabela 1: Modelo conceptual

Variável	Descrição		Métrica
Dependente	TURN	<i>Turnover</i>	Logaritmo do Volume de Negócios
	MV	<i>Market Value</i>	Cotação das ações representativas do capital
	ROA	Rendibilidade do Ativo	Resultado líquido do período / Total do Ativo
	ROE	Rendibilidade do Capital Próprio	Resultado Líquido do Período / Capital Próprio
	ROS	Rendibilidade das Vendas	Resultado Operacional / Vendas
	EPS	Resultados por Ação	Resultado Líquido do Período / Número de Ações Ordinárias
Independente	DCA	Dimensão do Conselho de Administração (CA)	Número de membros do CA
	ICA	Independência do CA	Número de membros independentes no CA/Número total de membros do CA
	DCEO	Dualidade do CEO	<i>Dummy</i> (CEO e presidente são a mesma pessoa = 1; Caso contrário = 1)
	PMCA	% de Mulheres no CA	Número de mulheres que existem no CA/Total de membros do CA
	QA	Qualidade do Auditor	<i>Dummy</i> (Big4 = 1; Não Big 4 = 0)
	CDV	Concentração do direito de voto	<i>Dummy</i> (Existência e acionista com mais de 50% dos direitos de voto = 1; Caso contrário 0)
Controlo	CR	Comité de remunerações	<i>Dummy</i> (Existe Comité de remunerações = 1; Caso contrário = 0)
	TE	Dimensão da empresa	Logaritmo do Total do Ativo
	SET	Setor de atividade	Escala de 1 a 9 (Classificação ICB)
	LEV	<i>Leverage</i>	Passivo total / Ativo total

Os vários mecanismos de Governo Societário têm sido alvo de análise nos estudos empíricos anteriormente referidos, pelo que os resultados nem sempre têm mostrado convergência, nomeadamente no que concerne à Dimensão do Conselho de Administração, à Independência do Conselho de Administração, à Dualidade do CEO, à Presença de Mulheres no Conselho de

Administração, à Qualidade do Auditor, à Existência de Comité de Remunerações e à Concentração do Direito de Voto.

Deste modo, e com a exclusão da variável CR, o modelo de regressão linear múltipla é o seguinte:

$$\begin{aligned} \hat{DESEMP}_i = & \beta_0 + \beta_1 DCA_i + \beta_2 ICA_i + \beta_3 DCEO_i + \beta_4 PMCA_i + \beta_5 QA_i + \beta_6 CDV_i + \beta_7 TE_i \\ & + \beta_8 SET_i + \beta_9 LEV_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

Sendo:

$DESEMP_i$: Variáveis de Desempenho Empresarial, nomeadamente ROA, ROE, ROS, EPS, TURN e MV;

DCA_i : Dimensão do Conselho de Administração;

ICA_i : Independência do Conselho de Administração;

$DCEO_i$: Dualidade do CEO;

$PMCA_i$: Presença de Mulheres no Conselho de Administração;

QA_i : Qualidade do Auditor;

CDV_i : Concentração do Direito de Voto;

TE_i : Variável de Controlo: Tamanho da Empresa

SET_i : Variável de Controlo: Setor de Atividade da Empresa

LEV_i : Variável de Controlo: Nível de Endividamento da Empresa

ε_i : Erros do modelo

O modelo anteriormente indicado, quando aplicado às diferentes medidas de desempenho empresarial, deu origem a seis modelos de regressão linear múltipla distintos. Por último, com o objetivo de complementar a análise estatística do presente trabalho, a amostra foi dividida em dois grupos: o primeiro integrando os países da Península Ibérica (Portugal e Espanha) e o segundo grupo integrando os restantes países (Bélgica, Holanda e França). Procurou-se

verificar se as variáveis associadas a estes grupos de países seguem diferentes distribuições. Para tal foi realizado o teste t para a igualdade de duas médias. Para aplicar este teste é necessário verificar um pressuposto que diz respeito à normalidade das amostras. Como se têm duas amostras grandes (n dos países da Península Ibérica = 39 e n dos restantes países = 61), e por aplicação do Teorema do Limite Central, considerámos o pressuposto como verificado.

3. Resultados e discussão

3.1. Resultados

O desempenho das empresas varia consoante a medida de desempenho empresarial que é utilizada, tal como Vintilă et al., (2015) já haveria referido num estudo anteriormente realizado. As estatísticas descritivas são apresentadas na Tabela 2.

Tabela 2: Estatísticas descritivas

Variável	n	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão	Assimetria	Achatamento
TURN	91	5,37	8,29	6,77	0,59	-0,14	-0,49
MV	91	0,71	159,50	35,25	33,17	1,51	2,49
ROA	91	-15,00	57,00	4,17	6,96	4,91	38,74
ROE	91	-148,00	87,00	10,54	22,32	-3,56	29,36
ROS	91	-21,00	119,00	13,23	15,99	3,61	20,95
EPS	91	-5,70	48,20	2,05	5,40	7,12	60,73
DCA	91	2,00	20,00	11,96	4,11	-0,14	-0,81
ICA	91	0,00	91,00	39,48	24,94	-13,90	-80,90
PMCA	91	0,00	50,00	18,98	14,01	17,20	-82,60
TE	91	5,61	8,43	7,13	0,56	-0,03	-0,26
LEV	91	0,20	1,40	0,66	0,16	0,71	3,92

Relativamente às estatísticas descritivas das variáveis dicotómicas (*dummy*), e relativamente à variável DCEO, em 43 empresas (47,30%) o CEO e o presidente são a mesma pessoa, mas em 48 empresas verifica-se o contrário (52,70%). Das 91 empresas em estudo, 90 são auditadas por uma Big 4, o que representa 98,90% das empresas. Por fim, existem apenas 23 empresas (25,30%) em que existe pelo menos um acionista com mais de 50% do direito de voto.

A análise bivariada (Matriz de Coeficientes de Correlação de Pearson) demonstra a existência de correlações entre os mecanismos de Governo Societário e as medidas de performance empresarial.

Tabela 3: Matriz de Coeficientes de Correlação de Pearson

	TURN	MV	ROA	ROE	ROS	EPS	TCA	ICA	DCEO	PMCA	QA	CDV	TE	SET	LEV
TURN	1														
MV	0,231* 0,021	1													
ROA	0,076 0,455	0,393** 0,00	1												
ROE	0,023 0,824	0,090 ,376	0,488** 0,000	1											
ROS	-0,296 0,003	0,075 0,463	0,207* 0,040	0,222* 0,028	1										
EPS	0,084 0,411	0,079 0,436	0,106 0,295	0,196*** 0,051	-0,025 0,807	1									
DCA	0,265** 0,008	0,073 0,473	-0,014 0,893	-0,088 0,386	0,165 0,103	-0,087 0,389	1								
ICA	0,161 0,119	0,244* 0,017	0,089 0,387	0,113 0,272	-0,008 0,940	,240* 0,018	0,394** 0,000	1							
DCEO	0,183*** 0,069	0,201* 0,045	0,056 0,578	0,004 0,967	-0,113 0,267	0,111 0,271	-0,076 0,454	-0,030 0,774	1						
PMCA	0,113 0,267	0,254* 0,011	0,176*** 0,079	0,009 0,929	0,092 0,367	-0,069 0,497	0,203* 0,043	0,352** 0,000	0,143 0,155	1					
QA	0,119 0,242	0,150 0,137	0,287** 0,004	0,106 0,296	0,006 0,952	0,029 0,772	-0,006 0,950	0,131 0,202	-0,009 0,932	0,161 0,110	1				
CDV	-0,137 0,187	0,068 0,512	0,229* 0,025	0,106 0,303	0,033 0,750	-0,042 0,686	-0,055 0,598	-0,174*** 0,097	-0,087 0,399	0,001 0,989	-0,089 0,389	1			
TE	0,873** 0,000	0,258** 0,009	0,125 0,214	-0,015 0,885	-0,020 0,845	0,047 0,645	0,311** 0,002	0,172*** 0,094	0,179*** 0,074	0,118 0,243	0,218* 0,029	-0,050 0,626	1		
SET	-0,114 0,261	-0,054 0,594	0,010 0,922	0,052 0,607	0,195*** 0,054	-0,031 0,760	0,026 0,795	0,140 0,173	-0,073 0,471	0,136 0,179	-0,023 0,817	0,067 0,517	0,006 0,950	1	
LEV	-0,092 0,364	-,275** 0,006	0,014 0,889	0,044 0,660	0,097 0,340	0,164 0,103	-0,042 0,681	-0,045 0,661	-0,010 0,922	0,003 0,976	0,172*** 0,087	0,207* 0,043	0,045 0,654	0,008 0,941	1

**p<0,01;

*p<0,05;

***p<0,1

A variável de rendibilidade TURN está correlacionada com TCA, DCEO e TE ($r = 0,265$; $p = 0,008$; $r = 0,183$; $p = 0,069$; $r = 0,873$; $p < 0,001$, respetivamente). A variável MV possui uma correlação com as variáveis ICA, DCEO, PMCA, TE e LEV ($r = 0,244$; $p = 0,017$; $r = -0,201$; $p = 0,045$; $r = 0,254$; $p = 0,011$; $r = 0,258$; $p = 0,009$; $r = -0,275$; $p = 0,006$, respetivamente). A variável ROA está correlacionada com três variáveis independentes, nomeadamente com a PMCA, a QA e a CDV ($r = 0,176$; $p = 0,079$; $r = 0,287$; $p = 0,004$; $r = 0,229$; $p = 0,025$, respetivamente). No entanto, quando o desempenho empresarial é medido através da ROS ou do EPS estas variáveis só estão correlacionadas com uma das variáveis em estudo, SET ($r = 0,195$; $p = 0,054$) e ICA ($r = 0,240$; $p = 0,018$), respetivamente.

Modelos de Regressão Linear

As regressões lineares múltiplas foram realizadas com o intuito de perceber quais são os mecanismos de controlo societário que mais influenciam o desempenho das entidades em termos globais. Os resultados dos modelos realizados são apresentados na Tabela 4, na Tabela 5, na Tabela 6 e na Tabela 7. No que concerne ao número de empresas, este foi reduzido para 91, pois nem todas as variáveis independentes apresentavam informação nos respetivos Relatórios do Governo Societário das empresas. É de salientar que a variável Comité de Remuneração foi excluída da análise uma vez que se demonstrou ser constante e como tal não entra na análise estatística.

Fatores Explicativos do Desempenho

Dos seis modelos obtidos apenas quatro foram validados: o primeiro modelo que demonstra a relação entre o TURN e as variáveis independentes (R^2 Ajust. = 93,60%; $F = 113,648$; $p < 0,001$), o segundo modelo que evidencia a relação entre o MV e as variáveis independentes (R^2 Ajust. = 46,10%; $F = 8,214$; $p < 0,001$), o terceiro modelo que relata a relação entre a variável ROA e as variáveis independentes (R^2 Ajust. = 38,80%; $F = 6,219$; $p < 0,001$) e o quarto modelo que destaca a relação existente entre a ROE e as variáveis independentes (R^2 Ajust. = 55,00%; $F = 10,929$; $p < 0,001$). No entanto, para o quinto e sexto modelos, quando verificamos a relação entre o desempenho empresarial (medido pelo ROS e EPS) e as variáveis independentes, não foi possível validar os modelos, uma vez que o valor do R^2

ajustado é relativamente baixo (R^2 Ajust. = 9,00%; $F = 1,855$; $p=0,074$; R^2 Ajust. = 18,20%; $F = 2,874$; $p=0,006$, respetivamente).

Tabela 4: O efeito das variáveis explicativas no TUR

TURN			
	β (Std)	t	Sig.
DCA	0,015	0,414	0,681
ICA	0,027	0,780	0,438
DCEO	-0,109	-3,261	0,002**
PMCA	0,064	1,873	0,066***
QA	-0,041	-1,238	0,221
CDV	-0,051	-1,514	0,135
TE	0,965	27,438	0,000**
SET	-0,054	-1,706	0,093***
LEV	-0,069	-2,185	0,033*
R^2	0,945		
Adj. R^2	0,936		
F =	113,648		
Erro Padrão	0,149		
Sig.	0,000**		

** $p<0,01$; * $p<0,05$; *** $p<0,1$

Os resultados obtidos no primeiro modelo permitem-nos evidenciar que a variável com maior peso na explicação do desempenho das empresas é o DCEO (coeficiente estandardizado = -0,109), apresentando uma relação negativa com o TURN, sendo uma variável estatisticamente significativa. A variável PMCA também é considerada estatisticamente significativa na justificação do modelo, apresentando um impacto positivo. Assim, para a medida de desempenho empresarial TURN, os resultados obtidos permitem-nos não rejeitar a hipótese de que existe uma relação negativa entre o TURN e o DCEO. A variável QA não é significativa e como tal não é determinante nos indicadores de desempenho empresarial.

Tabela 5: O efeito das variáveis explicativas no MV

MV	β (Std)	t	Sig.
DCA	-0,181	-1,837	0,071***
ICA	0,321	3,279	0,002**
DCEO	0,152	1,662	0,101
PMCA	0,243	2,674	0,009**
QA	0,128	1,395	0,167
CDV	-0,056	-0,621	0,536
TE	0,320	3,246	0,002**
SET	-0,226	-2,595	0,012*
LEV	-0,430	-4,710	0,000**
R ²	0,525		
Adj. R ²	0,461		
F =	8,214		
Erro Padrão	14,693		
Sig.	0,000**		

** p<0,01; * p<0,05; *** p<0,1

O modelo 2 é influenciado pela ICA, pelo TCA, pelo DCEO e pela PMCA, sendo que o que mais influencia o MV é a ICA (coeficiente estandardizado = 0,321) seguido do TCA (coeficiente estandardizado = - 0,181). Aproximadamente 46% da variância do MV é explicada pelas variáveis independentes, quando consideradas em conjunto. Deste modo, o MV é tanto maior quanto maior a ICA das entidades, não se rejeitando as hipóteses de que a independência do CA e a sua dimensão afetam negativamente o MV. A variável PMCA evidencia uma relação positiva com o desempenho das empresas, enquanto a variável QA não explica, uma vez mais, o desempenho empresarial.

Tabela 6: O efeito das variáveis explicativas na ROA

ROA	β (Std)	t	Sig.
DCA	-0,511	-4,585	0,000**
ICA	0,313	2,802	0,007**
DCEO	0,082	0,779	0,439
PMCA	0,078	0,728	0,470
QA	0,245	1,349	0,149
CDV	-0,194	-1,875	0,066***
TE	-0,249	-2,297	0,025*
SET	0,160	1,619	0,111
LEV	0,071	0,702	0,485
R ²	0,462		
Adj. R ²	0,388		
F =	6,219		
Erro Padrão	1,432		
Sig.	0,000**		

p<0,01; *p<0,05; *p<0,1

Quanto ao terceiro modelo, que explica 38,8% da variância do desempenho empresarial medido através da ROA, revela que a variável TC é variável com maior poder explicativo (coeficiente estandardizado = -0,511). Tal como a anterior, também as variáveis ICA (coeficiente estandardizado = 0,313) e CDV (coeficiente estandardizado = - 0,194) influenciam significativamente o modelo.

Tabela 7: O efeito das variáveis explicativas na ROE

ROE	β (Std)	t	Sig.
DCA	-0,403	-4,425	0,000**
ICA	0,232	2,452	0,017*
DCEO	-0,016	-0,186	0,853
PMCA	-0,108	-1,206	0,232
QA	0,184	2,158	0,035*
CDV	-0,175	-2,090	0,041*
TE	-0,163	-1,786	0,079***
SET	0,074	0,920	0,361
LEV	0,650	7,603	0,000**
R ²	0,606		
Adj. R ²	0,550		
F =	10,929		
Erro Padrão	5,781		

	Sig.	0,000**
p<0,01; *p<0,05; *p<0,1		

O desempenho empresarial medido através da ROE (quarto modelo) é explicado pelo DCA, pela ICA, pelo AUD e pela CDV, sendo que DCA e a CDV influenciam de uma forma negativa enquanto as variáveis ICA e AUD influenciam o desempenho empresarial de forma positiva. A variável DCA é a que mais influencia (coeficiente estandardizado = -0,403) a Rendibilidade dos Capitais Próprios. Cerca de 55% da variância do desempenho empresarial é explicada pelas variáveis independentes utilizadas no estudo. Assim, verificamos que existe uma relação negativa entre as variáveis ROE e DCA. É também evidenciada a existência de uma relação negativa entre as variáveis ROE e CDV. Finalmente, é de sublinhar a existência de uma relação positiva entre as variáveis ROE e ICA.

Relativamente ao desempenho empresarial medido através da ROS (modelo 5), evidencia-se a existência de um R^2 ajustado de 9%, apresentando-se como variáveis explicativas do modelo as variáveis DCEO e CDV. Não existe qualquer relação entre as variáveis ROS e QA. No que concerne ao último modelo (modelo 6), a variância do desempenho empresarial é explicada pelas variáveis independentes do modelo em cerca de 18,2%. O modelo apresenta três variáveis estatisticamente significativas (DCA, ICA e PMCA), sendo que a variável mais significativa do modelo corresponde à variável DCA (coeficiente estandardizado = - 0,333).

Para a aplicação do modelo de regressão linear múltipla foi necessário a validação de seis pressupostos subjacentes a este modelo. No que diz respeito ao *Variance Inflation Factor* (VIF), esta estatística permite aferir se as variáveis explicativas estão ou não correlacionadas (ausência de multicolinearidade entre as variáveis explicativas). Assim, como nenhuma das variáveis independentes tem um valor de VIF próximo ou superior de 10, e sendo o valor da tolerância inferior a 1, é possível concluir que a nossa análise não apresenta problemas de multicolinearidade. No que concerne à independência dos erros foi usada a estatística Durbin-Watson (DW). Com base nesta estatística verificamos que a hipótese nula não pode ser rejeitada para as variáveis TURN, MV, ROA e ROE (DW = 1,826, 1,970, 2,094 e 2,229, respetivamente). Como os valores de DW são muito próximos de dois, não se rejeita a hipótese nula, pelo que os erros não são autocorrelacionados, ou seja, são independentes e confirma-se a sua normalidade. Por fim, os restantes pressupostos de que a relação entre as variáveis dependentes e independentes é linear nos parâmetros beta, de que a média dos erros

é zero e de que os mesmos têm variância constante (homocedasticidade dos erros) também foram verificados para o modelo.

3.2. Discussão

A variável DCA evidencia uma relação negativa com três variáveis representativas do desempenho empresarial que corresponde ao MV, à ROA e à ROE. Contrariamente, a variável ICA apresenta uma relação positiva com três variáveis representativas do desempenho empresarial, nomeadamente com MV, ROA e ROE.

Relativamente à variável DCEO, esta investigação evidencia uma inconsistência nos resultados, uma vez que apresenta um impacto negativo quando o desempenho empresarial é medido através da variável TURN, mas apresenta um impacto positivo quando o desempenho é medido através do MV. Tal evidência abre portas para a necessidade de desenvolvimentos futuros que possam explorar este resultado em contextos diferentes e para horizontes temporais também distintos. No que concerne à variável PMCA, verificou-se que estas influenciam positivamente o desempenho empresarial quando este é medido através do TURN, do MV e do EPS.

Relativamente às empresas serem, ou não, auditadas por uma Big4 (QA), mostrou-se somente relacionado com uma das métricas do desempenho empresarial que corresponde à ROE, pois apresenta uma influência positiva. O mesmo se passou com a variável CDV, uma vez que influencia somente uma medida de desempenho, ou seja, apresenta uma relação negativa com a rendibilidade dos capitais próprios (ROE).

A hipótese de que existe uma relação negativa entre o desempenho empresarial e o TMCA não é rejeitada quando o desempenho empresarial é medido através do MV ($t = -1,837$; $p = 0,071$), ROA ($t = -4,585$; $p = 0,000$), ROE ($t = -4,425$; $p = 0,000$). Avaliando o desempenho empresarial através da variável TURN, essa hipótese é rejeitada. Os resultados encontrados para a variável TCA corroboram os referidos por Martins e Cunha (2007), Nanka-Bruce (2011) e Nath et al. (2015), para o desempenho empresarial. Os resultados obtidos não coincidem com os obtidos por Bhagat e Black (2000) e Aljifri e Moustafa, (2007), uma vez que os resultados não são estatisticamente significativos.

A hipótese de que existe uma relação positiva entre o desempenho empresarial e a variável ICA, não é rejeitada, quando a rendibilidade é medida pela variável MV ($t = 3,279$; $p =$

0,002), ROA ($t = 2,802$; $p = 0,007$) e ROE ($t = 2,452$; $p = 0,017$), mas é rejeitada quando o desempenho empresarial é medido através da variável TURN ($t = 0,780$; $p = 0,438$). Os resultados contrariam os alcançados por Bhagat e Black (2000), Felício e Villardón (2014) e Vintilă et al. (2015), pois estes autores concluíram o contrário.

Os resultados obtidos não rejeitam a hipótese de que existe uma relação negativa entre o desempenho empresarial e a variável DCEO, para a medida de desempenho TURN ($t = -3,261$; $p = 0,002$). Os resultados corroboram os já anteriormente obtidos por Martins e Cunha (2007) e Uadiale (2010), que concluíram que a separação das funções de presidente e CEO contribui para um aumento da rendibilidade empresarial. No entanto, os resultados contrariam os obtidos por Nanka-Bruce (2011) e Vintilă et al. (2015) que apoiam que o CEO e o presidente devem ser a mesma pessoa.

Relativamente à hipótese teórica de que existe uma relação positiva entre o desempenho empresarial e a variável PMCA, esta não é rejeitada quando o desempenho empresarial é medido pelos indicadores TURN ($t = 1,873$; $p = 0,066$) e MV ($t = 2,674$; $p = 0,009$), revelando-se não estatisticamente significativa quando o desempenho empresarial é medido através do ROA ($t = 0,728$; $p = 0,470$) e ROE ($t = -1,206$; $p = 0,232$). Assim, os resultados obtidos validam os encontrados por Vintilă et al. (2015), e contrariam os resultados obtidos por Rose (2007).

A hipótese de que não existe relação entre o desempenho empresarial e a QA é verificada sempre que se utiliza como variável de desempenho o indicador TURN ($t = -1,238$; $p = 0,221$) e indicador MV ($t = 1,395$; $p = 0,167$). Aljifri e Moustafa (2007) observaram que não existe uma relação estatisticamente significativa entre as variáveis, pelo que os nossos resultados corroboram essa evidência.

Por último, a hipótese de que existe uma relação negativa entre o desempenho empresarial e a variável CDV é rejeitada sempre que as variáveis de desempenho são medidas pelo TURN ($t = -1,514$; $p = 0,135$) e pelo MV ($t = -0,621$; $p = 0,536$). Contudo, sempre que o desempenho for medido pelo ROE ($t = -2,090$; $p = 0,041$) e pelo ROA ($t = -1,875$; $p = 0,066$), os resultados vão de encontro aos obtidos por Felício e Villardón (2014) ao verificar que a concentração do direito de voto influencia negativamente o desempenho das empresas.

Com o intuito de complementar a análise estatística, torna-se pertinente realizar o teste à igualdade de duas médias entre os países da Península Ibéricos e os restantes países (Bélgica, França e Holanda). A Tabela 8 apresenta o teste da igualdade de variâncias (F) e o teste de igualdade de médias (t).

Tabela 8: Comparação entre países Ibéricos e os outros países (Bélgica, França e Holanda)

Variável	Igualdade de variâncias (F)	Sig.	Igualdade de Médias (t)	gl	Sig.	Hipótese Nula
ROA	0,925	0,339	-1,212	98	0,228	Não Rejeitada
ROE	1,691	0,197	-0,068	98	0,946	Não Rejeitada
ROS	6,803	0,011	1,661	45	0,104	Não Rejeitada
EPS	0,737	0,393	-0,660	98	0,511	Não Rejeitada
TURN	1,108	0,295	-4,377	97	0,000**	Rejeitada
MV	15,506	0,000	-6,994	90	0,000**	Rejeitada
DCA	3,394	0,068	1,716	98	0,089***	Rejeitada
ICA	6,096	0,015	-0,425	94	0,672	Não Rejeitada
DCEO	3,791	0,054	-1,789	98	0,077***	Rejeitada
PMCA	0,173	0,679	-2,416	98	0,017*	Rejeitada
QA	14,445	0,000	-1,433	38	0,160	Não Rejeitada
CDV	0,393	0,532	0,316	94	0,752	Não Rejeitada

p<0,01; *p<0,05; *p<0,1

Uma vez que a hipótese nula assume que a distribuição das variáveis dos países ibéricos é igual à distribuição das variáveis dos restantes países (Bélgica, Holanda e França), a mesma é rejeitada para as variáveis TURN, MV, TCA, DCEO e PMCA. Assim sendo, estas variáveis apresentam distribuições diferentes consoante o grupo de países.

4. Conclusões

As empresas que compõem a amostra apresentam, em média, um conselho de administração composto por 12 pessoas e, em média, 39,48% delas possuem um conselho de administração independente. Verifica-se que, em termos médios, o conselho de administração de uma empresa é constituído por 18,98% de mulheres. No que diz respeito à variável DCEO, em 43 empresas (47,30%) o CEO e o presidente são a mesma pessoa. Das 91 empresas em estudo 90 empresas são auditadas por uma Big 4, o que representa 98,90%. Por fim, existem apenas 23

empresas (25,30%) em que existe pelo menos um acionista com mais de 50% do direito de voto.

Relativamente à correlação de Pearson verificou-se que a variável TURN está correlacionada com as variáveis TCA, DCEO e TE. Enquanto a variável MV possui uma correlação significativa com as variáveis ICA, DCEO, PMCA, TE e LEV, a variável ROA apenas está correlacionada com três variáveis independentes, nomeadamente com as variáveis PMCA, QA e CDV. No entanto, quando o desempenho empresarial é medido através da ROS ou do EPS, estas variáveis só estão correlacionadas com uma das variáveis em estudo, SET e ICA, respetivamente. Quanto à variável DCA, verifica-se que, quando o desempenho empresarial é medido pelo MV, ROA, ROE e EPS, os resultados vão de encontro aos obtidos por Martins e Cunha (2007), Nanka-Bruce (2011) e Nath et al. (2015), demonstrando a existência de uma relação negativa com o desempenho empresarial, contrariando os resultados obtidos por Bhagat e Black (2000) e Aljifri e Moustafa (2007).

Relativamente à variável ICA, sempre que o desempenho empresarial é medido através MV, ROA, ROE e EPS, verifica-se a existência de uma relação positiva entre as variáveis contrariamente ao que é concluído por Bhagat e Black (2000), Felício e Villardón (2014) e Vintilă et al. (2015). Em linha com o trabalho realizado por Martins e Cunha (2007) e Uadiale (2010), a variável DCEO, quando o desempenho empresarial é medido pelo Turnover, mostrou-se negativamente relacionado com o desempenho empresarial, contrariando os resultados alcançados por Nanka-Bruce (2011) e Vintilă et al. (2015). Tomando como base a variável PMCA, concluiu-se que existe uma relação positiva quando o desempenho empresarial é medido pelo TURN, pelo MV e pelo EPS, corroborando os resultados obtidos por Vintilă et al. (2015) e contrariando as evidências alcançadas por Rose (2007).

Em linha com o estudo de Aljifri e Moustafa (2007) verifica-se, para a variável QA, que não existe uma relação estatisticamente significativa entre aquela variável e o desempenho empresarial, quando este é medido através TURN, MV, ROS e EPS. Para a variável CDV, verifica-se a existência de uma relação negativa quando o desempenho empresarial é medido pelo ROE, tal como já evidenciado por Felício e Villardón (2014). Por último, quando a amostra é dividida em dois grupos, as variáveis TURN, MV, TCA, DCEO e PMCA, apresentam distribuições diferentes consoante o grupo de países.

A principal limitação desta investigação está associada ao facto de apenas ter sido analisado um período económico, o que representa um horizonte temporal muito reduzido, pese embora o facto dos mecanismos de governo societário se manterem relativamente estáveis durante determinados períodos de tempo. No que respeita a sugestões para investigações futuras, será pertinente aumentar o número de anos de estudo com o intuito dos resultados serem mais consistentes. Por outro lado, será de interesse acrescentar ao estudo outros mecanismos de Governo Societário que permitam tirar outro tipo de conclusões e, assim, enriquecer a literatura sobre esta temática. Por último, estender a amostra a outros países com outro tipo de culturas seria interessante e permitiria reforçar ou refutar as conclusões agora alcançadas.

Referências

- Abreu, J. (2010). *Governança das sociedades comerciais*. Coimbra: 2ª Edição, Edições Almedina.
- Akbar, A. (2015). THE ROLE OF CORPORATE GOVERNANCE MECHANISM IN OPTIMIZING FIRM PERFORMANCE: A CONCEPTUAL MODEL FOR CORPORATE SECTOR OF PAKISTAN. *Journal of Asian Business Strategy*, 5(6), 109-115.
- Aliyu, A. A., Bello, M. U., Kasim, R., & Martin, D. (2014). Positivist and Non-Positivist Paradigm in Social Science Research: Conflicting Paradigms or Perfect Partners? *Journal of Management and Sustainability*, 79-95.
- Aljifri, K., & Moustafa, M. (2007). The Impact of Corporate Governance Mechanisms on the Performance of UAE Firms: An Empirical Analysis. *Journal of Economic & Administrative Sciences*, 23 (2), 71-87.
- Almeida, J. E., Bortolon, P. M., Brugni, T. V., & Paris, P. K. (23 de Abril de 2013). Corporate governance: A panoramic view of Brazilian boards of directors. *International Journal of Disclosure and Governance*, pp. 406-421.
- AlMubrad, T. (2011). Performance of the PT100 noncontact tonometer in healthy eyes. *Clinical Ophthalmology*, 5: 661-666.
- Al-Saidi, M., & Al-Shammari, B. (15 de setembro de 2012). Corporate governance in Kuwait: An analysis in terms of grounded theory. *International Journal of Disclosure and Governance*, pp. 129-160.
- Alsinawi, A.-A., & Daraghma, Z. M. (2010). Board of Directors, Management Ownership, and Capital Structure and Its Effect on Performance: The Case of Palestine Securities Exchange. *International Journal of Business and Management*, 5 (11), 118-127.
- Bandeira, P. (13 de 2 de 2006). IPCG. Obtido em 5 de 11 de 2015, de As propostas da CMVM para alteração dos modelos de governação das sociedades anónimas: http://www.cgov.pt/index.php?option=com_content&task=view&id=256&Itemid=21
- Baysinger, B., & Butler, H. (1985). "Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition. *Journal of Law, Economics and Organization*, 101-124.
- Beattie, V. (2005). Moving the financial accounting research front forward: the UK contribution. *The British Accounting Review*, pp. 85-114.
- Beekes, w., & Brown, P. (2006). Do Better-Governed Australian Firms Make More Informative Disclosures? *Journal of Business Finance & Accounting*, 422-450.
- Bhagat, S., & Black, B. (2000). Board Independence and Long Term Firm Performance. *Working Paper, Columbia Law School, USA*.
- Bhagat, S., & Black, B. (2001). The Non-Correlation Between Board Independence and Long Term Firm Performance. *The Journal of Corporation Law*, 231-274.
- Cadbury, A. (1992). The Financial Aspects of Corporate Governance. *Relatório escrito pelo British Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*.
- CMVM. (2008). CMVM. Obtido em 9 de 12 de 2015, de Relatório Anual sobre o Governo das Sociedades Cotadas em Portugal: <http://www.cmvm.pt/pt/estatisticasestudosepublicacoes/estudos/anexos/pages/20081128a.aspx>

- Daraghma, Z. M. (2010). Board of Directors, Management Ownership, and Capital Structure and Its Effect on Performance: The Case of Palestine Securities Exchange. *International Journal of Business and Management*, 5, N° 11, 118-127.
- Deegan, C., & Rankin, M. (1996). Do Australian companies report environmental news objectively? An analysis of environmental disclosures by firms prosecuted successfully by the Environmental Protection Authority. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 50-50.
- Dimitropoulos, P. E., & Tsagkanos, A. (2012). Financial Performance and Corporate Governance in the European Football Industry. *International Journal of Sport Finance*, 280-308.
- Elsayed, K. (2007). Does CEO Duality Really Affect Corporate Performance? *Corporate Governance*, 15 (6), 1203-1214.
- European Glaucoma Society. (2008). *Terminology and Guidelines for Glaucoma*. 3rd ed. Obtido em 25 de Maio de 2012, de [http:// www.eugs.org](http://www.eugs.org).
- Felício, J. A., & Villardón, M. P. (2014). Governance Mechanisms and Performance of Publicly Traded Companies. *International Journal of Business and Management*, 9 (12), 1-15.
- Ghazali, N. A. (2010). Ownership structure, corporate governance and corporate performance in Malaysia. *International Journal of Commerce and Management*, 20 (2), 109-119.
- Gordon, M., Beiser, J., Brandt, J., Heuer, D., Higginbotham, E. J., Keltner, J., . . . Kass, M. (2002). The Ocular Hypertension Treatment Study: baseline factors that predict the onset of primary open-angle glaucoma. *Arch Ophthalmol*, 120(6):714-720.
- Guest, P. M. (2008). The determinants of board size and composition: Evidence from the UK. *Journal of Corporate Finance*, 14 (1), 51-72.
- Haat, M. H., Rahman, R. A., & Mahenthiran, S. (2008). Corporate governance, transparency and performance of Malaysian companies. *Managerial Auditing Journal*, 23 (8).
- Hunink, M., & Glasziou, P. (2001). *Decision making in health and medicine: integrating evidence and values*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Instituto Português da Qualidade. (2012). *Vocabulário Internacional de Metrologia: Conceitos fundamentais e gerais e termos associados*. Caparica: InMetro.
- IPCG. (2002). Obtido em 4 de 11 de 2015, de Conceitos Básicos - Defina-se Corporate Governance: http://www.cgov.pt/index.php?option=com_content&task=view&id=16&Itemid=14
- Jensen, M., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 305-360.
- John, K., & Senbet, L. W. (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking e Finance*, 22 (4), 371-403.
- Judge, W. (2010). Corporate Governance Mechanisms Throughout the World. *Corporate Governance: An International Review*, 159-160.
- Know, Y. (2005). Accounting Conservatism and managerial Incentives. *Management Science*, 51 (11), 1626-1632.
- Larcker, D. F., Richardson, S. A., & Tuna, İ. (2007). Corporate Governance, Accounting Outcomes, and Organizational Performance. *The Accounting Review*, 82(4), 963-1008.
- Laureano, R. M. (2011). *Testes de hipóteses com o SPSS: O meu manual de consulta rápida*. Lisboa: Edição Sílabo.

- Lawrence, J., & Stapledon, G. P. (1999). Is Board Composition Important? A Study of Listed Australian Companies. 49.
- Lee, Y. L., Huang, Y. L., Hsu, S. S., & Hung, C. H. (2013). Measuring the efficiency and the effect of corporate governance on the biotechnology and medical equipment industries in Taiwan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(3), 662-672.
- Martins, A., & Cunha, V. L. (20 de março de 2007). O Conselho de Administração e o desempenho das sociedades. *Contabilidade e Gestão*, pp. 67-92.
- Ministério da Saúde. (2007). *Proposta da Política Nacional de Gestão de Tecnologias em Saúde*. Obtido em 15 de Maio de 2012, de http://portal.saude.gov.br/portal/arquivos/pdf/proposta_politica_nacional_gestao.pdf.
- Monteiro, M. A. (s.d.). *IPCG*. Obtido em 2015 de 12 de 9, de O Corporate Governance: http://www.cgov.pt/index.php?option=com_content&task=view&id=327&Itemid=21
- Nanka-Bruce, D. (5 de maio de 2011). Corporate Governance Mechanisms and Firm Efficiency. *International Journal of Business and Management*, pp. 28-40.
- Nath, S. D., Islam, S., & Saha, A. K. (2015). Corporate Board Structure and Firm Performance: The Context of Pharmaceutical Industry in Bangladesh. *International Journal of Economics and Finance*, 7 (7), 106-115.
- Nicolăescu, E. (2012). The mechanisms of Corporate Governance and their empirical relation to firm performance. *Economics, Management, and Financial Markets*, 7 (4), 203-208.
- Nunes, R., & Rego, G. (2002). *Prioridades na Saúde, 1st ed.* Lisboa: McGraw-Hill.
- Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económicos. (2004). *Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades*. Paris: OCDE.
- Panerai, R., & Mohr, J. (1989). *Health Technology Assessment methodologies for developing countries*. Washington DC: Pan American Health Organization.
- Perez, R. (2004). La Diversité des Modèles de Gouvernance d'Entreprises en Europe: Situation, Évolution. *L'Option, Dossier – Vers des Identités Européennes d'Entreprises*, 19.
- Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance*, 15 (2), 404-413.
- Santos, A. S., Vitorino, A., Alves, C. F., Cunha, J. A., & Monteiro, M. A. (2006). *Livro Branco Sobre Corporate Governance em Portugal*.
- Schacknow, P., & Samples, J. (2010). *The Glaucoma Book A practical Evidence-Based Approach to Patient Care*. Philadelphia PA: Springer.
- Scott, W. R. (2012). *Financial accounting theory*. Toronto: Pearson.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52 (2), 737-783.
- Shleifer, A., & Vishny, W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Sociedade Brasileira de Glaucoma. (2005). *2º Consenso Brasileiro de Glaucoma de Ângulo Aberto*. Obtido em 2012 de Agosto de 25, de <http://www.sbglaucoma.com.br/pdf/consenso02.pdf>

- The AGIS Investigators. (2000). The Advanced Glaucoma Intervention Study (AGIS): 7. The relationship between control of intraocular pressure and visual field deterioration. *American Journal of Ophthalmology*, 130:429-440.
- Thiétart, R. A. (2001). *Doing management research: A comprehensive guide*. London: SAGE Publications.
- Uadiale, O. M. (2010). The Impact of Board Structure on Corporate Financial Performance in Nigeria. *International Journal of Business and Management*, 5 (10), 155-166.
- Villalonga, B., & Hamit, R. (2004). How Do Family Ownership, Control, and Management Affect Firm Value? *Maastricht Meetings Paper*, 3620.
- Vintilă, G., Paunescu, R. A., & Gherghina, S. C. (2015). Does Corporate Governance Influences Corporate Financial Performance? Empirical Evidences for the Companies Listed on US Markets. *International Business Research*, 8 (8), 27-50.
- Yermack, D. (1996). Higher valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185-211.

Curriculum Vitae:

Mónica Susana Vasco Pereira

Audit Analyst na empresa Deloitte & Associados, SROC, S.A., desde setembro de 2016. Mestre em Contabilidade (2016) e licenciada em Finanças e Contabilidade (2014), pelo ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE Business School).

Audit Analyst at Deloitte & Associados, SROC, S.A., since September 2016. Master in Accounting (2016), and undergraduation in Finance and Accounting (2014), by ISCTE - Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE Business School).

Ilídio Tomás Lopes

Professor Auxiliar no Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE-IUL) e investigador na Business Research Unit (BRU-IUL). Licenciado em Organização e Gestão de Empresas, Mestre em Estatística e Gestão de Informação, e Doutoramento em Gestão, com especialização em Contabilidade (Universidade de Coimbra, Portugal). Membro do Conselho Fiscal do Banco BIC Português, S.A.. As principais áreas de investigação são: contabilidade financeira, governo das sociedades, avaliação da performance, e metodologias de investigação. Membro de comités científicos e editoriais de eventos revistas científicas.

Professor at Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE-IUL) and researcher at Business Research Unit (BRU-IUL). Undergraduate in Business Administration, he obtained a Master's Degree in Statistics and Information Management and a PhD in Management, specializing in Accounting (University of Coimbra, Portugal). He also integrates the supervisory board of Banco BIC português, S.A.. His research is in the fields of financial accounting, corporate governance, auditing, business and performance, and research methodologies. Member of scientific and editorial boards in conferences and international journals.

Determinantes do grau de cumprimento das recomendações da CMVM: Evidência nas empresas cotadas Portuguesas

Jonas da Silva Oliveira
E-mail: jonas.silva.oliveira@iscte.pt
Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE-IUL)
Business Research Unit (BRU-IUL)

Graça Maria do Carmo Azevedo
E-mail: graca.azevedo@ua.pt
Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro
Research Centre on Accounting and Taxation (CICF)

Carla Alexandra Rodrigues Castro Vaz Pereira
E-mail: Carla.Vaz.Pereira@at.gov.pt

Resumo:

O presente trabalho pretende analisar eventuais determinantes do grau de cumprimento das recomendações da CMVM sobre o governo das sociedades, pelas empresas com valores cotados na bolsa de valores - *Euronext Lisbon*, no período compreendido entre os anos de 2007 a 2011. Foram testadas onze hipóteses de associação entre o índice de cumprimento das recomendações de governo societário (ICRGS) e as onze variáveis explicativas através do uso de estatísticas descritivas, normalidade, diferenças no cumprimento das recomendações de Governo das Sociedades ao longo do tempo, correlação e regressão.

Os resultados do modelo de regressão utilizado evidenciam que as variáveis independentes ou explicativas, percentagem de administradores independentes, dimensão da empresa, existência de um plano de *stock options* e a existência de uma comissão de auditoria apresentam uma influência positiva estatisticamente significativa sobre o ICRGS. Por outro lado, os resultados mostram ainda que, as variáveis dualidade do Presidente do Conselho de Administração e endividamento revelam uma influência negativa estatisticamente significativa sobre o ICRGS.

Palavras-chave: Governo das Sociedades, Recomendações da CMVM, Determinantes, Nível de conformidade.

Abstrat:

This paper aims to analyze possible determinants of the degree of compliance with the CMVM recommendations on corporate governance by companies with securities listed on the Portuguese stock exchange - Euronext Lisbon, in the period between the years 2007-2011. Eleven hypothesis of association between the index of compliance with corporate governance recommendations (ICRGS) and the eleven explanatory variables were tested through the use of descriptive statistics, normality, differences in compliance with the Corporate Governance recommendations over time, correlation and regression.

The results of the regression model used show that the independent or explanatory variables, the percentage of independent directors, company size, existence of a stock option plan and the existence of an audit committee have a statistically significant positive influence on ICRGS. On the other hand, the results also show that the variables duality of Chairman of the Board of Directors and debt show a statistically significant negative influence on the ICRGS.

Keywords: Corporate Governance, CMVM Recommendations, Determinants, Level of Compliance

1. Introdução

Múltiplas são as definições enunciadas ao longo dos tempos, encerrando cada uma delas uma diferente perspetiva sobre o que deve compreender o governo das sociedades, perspetivas essas que segundo Bessler, Kaen e Sherman (1998) in Alves (2000) podem ser agrupadas em duas principais perspetivas, uma mais restrita e outra mais abrangente.

Na perspetiva mais restrita, centrada na eficiência económica e nas relações entre gestores e acionistas, tendo em vista a minimização dos conflitos de interesses verificados entre eles, o governo das sociedades é definido como “*the system by which companies are directed and controlled*” (Cadbury, 1992, p.15). Na visão mais abrangente, em que são considerados os interesses e as expectativas, quer dos acionistas, quer dos restantes *stakeholders*, a definição de governo das sociedades preconizada pela OCDE (1999, p.2) é a proposta mais fiel: “*involves a set of relationships between a company’s management, its board, its shareholders and other stakeholders. Corporate governance also provides the structure through which the objectives of the company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined*”.

Em Portugal foi o direito societário e o direito mobiliário (Câmara, 2001) que impulsionaram o seu desenvolvimento, contrariamente ao sucedido noutros países. Em 1999, são publicadas

as primeiras “Recomendações da CMVM sobre Governo das Sociedades Cotadas”, consubstanciando-se no primeiro referencial de orientação para as sociedades com valores cotados na Bolsa de Valores Portuguesa. Atualmente, por imposição das normas legais e regulamentares vigentes as empresas com valores cotados estão obrigadas a prestar e divulgar anualmente informação sobre a estrutura e as práticas de governo societário que adotam no designado Relatório de Governo Societário.

Da comparação entre sistemas de governo, baseado numa primeira instância na estrutura de propriedade e importância do mercado de capitais, é frequente identificarem-se dois sistemas distintos, o sistema continental (Europa continental e Japão) e o sistema anglo-saxónico (Reino Unido e EUA).

No primeiro, a estrutura da propriedade é concentrada, predominam as estruturas piramidais, com grande parte das empresas cotadas a serem dominadas por bancos, famílias e empresas, e os mercados de capitais são de pequena dimensão e pouca liquidez. Neste modelo o conflito de interesses verifica-se entre acionistas majoritários e minoritários, uma vez que estes últimos apresentam-se em desvantagem relativamente aos primeiros, que controlam a atividade da empresa através da sua gestão, bem como definem a política estratégica da mesma, pelo que os mecanismos de *corporate governance* visam a proteção dos acionistas minoritários, através do controlo da atividade dos acionistas majoritários, de modo a assegurar um tratamento equitativo entre todos os acionistas.

No sistema anglo-saxónico, assente na ideia de que o mercado controla as empresas, a estrutura da propriedade é dispersa. Os investidores institucionais detêm grandes percentagens das empresas com valores cotados, embora individualmente a sua posição nessas empresas seja pouco expressiva. Os mercados de capitais têm maior dimensão e mais liquidez. Face à dispersão do capital destas empresas a sua gestão/controlo encontra-se nas mãos de profissionais – administradores executivos, contratados para o efeito, verificando-se a completa separação entre propriedade e gestão/controlo. Os proprietários encontram-se privados do controlo das suas empresas, contrariamente aos administradores que gozam de plena liberdade no que toca à tomada de decisões (daqui resultando os denominados custos de agência), propiciando o conflito de interesses entre acionistas e administradores. No alinhamento de interesses entre acionistas e gestores é decisivo o mecanismo de remunerações variáveis. O principal financiador das empresas é o mercado.

A avaliação resultante da comparação dos vários modelos de governação empresarial tem variado consoante o período em que essa análise incide. Na década de 80, os modelos adotados pela Alemanha e pelo Japão eram tidos como os melhores, uma vez que estes países se encontravam numa fase de expansão económica (Becht, Bolton & Röell, 2002). Posteriormente, na década de 90, o modelo anglo-saxónico era considerado um exemplo a ser seguido por todos (Hansmann & Kraakman, 2000).

Em Portugal, o legislador ao consagrar no direito societário a possibilidade de as empresas nacionais optarem por uma das três modalidades de governo, escolhendo aquela que melhor se adequa à sua realidade, partilha da ideia de que “*one size doesn’t fit all*”, vertida no preâmbulo dos *Princípios da OCDE*.

Alguns dos poucos estudos que têm investigado os fatores explicativos da qualidade do governo das sociedades focam-se em cenários anglo-saxónicos (Anand et al., 2006; Khanchel, 2007) e brasileiro (Silveira et al., 2007). Por outro lado, a literatura anterior sobre as práticas de governo das sociedades (Hannifa e Hudaib, 2006; Anderson et al., 2004; Andre et al., 2004) focalizam-se no impacto sobre a performance organizacional. O presente estudo contribui para a literatura sobre o cumprimento das melhores práticas dos códigos de governo das sociedades nacionais, analisando os factores explicativos desse nível de cumprimento (Campbell et al., 2009).

À luz do referencial teórico da teoria de agência o presente trabalho visa estudar possíveis determinantes do grau de cumprimento das recomendações da CMVM pelas sociedades com valores cotados na *Euronext Lisbon*, no período compreendido entre os anos de 2007 a 2011. Para o efeito, extraíram-se dos relatórios anuais publicados pela CMVM as percentagens médias de cumprimento global das recomendações, segundo a avaliação da própria CMVM, e com base na evidência empírica precedente selecionaram-se os seguintes determinantes: concentração de capital, percentagem de administradores independentes, percentagem de administradores femininos, tipo de auditor, dualidade do presidente do conselho de administração, planos *stock options*, comissão de auditoria, dimensão, endividamento e rendibilidade (Jensen & Meckling, 1976; Watts & Zimmerman, 1979; Fama & Jensen, 1983; Wallace et al., 1994; Hart, 1995; Hermalin & Weisbach, 2001).

O conhecimento desta realidade torna-se premente para atestar a importância do governo das sociedades e do próprio funcionamento do mercado, uma vez que um eficiente governo societário representa um incontornável instrumento de competitividade das sociedades no

atual contexto da crescente globalização dos mercados. Este argumento é corroborado pelo *Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation* (O’Kelley et al., 2017). O contexto atual de incerteza económica e instabilidade política associada ao clima político dos Estados Unidos da América, a resolução do Brexit, ou inclusivamente o surgimento de movimentos populista ao longo de vários países Europeus, apresentam profundos desafios à eficiência dos mecanismos de governo das sociedades de forma a assegurar a criação de valor para todos os *stakeholders* no longo prazo.

Os resultados obtidos são corroborados por estudos teóricos existentes, mas do conjunto das variáveis explicativas selecionadas poucas são as que apresentam uma influência positiva estatisticamente significativa sobre o nível de cumprimento das recomendações da CMVM pelas 41 empresas que compõem a amostra. Aparentemente contrariam os pressupostos da teoria de agência, porém, na sua análise há que ter em consideração as características do tecido empresarial português, sociedades familiares de capital fortemente concentrado, onde a propriedade e gestão se encontram associadas, diferentemente da realidade anglo-saxónica.

O estudo é estruturado do seguinte modo: de seguida apresenta-se alguma da literatura relevante e desenvolvem-se as hipóteses de investigação. Depois apresenta-se a metodologia e a amostra a usar, que antecede, a discussão dos resultados. Finalmente, apresentam-se com as conclusões, limitações e proposta de investigação futura.

2. Revisão da literatura e levantamento de hipóteses

Os vários modelos de governo das sociedades têm em comum o facto de pretenderem mitigar o problema de agência. A teoria de agência é a mais desenvolvida e o alicerce de grande parte dos sistemas de governo (Htay et al., 2013), constituindo o referencial teórico do presente trabalho.

A *teoria de agência* centra-se na relação de agência que Jensen e Meckling (1976) definem como um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (os principais) contratam outras pessoas (os agentes) para desenvolver algum serviço em seu nome, envolvendo delegação de poderes de autoridade na tomada de decisões do agente, pressupondo a existência de conflitos de interesses e assimetrias de informação entre principais (acionistas) e agentes (gestores).

O emergir de conflitos na relação principal/agente ocorre devido a diferentes preferências de risco que cada uma das partes admite, conduzindo a sua restrição aos designados custos de agência. Em suma, a teoria de agência ocupa-se dos problemas advindos da relação de agência, ou seja, do clássico problema de agência, que determina custos de agência.

Não obstante o enfoque na relação de agência entre acionistas e gestores, base do desenvolvimento da teoria de agência, os custos de agência dentro de uma organização podem surgir entre outras partes que se encontrem envolvidas num esforço de cooperação, das quais se destaca o conflito de interesses entre acionistas majoritários e minoritários, típico das empresas de capital concentrado. A propósito dos protagonistas de conflitos dentro das organizações Esperança *et al.* (2011) dividem-nos em grupos e duas dimensões: (i) *vertical* – entre acionistas e gestores, e, (ii) *horizontal* – entre acionistas majoritários e minoritários.

Parafraseando Jensen e Meckling (1976, p.72) “*agency costs are as real as any costs*”, sendo que a teoria de agência objetiva determinar o equilíbrio contratual que os minimize no seio das organizações (Fama & Jensen, 1983).

A literatura existente evidencia as relações entre o cumprimento das recomendações da CMVM e os seus fatores explicativos ou determinantes, assim como o seu enquadramento teórico no âmbito das teorias subjacentes ao cumprimento de tais recomendações.

O presente estudo considera como fatores que influenciam o cumprimento das recomendações da CMVM, os já identificados previamente na literatura: concentração de capital, percentagem de administradores independentes, percentagem de administradores femininos, tipo de auditor, dualidade do presidente do conselho de administração, planos *stock options*, comissão de auditoria, dimensão, endividamento e rendibilidade (Jensen & Meckling, 1976; Hermalin & Weisbach, 2001; Hart, 1995).

Concentração de capital

A evidência empírica precedente não tem sido unânime na relação entre a concentração de capital e o cumprimento das recomendações (Hossain *et al.*, 1994; Haniffa & Cooke, 2002). Neste sentido, Hossain *et al.* (1994) encontraram uma relação negativa significativa entre estrutura acionista dispersa e a extensão do cumprimento nas empresas da Malásia. Por sua vez, Haniffa e Cooke (2002) encontraram relação positiva entre estrutura acionista dispersa e o nível de cumprimento nas empresas da Malásia. Contudo, ao definirem a relação de agência e custos de agência Jensen e Meckling (1976) demonstraram a relação entre a teoria de agência e a estrutura de propriedade da empresa. Em virtude da literatura prévia, levanta-se a primeira hipótese de investigação:

Hipótese 1: O grau de cumprimento das recomendações da CMVM está associado com a concentração de capital.

Percentagem de administradores independentes

A CMVM (2010) recomenda a integração de membros que possam ser considerados independentes no seio do Conselho de Administração. Esta orientação assenta na convicção de que a independência dos administradores é fonte promotora de transparência, eficiência e responsabilização (Aguilera, 2005; Silva *et al.*, 2006). Chen e Jaggi (2000) observaram uma relação positiva entre a proporção de administradores não-executivos independentes e a abrangência da divulgação financeira. Haniffa e Cooke (2005) e Ho e Wong (2001) evidenciam que há uma associação negativa entre o cumprimento voluntário e a proporção de membros da família no conselho de administração, indo ao encontro dos estudos anteriormente referidos. Assim, os estudos empíricos revelam a importância dos administradores não-executivos enquanto mecanismo que permite mitigar conflitos de agência entre gestores e acionistas, e que podem surgir na decisão de divulgar voluntariamente informação no relatório anual de governo societário, permitindo formular a seguinte hipótese:

Hipótese 2: O grau de cumprimento das recomendações da CMVM está positivamente associado com a existência de um elevado número de administradores não-executivos independentes.

Percentagem de administradores femininos

Não há consenso de opiniões quanto à associação entre cumprimento das recomendações de governo societário e existência de elementos femininos na composição do Conselho de Administração. Estudos revelam que as mulheres são mais avessas ao risco (Powell & Ansic, 1997; Watson & Robinson, 2003) e, por isso, consideradas gestoras mais conservadoras e menos pró-ativas (Bird & Brush, 2002), adotando, em contexto de decisões financeiras, estratégias diferentes das dos homens (Powell & Ansic, 1997). Há, todavia, argumentos no sentido de que as mulheres gestoras têm pensamento estratégico, exploram oportunidades de negócio e são empreendedoras (Burke, 2003), face ao seu estilo de trabalho e de comunicação (Daily & Dalton, 2003). Face à incerteza quanto à influência no grau de cumprimento de elementos femininos na composição do Conselho de Administração somos levados a testar a seguinte hipótese:

Hipótese 3: O grau de cumprimento das recomendações da CMVM está associado com o género dos membros do Conselho de Administração.

Tipo de auditor

A auditoria é um mecanismo que visa reduzir custos de agência e credibilizar as demonstrações financeiras, conforme tem demonstrado a evidência empírica precedente (Watts & Zimmerman, 1979; Ousama *et al.*, 2012). As grandes empresas de auditoria (*Big four*) são apontadas como tendo mais recursos do que outras empresas para fornecer auditorias de melhor qualidade (DeAngelo, 1981), para além de que têm uma reputação a manter sendo valorizadas pelo mercado de capitais (Azizkhani *et al.*, 2010). Há estudos que evidenciam uma significativa relação positiva entre o tipo de empresa de auditoria e a divulgação da informação (Inchausti, 1997; Ahmed & Nicholls, 1994). Mas, outros demonstram, contrariamente, não existir significativa associação entre o tipo de empresa de auditoria e a divulgação da informação (Depoers, 2000; Haniffa & Cooke, 2002). Observam-se mais evidências empíricas da associação positiva entre tipo de empresa de auditoria e a divulgação de informação, sendo expectável a existência de uma relação similar entre empresas auditadas por uma *Big four* e um maior grau de cumprimento das recomendações da CMVM no período em análise.

Hipótese 4: O grau de cumprimento das recomendações da CMVM está positivamente associado com o tipo de empresa de auditoria.

Dualidade do Presidente do Conselho de Administração

A delegação de competências do Conselho de Administração, a quem cabe gerir as atividades da organização no seu todo, numa comissão executiva é, não só possível, como também recomendável, sendo considerada como um aspeto positivo (IPGC, 2011). A nível mundial a separação de funções de CEO e de *Chairman* tem sido recomendada (OCDE, 1999), pelo facto de diluir a concentração de poder e atuar como mecanismo dissuasor de eventuais más práticas por parte daqueles que gerem as sociedades. A adoção de comportamentos oportunistas por parte dos gestores será mais difícil com a dualidade de instâncias decisórias (Jensen e Meckling, 1976) e, portanto, o nível de robustez do governo das sociedades. Forker (1992) estudou a relação entre o governo das sociedades e a divulgação no Reino Unido, no período de 1988-1989, e constatou que, quando as funções CEO e *Chairman* estão combinadas têm um impacto negativo sobre o nível de divulgação.

Hipótese 5: O grau de cumprimento das recomendações da CMVM está negativamente associada com a dualidade do presidente do conselho de administração.

Planos stock options

Os planos *stock options* são utilizados por empresas de todo mundo e têm como suporte a teoria de agência, cujo objetivo é minimizar os conflitos entre ‘principal’ e ‘agente’, reduzindo custos de agência. Jensen e Meckling (1976) pressupõem que as grandes empresas querem aumentar o preço das ações, e como são geridas por administradores, e não pelos proprietários, a utilização de planos *stock options* poderá incentivá-los a procurar satisfazer o objetivo dos proprietários e não os seus interesses pessoais, reduzindo conflitos de agência. A grande finalidade dos planos *stock options* é estimular comportamentos que façam aumentar o valor acionista de uma forma constante e por um longo período de tempo. Nagar *et al.* (2003) concluíram que há uma associação positiva entre nível de divulgação dos gestores e os seus incentivos baseados nos preços das ações.

Hipótese 6: O grau de cumprimento das recomendações da CMVM está positivamente associado com a existência de planos stock options.

Comissão de Auditoria

A auditoria monitoriza as relações de agência (Jensen e Meckling, 1976). Fama e Jensen (1983) referem que comissões de auditoria eficazes credibilizam as demonstrações financeiras, auxiliam o trabalho do conselho de administração e salvaguardam os interesses dos acionistas. Barako *et al.* (2006) e Ho e Wong (2001) encontraram uma associação positiva entre a divulgação do governo societário e a existência de um comissões de auditoria. McMullen (1996) observou que a presença de um comissões de auditoria está associada à fiabilidade da informação financeira, melhorando a qualidade do fluxo de informação financeira entre gestores e acionistas.

Hipótese 7: O grau de cumprimento das recomendações da CMVM está positivamente associado com a existência de uma comissão de auditoria.

Dimensão

Diversos estudos encontraram uma associação entre a dimensão da empresa e o grau de divulgação (Wallace *et al.*, 1994, Ahmed & Courtis, 1999, Cooke, 1989). Quanto maior for a dimensão da empresa maior será a necessidade de informação por parte dos interessados internos e externos (García-Meca *et al.*, 2005). Saliente-se que, o principal benefício associado à divulgação voluntária deriva da redução de informação assimétrica (Brüggen, 2009; García-Meca *et al.*, 2005). A teoria de agência pressupõe que as empresas de maior dimensão estão mais sujeitas a conflitos entre gestores e acionistas, acarretando custos de

agência e a necessidade de divulgar mais informação. Deste modo, a divulgação constitui uma forma de reduzir conflitos de agência, e por conseguinte custos de agência.

Hipótese 8: O grau de cumprimentos das recomendações da CMVM está positivamente associado com a dimensão das empresas.

Endividamento

A teoria de agência prevê que gestores de empresas com elevado grau de endividamento tendem a divulgar voluntariamente mais informações para satisfazer os credores e dissipar as suspeitas de transferência de riqueza para os acionistas (Jensen & Meckling, 1976). Assim, quanto maior a proporção de dívida na estrutura de capital de uma empresa, maiores são os custos de agência, uma vez que possibilita transferência de riqueza dos credores para os acionistas (Depoers, 2000). Para reduzir estes custos as empresas são estimuladas a divulgar mais informação que, por sua vez, possibilitará também a redução dos custos de endividamento. Bradbury (1992) e Ahmed e Nicholls (1994) identificam o endividamento como estando associado ao grau de divulgação. No entanto, outros estudos revelam a inexistência de associação entre divulgação e endividamento (Oliveira *et al.*, 2006; Wallace *et al.*, 1994; Hossain *et al.*, 1994).

Hipótese 9: O grau de cumprimento das recomendações da CMVM está associado com o nível de endividamento das empresas.

Rendibilidade

Estudos empíricos precedentes demonstram haver uma relação positiva entre divulgação e desempenho da empresa. Inchausti (1997) argumentou que a partir da teoria de agência, que os gestores de empresas rentáveis utilizam a informação com o fim de obter vantagens pessoais. Logo, os gestores disponibilizam informações detalhadas como forma de justificar a sua posição e o seu pacote de compensações (Singhvi e Desai, 1971). Assim, as empresas com fraco desempenho divulgam menos informações para esconder o baixo desempenho, presumivelmente dos acionistas. Wallace *et al.* (1994) e Oliveira *et al.* (2006) não encontraram a existência de qualquer relação entre rendibilidade e divulgação. Contudo, espera-se de uma empresa rentável divulgação voluntária de mais informação para o mercado, para aumentar o seu valor, uma vez que isso determina a remuneração do órgão de gestão e o valor do seu capital humano, num mercado de trabalho cada vez mais competitivo.

Hipótese 10: O grau de cumprimento das recomendações da CMVM está positivamente associado com o grau de rendibilidade.

Sector de atividade

Os modelos de negócio variam em função do setor de atividade. Por sua vez, o nível de risco de negócio varia em função do setor de atividade em que a empresa está inserida, assim como os sistemas de gestão de risco e de controlo interno (Oliveira *et al.*, 2013; Oliveira *et al.*, 2011a, 2011b). Por sua vez, existem setores muito mais expostos a determinados fatores de risco, tendo exigências específicas de divulgação mais rigorosas, face ao seu papel crucial na sociedade para a sustentabilidade da economia de mercado, como é o caso das empresas financeiras (Oliveira *et al.*, 2013; Oliveira *et al.*, 2011a, 2011b). Sendo assim, é expectável que o nível de cumprimento das recomendações do governo das sociedades varie em função do setor de atividade.

Hipótese 11: O grau de cumprimento das recomendações da CMVM está associado com o setor de atividade.

3. Metodologia

Na realização do presente estudo foi utilizado uma população de empresas com valores mobiliários admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários regulamentado na *Euronext Lisbon*, ao longo de um período temporal de 5 anos: 2007-2011.

Com o objetivo de averiguar quais as empresas Portuguesas que cumprem com as recomendações da CMVM, assim como quais os determinantes do grau de cumprimento das recomendações de governo das sociedades da CMVM, foi extraída uma amostra emparelhada para cada um dos anos em análise. Para o efeito, apenas foram consideradas as empresas cotadas, financeiras e não financeiras, com relatórios de governo das sociedades publicados, em cada um dos anos da amostra. Todas as restantes empresas foram excluídas. A amostra final contempla um total de 4 empresas financeiras e 37 empresas não financeiras, ao longo do período temporal de 2007 a 2011, perfazendo um total de 205 observações.

Variável Dependente

A variável dependente usada no estudo foi avaliada através do índice de cumprimento das recomendações de governo das sociedades da empresa j no ano t ($ICRGS_{jt}$). A CMVM divulga no seu Relatório Anual sobre Governo das Sociedades Cotadas em Portugal a percentagem de cumprimento global das recomendações de governo das sociedades das

empresas cotadas. Para o efeito, foram recolhidos os Relatórios Anuais sobre Governo das Sociedades Cotadas em Portugal, emitidos pela CMVM, relativos a 2007-2011, tendo-se extraído informação sobre o índice de cumprimento das recomendações de governo das sociedades da empresa j no ano t ($ICRGS_{jt}$).

Variáveis Independentes

A Tabela 1 apresenta a descrição das variáveis independentes, a forma como foram avaliadas, e o sinal esperado e os estudos que lhe serviram de base.

Tabela 1 - Definição das variáveis independentes

Variáveis	Mensuração	Sinal Esperado	Estudos anteriores
Concentração de capital	Soma das participações qualificadas superiores a 2%	?	Hossain et al., 1994; Haniffa & Cooke, 2002
Percentagem de administradores independentes	Relação entre o total de administradores não executivos independentes e o total de administradores	+	Chen & Jaggi, 2000
Percentagem de administradores femininos	Relação entre o total de administradores femininos e o total de administradores	?	Marlin & Geiger, 2012
Tipo de auditor	Variável dummy = 1 se a firma de auditoria for uma BIG 4 e 0 no caso contrário	+	Inchausti, 1997; Ahmed & Nicholls, 1994; Singhvi & Desai, 1971
Dualidade do Presidente do Conselho de Administração	Variável dummy = 1 se o Presidente do Conselho de Administração for também o Presidente da Comissão Executiva e 0 no caso contrário	-	Forker, 1992; Barako et al., 2006
Plano de stock options	Variável dummy = 1 se existir um plano de stock options e 0 no caso contrário	+	Nagar et al., 2003
Comissão de Auditoria	Variável dummy = 1 se existir uma Comissão de Auditoria e 0 no caso contrário	+	Barako et al., 2006; Ho & Wong, 2001
Dimensão	Total de ativos	+	Barako et al., 2006; Cooke, 1989; Oliveira et al., 2011a, 2011b, 2013
Endividamento	Relação entre o Total do Passivo e o Total do Ativo	?	Oliveira et al., 2006; Barako et al., 2006; Oliveira et al., 2011a, 2011b
Rendibilidade	Relação entre o Resultado Líquido do Período e o Total dos Ativos	+	Oliveira et al., 2006; Oliveira et al., 2011a, 2011b
Sector de atividade	Variável dummy = 1 se a empresa for financeira e 0 no caso contrário	?	

Modelo de Estimação

O modelo de estimação irá testar se as determinantes afetaram o grau de cumprimento das recomendações da CMVM no período em análise pelas empresas. Para o efeito especifica-se o seguinte modelo de estimação:

$$ICRGS_{jt} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Concentração de capital}_{jt} + \beta_2 \text{Percentagem de administradores independentes}_{jt} + \beta_3 \text{Percentagem de administradores femininos}_{jt} + \beta_4 \text{Tipo de}$$

$$\text{auditor}_{jt} + \beta_5 \text{Dualidade do Presidente do Conselho de Administração}_{jt} + \beta_6 \text{Plano de stock options}_{jt} + \beta_7 \text{Comissão de auditoria}_{jt} + \beta_8 \text{Dimensão}_{jt} + \beta_9 \text{Endividamento}_{jt} + \beta_{10} \text{Rendibilidade}_{jt} + \beta_{11} \text{Sector de atividade}_{jt} + \dots + \mu_{jt}$$

onde $t = \{2007 \dots 2011\}$ e $j = 1, 2, \dots, n = 41$

4. Análise de Resultados

4.1. Análise Descritiva

A Tabela 2 elenca os resultados da análise estatística descritiva das variáveis, dependente e independentes, utilizadas no estudo em causa.

Tabela 2 – Estatísticas descritivas

Variáveis	Mensuração	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
ICRGS	Índice	205	0,170	1,000	0,753	0,175
Concentração de capital	Percentagem	205	0,010	1,000	0,749	0,167
Percentagem de administradores independentes	Percentagem	205	0,000	0,800	0,204	0,204
Percentagem de administradores femininos	Percentagem	205	0,000	0,400	0,059	0,090
Dimensão	Milhões de Euros	205	0,025	98,547	8,406	19,900
Endividamento	Rácio	205	0,001	1,908	0,769	0,212
Rendibilidade	Rácio	205	-0,460	0,384	0,007	0,079
Soma Percentagem						
Tipo de auditor	Dummy = 1	141	69%			
	= 0	64	31%			
Dualidade do Presidente do Conselho de Administração	Dummy = 1	109	53%			
	= 0	96	47%			
Plano de stock options	Dummy = 1	55	27%			
	= 0	150	73%			
Comissão de auditoria	Dummy = 1	87	42%			
	= 0	118	58%			
Sector de atividade	Dummy = 1	20	10%			
	= 0	185	90%			

Definição das variáveis: ICRGS=índice de cumprimento das recomendações de governo das sociedades; Concentração de capital = soma das participações qualificadas superiores a 2%; Percentagem de administradores independentes = relação entre o total de administradores não executivos independentes e o total de administradores; Percentagem de administradores femininos = relação entre o total de administradores femininos e o total de administradores; Tipo de auditor = variável dummy que assume 1 se a firma de auditoria for uma BIG 4 e 0 no caso contrário; Dualidade do presidente do Conselho de Administração = variável dummy que assume 1 se o Presidente do Conselho de Administração for também o Presidente da Comissão Executiva e 0 no caso contrário; Plano de stock options = variável dummy que assume 1 se existir um plano de stock options e 0 no caso contrário; Comissão de auditoria = variável dummy que assume 1 se existir uma Comissão de Auditoria e 0 no caso contrário; Dimensão = total de ativos; Endividamento = relação entre o Total do Passivo e o Total do Ativo; Rendibilidade = relação entre o Resultado Líquido do Período e o Total dos Ativos; Setor de atividade = variável dummy que assume 1 se a empresa for financeira e 0 no caso contrário.

Na tabela 2 constata-se que, em média, o nível de cumprimento é de 0,753, o que significa que, em média, as empresas da amostra cumprem com as recomendações da CMVM, oscilando o grau de cumprimento entre o mínimo de 0,17 e o máximo de 1.

A concentração de capital, baseada no somatório das participações qualificadas superiores ou iguais a 2%, apresenta um máximo de 1, e o valor médio de 0,749. Tais resultados da amostra são consistentes com as características do tecido empresarial português, constituído essencialmente por pequenas e médias empresas, com elevada concentração de capital. Este nível de concentração de capital confirma os resultados de Mota (2003) que indica que as empresas Portuguesas são controladas por famílias, com uma complexa rede de propriedade, onde uma enorme percentagem das participações sociais é detida por um único acionista. Os resultados também demonstram que à elevada concentração de capital corresponde elevado grau máximo de cumprimento das recomendações da CMVM, confirmando os resultados de

Hossain *et al.* (1994), que encontram uma relação negativa entre dispersão de capital e grau de divulgação.

Quanto à composição do Conselho de Administração cerca de 0,21 do total dos seus membros são administradores não executivos independentes. Contudo, existem empresas que não possuem nenhum administrador independente (mínimo = 0). Estes resultados ficam aquém das recomendações da CMVM, quanto ao número de administradores independentes que devem integrar o Conselho de Administração, que “não pode em caso algum ser inferior a um quarto do número total de administradores” (CMVM, 2010, p.3). Os resultados apurados aproximam-se dos estudos empíricos de La Porta *et al.* (1999) que concluíram que nas empresas com uma estrutura acionista concentrada, típica das empresas familiares e frequentes na Europa Continental, os administradores independentes são inexistentes. Contudo, contrariam as conclusões de Chen e Jaggi (2000) que encontraram uma associação positiva entre proporção de administradores não-executivos e extensão do nível de divulgação.

A percentagem de administradores femininos é residual, apresentando um valor médio de 0,06, embora se observe que há pelo menos uma empresa em que o número de mulheres gestoras se situa nos 0,40, valor muito acima do valor médio. Os resultados da dimensão género eram espectáveis uma vez que a presença feminina na gestão e direção das organizações e nos cargos de liderança em Portugal é, ainda bastante reduzida.

Em média, ao longo deste período temporal, o rácio de endividamento das empresas cotadas rondou os 0,77, tendo algumas empresas apresentado um valor máximo de 1,91. Estes resultados evidenciam a elevada dependência das empresas da amostra relativamente aos credores (nomeadamente banca), o que de certa forma é consistente com as características do tecido empresarial Português (Mota, 2003). Além disso, o período de análise incorpora um período de tempo manifestamente sensível, que coincide com a recente crise financeira mundial, caracterizada pela escassa liquidez de fundos na envolvente empresarial e, portanto, justificando a necessidade de financiamento das atividades de exploração através de capital alheio. Os resultados parecem ainda indicar a corroboração das conclusões de Bradbury (1992) e Ahmed e Nicholls (1994) que encontraram associação entre grau de divulgação e endividamento.

Ao longo do período de análise, as empresas cotadas Portuguesas apresentaram em média uma rendibilidade do ativo de 0,01, tendo a mesma variado entre um mínimo de -0,46 e um

máximo de 0,38. Os baixos níveis de rendibilidade derivam do fato de, na nossa amostra, existirem empresas que apresentam resultados antes de impostos negativos, decorrentes de o período de análise se caracterizar por um período de crise nacional e internacional, associado a períodos de falta de liquidez e recessão económica.

Relativamente às variáveis categóricas (*dummy*), observa-se que: a) cerca de 69% das empresas que compõem a amostra são auditadas por uma empresa de auditoria internacional; b) em 53% das empresas não existe uma clara separação das funções acometidas ao Presidentes do Conselho de Administração e ao Presidente da Comissão Executiva, contrariando tanto as recomendações da OCDE (1999) e do IPGC (2011); c) apenas 27% das empresas possui um plano de *stock options*. Neste respeito, como a propriedade e a gestão da sociedade se encontram concentradas nas famílias, não se coloca a necessidade de alinhar os interesses entre proprietários e gestores, mas entre interesses entre acionistas majoritários e minoritários, e desde logo os *planos stock options* não se afiguram como um mecanismo de governo societário aplicável à realidade em causa.

Finalmente, cerca de 42% das empresas possuem uma comissão de auditoria. Segundo Bradbury (1990) este baixo número de empresas com comissão de auditoria pode ser um resultado do elevado nível de concentração de capital observada e consequente concentração do poder de decisão e de gestão na família, que não sente necessidade de melhorar o fluxo de informação financeira divulgada através das contas anuais, atributo da comissão de auditoria (Bradbury, 1990). Este resultado contraria as evidências de Ho e Wong (2001) e Barako *et al.* (2006) que encontraram uma associação positiva significativa entre divulgação e a existência de uma comissão de auditoria.

4.2. Análise Bivariada

A tabela 3 mostra a análise sobre se as variáveis dependentes e independentes seguem uma distribuição normal.

Os resultados da tabela 3 evidenciam que nenhuma das variáveis dependentes e independentes apresenta uma distribuição normal ($p\text{-value} < 0,05$).

Tabela 3 – Análise da normalidade

Variáveis	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Estatística	df	Sig.	Estatística	df	Sig.
ICRGS	0,503	205	0,000	0,058	205	0,000
Concentração de capital	0,073	205	0,010	0,939	205	0,000
Percentagem de administradores independentes	0,220	205	0,000	0,870	205	0,000
Percentagem de administradores femininos	0,320	205	0,000	0,707	205	0,000
Dimensão	0,357	205	0,000	0,456	205	0,000
Endividamento	0,075	205	0,007	0,942	205	0,000
Rendibilidade	0,233	205	0,000	0,672	205	0,000

a. Correção de significância de Lilliefors

Definição das variáveis: ICRGS=índice de cumprimento das recomendações de governo das sociedades; Concentração de capital = soma das participações qualificadas superiores a 2%; Percentagem de administradores independentes = relação entre o total de administradores não executivos independentes e o total de administradores; Percentagem de administradores femininos = relação entre o total de administradores femininos e o total de administradores; Tipo de auditor = variável dummy que assume 1 se a firma de auditoria for uma BIG 4 e 0 no caso contrário; Dualidade do presidente do Conselho de Administração = variável dummy que assume 1 se o Presidente do Conselho de Administração for também o Presidente da Comissão Executiva e 0 no caso contrário; Plano de stock options = variável dummy que assume 1 se existir um plano de stock options e 0 no caso contrário; Comissão de auditoria = variável dummy que assume 1 se existir uma Comissão de Auditoria e 0 no caso contrário; Dimensão = total de ativos; Endividamento = relação entre o Total do Passivo e o Total do Ativo; Rendibilidade = relação entre o Resultado Líquido do Período e o Total dos Ativos; Setor de atividade = variável dummy que assume 1 se a empresa for financeira e 0 no caso contrário.

A tabela 4 indica a análise, ao longo do período temporal de 2007-2011, do nível de cumprimento das recomendações de governo das sociedades pelas empresas incluídas na amostra.

Tabela 4 – Análise das diferenças na variável ICRGS entre 2007-2011

Variáveis	N	2007	2008	2009	2010	2011	Kruskal-Wallis	
							Chi- Square	Asymp. Sig. (2-tailed)
ICRGS								
Média	205	0,615	0,728	0,803	0,736	0,882	54,896	0,000
Mediana	205	0,670	0,760	0,840	0,730	0,920		

Definição das variáveis: ICRGS=índice de cumprimento das recomendações de governo das sociedades

Os resultados demonstram uma evolução positiva do nível de cumprimento das recomendações do governo das sociedades. Em média o nível de cumprimento das recomendações do governo das sociedades sofreu um progressivo incremento de 2007 (média = 0,61) a 2011 (média = 0,88), revelando-se em conformidade com as conclusões aferidas pela CMVM (2012). Estas diferenças nos valores médios são confirmadas pelos resultados do teste de Kruskal-Wallis, evidenciando que as mesmas são estatisticamente significativas ($p\text{-value} < 0,01$).

A tabela 5 mostra a matriz de correlações entre a variável dependentes e as demais variáveis independentes.

Tabela 5 – Matriz de correlações

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
(1) ICRGS	1,00											
(2) Concentração de capital	-0,17 ***	1,00										
(3) Percentagem de administradores independentes	0,40 ***	-0,36 ***	1,00									
(4) Percentagem de administradores femininos	-0,08	0,09 *	-0,28 ***	1,00								
(5) Tipo de auditor	0,16 ***	0,03	0,09 *	-0,09 *	1,00							
(6) Dualidade do Presidente do Conselho de Administração	-0,39 ***	0,25 ***	-0,24 ***	0,12 **	0,00	1,00						
(7) Plano de stock options	0,39 ***	-0,16 ***	0,29 ***	-0,13 **	0,16 ***	-0,22 ***	1,00					
(8) Comissão de Auditoria	0,50 ***	-0,30 ***	0,54 ***	-0,16 **	0,09	-0,32 ***	0,38 ***	1,00				
(9) Dimensão	0,44 ***	-0,36 ***	0,35 ***	-0,04	0,18 ***	-0,47 ***	0,29 ***	0,47 ***	1,00			
(10) Endividamento	-0,17 ***	-0,12 **	-0,03	0,09	-0,20 ***	-0,01	-0,14 **	-0,09	0,01	1,00		
(11) Rendibilidade	0,12 **	-0,05	0,21 ***	-0,16 **	0,13 **	-0,10 *	0,11 *	0,23 ***	0,28 ***	-0,48 ***	1,00	
(12) Setor de atividades	0,16 **	-0,19 ***	0,15 **	-0,07	0,56 ***	0,30 ***	-0,15 **	0,22 ***	-0,22 ***	0,18 ***	0,15 **	1,00

Correlações estatisticamente significativas a níveis de: ***0,01; **0,05 e *0,1 (bilateral)

Definição das variáveis: ICRGS=índice de cumprimento das recomendações de governo das sociedades; Concentração de capital = soma das participações qualificadas superiores a 2%; Percentagem de administradores independentes = relação entre o total de administradores não executivos independentes e o total de administradores; Percentagem de administradores femininos = relação entre o total de administradores femininos e o total de administradores; Tipo de auditor = variável dummy que assume 1 se a firma de auditoria for uma BIG 4 e 0 no caso contrário; Dualidade do presidente do Conselho de Administração = variável dummy que assume 1 se o Presidente do Conselho de Administração for também o Presidente da Comissão Executiva e 0 no caso contrário; Plano de stock options = variável dummy que assume 1 se existir um plano de stock options e 0 no caso contrário; Comissão de auditoria = variável dummy que assume 1 se existir uma Comissão de Auditoria e 0 no caso contrário; Dimensão = total de ativos; Endividamento = relação entre o Total do Passivo e o Total do Ativo; Rendibilidade = relação entre o Resultado Líquido do Período e o Total dos Ativos; Setor de atividade = variável dummy que assume 1 se a empresa for financeira e 0 no caso contrário.

Os resultados da Tabela 5 mostram a existência de correlações negativas estatisticamente significativas ($p\text{-value} < 0,01$) entre a ICRGS e as seguintes variáveis independentes: concentração de capital, dualidade do Presidente do Conselho de Administração e endividamento. Tais resultados corroboram as hipóteses 1, 5 e 9 indo de encontro com os resultados dos estudos de Hossain *et al.* (1994), Forker (1992) e Ahmed e Nicholls (1994) respetivamente. Por sua vez, os resultados também mostram correlações positivas estatisticamente significativas entre a ICRGS e as seguintes variáveis independentes: percentagem de administradores independentes ($p\text{-value} < 0,01$), tipo de auditor ($p\text{-value} < 0,01$), plano *stock options* ($p\text{-value} < 0,01$), comissão de auditoria ($p\text{-value} < 0,01$), dimensão ($p\text{-value} < 0,01$), rendibilidade ($p\text{-value} < 0,05$) e setor de atividade ($p\text{-value} < 0,05$). Tais resultados estão em consonância com os estudos de Chen e Jaggi (2000), Inchausti (1997), Nagar *et al.* (2003), Barako *et al.* (2006), García-Meca *et al.* (2005), Inchausti (1997) e Oliveira *et al.*, 2013 corroborando as hipóteses 2, 4, 6, 7, 8, 10 e 11 respetivamente. Entre a variável ICRGS e a percentagem de administradores femininos não existe correlação estatisticamente significativa não se conseguindo corroborar a hipótese 3.

A análise da matriz de correlações mostra também, entre as várias variáveis independentes, níveis de correlação muito baixos, evidenciando a não existência de problemas de multicolinearidade entre elas.

4.3. Análise Multivariada

Para poder concluir sobre a confirmação ou não das hipóteses formuladas recorreu-se à análise de regressão. Foi usado o modelo de regressão linear múltipla (MRLM). O modelo de regressão foi estimado com recurso ao Método dos Mínimos Quadrados, tendo presente que estamos perante dados em painel balanceados. Para o efeito, foi utilizado um modelo para dados *pooled*, mas foram também aferidas as hipóteses de existência de efeitos fixos e de efeitos aleatórios.

A violação da normalidade da distribuição, sugerida pelos testes Kolmogorov-Smirnov (K-S) e Shapiro-Wilk, para a variável dependente e para as variáveis independentes (tabela 3), pode ter consequências relevantes nas inferências sobre estas mesmas variáveis, quando trabalhadas no modelo de regressão, o que obrigou a previamente efetuar um procedimento de normalização de todas as variáveis contínuas, através da transformação de *Blom*, conforme sugerido por Cooke (1998).

Os pressupostos do modelo foram verificados quanto a *outliers*, autocorrelação, multicolinearidade, heterocedasticidade e distribuição normal dos resíduos, sendo que a tabela 6 apresenta os resultados do modelo de regressão utilizado. Para testar a existência de multicolinearidade foram calculados os *Value Inflated Factors*. O maior destes valores ($VIF = 2,058$), sugere que o problema da multicolinearidade é mínimo. O teste de heterocedasticidade de White foi efetuado para testar a homogeneidade das variâncias dos resíduos. A tabela 6 demonstra que os resultados não apresentam heterocedasticidade ($p\text{-value} > 0,05$). O teste de Kolmogorov-Smirnov (com correção de Lillefors) foi utilizado para testar a normalidade dos resíduos, sendo que os resultados evidenciam que os mesmos seguem uma distribuição normal ($p\text{-value} > 0,05$). Para testar os níveis de autocorrelação foi utilizada a estatística de Durbin-Watson, que como apresenta um valor próximo de 2 ($DW = 1,982$), sugere que o problema de autocorrelação é mínimo.

A tabela 6 demonstra que o modelo de regressão é válido em termos globais, significando que é em geral estatisticamente significativo para explicar o grau de cumprimento das recomendações da CMVM ($F = 27,110$; $p\text{-value} < 0,01$). A obtenção de um R^2 ajustado de 0,658, evidencia que o poder explicativo das variáveis independentes na variação do grau de

cumprimento das recomendações da CMVM é de 65,80%. Como os dados em análise eram dados em painel (balanceados) o modelo OLS foi utilizado para dados *pooled*. Para analisar se o modelo OLS para dados *pooled* era apropriado foi avaliada a hipótese da existência de efeitos fixos, através da estatística F ($F = 0$; $p\text{-value} > 0,05$), assim como a hipótese da existência de efeitos aleatórios, através da estatística de Breusch-Pagan ($LM = 2,563$; $p\text{-value} > 0,05$). Estes resultados sugerem que o modelo OLS para dados *pooled* é apropriado, pois não validam nem a hipótese da existência de efeitos fixos, nem a existência de efeitos aleatórios.

Tabela 6 – Resultados do modelo de regressão

Variáveis	Sinal Previsto	ICRGS _{it} (N = 205)			
		Coefficientes	Estatística t	p-value	Value Inflated Factors
Constante		-0,941	-6,986	0,000	
Concentração de capital	?	0,017	0,367	0,714	1,302
Percentagem de administradores independentes	+	0,169	2,903	0,004	1,619
Percentagem de administradores femininos	?	0,003	0,047	0,963	1,162
Dimensão	+	0,174	2,571	0,011	2,767
Endividamento	?	-0,117	-2,292	0,023	1,571
Rendibilidade	+	-0,008	-0,152	0,880	1,798
Tipo de auditor	+	0,056	0,595	0,553	1,184
Dualidade do Presidente do Conselho de Administração	-	-0,249	-2,612	0,010	1,391
Plano de stock options	+	0,364	3,532	0,001	1,265
Comissão de Auditoria	+	0,482	4,458	0,000	1,754
Setor	?	-0,076	-0,389	0,698	2,058
Ano 2008	?	0,556	4,139	0,000	1,771
Ano 2009	?	0,960	7,285	0,000	1,703
Ano 2010	?	0,545	4,185	0,000	1,661
Ano 2011	?	1,601	11,930	0,000	1,768
Ajustamento do modelo:					
R ²			0,683		
R ² Ajustado			0,658		
Estatística F			27,117	0,000	
Estatística de Durbin-Watson			1,982		
Teste de heterocedasticidade de White			0,910	0,578	
Normalidade dos resíduos standardizados:					
Estatística Kolmogorov-Smirnov (com correção de Lilliefors)			0,050	0,200	
Hipótese da existência de efeitos fixos:					
Teste F			0,000	1,000	
Hipótese da existência de efeitos aleatórios:					
Teste Breusch-Pagan			2,563	0,109	
Definição das variáveis: ICRGS = índice de cumprimento das recomendações de governo das sociedades; Concentração de capital = soma das participações qualificadas superiores a 2%; Percentagem de administradores independentes = relação entre o total de administradores não executivos independentes e o total de administradores; Percentagem de administradores femininos = relação entre o total de administradores femininos e o total de administradores; Tipo de auditor = variável dummy que assume 1 se a firma de auditoria for uma BIG 4 e 0 no caso contrário; Dualidade do presidente do Conselho de Administração = variável dummy que assume 1 se o Presidente do Conselho de Administração for também o Presidente da Comissão Executiva e 0 no caso contrário; Plano de stock options = variável dummy que assume 1 se existir um plano de stock options e 0 no caso contrário; Comissão de auditoria = variável dummy que assume 1 se existir uma Comissão de Auditoria e 0 no caso contrário; Dimensão = total de ativos; Endividamento = relação entre o Total do Passivo e o Total do Ativo; Rendibilidade = relação entre o Resultado Líquido do Período e o Total dos Ativos; Setor de atividade = variável dummy que assume 1 se a empresa for financeira e 0 no caso contrário.					

Os resultados da tabela 6 evidenciam que o ICRGS está associado positivamente com a percentagem de administradores independentes ($p\text{-value} < 0,01$), com a dimensão da empresa

($p\text{-value} < 0,05$), com a existência de um plano de *stock options* ($p\text{-value} < 0,01$) e com a existência de uma comissão de auditoria ($p\text{-value} < 0,01$), sugerindo que as hipóteses H2, H6, H7 e H8 são suportadas, corroborando assim os estudos de Chen e Jaggi (2000), Nagar *et al.* (2003), Barako *et al.* (2006) e García-Meca *et al.* (2005) respetivamente. De acordo com a teoria da agência as empresas com maior dimensão, sujeitas a maiores custos de agência, tentam reduzi-los através de um aumento da robustez do governo das sociedades. Para o fazer este tipo de sociedades utilizam um conjunto de mecanismos tais como: aumento do número de administradores independentes, implementação de comissões de auditoria e estabelecimento de planos de *stock options*.

Por sua vez, os resultados da tabela 6 também evidenciam que o ICRGS está associado negativamente com a dualidade do Presidente do Conselho de Administração ($p\text{-value} < 0,01$) e com o endividamento ($p\text{-value} < 0,05$), sugerindo que as hipóteses H5 e a H9 são suportadas, indo ao encontro dos resultados de Forker (1992) e Ahmed e Nicholls (1994) respetivamente. A teoria de agência prevê que a concentração numa única pessoa das funções de Presidente do Conselho de Administração e Presidente Executivo é prejudicial à organização, uma vez que poderá conduzir os gestores a comportamentos oportunistas. O não cumprimento das recomendações da CMVM poderá indiciar que a empresa pretende ocultar informação relevante. No entanto, saliente-se que, as empresas que compõem a amostra são de cariz familiar, encontrando-se a propriedade e o controlo associadas, e segundo a teoria da agência, nestas empresas não se verifica o problema agência, o que poderá justificar o desinteresse em cumprir com as recomendações da CMVM.

Contrariamente ao preconizado pela teoria de agência de que os gestores de empresas endividadas tendem a divulgar mais informação como forma de dissipar conflitos entre acionistas e credores, tal não se verifica com estas empresas. Esta evidência poderá, também, encontrar justificação no facto de estarmos perante empresas de capital fortemente concentrado, em que a elevada dependência dos credores não resulta da utilização do mecanismo endividamento, como forma de obviar os custos de agência, uma vez que o proprietário é também o gestor, mas do contexto macroeconómico do período em análise.

O ICRGS não está associado com a concentração de capital, a percentagem de administradores femininos, o tipo de empresa de auditoria, a rendibilidade da empresa, e o setor de atividade. Logo, as hipóteses H1, H3, H4, H10 e H11 não foram suportadas, contrariando assim os estudos de Hossain *et al.* (1994), Bird e Brush (2002), Inchausti (1997),

Singhvi e Desai (1971) e Oliveira *et al.* (2013) respetivamente. Para facilidade de interpretação dos resultados obtidos, a tabela 7 apresenta o resumo dos resultados relativamente à aceitação/rejeição das hipóteses.

Tabela 7 – Resultado das hipóteses

Hipóteses		Resultado
H1	O grau de cumprimento das recomendações da CMVM está associado com a concentração de capital.	Rejeitada
H2	O grau de cumprimento das recomendações da CMVM está positivamente associado com a existência de um elevado número de administradores não-executivos independentes.	Confirmada
H3	O grau de cumprimento das recomendações da CMVM está associado com o género dos membros do Conselho de Administração.	Rejeitada
H4	O grau de cumprimento das recomendações da CMVM está positivamente associado com o tipo de empresa de auditoria.	Rejeitada
H5	O grau de cumprimento das recomendações da CMVM está negativamente associada com a dualidade do presidente do conselho de administração.	Confirmada
H6	O grau de cumprimento das recomendações da CMVM está positivamente associado com a existência de planos stock options.	Confirmada
H7	O grau de cumprimento das recomendações da CMVM está positivamente associado com a existência de uma comissão de auditoria.	Confirmada
H8	O grau de cumprimentos das recomendações da CMVM está positivamente associado com a dimensão das empresas.	Confirmada
H9	O grau de cumprimento das recomendações da CMVM está associado com o nível de endividamento das empresas.	Confirmada
H10	O grau de cumprimento das recomendações da CMVM está positivamente associado com o grau de rendibilidade.	Rejeitada
H11	O grau de cumprimento das recomendações da CMVM está associado com o setor de atividade.	Rejeitada

De acordo com a teoria de agência a magnitude dos custos de agência depende do grau de separação entre propriedade e controlo e da eficácia das medidas tendentes a minimiza-los. A divulgação voluntária de informação tende a diminuir os custos de agência, uma vez que funciona como um mecanismo monitorização da atuação dos gestores, diminuindo conflitos de interesses, quer entre gestores e acionistas, quer entre as empresas e os seus credores. Estas empresas caracterizam-se pela fraca dispersão do capital, encontrando-se a propriedade e a gestão concentradas numa única família, desde logo justificando a não associação entre o índice de cumprimento das recomendações da CMVM e a variável independente concentração de capital. Também a presença de gestoras no Conselho de Administração não está associada ao índice de cumprimento das recomendações da CMVM, face à fraca presença destas no órgão de gestão das sociedades, fruto da falta de regulamentação de um número mínimo de mulheres que deverão compor este órgão, à semelhança do verificado quanto aos administradores independentes. O tipo de empresa de auditoria não está associado ao índice de cumprimento das recomendações da CMVM, entendendo-se que, atento às características das empresas portuguesas, nomeadamente, o seu cariz familiar, estas privilegiam a existência

de uma comissão de auditoria na monitorização da atividade de gestão das sociedades em detrimento de uma *Big4*, possivelmente porque o seu custo é menor e a informação económica e financeira a divulgar nos relatórios anuais é útil a um reduzido número de *Stakeholders*. A rendibilidade não influencia o índice de cumprimento das recomendações da CMVM, facto expectável uma vez que segundo a teoria de agência os gestores divulgam informação para manter o seu pacote de compensações, posição e obter vantagens pessoais. Nestas empresas o gestor é o proprietário, logo a sua remuneração, posição e benefícios pessoais não estão dependentes de terceiros, compreendendo-se, deste modo, a não associação desta variável independente com o ICRGS.

5. Conclusões, Limitações e Pistas para Pesquisas futuras

O presente trabalho analisa eventuais determinantes do grau de cumprimento das recomendações da CMVM sobre o governo das sociedades, pelas empresas com valores cotados Euronext *Lisbon*, no período compreendido entre os anos de 2007 a 2011. Com base na percentagem média do grau de cumprimento das recomendações da CMVM, segundo a sua própria avaliação, é calculado um índice de cumprimento das recomendações de governo societário (ICRGS), sendo expectável que os resultados obtidos quanto ao grau de cumprimento revelem um incremento de 2007 a 2011. Os resultados da análise confirmam uma evolução positiva do nível de cumprimento das recomendações da CMVM, consentâneas com as conclusões aferidas pela CMVM no seu relatório publicado em 2012, verificando-se em média um aumento de cerca de 27% do cumprimento em 2011 comparativamente com 2007. As hipóteses de investigação formuladas fundamentam-se em determinantes do grau de cumprimento do governo das sociedades abordadas na literatura teórica existente e na teoria de agência (Jensen e Meckling, 1976). Os resultados do modelo de regressão utilizado evidenciam que as variáveis independentes ou explicativas, percentagem de administradores independentes, dimensão da empresa, existência de um plano de *stock options* e a existência de uma comissão de auditoria apresentam uma influência positiva estatisticamente significativa sobre o ICRGS, dando consistência à teoria de agência que prevê que as empresas com maior dimensão, sujeitas a maiores custos de agência, tendem a reduzi-los através da implementação de mecanismos de governo das sociedades tais como: aumento do número de administradores independentes, implementação de comissões de auditoria e estabelecimento de planos *stock options*. Por sua vez, os resultados mostram que as variáveis dualidade do Presidente do Conselho de Administração e endividamento revelam uma

influência negativa estatisticamente significativa sobre o ICRGS, contrariando os pressupostos da teoria de agência que prevê que a concentração das funções Presidente do Conselho de Administração e Presidente Executivo são prejudiciais à sociedade na medida em que possibilitam comportamentos oportunistas por parte dos gestores e que para reduzir custos de agência por via da diminuição da assimetria de informação entre proprietários e credores as empresas endividadas tendem a divulgar mais informação. As restantes variáveis independentes analisadas, concentração de capital, percentagem de administradores femininos, tipo de empresa de auditoria, rendibilidade da empresa e setor de atividade não estão associadas com o ICRGS, o que significa que não explicam o índice de cumprimento das recomendações.

Os resultados obtidos demonstram que poucos são os mecanismos de governo das sociedades analisados que determinam o ICRGS, não obstante não se poderá inferir que esta situação contraria a teoria de agência, uma vez que esta encontra-se alicerçada numa realidade que não é a predominante em Portugal, nomeadamente numa estrutura de propriedade difusa, onde a probabilidade de ocorrência de conflitos de interesses é maior e por conseguinte os custos de agência são maiores, sendo necessário a implementação de mecanismos de governo robustos como forma de os reduzir. A estrutura de capital das empresas portuguesas é concentrada, predominantemente privada, de cariz familiar, visando os mecanismos de governo societário minimizar os conflitos interesses entre acionistas majoritários e acionistas minoritários. E, os resultados são corroborados pela literatura existente. Observa-se que, ainda assim, em média as empresas preocupam-se em cumprir com as recomendações da CMVM, independentemente do ICRGS se encontrar estatisticamente influenciado por apenas mecanismos internos à organização, aliás, como anteriormente referido típico dos países europeus.

Algumas limitações do presente estudo que se prendem com o número de variáveis independentes analisadas, com os anos analisados serem referentes a um período de crise nacional e internacional, e com o facto de à data da sua realização não existirem dados publicados pela CMVM quanto ao grau de cumprimento das suas recomendações para os anos de 2012 e 2013, deverão ser tidas em consideração aquando da interpretação dos dados obtidos, porquanto qualquer alteração certamente influenciaria os resultados obtidos, e consequentemente as conclusões. Estudos futuros poderão acrescentar variáveis independentes, anos mais recentes e fazer uma comparação com outro país europeu, como por exemplo a Espanha, no sentido de se averiguar quais as eventuais diferenças nos mecanismos

de governo das sociedades adotados por estes dois Estados europeus, e até que ponto isso resultará de características socioeconómicas e legais de cada um dos países.

Referências

- Anderson, R.S, Mansi e Reeb, D. (2004), *Board Characteristics, Accounting Report Integrity and the Cost of Debt*, Journal of Accounting and Economics, 37, pp.315-42
- Andre,P., Maher, K. and L’Her, J.F. (2004), *The Long run performance of mergers and acquisitions: evidence from the CanadiaI*, Financial Management, 33, pp. 27-43.
- Aguilera, R. V. (2005), *Corporate Governance and Director Accountability: an Institutional Comparative Perspective*, British Journal of Management, 6, pp. 39-53.
- Ahmed, K. & Nicholls, D. (1994), *The Impact of Nonfinancial Company Characteristics on Mandatory Disclosure Compliance in Developing Countries: The Case of Bangladesh*, The International Journal of Accounting Education and Research, 29, pp. 62-77.
- Ahmed, K. & Courtis, J. K. (1999), *Association Between Corporate Characteristics on Mandatory Disclosure Compliance in Annual Reports: A Meta-Analysis*, British Accounting Review, 31, pp. 35-61.
- Alves, C. (2000), *Deverão os Investidores Institucionais Envolver-se no Governo das Sociedades?* Caderno do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 8, agosto, pp. 91-125.
- Anand, A. I., Milne, F. e Purda, L. D. (2006), *Voluntary adoption of corporate governance mechanisms*. Disponível em SSRN 921450
- Azizkhani, M., Monroeb, G. S. & Shailer, G. (2010), *The value of Big 4 Audits in Australia*, Accounting and Finance, 50, pp. 743-766.
- Barako, D. G., Hancock, P. & Izan, H. Y. (2006), *Factors Influencing Voluntary Corporate Disclosure by Kenyan Companies*, Corporate Governance: An International Review, 14 (2), pp. 107-125.
- Becht, M., Bolton, P. & Röell, A. (2002), *Corporate Governance and Control*, ECGI, Finance Working Paper n.º 02/2002.
- Bird, B. & Brush, C. (2002), *A Gendered Perspective on Organizational Creation*, Entrepreneurship Theory and Practice, 26 (3), pp. 41–65.
- Bradbury, M. E. (1992), *Voluntary Disclosure of Financial Segment Data: New Zealand Evidence*, Accounting and Finance, 32, pp. 15–26.
- Brüggen, A. (2009), *Intellectual Capital Disclosure: Evidence from Australia*. Management Decision Journal, 47 (2), pp. 233-245.
- Cadbury Committee (1992), *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, Londres, Gee Publishing.
- Câmara, P. (2001), *O Governo das Sociedades em Portugal: Uma Introdução*. Caderno do Mercado de Valores Mobiliários, (II Parte – Publicação de Estudos por ocasião do 10º aniversário da CMVM), 12, pp. 45-56.

- Campbell, K., Jerzemowska, M., e Najman, K. (2009), *Corporate governance challenges in Poland: evidence from “comply and explain” disclosures*, *Corporate Governance*, 95 (5), pp. 623-634.
- Chen, C. J. P. & Jaggi, B. (2000), *Association Between Independent Non-Executive Directors, Family Control and Financial Disclosures in Hong Kong*, *Journal of Accounting and Public Policy*, 19, pp. 285–310.
- CMVM (2010), *Regulamento da CMVM n.º 1/2010, Governo das Sociedades Cotadas*, Comissão do Mercados de Valores Mobiliários, Lisboa.
- CMVM (2012), *Relatório Anual sobre o Governo das Sociedades Cotadas em Portugal*, Comissão do Mercados de Valores Mobiliários, Lisboa.
- CMVM (2013), *Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades*, Comissão do Mercados de Valores Mobiliários, Lisboa.
- CMVM (2014), *Regulamento da CMVM n.º 1/2014, Registo de auditores na CMVM e seus deveres*, Comissão do Mercados de Valores Mobiliários, Lisboa.
- Cooke, T. E. (1989), *Disclosure in the Corporate Annual Reports of Swedish Companies*, *Accounting and Business Research*, 19 (74), pp. 113-114.
- Cooke, T.E. (1998), *Regression analysis in accounting disclosures studies*. *Accounting and Business Research*, 28 (3), pp. 209-224.
- Daily, C. M. & Dalton D. R. (2003), *Women in the Boardroom: a Business Imperative*, *The Journal of Business Strategy*, 24 (5), pp. 8-9.
- DeAngelo, L. (1981), *Auditor Size and Audit Quality*, *Journal of Accounting and Economics*, 3, pp. 183–199.
- Depoers, F. (2000), *A Cost-Benefit Study of Voluntary Disclosure: Some Empirical Evidence from French Listed Companies*, *The European Accounting Review*, 9, pp. 245–263.
- Esperança, J., Sousa, A., Soares, E. & Pereira, I. (2011), *Corporate Governance no Espaço Lusófono*, Lisboa, Texto Editores.
- Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983), *Separation of Ownership and Control*, *Journal of Law and Economics*, 26 (2), pp. 301-325.
- Forker, J. J. (1992), *Corporate Governance and Disclosure Quality*, *Accounting and Business Research*, 22, pp. 111–124.
- García-Meca, E., Parra, I., Larrán, M., & Martínez, I. (2005). *The Explanatory Factors of Intellectual Capital Disclosure to Financial Analysts*. *European Accounting Review*, 14 (1), pp. 63-94.
- Haniffa, R. & Cooke, T. (2002), *Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations*, *Abacus*, 38, pp. 317–349.
- Haniffa, R. & Cooke, T. (2005), *The impact of culture and governance on Corporate Social Reporting*, *Journal of Accounting and Public Policy*, 24 (5), pp. 391-430.

- Haniffa, R. e Hudaib, M. (2006), *Corporate Governance Structure and Performance Malaysian Listed Companies*. Journal of Business Finance and Accounting, 33 (7-8), pp. 1034-1062
- Hart, O. (1995), *Corporate Governance: Some Theory and Implication*, The Economic Journal, 105(430), pp. 678-689.
- Hermalin, B. E. & Weisbach, M. S. (2001), *Boards of Directors as an Endogenously determined Institution: A Survey of the Economic Literature*, Economic Policy Review, 9, pp. 7-26.
- Ho, S. M. S. & Wong, K. R. (2001), *A Study of the Relationship Between Corporate Governance Structures and the Extent of Voluntary Disclosure*, Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 10, pp. 139-156.
- Hossain, M., Tan, L. M. & Adams, M. (1994), *Voluntary Disclosure in an Emerging Capital Market: Some Empirical Evidence from Companies Listed on Kuala Lumpur Stock Exchange*, The International Journal of Accounting, 29, pp. 334-351.
- Htay, S., Salman, S. & Meera, A. (2013), *Let's move to "Universal Corporate Governance Theory"*, Journal of internet Banking and Commerce, August 2013, 18 (2), pp. 1-11.
- Inchausti, B. G. (1997), *The Influence of Company Characteristics and Accounting Regulation on Information Disclosed by Spanish Firms*, The European Accounting Review, 6, pp. 45-68.
- Instituto Português de Corporate Governance (IPCG), Código de Governo das Sociedades - 2014.
- Jesen, M. C. (1993), *The Modern Industrial Revolution, Exit, and the failure of Internal Control Systems*, Journal of Financial 48, pp. 831-880.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976), *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics 3, pp. 305-360.
- Khanchel, I. (2007), *Corporate governance: measurement and determinant analysis*, Managerial Auditing Journal, 22 (8), pp.740-760.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. (1999), *Corporate Ownership around the World*, Journal of Finance, 54 (2), pp. 471-518.
- Marlin, D. & Geiger, S. W. (2012), *The Composition Of Corporate Boards Of Directors: Does Industry Matter?*, Journal of Business & Economics Research, 10 (3), pp.157-161.
- McMullen, D. A. (1996), *Audit Committee Performance: An Investigation of the Consequences Associated with Audit Committee*, Auditing, 15, pp. 87-103.
- Mota, N. (2003), *Ownership structure and firm performance: The Portuguese evidence*, Master of Management dissertation, Faculdade de Economia do Porto, Portugal.
- Nagar V., Nanda D. & Wysocki P. (2003), *Discretionary Disclosure and stock-based incentives*, Journal of Accounting and Economics, 34, pp. 283-309.

- OCDE (1999), *OEDC Principles of Corporate Governance*, Paris, OCDE publicações.
- O'Kelley, R., Goodman, A., and Meneer, E. (2017), *Global and Regional Trends in Corporate Governance for 2017*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation: January 6.
- Oliveira, J., Rodrigues, L. L. & Craig, R. (2006), *Firm-specific Determinants of Intangibles Reporting: Evidence from Portuguese Stock Market*, Journal of Human Resource Costing & Accounting, 10 (1), pp. 11-33. DOI: 10.1108/14013380610672657.
- Oliveira, J.S., Rodrigues, L.L., and Craig, R. (2011a), *Risk-related Disclosure Practices in the Annual Reports of Portuguese Credit Institutions: An Exploratory Study*. Journal of Banking Regulation, 12 (2), pp. 100-118.
- Oliveira, J.S., Rodrigues, L.L., and Craig, R. (2011b), *Voluntary Risk Reporting to Enhance Institutional and Organizational Legitimacy: Evidence from Portuguese Banks*. Journal of Financial Regulation and Compliance, forthcoming.
- Oliveira, J.S., Rodrigues, L.L., and Craig, R. (2013), [*Technical Note: Company Risk-related Disclosures in a Code Law Country: A Synopsis*](#), Australasian Accounting, Business and Finance Journal, 7 (1), pp. 123-130.
- Ousama, A. A., Fatima, A. H. & Hafiz-Majdi, A. R. (2012), *Determinants of Intellectual Capital Reporting Evidence from Annual Reports of Malaysian listed companies*. Journal of Accounting in Emerging Economies, 2 (2), pp. 119-139.
- Powell, M. e Ansic, D. (1997), *Gender Differences in Risk Behaviour in Financial Decision-making: An Experimental Analysis*, Journal of Economic Psychology, 18 (6), pp.605–628.
- Silva, A., Vitorino, A., Alves, C., Cunha, J. & Monteiro, M. (2006), *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*. Instituto Português de Corporate Governance (IPCG).
- Silveira, A.D.M., Leal, R.P., Silva, A. e Barros, L.A.B.D.C. (2007), *Evolution and determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil*, Disponível em SSRN 995764.
- Wallace, R. S. O., Naser, K. & Mora, A. (1994), *The Relationship Between the Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Specific Characteristics in Spain*, Accounting and Business Research, 25, pp. 41–53.
- Watts, R. & Zimmerman, J. (1979), *The Demand for and Supply of Accounting Theories: The Market for Excuses*, The Accounting Review, 54 (29), pp. 273-305.
- Watson, J. & Robinson, S. (2003). *Adjusting for Risk in Comparing the Performance of Male- and Female- Controlled SMEs*, Journal of Business Venturing, 18, pp. 773-788.
- Singhvi, S. S. & Desai, H. B. (1971), *An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure*, The Accounting Review, 46, pp. 129-138.

Curriculum Vitae:

Jonas Oliveira has received a PhD in Accounting at the School of Economics and Management from the University of Minho. He has an Assistant Professor at ISCTE Business School (ISCTE-IUL). He is a author of several books and articles published in international and national scientific journals. He is a member of the Editorial board of the international journal Accounting and Finance Research and a member of the Scientific Board of the international journal Academic Journal of Economic Studies. His research interests are relate to risk reporting, risk communication, and impression management strategies.

Jonas Oliveira é doutorado em Contabilidade pela Escola de Economia e Gestão da Universidade do Minho. É Professor Auxiliar no ISCTE Business School (ISCTE-IUL). É autor de diversos livros e artigos publicados em revistas científicas internacionais e nacionais. É membro do Conselho editorial do jornal internacional Contabilidade e Finanças Research e membro do Conselho Científico da revista internacional Academic Journal of Economic Studies. Os seus interesses de investigação são relato sobre risco, comunicação de risco e estratégias de impression management.

Graça Azevedo has received a PhD from the ISCTE Business School – Portugal, Lisbon in 2006. She has a Coordinator Professor at the Institute of Higher Learning in Accounting and Administration of the University of Aveiro (ISCA-UA), and permanent member of the Research Centre on Accounting and Taxation (CICF). Her research interests are related to financial reporting, impression management strategies and international accounting standards.

Graça Azevedo é doutorada pelo ISCTE Business School - Portugal, Lisboa desde 2006. É Professora Coordenadora no Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro (ISCA-UA) e membro permanente do Centro de Investigação em Contabilidade e Fiscalidade (CICF). Os seus interesses de investigação estão relacionados com a área do relato financeiro, estratégias de *Impression Management* e Normas Internacionais de Contabilidade.

Carla Vaz Pereira has received a Master's degree in accounting at the School Institute of Higher Learning in Accounting and Administration of the University of Aveiro (ISCA-UA).

Carla Vaz Pereira é Mestre em Contabilidade pelo Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro (ISCA-UA).

Divulgações sobre o Justo Valor nas empresas cotadas em Portugal

Xiashan Wu

E-mail: 806013215@qq.com

ISEG – Lisbon School of Economics & Management, Universidade de Lisboa

Ana Isabel Morais

E-mail: anamorais@iseg.ulisboa.pt

Advance/CSG

ISEG – Lisbon School of Economics & Management, Universidade de Lisboa

Resumo:

Sendo que a globalização económica levou à adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS), o justo valor torna-se cada vez mais relevante e as divulgações sobre o justo valor tornam-se indispensáveis para a sua melhor compreensão. Neste estudo pretende-se identificar o grau de cumprimento das divulgações sobre o justo valor por parte das empresas cotadas em Portugal nas suas demonstrações financeiras consolidadas nos anos 2007 e 2012 e analisar os principais determinantes da sua divulgação. Para tal, construíram-se duas grelhas de cumprimento com os requisitos das divulgações sobre o justo valor das respetivas normas nos dois anos, calcularam-se os índices de divulgação e aplicou-se o modelo de regressão linear. Os resultados indicam que as médias dos índices de divulgação dos anos 2007 e 2012 são 75,81% e 79,95%, respetivamente. Revela-se também que as empresas com maior dimensão e auditadas pelas *Big 4* apresentam um maior nível de divulgação. Conclui-se ainda que a dimensão é uma variável robusta para explicar o nível de divulgação e as variáveis ano e setor também são estatisticamente significativas e positivas no nível de divulgação.

Palavras-chave: Divulgações, IFRS, justo valor, Portugal.

Abstract:

Since the economic globalization led to the adoption of International Financial Reporting Standards (IFRS), the fair value becomes increasingly relevant and the disclosures about fair value become indispensable for its better understanding. This study is intended to identify the degree of compliance with disclosures about fair value by listed companies in Portugal in their consolidated financial statements for the years 2007 and 2012 and analyze the main determinants of disclosure. To this end, it was built up two grids of compliance with the requirements of the disclosures about fair value of the respective standards in two years, calculated the disclosure indices and applied the linear regression model. The results indicate that the means of the disclosure indices for the years 2007 and 2012 are 75,81% and 79,95%, respectively. It also reveals that companies with larger size and audited by Big 4 show a higher level of disclosure. It even concludes that the size is a robust variable to explain the level of disclosure and

the variables year and sector are also statistically significant and positive on the level of disclosure.

Keywords: Disclosure, fair value, IFRS, Portugal.

1.Introdução

Na tendência da globalização económica e da necessidade de harmonização contabilística, inúmeros países têm projetos oficiais de convergência das normas contabilísticas locais para as normas IFRS, incluindo os Estados-Membros da União Europeia. Deste modo, o justo valor torna-se cada vez mais relevante e tem sido recomendado para aplicação generalizada quando tal seja possível. Apesar de ser relevante, a adoção do justo valor tem sido controversa e o seu impacto considerado significativo para a crise financeira. Gouveia (2009) e Sousa (2011) explicam que esta crise não se encontra relacionada com o modelo do justo valor ou do custo histórico, mas com a desregulação e a falta de valores éticos e deontológicos, por exemplo, a aplicação do justo valor em mercados pouco líquidos pelas empresas menos éticas ou sem capacidades técnicas, aumentando a subjetividade e a propensão para a manipulação da informação. As divulgações sobre o justo valor são, neste contexto, um dos aspetos importantes para assegurar a compreensão e aplicação correta do justo valor, de modo a que os investidores e outros utilizadores possam tomar as melhores decisões, evitando as falhas desnecessárias. Por isso, interessa conhecer se as empresas cumprem, ou não, com as divulgações sobre o justo valor exigidas pelas IFRS.

A investigação tem como objetivo identificar o grau de cumprimento das divulgações sobre o justo valor por parte das empresas cotadas em Portugal nas suas demonstrações financeiras consolidadas nos anos 2007 e 2012 e analisar os potenciais determinantes dos níveis de divulgação.

Para atingir tais objetivos, selecionaram-se 44 empresas em 2007 e 47 empresas em 2012 que são empresas cotadas na *Euronext Lisbon*. Construíram-se duas grelhas de cumprimento com os requisitos das divulgações sobre o justo valor das respetivas normas nos anos 2007 e 2012 e analisaram-se os Relatórios e Contas (RC) das respetivas empresas de cada período. Desta forma é possível calcular os índices de divulgação. Após a verificação das validades dos pressupostos do modelo, aplicou-se o modelo de regressão linear. Conclui-se que as médias dos índices de divulgação são 75,81% em 2007 e 79,95% em 2012. As empresas com maior dimensão e auditadas pelas *Big 4* apresentam um maior nível de divulgação. A dimensão é

uma variável robusta para explicar o nível de divulgação e as variáveis ano e setor também são estatisticamente significativas e positivas no nível de divulgação. Este estudo pretende compreender a extensão das divulgações sobre o justo valor efetuadas pelas empresas, a fim de constatar as áreas em que são necessárias melhorias no cumprimento e identificar o tipo de empresas que apresenta menores níveis de divulgação.

Este artigo é composto por quatro capítulos. No capítulo seguinte descreve-se a revisão da literatura sobre o justo valor e desenvolvem-se as hipóteses. O terceiro capítulo descreve o estudo empírico. No último capítulo discutem-se as conclusões, os contributos, as limitações e propostas de investigação futura.

2.Revisão da literatura e hipóteses

Como toda a moeda tem dois lados, o justo valor também tem vantagens e desvantagens. A utilização do justo valor em detrimento do custo histórico tem suscitado inúmeras discussões, sendo um dos pontos mais controversos das normas internacionais de contabilidade (Sousa, 2011; Duque, 2008).

Sousa (2011) lista algumas vantagens e desvantagens do justo valor e do custo histórico. Em síntese, o justo valor proporciona uma informação mais relevante e beneficia a comparabilidade, evidenciando os ativos pelos valores atuais de mercado, sendo um método que reflete o presente e estima o futuro. Os investidores e outros utilizadores, segundo as condições económicas atuais da entidade informada, têm maior conhecimento sobre a gestão e tomam as melhores decisões. Para a aplicação do justo valor, é necessário recorrer a mercados de referência para um ativo específico, ou seja, a mercados organizados e líquidos. No caso de estes não existirem, é necessário recorrer a regras e técnicas de valorização que permitam a determinação de valores estimados e assim como baseado em alguns pressupostos, aumentam a subjetividade e a propensão para a manipulação da informação. Por conseguinte, em algumas situações, irá produzir mais-valias potenciais e a antecipação de lucros futuros, levando os resultados ainda não realizados e os pagamentos de impostos sobre lucros artificiais, com a possibilidade da distribuição de dividendos aos acionistas e da atribuição do empolamento de bónus aos gestores, como também Gouveia (2009) explica. Sousa (2011) menciona ainda que a introdução do justo valor apresenta elevados custos inevitavelmente. Pelo contrário, o custo histórico é associado à fiabilidade, à objetividade, à neutralidade, à prudência e com menor risco. Mas só reflete o passado, focando na alocação de custos e não no valor atual de um ativo.

Gouveia (2009) discute os problemas e benefícios dos modelos do custo histórico e do justo valor e revela que nenhum resistirá à falta de deontologia e ética dos principais decisores. O autor refere que o justo valor, que é utilizado em mercados pouco líquidos pelas empresas menos éticas ou sem capacidades técnicas, poderia levar a grandes desastres. O ideal é existir a ética e os códigos de conduta irrepreensíveis bem como as necessárias supervisões, punições e desenvolvimentos rigorosamente em mercado de regulação, mas tudo isto ainda não atinge até agora. Na perspetiva do autor, o contabilista deve preparar para efetuar, validar e verificar a mensuração do justo valor com o aumento da respetiva exigência técnica e responsabilidade. Teixeira (2012) estuda a opção da aplicação do justo valor como base de mensuração e os respetivos fatores nos ativos não financeiros divulgados como ativos não correntes das entidades com valores mobiliários cotados na *Euronext* Lisboa no período de 2005 a 2011. A autora observa que aproximadamente 28% das entidades aplicam o justo valor, incluindo apenas seis entidades do PSI20. Nenhuma entidade seleciona o justo valor como base de mensuração dos ativos intangíveis mas a adoção do justo valor para terrenos e edifícios e para propriedades de investimento assumem um maior peso, 22% e 48% respetivamente. De seguida, atesta que as variáveis dimensão (medida pelo passivo) e valor de mercado influenciam negativamente a opção pelo justo valor enquanto a variável número de trabalhadores está com uma relação positiva. Outras duas variáveis nível de internacionalização e tipo de auditor não são fatores explicativos da opção do justo valor. Ou seja, uma entidade de menor dimensão com maior número de trabalhadores e com um menor valor de mercado terá mais propensão para aplicar o justo valor.

Brown & Hillegeist (2007) concluem que a qualidade da divulgação está negativamente relacionada com a assimetria de informação e esta relação é causada principalmente por uma associação negativa entre a qualidade da divulgação e a frequência de eventos de informações privadas feitas pelos investidores. Ou seja, a qualidade da divulgação reduz os incentivos para procurar informações privadas, e assim reduz os custos de pesquisa e melhora o bem-estar do agregado acionista.

Matiş et al (2013) selecionam uma amostra de 20 empresas no setor financeiro listadas em Londres e Frankfurt e estudam a divulgação sobre a mensuração do justo valor nas demonstrações financeiras dessas empresas nos anos de 2007 a 2009. Em primeiro lugar, esboçam um guia de melhores práticas através da apresentação de algumas divulgações exigidas pela IFRS 13 que são consideradas necessárias no desenvolvimento deste estudo. Posteriormente, calculam o índice de divulgação e obtêm as médias de 49,83% em 2007, 58,38% em 2008 e 71% em 2009. Por fim, utilizam um modelo de regressão linear múltipla

para estudar os potenciais determinantes e concluem que a dimensão da empresa afeta positivamente o índice de divulgação sobre a mensuração do justo valor, enquanto o tipo de auditor, país de origem da empresa e setor de atividade não são fatores explicativos.

Cunha (2009) realiza um estudo sobre o grau de cumprimento das divulgações feitas pelas empresas cotadas em Espanha com a IAS 16, relativamente ao ano 2005. Foi construída uma grelha de cumprimento e foi calculada a média do índice de divulgação que é 51,6%. Este valor reflete que as normas internacionais, apesar de obrigatórias, não são adotadas plenamente na prática. Descobre ainda que a maior parte das empresas não divulga informação relativa ao modelo de revalorização, uma vez que adotam o modelo do custo. Excluindo os itens de ativos fixos tangíveis expressos por quantias revalorizadas, a média do índice de divulgação melhora até 65,4%.

Lopes & Rodrigues (2007) estudam os determinantes do nível de divulgação na contabilização dos instrumentos financeiros das empresas cotadas em Portugal no ano 2001. As autoras construíram um índice de divulgação que inclui 11 principais categorias de informações com 54 itens baseados nas IAS 32 e IAS 39 e mostram que, entre eles, as categorias "*Fair and market values*" e "*Credit risk*" têm os mais baixos níveis de divulgação. As conclusões apontam para que o grau de divulgação está significativamente relacionado com a dimensão, o tipo de auditor, o estado da listagem e o setor económico, isto é, as empresas de maior dimensão, auditadas pelas *Big 5*, listadas em mais de uma bolsa e do setor tecnológico apresentam maiores níveis de divulgação. Os resultados não suportam a influência do grau de internacionalização, da estrutura de capital e da estrutura de governação corporativa na divulgação.

Devalle & Rizzato (2011) analisam as demonstrações financeiras consolidadas dos grupos listados nas Bolsas de Itália, França, Alemanha, Espanha e Reino Unido em relação à aplicação e divulgação do justo valor de propriedades de investimento exigidas na IAS 40 no ano 2009. O resultado demonstra que apenas 17,5% dos grupos (principalmente grupos do Reino Unido) utilizam o justo valor para a avaliação de propriedades de investimento e uma entidade listada na Bolsa de Paris usa ambos os modelos do justo valor e do custo. Conclui-se que o uso do justo valor é raramente adotado como uma mensuração subsequente para propriedades de investimento nestas empresas e é influenciado pelo mercado de ações e pelo princípio de contabilidade anteriormente adotado. Além disso, mostra-se que a maior parte das divulgações de acordo com a IAS 40, não estão em conformidade com o exigido pela norma e existem grandes diferenças entre os países analisados.

Na tendência da globalização económica, com as imposições da aplicação das normas internacionais de contabilidade e as respetivas atualizações, os requisitos das divulgações sobre o justo valor ficam cada vez mais reconhecidos e mais completos, assumindo assim que a divulgação varia com o tempo. Logo, enuncia-se a próxima hipótese:

H₁: O nível de divulgação sobre o justo valor está associado com o ano.

Assim, introduziu-se uma variável dicotómica para distinguir o ano, que assume o valor 0 se for o ano 2007 e 1 se for 2012.

Existem vários argumentos que podem ser utilizados para ligar a dimensão com o nível de divulgação. As pesquisas de Matis et al (2013), Lopes & Rodrigues (2007) e Owusu-Ansah (1998) determinam que o nível de divulgação está significativa e positivamente relacionado com a dimensão. Este será o pressuposto para formular a seguinte hipótese:

H₂: Empresas de maior dimensão tendem a divulgar mais informação sobre o justo valor.

No tocante à variável dimensão, selecionou-se o total ativo, disponível da *Datastream*, calculando-se o logaritmo natural do total ativo.

Não menos importante, a variável rendibilidade do capital próprio está positiva e significativamente relacionada com o nível de cumprimento das divulgações previstas na IAS 16 (Cunha, 2009). Owusu-Ansah (1998) conclui que a variável rendibilidade tem efeito positivo estatisticamente significativo na divulgação obrigatória entretanto Wallace & Naser (1995) evidenciam que os índices da informação obrigatória variam negativamente com o lucro. De acordo com Guerreiro (2006), a variável rendibilidade não é fator explicativo do nível de divulgação de informação. Atendendo aos diferentes resultados, a seguinte hipótese é definida sem indicação do sinal de associação:

H₃: O nível de divulgação sobre o justo valor está relacionado com a rendibilidade.

Relativamente à rendibilidade, escolheu-se o rácio rendibilidade do capital próprio, disponível da *Datastream*, o qual é definido como o rácio do resultado líquido do período dividido pelo capital próprio da empresa.

De acordo com Cunha (2009), a variável autonomia financeira não é fator explicativo da divulgação de informação sobre ativos fixos tangíveis. Zarzeski (1996) considera que os menores rácios da dívida estão relacionados com maior divulgação. Guerreiro (2006) prova que as empresas com menor rácio de endividamento divulgam mais informação relativa à transição para as IFRS. Há que notar que o rácio de endividamento (passivo/ativo) é o oposto do rácio de autonomia financeira. Assim, pode supor-se que:

H₄: O nível de divulgação sobre o justo valor está relacionado com a autonomia financeira.

No que concerne à autonomia financeira, esta é calculada como o quociente entre o capital próprio e o total dos ativos, retirados ambos da *Datastream*.

No entender de Matis et al (2013) e Cunha (2009), a variável tipo de auditor não influencia o nível de divulgação de informação. Lopes & Rodrigues (2007), Glaum & Street (2003) e Street & Gray (2002) comprovam que as empresas auditadas pelas *Big 5* apresentam maiores níveis de divulgação. Neste contexto, concebe-se que:

H₅: O nível de divulgação sobre o justo valor está associado com o tipo de auditor.

Quanto ao auditor, as *Big 4* representam a *PricewaterhouseCoopers* (PwC), *Deloitte Touche Tohmatsu* (Deloitte), KPMG e *Ernst & Young* (EY). O auditor é uma variável binária que assume o valor 1 para a empresa que é auditada por uma das *Big 4* e 0 caso contrário. A informação foi obtida a partir dos RC de cada empresa.

O estudo de Matis et al (2013) revela ainda que a variável setor de atividade não produz efeitos sobre as divulgações de informação. Cunha (2009) conclui que os setores ‘petróleo e energia’, ‘materiais básicos, indústria e construção’, ‘bens de consumo’ e ‘serviços de consumo’ apresentaram-se estatisticamente significativos para a divulgação de informação. Lopes & Rodrigues (2007) confirmam que as empresas que pertencem ao setor financeiro estão negativamente relacionadas com o nível de divulgação de informação. Com base nestes estudos, formula-se a próxima hipótese:

H₆: O nível de divulgação sobre o justo valor está associado com o setor.

Em relação ao setor, utiliza-se uma variável binária, assumindo o valor 1 se a empresa pertencer ao setor financeiro e 0 caso contrário. A informação sobre os setores foi recolhida da *Datastream*.

3. Estudo empírico

3.1. Objetivo

Para a realização deste estudo foram definidos dois objetivos.

O primeiro objetivo consiste em identificar o grau de cumprimento das divulgações sobre o justo valor por parte das empresas cotadas em Portugal nas suas demonstrações financeiras consolidadas nos anos 2007 e 2012.

O segundo objetivo é analisar os fatores que podem influenciar o nível de divulgação sobre o justo valor por parte das empresas cotadas em Portugal.

3.2. Amostra

A amostra é composta por empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, com referência aos anos 2007 e 2012. Dado que existem empresas cujos títulos apenas começaram a ser negociados num período posterior a 2007, a amostra do ano 2007 é constituída por 44 empresas e do ano 2012 por 47 empresas. Todavia, no processo da análise dos determinantes dos níveis de divulgações sobre o justo valor, do total das empresas foram excluídas oito no ano 2007 e oito no ano 2012 devido à inexistência de informação na *Datastream*, ou seja, foram reduzidas de 44 para 36 empresas no ano 2007 e de 47 para 39 empresas no ano 2012. Assim, o número de empresas que compõem a amostra total é de 75 empresas.

3.3. Metodologia

Tendo em conta o primeiro objetivo, a investigação sobre o grau de cumprimento das divulgações sobre o justo valor, construíram-se duas grelhas de cumprimento com referência a 2007 e 2012 (Anexos I e II). Foram analisadas 13 normas em 2007 e 14 normas em 2012, considerando 121 itens de divulgação de informação no ano 2007 e 131 no ano 2012. As medidas da avaliação de cada item são classificadas com o valor 1 quando a informação for divulgada, o valor 0 caso contrário e o sinal n/a quando não for mostrado ou não for aplicável. Os itens classificados como n/a são excluídos da análise empírica. O índice de divulgação é calculado com base na seguinte fórmula:

$$(1) \quad \text{Índice de divulgação} = \frac{\sum_{i=1}^m d_i}{\sum_{i=1}^n d_i}$$

Onde d_i é igual a 1 se item i é divulgado e 0 caso contrário, m é o número de itens efetivamente divulgados e n é o número máximo de itens de divulgação aplicáveis.

Para investigar o segundo objetivo, considera-se o índice de divulgação como variável dependente. Segundo as hipóteses, os determinantes de divulgação que vão ser testados são: ano, dimensão, rendibilidade, autonomia financeira, auditor e setor. Após a verificação das validades dos respetivos pressupostos, aplica-se o seguinte modelo de regressão linear:

$$(2) \quad ID = \beta_0 + \beta_1 ANO + \beta_2 LNTA + \beta_3 REND + \beta_4 AF + \beta_5 AUD + \beta_6 SET + \varepsilon$$

Onde ID é o índice de divulgação; ANO assume o valor 0 se for o ano 2007 e o valor 1 se for o ano 2012; LNTA é o logaritmo natural do total ativo; REND é a rendibilidade do capital próprio que é o rácio do resultado líquido do período dividido pelo capital próprio da empresa; AF é a autonomia financeira que é o quociente entre o capital próprio e o total dos ativos; AUD é o tipo de auditor que assume o valor 1 se a empresa é auditada por uma das *Big 4* e 0 caso contrário; SET assume o valor 1 se a empresa pertence ao setor financeiro e 0 caso contrário.

3.4.Resultados

3.4.1.Grau de cumprimento

Pela análise dos RC das empresas, verifica-se que as demonstrações financeiras da maior parte das empresas foram preparadas numa base de custo histórico, modificado pela aplicação do justo valor para alguns instrumentos financeiros. Importa mencionar que também se encontram registados ao justo valor alguns terrenos e edifícios incluídos em ativos fixos tangíveis, propriedades de investimento e ativos biológicos nalgumas destas empresas.

Na Tabela 1 apresentam-se as situações de aplicação do justo valor e de cumprimento completo dos itens das divulgações sobre o justo valor em cada norma adotada pelas empresas da amostra.

Tabela 1 - Aplicação do justo valor e cumprimento completo das divulgações sobre o justo valor das empresas

	Nº cumprimento completo		Nº total efetivo		% cumprimento completo	
	2007	2012	2007	2012	2007	2012
IAS 2	0	0	36	39	0%	0%
IAS 16	4	6	44	45	9.10%	13.33%
IAS 38	0	0	43	46	0%	0%
IAS 40	7	23	16	26	43.75%	88.46%
IAS 19	10	13	24	25	41.67%	52%
IAS 26	1	2	19	18	5.26%	11.11%
IAS 27	0	5	0	5	100%	100%
IAS 28	2	2	2	2	100%	100%
IAS 36	1	2	1	2	100%	100%
IAS 41	4	3	4	3	100%	100%
IFRS 2	2	4	9	9	22.22%	44.44%
IFRS 3	34	36	35	40	97.14%	90%
IFRS 5	0	1	0	1	100%	100%
IFRS 7	8	14	44	47	18.18%	29.79%

Conforme se ilustra na Tabela 1, e em relação à percentagem de cumprimento completo das divulgações sobre o justo valor, embora poucas empresas apliquem a norma da agricultura, todas divulgam completamente os itens exigidos. O mesmo acontece nas IAS 28, IAS 36, IAS 27 e IFRS 5. No que diz respeito à rubrica de concentrações de atividades empresariais (IFRS 3) diminui para 90% em 2012, mas reflete um elevado valor do nível de cumprimento. Adicionalmente, o valor na rubrica de propriedades de investimento sobe de 43,75% em 2007 para 88,46% em 2012. Porém, a rubrica de instrumentos financeiros mostra baixos níveis de cumprimento completo, 18,18% e 29,79% respetivamente, o qual alerta a necessidade de esforços de aplicação completa dos itens requeridos nesta rubrica.

Como indica a Tabela 2, as médias do índice de divulgação são 75,81% em 2007 com 44 empresas e 79,95% em 2012 com 47 empresas. Em ambos os anos existem níveis de divulgação mínima de 33,33% e máxima de 96,15%. Ambas as médias são inferiores às medianas correspondentes, o que permite concluir que as distribuições são assimétricas negativas.

Tabela 2 - Estatística descritiva do índice de divulgação

	N	Média	Mediana	D. Padrão	Mínimo	Máximo
ÍndiceDivulgação2007	44	,7581	,8039	,1469	,3333	,9615
ÍndiceDivulgação2012	47	,7995	,8261	,1313	,3333	,9615

3.4.2.Potenciais determinantes dos níveis de divulgação

Para analisar os determinantes dos níveis de divulgações sobre o justo valor por parte das empresas cotadas em Portugal, a amostra é composta por 75 observações, como já referido anteriormente. Antes de mais, apontam-se na Tabela 3 as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no modelo de regressão.

Tabela 3 - Estatísticas descritivas das variáveis

	Índice Divulgação	Total Ativo	Rendibilidade	Autonomia Financeira
N	75	75	75	75
Média	,8030	8500483520	,0001	,2800
Mediana	,8261	963031000	,1200	,2827
Desvio Padrão	,1037	19797617687	,8139	,1725
Mínimo	,5000	34120000	-6,6837	-,0601
Máximo	,9615	87988628000	1,0012	,6159

	Índice Divulgação Ano2007	Índice Divulgação Ano2012	Big4	Não Big4	Setor Financeiro	Setor Não Financeiro
Média	,7912	,8139	,8220	,7205	,8862	,7917
Desvio Padrão	,1075	,1003	,0924	,1133	,0702	,1027
Nº Observações	36	39	61	14	9	66
Percentagem	48%	52%	81,33%	18,67%	12%	88%

Da análise da tabela 3 depreende-se que a média do índice de divulgação neste caso é 80,30%. A variável total ativo oscila bastante entre o valor mínimo e o valor máximo. As variáveis rendibilidade e autonomia financeira demonstram que algumas empresas apresentam valores negativos.

No que concerne às restantes variáveis, as empresas no ano 2012, auditadas pelas *Big 4* e do setor financeiro, tendem a divulgar mais informação sobre o justo valor em termos médios. Entre eles, 52% das empresas são do ano 2012, 81,33% são auditadas pelas *Big 4* e só 12% pertencem ao setor financeiro.

Em seguida, no sentido de aferir a relação entre as variáveis do estudo, recorre-se ao coeficiente de correlação de *Pearson* através de SPSS (Tabela 4). IV

Tabela 4 - Coeficientes de correlação de *Pearson*

	Índice Divulgaçã o	Ano	LNTotal Ativo	Rendibilida de	Autonom ia Financeir a	Auditor	Setor
Índice Divulgação	1						
Ano	,110	1					
LN Total Ativo	,547**	-,024	1				
Rendibilidade	,217	-,221	,107	1			
Autonomia Financeira	,035	,001	-,317**	,210	1		
Auditor	,384**	,088	,389**	-,042	,008	1	
Setor	,298**	,026	,470**	,043	-,279*	,177	1

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

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

A tabela acima evidencia que as variáveis independentes explicam as diferentes percentagens do índice de divulgação. É de destacar o facto de as variáveis LNTA, auditor e setor terem uma correlação positiva estatisticamente significativa em 1% com a variável dependente índice de divulgação.

No tocante à variável LNTA, esta está negativamente correlacionada com autonomia financeira e positivamente com auditor e setor ao nível de significância de 1%. Além disso, a variável autonomia financeira está negativamente relacionada com setor ao nível de 5%.

Para analisar se o modelo definido é adequado para explicar o comportamento da variável dependente, importa também evidenciar a existência ou não de multicolinearidade das variáveis explicativas. A multicolinearidade foi testada (resultados não tabulados), usando-se o *Variance Inflation Factor* (VIF), tendo-se concluído que não existem problemas de multicolinearidade.

Para aplicar o modelo de regressão linear, é necessário proceder à análise dos resíduos com a intenção de validar os pressupostos do modelo em que os valores dos erros devem ser independentes e seguir uma distribuição normal com média zero e variância constante. Deste modo, utilizou-se o teste de *Durbin-Watson* para averiguar a independência, o teste de *Kolmogorov-Smirnov* para verificar a presença de distribuição normal, as estatísticas de resíduos para justificar a existência da média nula e o teste de *White* para avaliar a homocedasticidade dos erros. Dos resultados obtidos (não tabulados), observa-se que todos os pressupostos são verificados. Isto quer dizer que a aplicação do modelo de regressão linear é válida.

Por fim, espelham-se o teste F e os testes t do modelo na Tabela 5 que são gerados pelo SPSS.

Tabela 5 - Resultados da Regressão Linear

	Constante	Ano	LNTotal Ativo	Rendibilidade	Aut. Financ.	Auditor	Setor
Coeficiente B	,177	,029	,026	,021	,105	,046	,025
t	1,346	1,460	4,070	1,631	1,665	1,690	,728
Significância de t	,183	,149	,000	,108	,101	,096	,469
F	7,944						
Significância de F	,000						
R ² ajustado	,360						

O teste F permite examinar se existe pelo menos uma variável independente com coeficiente não nulo, isto é, se as variáveis independentes influenciam a variável dependente. Embora o valor do R² ajustado seja baixo, o teste F mostrado na tabela acima confirma a validade global do modelo para qualquer nível de significância.

O teste t permite avaliar a significância de cada um dos coeficientes. Analisando os resultados na Tabela 5, pode concluir-se que a variável LNTA é estatisticamente significativa ao nível de 1% enquanto a variável auditor apresenta algum poder explicativo de 10%. Quanto menor o

valor de significância maior será a contribuição da variável explicativa. Assim se pode depreender que a variável LNTA representa o maior impacto no modelo. As restantes variáveis independentes não justificam a variável dependente dado que não são estatisticamente significativas.

Estes resultados suportam as hipóteses H_2 e H_5 . Os sinais positivos dos coeficientes estimados indicam que as empresas com maior dimensão e auditadas pelas *Big 4* divulgam mais informação sobre o justo valor.

Ademais, uma vez que a variável dimensão pode ser medida por várias maneiras diferentes, com base nos estudos anteriores, atestam-se separadamente o logaritmo natural de capitalização bolsista (LNCB) e de número de trabalhadores (LNTRAB) através dos mesmos processos referidos anteriormente, substituindo o LNTA. Os pressupostos também são todos verificados. Apesar de o modelo com a variável LNTRAB no teste de *Durbin-Watson* ser inconclusivo, como este também não se conclui a existência de autocorrelação, admite-se que os erros deste modelo são suficientes para satisfazer este pressuposto de regressão linear. Assim se conclui que ambas as medidas de dimensão apresentam mesmo nível de significância de 1% como o LNTA. Evidencia-se que a dimensão é uma variável robusta para explicar o nível de divulgação. Há que notar que, além da significativa da variável dimensão, os resultados dos testes t do modelo com a variável LNCB comprovam ainda a existência de significância de 5% na variável ano e 10% na variável setor enquanto do modelo com a variável LNTRAB confirmam a existência de significância de 5% nas variáveis auditor e setor. Estes resultados validam não só as hipóteses H_2 e H_5 mas também as hipóteses H_1 e H_6 . Todas as variáveis apresentam os impactos positivos no nível de divulgação.

Da mesma forma, realiza-se um estudo da variável LNID em alternativa à variável ID como uma variável dependente. Segundo as comparações, estas não manifestam uma grande diferença entre as duas variáveis dependentes, à exceção do modelo LNID com a variável LNTA o qual viola o pressuposto da homoscedasticidade dos erros. Embora não haja grande diferença, os modelos com a variável dependente ID em geral registam os resultados ligeiramente melhores.

4. Conclusões

Neste estudo pretendeu-se identificar o grau de cumprimento das divulgações sobre o justo valor por parte das empresas cotadas em Portugal nas suas demonstrações financeiras

consolidadas nos anos 2007 e 2012 e averiguar os fatores que podem influenciar o nível de divulgação.

No processo de recolher informações para obter o nível de cumprimento de divulgação, observa-se que o critério de mensuração que a maior parte das empresas aplica é o modelo do custo histórico, exceto para alguns instrumentos financeiros, os terrenos e edifícios incluídos em ativos fixos tangíveis, propriedades de investimento e ativos biológicos, entre outros, que se encontram registados ao justo valor. Entre eles, cerca de 50% das empresas optam pelo modelo do justo valor para propriedades de investimento, mas só cerca de 27% utilizam o modelo de revalorização para ativos fixos tangíveis. Prova-se também que a rubrica de instrumentos financeiros mostra baixos níveis de cumprimento completo das divulgações sobre o justo valor, o qual alerta a necessidade de esforços de aplicação completa dos itens requeridos nesta rubrica. Em geral, as médias dos índices de divulgação são 75,81% em 2007 com 44 empresas e 79,95% em 2012 com 47 empresas.

Após as análises de uma série de testes e do modelo de regressão linear, chega-se à conclusão de que as empresas com maior dimensão e auditadas pelas *Big 4* divulgam mais informação sobre o justo valor. Entre eles, a variável LNTA representa o maior impacto no modelo. Os resultados confirmam ainda que a dimensão é uma variável robusta para explicar o nível de divulgação e as variáveis ano e setor também são estatisticamente significativas e positivas no nível de divulgação. Além disso, prova-se também que embora não haja grande diferença, os modelos com a variável ID como variável dependente em geral registam os resultados ligeiramente melhores do que os com a variável LNID.

Os resultados deste estudo contribuem para a identificação do grau de cumprimento das divulgações sobre o justo valor por parte das empresas cotadas em Portugal nos anos 2007 e 2012 baseadas nas normas em vigor em cada período, permitindo constatar as áreas em que são necessárias melhorias no cumprimento, especialmente a área de instrumentos financeiros. Esta pesquisa traz ainda informações importantes sobre os potenciais determinantes dos níveis de divulgação, auxiliando a identificar o tipo de empresas que apresenta menores níveis de divulgação.

Existem algumas limitações deste estudo. Devido ao país analisado, a amostra não é de grande dimensão e os resultados estão limitados à realidade portuguesa e não podem ser generalizados para outros países. Outra limitação é a construção do índice de divulgação, o qual poderá apresentar alguma subjetividade.

Por último, as investigações futuras podem identificar o grau de cumprimento das divulgações sobre o justo valor a partir do ano 2013 em que a IFRS 13 está efetiva. Embora este estudo incida em dois anos, seria importante incluir mais períodos para avaliar a evolução das práticas de divulgação e por outro lado, poderia também testar o efeito da aplicação da IFRS 13.

References

- Brito, L. e Vasconcelos, F. (2004). Desempenho das Empresas Brasileiras: Efeitos Ano, Ramo de Negócios e Firma Individual. *Brazilian Administration Review – BAR* 1 (1).
- Brown, S. e Hillegeist, S. (2007). How disclosure quality affects the level of information asymmetry. *Review of Accounting Studies* 12 (2-3), 443–477.
- Comissão de Normalização Contabilística (2010). Histórico da adoção das IAS / IFRS [Em linha]. Disponível em: http://www.cnc.min-financas.pt/_siteantigo/sitecnc_IAS.htm [Acesso em: 10/08/2014].
- Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (2014). Consulta por Entidades Emitentes / Sociedades Abertas [Em linha]. Disponível em: http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/cons_ent_soc_ab.cfm [Acesso em: 30/06/2014].
- Comissão Europeia (2002). Regulamento (CE) N.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002 [Em linha]. Disponível em: http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/IAS_IFRS_UE/Reg_1606_02_IAS_pt.pdf [Acesso em: 01/05/2014].
- Comissão Europeia (2006). Regulamento (CE) N.º 1725/2003 da Comissão, de 21 de Setembro de 2003 - Versão Consolidada a 30 Janeiro 2006 [Em linha]. Disponível em: http://www.cnc.min-financas.pt/_siteantigo/IAS_SIC/Reg_1725_2003_IAS_pt_consolidado_30jan06.pdf [Acesso em: 10/08/2014].
- Comissão Europeia (2013). Regulamento (CE) n.º 1126/2008 da Comissão de 3 de novembro de 2008 - Versão Consolidada a 27 março 2013 [Em linha]. Disponível em: [http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/IAS_IFRS_UE/Reg_1126_2008_consol_a_27mar2013\(reg301\).pdf](http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/IAS_IFRS_UE/Reg_1126_2008_consol_a_27mar2013(reg301).pdf) [Acesso em: 01/05/2014].
- Comissão Europeia (2014). Regulamento (CE) n.º 1126/2008 da Comissão de 3 de novembro de 2008 - Versão Consolidada a 20 Novembro 2013 [Em linha]. Disponível em: [http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/IAS_IFRS_UE/REGUL_1126_2008_consol_a_20nov2013\(reg1174\).pdf](http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/IAS_IFRS_UE/REGUL_1126_2008_consol_a_20nov2013(reg1174).pdf) [Acesso em: 15/09/2014].
- Cunha, J. e Ribeiro, M. (2008). Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. *Revista de Administração – Eletrônica* 1 (1).
- Cunha, P. (2009). O grau de cumprimento com os requisitos previstos na IAS 16: Estudo das empresas cotadas em Espanha. Dissertação de Mestrado, ISCTE-Instituto Universitário de Lisboa.
- Devalle, A. e Rizzato, F. (2011). Fair value application and disclosure of investment properties (IAS 40). *International Journal on GSTF Business Review* 1 (1), 8-15.
- Duque, J. (2008). Em defesa do justo valor. *Revista TOC* 105, 34-35.
- Glaum, M. e Street, D. L. (2003). Compliance with the Disclosure Requirements of Germany's New Market: IAS Versus US GAAP. *Journal of International Financial Management and Accounting* 14, 64-100.
- Gouveia, J. (2009). Para um debate saudável: custo histórico versus justo valor. *Revista TOC* 113, 28-31.
- Guerreiro, M. (2006). Impacto da adoção das International Financial Reporting Standards: factores explicativos do nível de informação divulgada pelas empresas portuguesas cotadas. *Contabilidade e Gestão* (3), 7-32.
- Lopes, P. e Rodrigues, L. (2007). Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. *The International Journal of Accounting* 42, 25–56.
- Matiš, Damian, M. e Bonaci, C. (2013). Fair value measurement disclosure: Particularities in the context of listed companies and European funding. *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica* 15 (1), 40-53.
- Owusu-Ansah, S. (1998). The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. *The International Journal of Accounting* 33 (5), 605-631.
- Sousa, A. (2011). Custo Histórico versus Justo Valor. Dissertação de Mestrado, Instituto de Contabilidade e Administração do Porto.

Street, D. L. e Gray, S. J. (2002). Factors influencing the extent of corporate compliance with International Accounting Standards: summary of a research monograph. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 11 (1), 51-76.

Teixeira, S. (2012). Justo valor como método de mensuração: opção das empresas cotadas na Euronext Lisboa. Dissertação de Mestrado, Universidade do Algarve.

Wallace, R. S. e Naser, K. (1995). Firm-specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on the stock exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy* 14 (4), 311-368.

Zarzeski, M. T. (1996). Spontaneous harmonization effects of culture and market forces on accounting disclosure practices. *American Accounting Association Accounting Horizons* 10 (1), 18-37.

Authors Profiles:

Xiashan Wu has received a master from ISEG – Lisbon School of Economics and Management, Universidade de Lisboa in 2015.

Ana Isabel Morais has received a Ph.D. from the ISCTE Business School – Portugal, Lisbon in 2000. Is now an Associate Professor at the Management Department of the ISEG – Lisbon School of Economics and Management and a Researcher of Advance/CSG. Her research interests are in the area of Financial Accounting.

Anexo I

Grelha de cumprimento no período de 2007

Itens	Empresas
IAS 2 Inventários	
1. As demonstrações financeiras (DF's) devem divulgar:	
36.c) a quantia de inventários escriturada pelo justo valor menos os custos de vender	(1 ou 0)
IAS 16 Activos Fixos Tangíveis	
2. As DF's devem divulgar, com respeito a cada classe de activos fixos tangíveis:	
73.e) uma reconciliação da quantia escriturada no início e no fim do período mostrando:	
iv) aumentos ou reduções resultantes de revalorizações segundo os parágrafos 31., 39. e 40.	(1 ou 0)
3. Se itens do activo fixo tangível forem expressos por quantias revalorizadas, deve ser divulgado:	
77.a) a data de eficácia da revalorização	(1 ou 0)
b) se esteve ou não envolvido um avaliador independente	(1 ou 0)
c) os métodos e pressupostos significativos aplicados na estimativa do justo valor dos itens	(1 ou 0)
d) a medida em que o justo valor dos itens foi determinado directamente por referência a preços observáveis num mercado activo ou em transacções de mercado recentes numa base de não relacionamento entre as partes ou foi estimado usando outras técnicas de valorização	(1 ou 0)
e) para cada classe de activo fixo tangível revalorizada, a quantia escriturada que teria sido reconhecida se os activos tivessem sido escriturados de acordo com o modelo de custo	(1 ou 0)
f) o excedente de revalorização, indicando a alteração do período e quaisquer restrições na distribuição do saldo aos accionistas	(1 ou 0)
IAS 19 Benefícios dos Empregados	
4. Uma entidade deve divulgar a seguinte informação sobre planos de benefícios definidos:	
120A.e) Uma reconciliação dos saldos de abertura e de fecho do justo valor dos activos do plano e dos saldos de abertura e de fecho de qualquer direito de reembolso reconhecido como activo de acordo com o parágrafo 104A mostrando separadamente, se aplicável, os efeitos durante o período atribuíveis a cada um dos seguintes:	
i) retorno esperado dos activos do plano	(1 ou 0)
ii) ganhos e perdas actuariais	(1 ou 0)
iii) alterações cambiais nos planos mensurados numa moeda diferente da moeda de apresentação da entidade	(1 ou 0)
iv) contribuições do empregador	(1 ou 0)
v) contribuições de participantes do plano	(1 ou 0)
vi) benefícios pagos	(1 ou 0)
vii) concentrações de actividades empresariais	(1 ou 0)
viii) liquidações	(1 ou 0)

f) Uma reconciliação do valor presente da obrigação de benefícios definidos da alínea c) e do justo valor dos activos do plano da alínea e) com os activos e passivos reconhecidos no balanço, mostrando pelo menos:	
i) os ganhos ou perdas actuariais líquidos não reconhecidos no balanço (ver parágrafo 92)	(1 ou 0)
ii) o custo do serviço passado não reconhecido no balanço (ver parágrafo 96)	(1 ou 0)
iii) qualquer quantia não reconhecida como um activo, por causa do limite do parágrafo 58 b)	(1 ou 0)
iv) o justo valor à data do balanço de qualquer direito de reembolso reconhecido como um activo de acordo com o parágrafo 104A (com uma breve descrição da ligação entre o direito de reembolso e a respectiva obrigação)	(1 ou 0)
v) as outras quantias reconhecidas no balanço	(1 ou 0)
j) Para cada categoria principal de activos do plano, que devem incluir, entre outros, instrumentos de capital próprio, instrumentos de dívida, propriedade, e todos os outros activos, a percentagem ou quantia de cada categoria principal constituindo o justo valor do total dos activos do plano	(1 ou 0)
k) As quantias incluídas no justo valor dos activos do plano para:	
i) cada categoria dos próprios instrumentos financeiros da entidade	(1 ou 0)
ii) qualquer propriedade ocupada, ou outros activos utilizados, pela entidade	(1 ou 0)
p) As quantias do período anual corrente e dos quatro períodos anuais anteriores de:	
i) o valor presente da obrigação de benefícios definidos, o justo valor dos activos do plano e o excedente ou défice do plano	(1 ou 0)
IAS 26 Contabilização e Relato dos Planos de Benefícios de Reforma	
5. Quando sejam detidos investimentos do plano para os quais não seja possível uma estimativa do justo valor deve ser feita a divulgação da razão por que é que não é usado o justo valor	(1 ou 0)
6. O justo valor é geralmente divulgado na medida em que os investimentos sejam escriturados por outras quantias que não sejam as do valor de mercado ou do justo valor	(1 ou 0)
IAS 28 Investimentos em Associadas	
7. Devem ser feitas as divulgações seguintes:	
37.a) o justo valor de investimentos em associadas para os quais sejam publicadas cotações de preços	(1 ou 0)
IFRS 7 Instrumentos Financeiros: Divulgação de Informações	
8. As quantias escrituradas de cada uma das seguintes categorias, devem ser divulgadas na face do balanço ou nas notas:	
8.a) activos financeiros pelo justo valor por via dos resultados, discriminando i) os designados como tal no momento do reconhecimento inicial e ii) os classificados como detidos para negociação	(1 ou 0)
d) activos financeiros disponíveis para venda	(1 ou 0)
e) passivos financeiros pelo justo valor por via dos resultados, discriminando i) os designados como tal no momento do reconhecimento inicial e ii) os classificados como detidos para negociação	(1 ou 0)
9. Se uma entidade designou um empréstimo ou conta a receber (ou grupo de empréstimos ou contas a receber) pelo justo valor por via dos resultados, deve divulgar:	
9.c) a quantia da alteração, durante o período e de forma cumulativa, no justo valor do empréstimo ou conta a receber atribuível a alterações do risco de crédito do activo financeiro, determinado de uma das duas formas seguintes: i) como a quantia da alteração no justo valor que não é atribuível a alterações das condições do mercado que possam dar origem a risco de mercado; ou ii) a quantia da alteração no justo valor atribuível a alterações no risco de crédito do activo	(1 ou 0)
d) a quantia da alteração no justo valor de quaisquer derivados de créditos relacionados ou instrumentos similares ocorrida durante o período e de forma cumulativa desde a designação do empréstimo ou conta a receber	(1 ou 0)
10. Se uma entidade designou um passivo financeiro como mensurado pelo justo valor por via dos resultados, deve divulgar:	
10.a) a quantia da alteração, durante o período e de forma cumulativa, no justo valor do passivo financeiro atribuível a alterações do risco de crédito do passivo financeiro, determinada de uma das duas formas seguintes: i) como a quantia da alteração no justo valor que não é atribuível a alterações das condições do mercado que possam dar origem a risco de mercado; ou ii) a quantia de alteração no justo valor atribuível a alterações no risco de crédito do passivo	(1 ou 0)
b) a diferença entre a quantia escriturada do passivo financeiro e a quantia que a entidade teria contratualmente de pagar no vencimento ao detentor da obrigação	(1 ou 0)
11. Uma entidade deve divulgar:	
11.a) os métodos utilizados para cumprir os requisitos dos parágrafos 9c) e 10a)	(1 ou 0)
b) se a entidade considerar que a divulgação fornecida em conformidade com os requisitos do parágrafo 9(c) ou 10(a) não representa de forma fidedigna a alteração no justo valor do activo financeiro ou do passivo financeiro atribuível a alterações no seu risco de crédito, as razões que a levaram a chegar a essa conclusão e os factores que considerar relevantes	(1 ou 0)
12. Se uma entidade reclassificou um activo financeiro como um activo mensurado pelo custo ou pelo custo amortizado em vez de o ser pelo justo valor, ou vice-versa, deve divulgar:	
12. a quantia que, por via dessa reclassificação, entrou e saiu de cada categoria, bem como a razão da reclassificação	(1 ou 0)
13. Quando uma entidade aceitou uma garantia colateral (de activos financeiros ou não financeiros) que pode vender ou voltar a penhorar em caso de não incumprimento pelo proprietário da garantia colateral, deve divulgar:	
15.a) o justo valor da garantia colateral aceite	(1 ou 0)
b) o justo valor de qualquer garantia colateral, vendida ou constituída de novo em penhor, bem como se a entidade tem uma obrigação de a devolver	(1 ou 0)
14. Uma entidade deve divulgar, quer na face da demonstração financeira quer nas notas, os seguintes itens de rendimento, despesa, perdas e ganhos:	
20.a) perdas líquidas ou ganhos líquidos resultantes de:	
i) activos financeiros ou passivos financeiros pelo justo valor por via dos resultados, discriminando os activos financeiros ou passivos financeiros designados como tal no momento do reconhecimento inicial e os activos financeiros ou passivos financeiros classificados como detidos para negociação	(1 ou 0)
ii) activos financeiros disponíveis para venda, discriminando a quantia de ganhos e perdas reconhecida directamente no capital próprio durante o período e a quantia que foi retirada do capital próprio e reconhecida nos resultados do período	(1 ou 0)

15. As entidades devem divulgar, separadamente para cada tipo de cobertura (ou seja, coberturas de justo valor, coberturas de fluxos de caixa e coberturas de investimentos líquidos em entidades estrangeiras) os seguintes elementos:	
22.b) os seus justos valores à data de relato	(1 ou 0)
16. As entidades devem divulgar separadamente:	
24.a) os ganhos ou perdas de coberturas pelo justo valor:	
i) sobre o instrumento de cobertura	(1 ou 0)
ii) sobre o item coberto atribuível ao risco coberto	(1 ou 0)
17. A entidade deve divulgar, para cada classe de activos financeiros e de passivos financeiros:	
25. o justo valor dessa classe de activos e de passivos de forma a permitir a sua comparação com as quantias escrituradas correspondentes	(1 ou 0)
18. Na divulgação de justos valores, uma entidade deve agrupar os activos financeiros e os passivos financeiros em classes e fazer a sua compensação apenas na medida em que as respectivas quantias escrituradas sejam compensadas no balanço	
	(1 ou 0)
19. Uma entidade deve divulgar:	
27. a) os métodos e, quando for usada uma técnica de valorização, os pressupostos aplicados na determinação de justos valores de cada classe de activos financeiros e de passivos financeiros	(1 ou 0)
b) se os justos valores são determinados directamente, no todo ou em parte, por referência a cotações de preço publicadas num mercado activo ou se são estimados utilizando uma técnica de valorização	(1 ou 0)
c) se os justos valores são determinados, no todo ou em parte, utilizando uma técnica de valorização baseada em pressupostos que não sejam suportados por preços de transacções no mercado, correntes e observáveis e não são baseados em dados do mercado observáveis e disponíveis. No caso dos justos valores reconhecidos nas demonstrações financeiras, se a alteração de um ou mais desses pressupostos para uma alternativa razoavelmente possível resultar num justo valor significativamente diferente, a entidade deve indicar esse facto e divulgar o efeito no justo valor dessas alterações.	(1 ou 0)
d) quando for aplicável a alínea c) à quantia total das alterações no justo valor estimada utilizando a técnica de valorização reconhecida nos resultados durante o período	(1 ou 0)
20. O justo valor no momento do reconhecimento inicial poderá diferir da quantia que seria determinada nessa data utilizando uma técnica de valorização. Caso tal diferença exista, a entidade deve divulgar, por classe de instrumento financeiro:	
28.a) a sua política contabilística para reconhecer que a diferença nos resultados traduz uma alteração dos factores (incluindo o factor tempo) que os participantes do mercado considerariam ao determinar um preço	(1 ou 0)
b) a diferença agregada ainda não reconhecida nos resultados no início e no fim do período e uma reconciliação das alterações no restante dessa diferença	(1 ou 0)
21. Nos casos descritos no parágrafo 29(b) e (c), a entidade deve proporcionar informação, designadamente:	
30.a) o facto do justo valor não ter sido divulgado para estes instrumentos pelo facto de não ter podido ser mensurado com fiabilidade	(1 ou 0)
b) uma explicação da razão pela qual o seu justo valor não pôde ser mensurado com fiabilidade	(1 ou 0)
22. Para cada classe de activo financeiro que estão vencidos ou em imparidade, a entidade deve divulgar:	
37.c) Salvo se impraticável, uma estimativa do justo valor das garantias colaterais detidas pela entidade a título de caução e outras melhorias da qualidade de crédito	(1 ou 0)
IAS 36 Imparidade de Activos	
23. Uma entidade deve divulgar o seguinte para cada classe de activos:	
126.c) a quantia de perdas por imparidade em activos revalorizados reconhecidas directamente no capital próprio durante o período	(1 ou 0)
d) a quantia de reversões de perdas por imparidade em activos revalorizados reconhecidas directamente no capital próprio durante o período	(1 ou 0)
24. Uma entidade deve divulgar o seguinte para cada perda material por imparidade reconhecida ou revertida durante o período para um activo individual, incluindo goodwill, ou para uma unidade geradora de caixa:	
130.f) se a quantia recuperável for o justo valor menos os custos de vender, a base usada para determinar o justo valor menos os custos de vender (tal como, se o justo valor foi determinado por referência a um mercado activo)	(1 ou 0)
25. Uma entidade deve divulgar a informação relativa a cada unidade geradora de caixa (grupo de unidades) para a qual a quantia escriturada de goodwill ou activos intangíveis com vidas úteis indefinidas imputados a essa unidade (grupo de unidades) seja significativa em comparação com a quantia escriturada total de goodwill ou activos intangíveis com vidas úteis indefinidas da entidade:	
134.e) se a quantia recuperável da unidade (grupo de unidades) se basear no justo valor menos os custos de vender, a metodologia usada para determinar o justo valor menos os custos de vender. Se o justo valor menos os custos de vender não for determinado usando um preço de mercado observável para a unidade (grupo de unidades), a seguinte informação deve também ser divulgada:	(1 ou 0)
i) uma descrição de cada pressuposto-chave no qual a gerência baseou a sua determinação do justo valor menos os custos de vender. Os pressupostos-chave são aqueles relativamente aos quais a quantia recuperável da unidade (grupo de unidades) seja mais sensível	(1 ou 0)
ii) uma descrição da abordagem da gerência para determinar o(s) valor(es) atribuído(s) a cada pressuposto-chave, quer esse(s) valor(es) seja(m) o reflexo de experiência passada ou, se apropriado, seja(m) consistente(s) com fontes externas de informação, e, caso contrário, como e porque diferem da experiência passada ou das fontes externas de informação	(1 ou 0)
IAS 38 Activos Intangíveis	
26. Uma entidade deve divulgar o seguinte para cada classe de activos intangíveis, distinguindo entre os activos intangíveis gerados internamente e outros activos intangíveis:	
118.e) uma reconciliação da quantia escriturada no começo e fim do período que mostre:	
iii) aumentos ou diminuições durante o período resultantes de revalorizações segundo os parágrafos 75, 85 e 86	(1 ou 0)
27. Uma entidade deve também divulgar:	
122.c) para os activos intangíveis adquiridos por meio de um subsídio do governo e inicialmente reconhecidos pelo justo valor (ver parágrafo 44):	
i) o justo valor inicialmente reconhecido para estes activos	(1 ou 0)

28. Se activos intangíveis forem contabilizados por quantias revalorizadas, uma entidade deve divulgar o seguinte:	
124.a) por classe de activos intangíveis:	
i) a data de eficácia da revalorização	(1 ou 0)
ii) a quantia escriturada de activos intangíveis revalorizados	(1 ou 0)
iii) a quantia escriturada que teria sido reconhecida se a classe revalorizada de activos intangíveis tivesse sido mensurada após o reconhecimento usando o modelo de custo no parágrafo 74	(1 ou 0)
b) a quantia do excedente de revalorização relacionada com activos intangíveis no início e no final do período, indicando as alterações durante o período e quaisquer restrições na distribuição do saldo aos accionistas	(1 ou 0)
c) os métodos e pressupostos significativos aplicados na estimativa do justo valor dos activos	(1 ou 0)
IAS 40 Propriedades de Investimento	
29. Uma entidade deve divulgar:	
75.b) caso aplique o modelo do justo valor, se, e em que circunstâncias, os interesses de propriedade detidos em locações operacionais são classificados e contabilizados como propriedades de investimento	(1 ou 0)
d) os métodos e pressupostos significativos aplicados na determinação do justo valor de propriedades de investimento, incluindo uma declaração a afirmar se a determinação do justo valor foi ou não suportada por evidências do mercado ou foi mais ponderada por outros factores (que a entidade deve divulgar) por força da natureza da propriedade e da falta de dados de mercado comparáveis	(1 ou 0)
e) a extensão até à qual o justo valor da propriedade de investimento se baseia numa valorização de um avaliador independente que possua uma qualificação profissional reconhecida e relevante e que tenha experiência recente na localização e na categoria da propriedade de investimento que está a ser valorizada. Se não tiver havido tal valorização, esse facto deve ser divulgado	(1 ou 0)
30. Uma entidade que aplique o modelo do justo valor dos parágrafos 33-55 deve divulgar uma reconciliação entre as quantias escrituradas da propriedade de investimento no início e no fim do período, que mostre o seguinte:	
76.a) adições, divulgando separadamente as adições resultantes de aquisições e as resultantes de dispêndio subsequente reconhecido na quantia escriturada de um activo	(1 ou 0)
b) adições que resultem de aquisições por intermédio de concentrações de actividades empresariais	(1 ou 0)
c) alienações	(1 ou 0)
d) ganhos ou perdas líquidos provenientes de ajustamentos de justo valor	(1 ou 0)
e) as diferenças cambiais líquidas resultantes da transposição das demonstrações financeiras para outra moeda de apresentação, e da transposição de uma unidade operacional estrangeira para a moeda de apresentação da entidade que relata	(1 ou 0)
f) transferências para e de inventários e propriedade ocupada pelo dono	(1 ou 0)
g) outras alterações	(1 ou 0)
31. Quando uma valorização obtida para propriedade de investimento é ajustada significativamente para a finalidade das demonstrações financeiras, por exemplo para evitar contagem dupla de activos ou passivos que sejam reconhecidos como activos e passivos separados conforme descrito no parágrafo 50, a entidade deve divulgar:	
77. uma reconciliação entre a valorização obtida e a valorização ajustada incluída nas demonstrações financeiras, mostrando separadamente a quantia agregada de quaisquer obrigações de locação reconhecidas que tenham sido novamente adicionadas, e qualquer outro ajustamento significativo	(1 ou 0)
32. Nos casos excepcionais referidos no parágrafo 53, quando uma entidade mensurar uma propriedade de investimento usando o modelo do custo da IAS 16, uma entidade deve divulgar:	
78.b) uma explanação da razão pela qual o justo valor não pode ser determinado com fiabilidade	(1 ou 0)
c) se possível, o intervalo de estimativas dentro do qual seja altamente provável que o justo valor venha a recair	(1 ou 0)
d) no momento da alienação da propriedade de investimento não escriturada pelo justo valor:	
i) o facto de que a entidade alienou a propriedade de investimento não escriturada pelo justo valor	(1 ou 0)
iii) a quantia de ganho ou perda reconhecida	(1 ou 0)
33. Uma entidade que aplique o modelo do custo do parágrafo 56 deve divulgar:	
79.e) o justo valor das propriedades de investimento. Nos casos excepcionais descritos no parágrafo 53, quando uma entidade não possa determinar o justo valor da propriedade de investimento com fiabilidade, ela deve divulgar:	(1 ou 0)
ii) uma explanação da razão pela qual o justo valor não pode ser determinado com fiabilidade	(1 ou 0)
iii) se possível, o intervalo de estimativas dentro do qual seja altamente provável que o justo valor venha a recair	(1 ou 0)
IAS 41 Agricultura	
34. Uma empresa deve divulgar o ganho ou a perda agregado que surjam durante o período corrente aquando do reconhecimento inicial dos activos biológicos e do produto agrícola e surjam da alteração de justo valor menos custos estimados no ponto-de-venda de activos biológicos	(1 ou 0)
35. Uma empresa deve descrever os métodos e os pressupostos significativos aplicados na determinação do justo valor de cada um dos grupos do produto agrícola no ponto de colheita e de cada um dos grupos de activos biológicos	(1 ou 0)
36. Uma empresa deve divulgar o justo valor menos os custos estimados no ponto-de-venda do produto agrícola colhido durante o período, determinado no momento de colheita	(1 ou 0)
37. Uma empresa deve apresentar uma reconciliação de alterações na quantia escriturada de activos biológicos entre o começo e o fim do período corrente. A reconciliação deve incluir:	
55.a) o ganho ou a perda proveniente de alterações no justo valor menos custos estimados no ponto-de-venda	(1 ou 0)
38. Se uma empresa mensura os activos biológicos pelo seu custo menos qualquer depreciação acumulada e quaisquer perdas de imparidade acumuladas no fim do período, a empresa deve divulgar em relação a tais activos biológicos:	
54.b) uma explicação da razão por que não podem ser fiavelmente mensurados	(1 ou 0)
c) se possível, o intervalo de estimativas dentro das quais seja altamente provável que caia o justo valor	(1 ou 0)
39. Se o justo valor dos activos biológicos previamente mensurados pelo seu custo menos qualquer depreciação acumulada e quaisquer perdas de imparidade acumuladas se tornar fiavelmente mensurável durante o período corrente, uma empresa deve divulgar em relação a esses activos biológicos:	
56.b) uma explanação da razão pela qual o justo valor se tornou fiavelmente mensurável	(1 ou 0)
c) o efeito da alteração	(1 ou 0)

IFRS 2 Pagamento com Base em Ações	
40. Uma entidade deve divulgar informação como foi determinado o justo valor dos bens ou serviços recebidos, ou o justo valor dos instrumentos de capital próprio concedidos, durante o período:	
47. Se a entidade tiver mensurado indirectamente o justo valor dos bens ou serviços recebidos como retribuição por instrumentos de capital próprio da entidade, por referência ao justo valor dos instrumentos de capital próprio concedidos da entidade, a entidade deve divulgar pelo menos o seguinte:	
a) para as opções sobre ações concedidas durante o período, a média ponderada do justo valor dessas opções à data de mensuração e informação sobre como o justo valor foi mensurado, incluindo:	(1 ou 0)
i) o modelo de apreçamento de opções usado e os inputs desse modelo, incluindo a média ponderada do preço das ações, o preço de exercício, a volatilidade esperada, a vida da opção, os dividendos esperados, a taxa de juro sem riscos e quaisquer outros inputs do modelo, incluindo o método usado e os pressupostos feitos para incorporar os efeitos do exercício antecipado esperado	(1 ou 0)
ii) a forma como a volatilidade esperada foi determinada, incluindo uma explicação de até que ponto a volatilidade esperada se baseou na volatilidade histórica	(1 ou 0)
iii) se e de que forma qualquer outra característica da opção concedida foi incorporada na mensuração do justo valor, como por exemplo uma condição de mercado	(1 ou 0)
b) para outros instrumentos de capital próprio concedidos durante o período (i.e. diferentes das opções sobre ações), o número e a média ponderada do justo valor desses instrumentos de capital próprio à data de mensuração, e informação sobre a forma como o justo valor foi mensurado, incluindo:	(1 ou 0)
i) se o justo valor não foi mensurado na base de um preço de mercado observável, como foi determinado	(1 ou 0)
ii) se e a forma como os dividendos esperados foram incorporados na mensuração do justo valor	(1 ou 0)
iii) se e a forma como qualquer outra característica dos instrumentos de capital próprio concedidos foi incorporada na mensuração do justo valor	(1 ou 0)
c) para acordos de pagamento com base em ações que tenham sido modificados durante o período:	
i) uma explicação dessas modificações	(1 ou 0)
ii) o justo valor incremental concedido (como resultado dessas modificações)	(1 ou 0)
iii) informação sobre a forma como o justo valor incremental concedido foi mensurado, consistentemente com os requisitos definidos nas alíneas (a) e (b) atrás, quando aplicável	(1 ou 0)
48. Se a entidade tiver mensurado directamente o justo valor de bens ou serviços recebidos durante o período, a entidade deve divulgar a forma como esse justo valor foi determinado, por exemplo, se o justo valor foi mensurado pelo preço de mercado desses bens ou serviços	(1 ou 0)
41. Se a entidade refutou o pressuposto do parágrafo 13, ela deve divulgar esse facto, e dar uma explicação para a refutação do pressuposto	(1 ou 0)
IFRS 3 Concentrações de Actividades Empresariais	
42. A adquirente deve divulgar a seguinte informação para cada concentração de actividades empresariais que tenha sido efectuada durante o período:	
67.d) Quando os instrumentos de capital próprio são emitidos ou passíveis de emissão como parte do custo da concentração, deve ser divulgado o seguinte:	
ii) o justo valor desses instrumentos e a base para determinar esse justo valor. Se não existir um preço publicado para os instrumentos à data da troca, devem ser divulgados os pressupostos significativos usados para determinar o justo valor. Se existir um preço publicado à data da troca mas que não foi usado como base para determinar o custo da concentração, esse facto deve ser divulgado em conjunto com: as razões por que o preço publicado não foi usado; o método e os pressupostos significativos usados para atribuir um valor aos instrumentos de capital próprio; e a quantia agregada da diferença entre o valor atribuído aos instrumentos de capital próprio e o preço publicado dos mesmos	(1 ou 0)
g) a quantia de qualquer excesso reconhecida nos resultados de acordo com o parágrafo 56, e a linha de item na demonstração dos resultados na qual o excesso é reconhecido	(1 ou 0)
h) Uma descrição de cada activo intangível que não tenha sido reconhecido separadamente do goodwill e uma explicação sobre a razão pela qual não foi possível mensurar o justo valor do activo intangível com fiabilidade — ou uma descrição da natureza de qualquer excesso reconhecido nos resultados de acordo com o parágrafo 56	(1 ou 0)
43. A entidade deve divulgar uma reconciliação da quantia escriturada de goodwill no início e no final do período, mostrando separadamente:	
75.a) a quantia bruta e as perdas por imparidade acumuladas no início do período	(1 ou 0)
b) o goodwill adicional reconhecido durante o período, com a excepção do goodwill incluído num grupo de alienação de acordo com a IFRS 5	(1 ou 0)
c) os ajustamentos resultantes do reconhecimento posterior de activos por impostos diferidos durante o período de acordo com o parágrafo 65	(1 ou 0)
d) o goodwill incluído num grupo de alienação classificado como detido para venda de acordo com a IFRS 5 e o goodwill desreconhecido durante o período sem ter sido anteriormente incluído num grupo de alienação classificado como detido para venda	(1 ou 0)
e) as perdas por imparidade reconhecidas durante o período de acordo com a IAS 36	(1 ou 0)
f) as diferenças cambiais líquidas resultantes durante o período de acordo com a IAS 21 Os Efeitos de Alterações em Taxas de Câmbio	(1 ou 0)
g) quaisquer outras alterações na quantia escriturada durante o período	(1 ou 0)
h) a quantia bruta e as perdas por imparidade acumuladas no final do período	(1 ou 0)
IFRS 5 Activos Não Correntes Detidos para Venda e Unidades Operacionais Descontinuadas	
44. Uma entidade deve divulgar:	
33.a) uma quantia única na face da demonstração dos resultados compreendendo o total de:	
ii) os ganhos ou perdas após os impostos reconhecidos na mensuração pelo justo valor menos os custos de vender ou na alienação de activos ou de grupo(s) de alienação que constituam a unidade operacional descontinuada	(1 ou 0)
b) uma análise da quantia única referida na alínea a):	
iii) nos ganhos ou perdas reconhecidos na mensuração pelo justo valor menos os custos de vender ou na alienação dos activos ou de grupo(s) de alienação que constituam a unidade operacional descontinuada	(1 ou 0)

Anexo II

Grelha de cumprimento no período de 2012

Itens	Empresas
IAS 2 Inventários	
1. As demonstrações financeiras (DF's) devem divulgar:	
36.c) a quantia de inventários escriturada pelo justo valor menos os custos de vender	(1 ou 0)
IAS 16 Activos Fixos Tangíveis	
2. As DF's devem divulgar, com respeito a cada classe de activos fixos tangíveis:	
73.e) uma reconciliação da quantia escriturada no início e no fim do período mostrando:	
iv) aumentos ou reduções resultantes de revalorizações segundo os parágrafos 31., 39. e 40.	(1 ou 0)
3. Se elementos do activo fixo tangível forem expressos por quantias reavaliadas, deve ser divulgado:	
77.a) a data de eficácia da revalorização	(1 ou 0)
b) se esteve ou não envolvido um avaliador independente	(1 ou 0)
e) para cada classe de activo fixo tangível revalorizada, a quantia escriturada que teria sido reconhecida se os activos tivessem sido escriturados de acordo com o modelo de custo	(1 ou 0)
f) o excedente de revalorização, indicando a alteração do período e quaisquer restrições na distribuição do saldo aos accionistas	(1 ou 0)
IAS 19 Benefícios dos Empregados	
4. Uma entidade deve divulgar a seguinte informação sobre planos de benefícios definidos:	
120.A.e) uma reconciliação dos saldos de abertura e de fecho do justo valor dos activos do plano e dos saldos de abertura e de fecho de qualquer direito de reembolso reconhecido como activo de acordo com o parágrafo 104.A., mostrando separadamente, se aplicável, os efeitos durante o período atribuíveis a cada um dos seguintes:	
i) retorno esperado dos activos do plano	(1 ou 0)
ii) ganhos e perdas actuariais	(1 ou 0)
iii) alterações cambiais nos planos mensurados numa moeda diferente da moeda de apresentação da entidade	(1 ou 0)
iv) contribuições do empregador	(1 ou 0)
v) contribuições de participantes do plano	(1 ou 0)
vi) benefícios pagos	(1 ou 0)
vii) concentrações de actividades empresariais	(1 ou 0)
viii) liquidações	(1 ou 0)
f) uma reconciliação do valor presente da obrigação de benefícios definidos da alínea c) e do justo valor dos activos do plano da alínea e) com os activos e passivos reconhecidos na demonstração da posição financeira, mostrando pelo menos:	
i) os ganhos ou perdas actuariais líquidos não reconhecidos na demonstração da posição financeira (ver parágrafo 92.)	(1 ou 0)
ii) o custo do serviço passado não reconhecido na demonstração da posição financeira (ver parágrafo 96.)	(1 ou 0)
iii) qualquer quantia não reconhecida como um activo, por causa do limite do parágrafo 58.b)	(1 ou 0)
iv) o justo valor no fim do período de relato de qualquer direito de reembolso reconhecido como um activo de acordo com o parágrafo 104.A. (com uma breve descrição da ligação entre o direito de reembolso e a respectiva obrigação)	(1 ou 0)
v) as outras quantias reconhecidas na demonstração da posição financeira	(1 ou 0)
j) para cada categoria principal de activos do plano, que devem incluir, entre outros, instrumentos de capital próprio, instrumentos de dívida, propriedade, e todos os outros activos, a percentagem ou quantia de cada categoria principal constituindo o justo valor do total dos activos do plano	(1 ou 0)
k) as quantias incluídas no justo valor dos activos do plano para:	
i) cada categoria dos próprios instrumentos financeiros da entidade	(1 ou 0)
ii) qualquer propriedade ocupada, ou outros activos utilizados, pela entidade	(1 ou 0)
p) as quantias do período anual corrente e dos quatro períodos anuais anteriores de:	
i) o valor presente da obrigação de benefícios definidos, o justo valor dos activos do plano e o excedente ou défice do plano	(1 ou 0)
IAS 26 Contabilização e Relato dos Planos de Benefícios de Reforma	
5. Quando sejam detidos investimentos do plano para os quais não seja possível uma estimativa do justo valor, deve ser feita a divulgação da razão por que é que não é usado o justo valor	(1 ou 0)
6. O justo valor é geralmente divulgado na medida em que os investimentos sejam escriturados por outras quantias que não sejam as do valor de mercado ou do justo valor	(1 ou 0)
IAS 27 Demonstrações Financeiras Consolidadas e Separadas	
7. As seguintes divulgações devem ser feitas nas demonstrações financeiras consolidadas:	

41.f) se a empresa-mãe perder o controlo de uma subsidiária, ela deve divulgar o ganho ou perda, se houver, reconhecido de acordo com o parágrafo 34, e:	
i) a parte desse ganho ou perda atribuível ao reconhecimento de qualquer investimento retido na ex-subsidiária pelo seu justo valor à data em que ocorreu a perda de controlo	(1 ou 0)
IAS 28 Investimentos em Associadas	
8.Devem ser efectuadas as seguintes divulgações:	
37.a) o justo valor dos investimentos em associadas para os quais existem preços de mercado cotados	(1 ou 0)
IFRS 7 Instrumentos Financeiros: Divulgações	
9. As quantias escrituradas de cada uma das seguintes categorias,devem ser divulgadas ou na face da demonstração da posição financeira ou nas notas:	
8.a) activos financeiros pelo justo valor através dos lucros ou prejuízos, discriminando i) os designados como tal no momento do reconhecimento inicial e ii) os classificados como detidos para negociação	(1 ou 0)
d) activos financeiros disponíveis para venda	(1 ou 0)
e) passivos financeiros pelo justo valor através dos lucros ou prejuízos, discriminando separadamente i) os designados como tal no momento do reconhecimento inicial e ii) os classificados como detidos para negociação	(1 ou 0)
10. Se a entidade designou um empréstimo concedido ou uma conta a receber (ou grupo de empréstimos concedidos ou de contas a receber) pelo justo valor através dos lucros ou prejuízos, ela deve divulgar:	
9.c) a quantia da alteração, durante o período e de forma cumulativa, no justo valor do empréstimo concedido ou conta a receber atribuível a alterações no risco de crédito do activo financeiro, determinado de uma das duas formas seguintes: i) como a quantia da alteração no justo valor que não é atribuível a alterações nas condições do mercado que possam dar origem a risco de mercado, ou ii) a quantia da alteração no justo valor que seja atribuível a alterações no risco de crédito do activo.	(1 ou 0)
d) a quantia da alteração no justo valor de quaisquer derivados de crédito relacionados ou instrumentos similares ocorrida durante o período e de forma cumulativa desde a designação do empréstimo concedido ou da conta a receber	(1 ou 0)
11. Se uma entidade designou um passivo financeiro como mensurado pelo justo valor através dos lucros ou prejuízos, ela deve divulgar:	
10. a) a quantia da alteração, durante o período e de forma cumulativa, no justo valor do passivo financeiro atribuível a alterações no risco de crédito do passivo financeiro, determinada de uma das duas formas seguintes: i) como a quantia da alteração no justo valor que não é atribuível a alterações nas condições do mercado que possam dar origem a risco de mercado, ou ii) a quantia de alteração no justo valor atribuível a alterações no risco de crédito do passivo	(1 ou 0)
b) a diferença entre a quantia escriturada do passivo financeiro e a quantia que a entidade teria contratualmente de pagar no vencimento ao detentor da obrigação	(1 ou 0)
12. A entidade deve divulgar:	
11. a) os métodos utilizados para cumprir os requisitos dos parágrafos 9.c) e 10.a)	(1 ou 0)
b) se a entidade considerar que a divulgação fornecida em conformidade com os requisitos do parágrafo 9.c) ou 10.a) não representa de forma fidedigna a alteração no justo valor do activo financeiro ou do passivo financeiro atribuível a alterações no seu risco de crédito, as razões que a levaram a chegar a essa conclusão e os factores que considerar relevantes	(1 ou 0)
13. Se a entidade tiver reclassificado um activo financeiro como um activo mensurado pelo custo ou pelo custo amortizado, em vez de o ser pelo justo valor, ou vice-versa, deve divulgar:	
12. a quantia que, por via dessa reclassificação, entrou e saiu de cada categoria, bem como a razão da reclassificação	(1 ou 0)
14. Se a entidade tiver reclassificado um activo financeiro, retirando-o da categoria de justo valor através dos lucros ou prejuízos ou retirando-o da categoria de activos disponíveis para venda, deve divulgar:	
12.A.a) a quantia que, por via dessa reclassificação, entrou e saiu de cada categoria	(1 ou 0)
b) para cada período de relato até ao desreconhecimento, os justos valores de todos os activos financeiros que foram reclassificados no período de relato em curso e nos períodos de relato anteriores	(1 ou 0)
d) para o período de relato no qual o activo financeiro foi reclassificado, o ganho ou perda no justo valor do activo financeiro reconhecido nos lucros ou prejuízos ou outro rendimento integral nesse período de relato e no período de relato anterior	(1 ou 0)
e) para cada período de relato que se segue à reclassificação (incluindo o período de relato no qual o activo financeiro foi reclassificado) até ao desreconhecimento do activo financeiro, o ganho ou perda no justo valor que teria sido reconhecido nos lucros ou prejuízos ou outro rendimento integral se o activo financeiro não tivesse sido reclassificado, e os ganhos, perdas, rendimentos e gastos reconhecidos nos lucros ou prejuízos	(1 ou 0)
15. Quando uma entidade detém uma garantia colateral (de activos financeiros ou não financeiros) e pode vender ou voltar a penhorar a garantia colateral em caso de não incumprimento pelo proprietário da garantia colateral, ela deve divulgar:	
15.a) o justo valor da garantia colateral detida	(1 ou 0)
b) o justo valor de qualquer garantia colateral, vendida ou repenhorada, bem como se a entidade tem uma obrigação de a devolver	(1 ou 0)
16. Uma entidade deve divulgar os seguintes itens de rendimentos, gastos, ganhos ou perdas ou na demonstração do rendimento integral ou nas notas:	
20.a) ganhos líquidos ou perdas líquidas com:	

i) activos financeiros ou passivos financeiros pelo justo valor através dos lucros ou prejuízos, mostrando separadamente os activos financeiros ou passivos financeiros designados como tal no momento do reconhecimento inicial e os activos financeiros ou passivos financeiros classificados como detidos para negociação	(1 ou 0)
ii) activos financeiros disponíveis para venda, indicando separadamente a quantia do ganho ou perda reconhecida em outro rendimento integral durante o período e a quantia reclassificada do capital próprio para os lucros ou prejuízos do período	(1 ou 0)
17. Uma entidade deve divulgar, separadamente para cada tipo de cobertura (ou seja, coberturas de justo valor, coberturas de fluxos de caixa e coberturas de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras):	
22.b) os seus justos valores no fim do período de relato	(1 ou 0)
18. Uma entidade deve divulgar separadamente:	
24. a) nas coberturas de justo valor, os ganhos ou perdas:	
i) sobre o instrumento de cobertura	(1 ou 0)
ii) sobre o item coberto atribuível ao risco coberto	(1 ou 0)
19. Uma entidade deve divulgar, para cada classe de activos financeiros e de passivos financeiros:	
25. o justo valor dessa classe de activos e de passivos de forma a permitir a sua comparação com as suas quantias escrituradas.	(1 ou 0)
20. Na divulgação de justos valores, uma entidade deve agrupar os activos financeiros e os passivos financeiros em classes e fazer a sua compensação apenas na medida em que as respectivas quantias escrituradas sejam compensadas na demonstração da posição financeira	(1 ou 0)
21. Em determinados casos, uma entidade não reconhece um ganho ou uma perda no reconhecimento inicial de um activo financeiro ou passivo financeiro porque o justo valor não é indicado por um preço cotado num mercado activo para um activo ou passivo idêntico (ou seja, por um dado de nível 1) nem se baseia numa técnica de avaliação que utilize apenas dados de mercados observáveis. Nesses casos, a entidade deve divulgar, por classe de activo financeiro ou passivo financeiro:	
28.a) a sua política contabilística quanto ao reconhecimento nos resultados da diferença entre o justo valor no reconhecimento inicial e o preço da transacção para reflectir uma alteração em factores (incluindo o tempo) que os participantes no mercado considerariam ao apreçar o activo ou passivo	(1 ou 0)
b) a diferença agregada ainda a ser reconhecida nos lucros ou prejuízos no início e no fim do período e uma reconciliação das alterações no saldo dessa diferença	(1 ou 0)
c) os motivos pelos quais a entidade concluiu que o preço da transacção não constitui o melhor indicador do justo valor, incluindo uma descrição dos dados que servem de base ao justo valor	(1 ou 0)
22. Nos casos descritos no parágrafo 29.b) e c), uma entidade deve divulgar informação para ajudar os utentes das demonstrações financeiras a efectuar os seus próprios julgamentos acerca da extensão de possíveis diferenças entre a quantia escriturada desses activos financeiros e passivos financeiros e o seu justo valor, designadamente:	
30.a) o facto de a informação do justo valor não ter sido divulgada para estes instrumentos pelo facto de não ser possível mensurar o justo valor com fiabilidade	(1 ou 0)
b) uma explicação da razão pela qual o seu justo valor não pode ser mensurado com fiabilidade	(1 ou 0)
23. a entidade deve divulgar em cada data de relato e para cada classe de activos financeiros transferidos não desreconhecidos na totalidade:	
42D.d) Quando a(s) contraparte(s) nos passivos associados adquirir(em) direitos apenas em relação aos activos transferidos, um plano que estabeleça o justo valor dos activos transferidos, o justo valor dos passivos associados e a posição líquida (a diferença entre o justo valor dos activos transferidos e o dos passivos associados)	(1 ou 0)
24. Quando uma entidade desreconhecer activos financeiros transferidos na sua totalidade, mas mantiver um envolvimento continuado nesses activos, deve divulgar, no mínimo e para cada tipo de envolvimento continuado, em cada data de relato:	
42E.b) O justo valor dos activos e passivos que representam o envolvimento continuado da entidade nos activos financeiros desreconhecidos	(1 ou 0)
IAS 36 Imparidade de Activos	
25. Uma entidade deve divulgar o seguinte para cada classe de activos:	
126.c) a quantia de perdas por imparidade em activos revalorizados reconhecidas em outro rendimento integral durante o período	(1 ou 0)
d) a quantia de reversões de perdas por imparidade em activos revalorizados reconhecidas em outro rendimento integral durante o período	(1 ou 0)
26. Uma entidade deve divulgar o seguinte para cada perda material por imparidade reconhecida ou revertida durante o período no que respeita a um activo individual, incluindo goodwill, ou uma unidade geradora de caixa:	
130.f) se a quantia recuperável for o justo valor menos os custos de alienação, a base usada para mensurar o justo valor menos os custos de alienação (por exemplo, se o justo valor foi mensurado por referência a um preço cotado num mercado activo para um activo idêntico)	(1 ou 0)
27. Uma entidade deve divulgar a informação relativa a cada unidade geradora de caixa (grupo de unidades) para a qual a quantia escriturada de goodwill ou de activos intangíveis com vida útil indefinida imputados a essa unidade (grupo de unidades) seja significativa em comparação com a quantia escriturada total de goodwill ou de activos intangíveis com vida útil indefinida da entidade:	
134.e) se a quantia recuperável da unidade (grupo de unidades) se basear no justo valor menos os custos de alienação, a(s) técnica(s) de avaliação utilizada(s) para mensurar pelo justo valor menos os custos de alienação. Se o justo valor menos os custos de alienação não é mensurado com base num preço cotado de uma unidade (grupo de unidades) idêntica(s), uma entidade deve divulgar a seguinte informação:	(1 ou 0)
i) cada pressuposto-chave no qual a gerência baseou o seu cálculo de justo valor menos os custos de alienação. Os pressupostos-chave são aqueles relativamente aos quais a quantia recuperável da unidade (grupo de unidades) seja mais sensível	(1 ou 0)

ii) uma descrição da abordagem da gerência para determinar o(s) valor(es) atribuído(s) a cada pressuposto-chave, quer esses valores sejam o reflexo de experiência passada ou, se apropriado, sejam consistentes com fontes externas de informação, e, caso contrário, como e porque diferem da experiência passada ou das fontes externas de informação	iiA) o nível na hierarquia do justo valor no qual a mensuração pelo justo valor é classificada na sua totalidade (sem ter em conta a observância dos «custos da alienação») iiB) se tiver ocorrido uma alteração na técnica de avaliação, a alteração e o(s) respectivo(s) motivo(s).	(1 ou 0)
Se o justo valor menos os custos de alienação é mensurado utilizando projecções de fluxos de caixa descontados, uma entidade deve divulgar a seguinte informação:		
iii) o período durante o qual a gerência projectou os fluxos de caixa		(1 ou 0)
iv) a taxa de crescimento utilizada para extrapolar as projecções de fluxos de caixa		(1 ou 0)
v) a(s) taxa(s) de desconto aplicada(s) às projecções de fluxos de caixa		(1 ou 0)
IAS 38 Activos Intangíveis		
28. Uma entidade deve divulgar o seguinte para cada classe de activos intangíveis, distinguindo entre os activos intangíveis gerados internamente e outros activos intangíveis:		
118.e) uma reconciliação da quantia escriturada no início e no fim do período mostrando:		
iii) aumentos ou diminuições durante o período resultantes de revalorizações segundo os parágrafos 75., 85. e 86.		(1 ou 0)
29. Uma entidade deve também divulgar:		
122.c) para os activos intangíveis adquiridos por meio de um subsídio governamental e inicialmente reconhecidos pelo justo valor (ver parágrafo 44.):		
i) o justo valor inicialmente reconhecido para estes activos		(1 ou 0)
30. Se activos intangíveis forem contabilizados por quantias revalorizadas, uma entidade deve divulgar o seguinte:		
124.a) por classe de activos intangíveis:		
i) a data de eficácia da revalorização		(1 ou 0)
ii) a quantia escriturada de activos intangíveis revalorizados		(1 ou 0)
iii) a quantia escriturada que teria sido reconhecida se a classe revalorizada de activos intangíveis tivesse sido mensurada após o reconhecimento usando o modelo de custo no parágrafo 74		(1 ou 0)
b) a quantia do excedente de revalorização relacionada com activos intangíveis no início e no final do período, indicando as alterações durante o período e quaisquer restrições na distribuição do saldo aos accionistas		(1 ou 0)
IAS 40 Propriedades de Investimento		
31. As entidades devem divulgar:		
75.b) caso apliquem o modelo do justo valor, se, e em que circunstâncias, os interesses de propriedade detidos em locações operacionais são classificados e contabilizados como propriedades de investimento		(1 ou 0)
e) a extensão até à qual o justo valor da propriedade de investimento se baseia numa valorização de um avaliador independente que possua uma qualificação profissional reconhecida e relevante e que tenha experiência recente na localização e na categoria da propriedade de investimento que está a ser valorizada. Se não tiver havido tal valorização, esse facto deve ser divulgado		(1 ou 0)
f) as quantias reconhecidas nos lucros ou prejuízos para:		
iv) a alteração cumulativa no justo valor reconhecido nos lucros ou prejuízos com a venda de uma propriedade de investimento de um conjunto de activos em que se usa o modelo do custo para um conjunto em que se usa o modelo do justo valor (ver parágrafo 32.C)		(1 ou 0)
32. Uma entidade que aplique o modelo do justo valor dos parágrafos 33.-55. deve divulgar uma reconciliação entre as quantias escrituradas da propriedade de investimento no início e no fim do período, que mostre o seguinte:		
76.a) adições, divulgando separadamente as adições resultantes de aquisições e as resultantes de dispêndio subsequente reconhecido na quantia escriturada de um activo		(1 ou 0)
b) adições que resultem de aquisições por intermédio de concentrações de actividades empresariais		(1 ou 0)
c) activos classificados como detidos para venda ou incluídos num grupo para alienação classificado como detido para venda de acordo com a IFRS 5 e outras alienações		(1 ou 0)
d) ganhos ou perdas líquidos provenientes de ajustamentos de justo valor		(1 ou 0)
e) as diferenças cambiais líquidas resultantes da transposição das demonstrações financeiras para outra moeda de apresentação, e da transposição de uma unidade operacional estrangeira para a moeda de apresentação da entidade que relata		(1 ou 0)
f) transferências para e de inventários e propriedade ocupada pelo proprietário		(1 ou 0)
g) outras alterações		(1 ou 0)
33. Quando uma valorização obtida para propriedade de investimento é ajustada significativamente para a finalidade das demonstrações financeiras, por exemplo para evitar contagem dupla de activos ou passivos que sejam reconhecidos como activos e passivos separados conforme descrito no parágrafo 50., a entidade deve divulgar:		
77. uma reconciliação entre a valorização obtida e a valorização ajustada incluída nas demonstrações financeiras, mostrando separadamente a quantia agregada de quaisquer obrigações de locação reconhecidas que tenham sido novamente adicionadas, e qualquer outro ajustamento significativo		(1 ou 0)
34. Nos casos excepcionais referidos no parágrafo 53, quando uma entidade mensura uma propriedade de investimento utilizando o modelo do custo da IAS 16, a entidade deve divulgar:		
78. b) uma explicação dos motivos pelos quais o justo valor não pode ser mensurado fiavelmente		(1 ou 0)

c) se possível, o intervalo de estimativas dentro das quais seja altamente provável que caia o justo valor	(1 ou 0)
d) no momento da alienação da propriedade de investimento não escriturada pelo justo valor:	
i) o facto de que a entidade alienou a propriedade de investimento não escriturada pelo justo valor	(1 ou 0)
iii) a quantia de ganho ou perda reconhecida	(1 ou 0)
35. Uma entidade que aplique o modelo do custo do parágrafo 56 deve divulgar:	
79.e) o justo valor da propriedade de investimento. Nos casos excepcionais descritos no parágrafo 53, quando uma entidade não estiver em condições de mensurar o justo valor da propriedade de investimento fiavelmente, deve divulgar:	(1 ou 0)
ii) uma explicação dos motivos pelos quais o justo valor não pode ser mensurado fiavelmente	(1 ou 0)
iii) se possível, o intervalo de estimativas dentro do qual seja altamente provável que o justo valor venha a recair	(1 ou 0)
IAS 41 Agricultura	
36. Uma entidade deve divulgar o ganho ou a perda agregada que surjam durante o período corrente aquando do reconhecimento inicial dos activos biológicos e do produto agrícola e surjam da alteração de justo valor menos os custos de vender de activos biológicos.	(1 ou 0)
37. Uma entidade deve apresentar uma reconciliação das alterações na quantia escriturada dos activos biológicos entre o início e o final do período corrente. A reconciliação deve incluir:	
50.a) o ganho ou a perda provenientes de alterações no justo valor menos os custos de vender	(1 ou 0)
38. Se uma entidade mensura os activos biológicos pelo seu custo menos qualquer depreciação acumulada e quaisquer perdas por imparidade acumuladas no fim do período, a entidade deve divulgar em relação a tais activos biológicos:	
54.b) uma explicação da razão por que não podem ser fiavelmente mensurados	(1 ou 0)
c) se possível, o intervalo de estimativas dentro das quais seja altamente provável que caia o justo valor	(1 ou 0)
39. Se o justo valor dos activos biológicos previamente mensurados pelo seu custo menos qualquer depreciação acumulada e quaisquer perdas por imparidade acumuladas se tornar fiavelmente mensurável durante o período corrente, uma entidade deve divulgar em relação a esses activos biológicos:	
56.b) uma explanação da razão pela qual o justo valor se tornou fiavelmente mensurável	(1 ou 0)
c) o efeito da alteração	(1 ou 0)
IFRS 2 Pagamento com Base em Acções	
40. Uma entidade deve divulgar informação: como foi determinado o justo valor dos bens ou serviços recebidos, ou o justo valor dos instrumentos de capital próprio concedidos, durante o período:	
47. Se a entidade tiver mensurado indirectamente o justo valor dos bens ou serviços recebidos como retribuição por instrumentos de capital próprio da entidade, por referência ao justo valor dos instrumentos de capital próprio concedidos da entidade, a entidade deve divulgar pelo menos o seguinte:	
a) para as opções sobre acções concedidas durante o período, a média ponderada do justo valor dessas opções à data de mensuração e informação sobre como o justo valor foi mensurado, incluindo:	(1 ou 0)
i) o modelo de apreçamento de opções usado e os inputs desse modelo, incluindo a média ponderada do preço das acções, o preço de exercício, a volatilidade esperada, a vida da opção, os dividendos esperados, a taxa de juro sem riscos e quaisquer outros inputs do modelo, incluindo o método usado e os pressupostos feitos para incorporar os efeitos do exercício antecipado esperado	(1 ou 0)
ii) a forma como a volatilidade esperada foi determinada, incluindo uma explicação de até que ponto a volatilidade esperada se baseou na volatilidade histórica	(1 ou 0)
iii) se e de que forma qualquer outra característica da opção concedida foi incorporada na mensuração do justo valor, como por exemplo uma condição de mercado	(1 ou 0)
b) para outros instrumentos de capital próprio concedidos durante o período (i.e., diferentes das opções sobre acções), o número e a média ponderada do justo valor desses instrumentos de capital próprio à data de mensuração, e informação sobre a forma como o justo valor foi mensurado, incluindo:	(1 ou 0)
i) se o justo valor não foi mensurado na base de um preço de mercado observável, como foi determinado	(1 ou 0)
ii) se e a forma como os dividendos esperados foram incorporados na mensuração do justo valor	(1 ou 0)
iii) se e a forma como qualquer outra característica dos instrumentos de capital próprio concedidos foi incorporada na mensuração do justo valor	(1 ou 0)
c) para acordos de pagamento com base em acções que tenham sido modificados durante o período:	
i) uma explicação dessas modificações	(1 ou 0)
ii) o justo valor incremental concedido (como resultado dessas modificações)	(1 ou 0)
iii) informação sobre a forma como o justo valor incremental concedido foi mensurado, consistentemente com os requisitos definidos nas alíneas a) e b) atrás, quando aplicável	(1 ou 0)
48. Se a entidade tiver mensurado directamente o justo valor de bens ou serviços recebidos durante o período, a entidade deve divulgar a forma como esse justo valor foi determinado, por exemplo, se o justo valor foi mensurado pelo preço de mercado desses bens ou serviços	(1 ou 0)
41. Se a entidade refutou o pressuposto do parágrafo 13., ela deve divulgar esse facto e dar uma explicação para a refutação do pressuposto	(1 ou 0)

IFRS 3 Concentrações de Actividades Empresariais	
42. A adquirente deve divulgar a seguinte informação para cada concentração de actividades empresariais que ocorra durante o período de relato:	
B64.f) o justo valor à data de aquisição do retribuição total transferida e o justo valor à data de aquisição de cada uma das principais classes de retribuição, como por exemplo:	(1 ou 0)
i) dinheiro	(1 ou 0)
ii) outros activos tangíveis ou intangíveis, incluindo uma actividade empresarial ou subsidiária da adquirente	(1 ou 0)
iii) passivos incorridos, por exemplo, um passivo por retribuição contingente	(1 ou 0)
iv) interesses de capital próprio da adquirente, incluindo o número de instrumentos ou interesses emitidos ou passíveis de emissão e o método de mensuração pelo justo valor desses instrumentos ou interesses	(1 ou 0)
h) para contas a receber adquiridas:	
i) o justo valor das contas a receber	(1 ou 0)
j) Se um passivo contingente não for reconhecido porque o seu justo valor não pode ser fiavelmente mensurado, a adquirente deve divulgar:	
ii) as razões pelas quais o passivo não pode ser fiavelmente mensurado	(1 ou 0)
n) numa compra a preço baixo (ver parágrafos 34–36):	
i) a quantia de qualquer ganho reconhecida de acordo com o parágrafo 34 e a linha de item na demonstração do rendimento integral na qual o ganho é reconhecido	(1 ou 0)
o) para cada concentração de actividades empresariais na qual a adquirente detém menos de 100 % dos interesses de capital próprio na adquirida à data de aquisição:	
ii) para cada interesse que não controla numa adquirida mensurado pelo justo valor, a(s) técnica(s) de avaliação e os dados significativos utilizados para mensurar esse valor	(1 ou 0)
p) numa concentração de actividades empresariais alcançada por fases:	
i) o justo valor à data de aquisição do interesse de capital próprio na adquirida detido pela adquirente imediatamente antes da data de aquisição	(1 ou 0)
ii) a quantia de qualquer ganho ou perda reconhecido como resultado da remensuração do justo valor do interesse de capital próprio na adquirida detido pela adquirente antes da concentração de actividades empresariais (ver parágrafo 42) e a linha de item na demonstração do rendimento integral na qual esse ganho ou perda é reconhecido	(1 ou 0)
43. A adquirente deve divulgar a seguinte informação para cada concentração de actividades empresariais material ou no conjunto para concentrações de actividades empresariais individualmente imateriais que sejam materiais colectivamente:	
B67.d) uma reconciliação da quantia escriturada do goodwill no início e no fim do período de relato mostrando separadamente:	
i) a quantia bruta e as perdas por imparidade acumuladas no início do período de relato	(1 ou 0)
ii) o goodwill adicional reconhecido durante o período de relato, com a excepção do goodwill incluído num grupo para alienação de acordo com a IFRS 5	(1 ou 0)
iii) os ajustamentos resultantes do reconhecimento posterior de activos por impostos diferidos durante o período de relato de acordo com o parágrafo 67	(1 ou 0)
iv) o goodwill incluído num grupo para alienação classificado como detido para venda de acordo com a IFRS 5 e o goodwill desreconhecido durante o período de relato sem ter sido anteriormente incluído num grupo para alienação classificado como detido para venda	(1 ou 0)
v) as perdas por imparidade reconhecidas durante o período de relato de acordo com a IAS 36	(1 ou 0)
vi) as diferenças cambiais líquidas que surjam durante o período de relato de acordo com a IAS 21 Os Efeitos de Alterações em Taxas de Câmbio	(1 ou 0)
vii) quaisquer outras alterações na quantia escriturada durante o período de relato	(1 ou 0)
viii) a quantia bruta e as perdas por imparidade acumuladas no final do período de relato	(1 ou 0)
IFRS 5 Activos Não Correntes Detidos para Venda e Unidades Operacionais Descontinuadas	
44. As entidades devem divulgar:	
33.a) uma quantia única na demonstração do rendimento integral compreendendo o total de:	
ii) os ganhos ou perdas após os impostos reconhecidos na mensuração pelo justo valor menos os custos de vender ou na alienação de activos ou de grupo(s) para alienação que constituam a unidade operacional descontinuada	(1 ou 0)
b) uma análise da quantia única referida na alínea a):	
iii) nos ganhos ou perdas reconhecidos na mensuração pelo justo valor menos os custos de vender ou na alienação dos activos ou de grupo(s) para alienação que constituam a unidade operacional descontinuada	(1 ou 0)

O Relato Ambiental Obrigatório nas Empresas Cotadas no PSI20

Carlos Mata

E-mail: carlos.mata@esce.ips.pt
Escola Superior de Ciências Empresariais do
Instituto Politécnico de Setúbal

Ana Fialho

E-mail: afialho@uevora.pt
Escola de Ciências Sociais da
Universidade de Évora

Teresa Eugénio

E-mail: teresa.eugenio@ipleiria.pt
Escola Superior de Tecnologia e Gestão do
Instituto Politécnico de Leiria

Resumo:

Este estudo tem como principal objetivo avaliar o nível de relato ambiental obrigatório e identificar os fatores determinantes desse relato, após a adoção das *International Accounting Standard* (IAS/IFRS), nas empresas cotadas no PSI20. Para o estudo empírico selecionou-se uma amostra de 10 empresas cotadas durante o período de análise de 2005 a 2014. Através da grelha proposta por Barbu et al. (2014), efetuamos a análise de conteúdo dos relatórios e contas dos anos de 2005, 2009 e 2014. Os resultados demonstram que, em geral, as empresas aumentaram o nível de relato ambiental obrigatório (IRO) ao longo do período. Relativamente aos fatores determinantes do relato de informação ambiental identificados, constatou-se que as variáveis “sector de atividade” e “internacionalização” são estatisticamente significativas para a variável dependente IRO.

Palavras-Chave: Análise Conteúdo, Empresas Cotadas, Portugal, Relato Ambiental.

Abstract:

The purpose of this study is to evaluate the level of mandatory environmental reporting by the *International Accounting Standard* (IAS/IFRS) of companies listed in PSI20 and identify the determinant factors of this report. For the empirical study a sample of 10 listed companies were selected during the period of analysis: from 2005 to 2014. Through the grid proposed by Barbu et al. (2014), we performed the content analysis of the annual reports for the years 2005, 2009 and 2014. The empirical results show that, in general, companies increased the level of mandatory environmental reporting (IRO) over the period. Statistical analysis also shows that the variables “activity sector” and “internationalization” are statistically significant for the dependent variable IRO.

Keywords: Content Analysis; Environmental Reporting; Listed Companies; Portugal.

1. Introdução

Existe um crescente interesse das empresas, da comunidade académica, dos organismos de regulamentação contabilística, ordens profissionais, entre outros, pela informação de carácter ambiental (Mathews, 1997, 2003 e 2004; Gray, 2002; Deegan, 2002; Parker, 2005; 2011). Algumas organizações expressam a sua preocupação com a Contabilidade Social e Ambiental enquanto forma de gestão dos riscos de reputação em resposta às pressões da comunidade envolvente, a interesses e pressões institucionais, ou seja, demonstram uma estratégia reativa face ao exterior (Parker, 2011).

O relato ambiental corresponde ao relato relacionado com a atitude política da empresa, as suas práticas perante o impacto ambiental, as emissões de resíduos, a poluição, a recuperação do ambiente, os passivos e ações ambientais (Campbell, 2004). O relato de informação ambiental nas organizações pode ser de carácter obrigatório ou voluntário (Monteiro e Guzmán, 2010). As informações ambientais de carácter obrigatório, são exigidas pela legislação (leis ou regulamentos), as voluntárias são resultantes de diretrizes ou recomendações (Cormier e Magnan, 2003).

Este estudo tem como objetivo geral avaliar o nível de relato de informação ambiental, pós adoção das *International Accounting Standard* (IAS/IFRS), das empresas cotadas no PSI20. Deste objetivo geral, derivam dois objetivos específicos:

- Analisar a informação ambiental obrigatória divulgada no Relatório e Contas;
- Identificar os fatores determinantes da divulgação de informação ambiental obrigatória.

Este estudo pretende contribuir para a compreensão das práticas e nível de relato ambiental nos relatórios e contas por parte de uma amostra das maiores empresas cotadas em Portugal, tendo como base as IAS/IFRS.

O presente estudo está estruturado em 3 pontos. No ponto 2 apresentamos um enquadramento teórico, tendo em conta alguns estudos sobre as práticas de relato ambiental. No ponto 3 é explicitada a metodologia adotada para a seleção da amostra e para o tratamento dos dados. No ponto 4 apresentamos os resultados e procedemos à sua sistematização e discussão. Por fim, apresentamos as conclusões e as limitações do estudo.

2. Enquadramento Teórico

O relato da informação empresarial tem origem no cumprimento de fins legais, como sinal de boas práticas (natureza obrigatória) e na decisão dos gestores, para completar a informação legalmente exigida (natureza voluntária). Alguns dos objetivos do relato têm implicações económicas mensuráveis nos preços dos títulos de capital ou de dívida, em termos da redução do preço ou do risco (Gray et al., 1990). Outros na “legitimação” que as organizações procuram através da sua aceitação social, de modo a evitar ou retrainar reações negativas dos *stakeholders*.

Assim, o relato voluntário procura eliminar a assimetria de informação entre as partes interessadas internas e externas, e em particular para os potenciais investidores. De acordo com Cormier e Magnan (2003), a ausência de informação sobre o desempenho ambiental pode implicar o não investimento na empresa. Assim, o relato ambiental voluntário pode ser interpretado como uma forma das empresas reduzirem os riscos de informação e, consequentemente, os custos associados aos potenciais e reais investidores (Brammer e Pavelin, 2006). Contudo, o carácter voluntário do relato prejudica a comparabilidade das informações devido à ausência de padrões de referência.

Neste sentido, diversas organizações procuraram padronizar as práticas ambientais, os conteúdos dos relatórios ambientais e a uniformidade a nível internacional. São exemplos as certificações externas, como a *European Union's Eco-Management and Audit Scheme* (EMAS) e a *International Standards Organization's* (ISO 14001), as orientações para a publicação de informação ambiental, como por exemplo, a *Global Reporting Initiative* (GRI), a *Global Compact*, a *Coalition for Environmentally Responsible Economics* (CERES) e a *Public Environmental Reporting Initiative* (PERI) e recentemente o *International Integrated Reporting Council* (IIRC).

Ao nível da convergência normativa (divulgação obrigatória), que os organismos internacionais pretendem alcançar, importa destacar o papel do *International Accounting Standards Board* (IASB), enquanto organismo privado emissor de normas internacionais de contabilidade, e da Comissão Europeia através dos seus Regulamentos e Recomendações. Face ao objetivo do estudo, seguidamente vamos abordar a problemática da informação obrigatória.

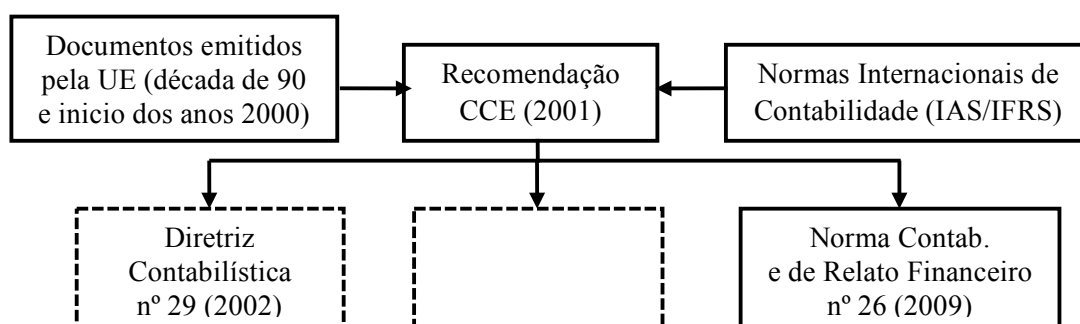
A União Europeia (UE), na década de noventa, iniciou o processo de normalização contabilística das matérias ambientais com a emissão de diversos documentos, em particular a Recomendação da Comissão das Comunidades Europeias (CCE, 2001) sobre o

reconhecimento, mensuração e divulgação das questões ambientais nas contas anuais e o relatório de gestão das empresas da UE.

Na sequência da Recomendação da Comissão Europeia, Portugal integrou no seu quadro contabilístico a temática ambiental, primeiro através da Diretriz Contabilística nº 29 (DC29) – Matérias Ambientais – em 2002 e, posteriormente, a Interpretação Técnica nº 4 – em 2006, ambas entretanto revogadas. Em 2009, surgiu a Norma Contabilística e de Relato Financeiro 26 (NCRF26) – Matérias Ambientais, em vigor desde 2010, que aglutina numa só norma o tratamento contabilístico das matérias relativas ao meio ambiente.

A Figura 1, ilustra a evolução da importância das temáticas ambientais e a origem da Norma Contabilística em Portugal.

Figura 1 – A integração das Temáticas Ambientais na Contabilidade em Portugal



Fonte: Adaptado de Monteiro e Guzmán (2007)

Através do Regulamento 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, a Comissão veio alargar o âmbito de aplicação IAS/IFRS nos países da União Europeia tornando-a obrigatória para empresas cotadas, em mercados regulamentados dos Estados Membros, a partir de 1 de janeiro de 2005, procurando desta forma atender às necessidades dos utilizadores da informação financeira, em particular no que respeita à comparabilidade dessa informação.

Contudo, a adoção de um único normativo contabilístico não garante a comparabilidade das demonstrações financeiras (Kväll e Nobes, 2010; Bradshaw e Miller, 2008; Nobes, 2006; Ball et al., 2003). Isto porque a contabilidade e as práticas de divulgação de informação são influenciadas, de modo diferente, nos diversos países, por fatores de natureza económica, social, cultural e política resultando na existência de sistemas contabilísticos diferenciados (Lourenço e Branco, 2015). Este aspeto é tanto mais relevante quanto a cultura é considerada uma variável ambiental que influencia o sistema contabilístico de um país (Doupnik e Tsakumis, 2004).

Neste sentido, no cumprimento das IAS/IFRS podem surgir diferenças, entre os países, devido à existência de regulamentos nacionais sobre a divulgação de matérias ambientais e,

entre as empresas, dadas as suas características (dimensão, setor de atividade, entre outras), face às suas práticas de relato sobre informação ambiental voluntária.

Barbu et al. (2014) concluíram que as empresas domiciliadas em países com regulamentos sobre a divulgação ambiental (França e Reino Unido) relatam mais sobre informações ambientais do que as empresas domiciliadas em países com reduzida regulamentação sobre a temática ambiental (Alemanha). Estes resultados sugerem que as IAS/IFRS não são aplicadas de forma consistente entre empresas e entre países, devido às “tradições” e discrepâncias dos requisitos legais de cada país.

Já Ionel-Alin (2012) concluiu que os países com maior nível de regulamentação ambiental, de auditoria e normas de contabilidade, possuem também um maior nível de relato sobre matérias ambientais. O autor considera ainda que a introdução do relato ambiental obrigatório é o meio mais eficiente para aumentar a quantidade e qualidade do relato ambiental na União Europeia. Também Alrazi et al. (2016) constataram que as empresas localizadas em países com maior compromisso com o ambiente divulgam mais informação ambiental.

Conclui-se assim, a partir da literatura, que as práticas de relato ambiental das empresas são específicas de cada país, dado o contexto legal, social, económico, cultural e político em que atuam (Adams e Kausirikun, 2000; Adams et al., 1998).

Ao analisarmos as IAS/IFRS, constatamos que não existe uma norma internacional dedicada, exclusivamente, à informação ambiental, mas esta é mencionada em diversas normas e interpretações (tabela 1). Assim, de forma direta ou indireta são abordados o reconhecimento, a mensuração e a divulgação das despesas ambientais, bem como dos ativos e passivos que lhe estão associados.

Tabela 1 – Normas (IAS/IFRS) e interpretações (IFRIC) com referências a matérias ambientais

IAS 1 – Apresentação de Demonstrações Financeiras
IAS 2 – Inventários
IAS 8 – Políticas Contabilísticas, Alterações nas Estimativas Contabilísticas e Erros
IAS 10 – Acontecimentos após o Período de Relato
IAS 12 – Impostos sobre o Rendimento
IAS 16 – Ativos Fixos Tangíveis
IAS 20 – Contabilização dos Subsídios Governamentais e Divulgação de Apoios Governamentais
IAS 32 – Instrumentos Financeiros: Apresentação
IAS 34 – Relato Financeiro Intercalar
IAS 36 – Imparidade de Ativos
IAS 37 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes
IAS 38 – Ativos Intangíveis
IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração
IAS 41 – Agricultura
IFRS 3 – Concentrações de Atividades Empresariais
IFRS 6 – Exploração e Avaliação de Recursos Minerais
IFRS 7 – Instrumentos Financeiros: Divulgações
IFRIC 1 – Alterações em Passivos por Descomissionamento, Restauro e Outros Semelhantes Existentes
IFRIC 5 – Direitos a Interesses resultantes de Fundos de Descomissionamento, Restauro e Reabilitação Ambiental
IFRIC 6 – Passivos decorrentes da Participação em Mercados Específicos — Resíduos de Equipamento Elétrico e Eletrónico
IFRIC 20 – Custos de descobertura na fase de produção de uma mina a céu aberto
IFRIC 21 – Taxas

Fonte: Elaboração própria

2.2 Estudos Prévios

A investigação sobre as práticas de relato ambiental tem sido desenvolvida em diferentes perspetivas, nomeadamente, compreensão das práticas de relato de um país (Reino Unido – Gray et al., 1995a; Campbell et al., 2006; Austrália – Deegan e Blomquist, 2006; Guthrie, et al., 2008; África do Sul - De Villiers e Staden, 2006; Coetzee e Staden, 2011; Bélgica – Bouten et al., 2011; Portugal – Monteiro e Guzman, 2010; Branco e Rodrigues, 2008); validação de uma “teoria social”, caso das teorias da Legitimidade (Eugénio et al., 2013; Eugénio, 2009; Magness, 2006) e dos *Stakeholders* (Orij, 2010; Moneva e LLena, 2000); comparação das práticas de relato entre diferentes países (Barbu et al., 2014 – França, Alemanha e Reino Unido; Adams e Kuasirikun, 2000 – Reino Unido e a Alemanha; Adams et al., 1998 - França, Alemanha, Holanda, Suécia, Suíça e Reino Unido); análise do impacto da regulamentação sobre divulgação ambiental (Frost, 2007); e análise da relação entre o relato

ambiental e o desempenho ambiental e económico (Murray et al., 2006; Patten, 2002; Al-Tuwaijri et al., 2004), entre outras.

Nos estudos sobre relato ambiental os autores tendem a recorrer a três grandes referenciais teóricos: à Teoria da Legitimidade, Teoria dos *Stakeholders* e Teoria Institucional.

A Teoria da Legitimidade é a mais utilizada para explicar as práticas/características da divulgação voluntária de informação ambiental. Segundo Cho e Patten (2007) a teoria da legitimidade sugere que o relato ambiental é influenciado pelo nível de pressão política e social que as empresas enfrentam face ao seu desempenho ambiental. Assim, De Villiers e Staden (2006), através da análise de 140 relatórios e contas no período de 1994 a 2002, concluem que em reação a essas pressões, as empresas relatam mais informação ambiental de modo a preservar a sua imagem e a sua legitimidade.

Mahadeo et al. (2011), recorrendo às teorias da legitimidade e dos *stakeholders*, analisam os relatórios de sustentabilidade, de 2004 a 2007, das empresas cotadas da Mauritânia, tendo por base o contexto de uma economia emergente. Concluem que houve um significativo mas seletivo crescimento da quantidade e qualidade do relato ambiental, o que está relacionado com a necessidade das empresas demonstrarem o seu compromisso com objetivos sociais (legitimidade moral) e com a necessidade de gerir a sua relação com alguns *stakeholders* específicos (enfoque nos *stakeholders* financeiros e não nos *stakeholders* não económicos, caso dos ativistas ambientais), sendo ainda uma resposta às críticas sobre corrupção e às práticas empresariais pouco éticas.

Já Coetzee e Standen (2011) demonstram que as empresas reagem às ameaças de perda de legitimidade através do aumento da divulgação de informação ambiental e, em particular, sobre segurança ambiental após a ocorrência de acidentes, existindo consistência com a teoria da legitimidade e dos *stakeholders*.

Laine (2009) pretende compreender a utilização do relato ambiental como resposta às pressões institucionais decorrentes do contexto social. Para o efeito, analisa as divulgações ambientais de 1972 a 2005 de uma empresa química finlandesa. O autor conclui que as práticas de relato têm-se alterado face às mudanças no contexto social e institucional como resposta às pressões institucionais para as empresas manterem a sua legitimidade junto da sociedade.

Em suma, enquanto a teoria da legitimidade se foca na relação entre as ações corporativas e os valores e crenças da sociedade, a teoria dos *stakeholders* considera ações corporativas ao nível dos *stakeholders*.

Neste sentido, o conceito de legitimidade e a procura de legitimação têm sido focados pela Teoria Institucional. Esta teoria procura identificar e analisar as pressões institucionais que permitem explicar os comportamentos e as práticas das organizações. DiMaggio e Powell (1983) consideram que as organizações apenas conseguem sobreviver através de uma mudança isomórfica, que ocorre por via de três mecanismos: isomorfismo coercivo; isomorfismo normativo e isomorfismo mimético.

Frost (2007) analisando os relatórios e contas de 71 empresas cotadas na bolsa australiana, antes e após a introdução de legislação específica, conclui que a pressão institucional, traduzida em nova legislação (isomorfismo coercivo), resultou num aumento significativo do nível de relato ambiental, o que induziu o aumento da divulgação de carácter obrigatório em detrimento da divulgação voluntária. Importa salientar que existe evidência empírica de que tornar o relato ambiental obrigatório não é fator determinante para um maior relato de informação (Llena et al., 2007).

Já Deegan e Blomquist (2006) concluem que os grupos de interesse influenciam as práticas de relato gerando um fenómeno positivo de mimetismo ou isomorfismo mimético.

3. Metodologia da Investigação

3.1 Hipóteses

Este estudo tem como objetivo geral avaliar o nível de relato de informação ambiental, após adoção das *International Accounting Standard* (IAS/IFRS), nas empresas cotadas no PSI20. Deste objetivo geral derivam dois objetivos específicos:

- Analisar a informação ambiental obrigatória divulgada no Relatório e Contas;
- Identificar os fatores determinantes da divulgação de informação ambiental obrigatória.

Assim, face ao primeiro objetivo específico da investigação, foi formulada uma hipótese sobre a informação obrigatória divulgada após a adoção das IAS/IFRS:

Hipótese 1 (H_1) – As empresas divulgam informação ambiental de acordo com o definido pelas IAS/IFRS.

Para alcançarmos o segundo objetivo específico, que consiste na identificação dos fatores determinantes do relato obrigatório de informação ambiental será efetuada uma análise dos fatores determinantes do relato de informação ambiental e a sua inter-relação com o nível de relato ambiental.

Assim, formulamos um conjunto de hipóteses de investigação que relacionam o nível de relato ambiental (variável dependente) com determinadas variáveis independentes que caracterizam as empresas da amostra. Para o efeito, vão ser objeto de análise: o sector de atividade; a rentabilidade; o endividamento; o controlo do capital e a internacionalização.

3.1.1 Sector de atividade (SEC)

Diversos estudos discutem a importância do sector de atividade como fator que influencia as práticas de relato ambiental (Monteiro e Guzman, 2010; Branco e Rodrigues, 2008; De Villiers e Staden, 2006; Adams et al., 1998; Gray et al., 1995b). As empresas de sectores mais sensíveis a riscos ambientais e expostos a regulamentação, tais como os sectores químico, celulose e papel, combustíveis, indústria extrativa, indústria de eletricidade (Coetzee e Staden, 2011; Clarkson et al. 2011; Laine, 2010; De Villiers e Staden, 2006; Deegan e Blomquist, 2006), tendem a divulgar mais informação ambiental do que as empresas que não estão tão sujeitas a esses riscos. Assim, a pressão da comunidade, em geral, e do Estado, em particular, tem como objetivos minimizar ou eliminar as sanções legais e alcançar a legitimidade junto dos *stakeholders*.

Este fator permite criar grupos de observação no sentido de identificar semelhanças e diferenças entre grupos de empresas de sectores distintos. A literatura sugere que as empresas do mesmo sector de atividade possuem práticas de divulgação semelhantes e que os sectores com maior impacto ambiental dão um maior relevo ao relato de matérias ambientais (Branco e Rodrigues, 2008; Deegan et al., 2002; Adams et al., 1998; Gray et al., 1995b).

Tendo por base o setor de atividade da empresa formulamos as seguintes hipóteses de investigação:

Hipótese 2 (H₂) – Existe uma associação positiva entre o sector de atividade das empresas e a divulgação de informação ambiental.

Hipótese 3 (H₃) – As empresas de setores de atividade sensíveis ao ambiente apresentam maiores índices de divulgação de informação ambiental.

3.1.2. Rentabilidade

Os estudos empíricos sobre a relação entre rentabilidade das empresas e o nível de relato ambiental, apresentam resultados pouco conclusivos (Gray et al., 1995a), apesar de reconhecerem que a rentabilidade é uma variável relevante para avaliar o desempenho empresarial.

Aerts and Cormier (2009) sugerem que a rentabilidade é um determinante para a disseminação de notícias ambientais. As empresas mais rentáveis são mais propensas a divulgar voluntariamente informações ambientais para gerirem a sua imagem como ambientalmente responsáveis (Cormier et al., 2005) minimizando a exposição às notícias ambientais que não lhes sejam favoráveis.

De Villiers e Van Staden (2011) concluíram que existe uma relação negativa entre o desempenho económico (utilizando a rentabilidade do ativo (ROA)) e o nível de divulgação ambiental no relatório e contas. Já Cohen et al. (1987) demonstraram que existe uma relação positiva entre a rentabilidade e o nível de divulgação ambiental.

Tendo por base a rentabilidade da empresa a quarta hipótese de investigação é formulada da seguinte forma:

Hipótese 4 (H₄) – A rentabilidade das empresas influencia positivamente o nível de divulgação de informação ambiental.

3.1.3. Endividamento

Alguns estudos consideram que a legitimidade, a reputação e a confiança podem acrescentar valor económico e financeiro ao valor de mercado da empresa. Os custos associados às práticas de responsabilidade social podem contribuir para a empresa alcançar diversos benefícios (Simnett et al., 2009; Brammer e Pavelin, 2006) tais como: redução dos custos de agência, obtenção de financiamento, redução de passivos ambientais, aumento do valor da marca e melhoria da reputação. Assim, o endividamento das empresas é um fator normalmente associado ao nível de divulgação de informação.

Naser et al. (2006) e Alciatore e Dee (2006), concluíram que existe uma relação positiva entre o relato ambiental e o endividamento. Contudo, Cormier e Magnan (2003) e Brammer e Pavelin (2006) constataram uma relação negativa entre o nível de relato ambiental e o endividamento.

Tendo por base o endividamento da empresa a quinta hipótese de investigação é formulada da seguinte forma:

Hipótese 5 (H₅) – O endividamento das empresas influenciam positivamente o nível de divulgação de informação ambiental.

3.1.4. Controlo do capital

A estrutura da propriedade influencia o nível de relato da informação, dado que quanto maior for a concentração do capital menor será o nível de relato de informação para o exterior.

Segundo Lopes e Rodrigues (2007), quando a propriedade está concentrada num número reduzido de detentores estes terão maior facilidade em aceder a informação interna, reduzindo a necessidade da empresa divulgar informação para o exterior. Já Fernández et al. (2006) referem que uma maior dispersão do capital implica uma maior necessidade de divulgação de informação para o exterior, tendo como objetivos facilitar o acesso ao mercado e a obtenção de recursos.

Tendo por base a estrutura de controlo do capital da empresa a sexta hipótese de investigação é formulada da seguinte forma:

Hipótese 6 (H₆) – Existe uma associação positiva entre a dispersão do capital da empresa e a divulgação de informação ambiental.

3.1.5. Internacionalização

Vormedal e Ruud (2009), após analisarem os relatórios e contas e de sustentabilidade de 98 empresas da Noruega, concluíram que existe maior relato ambiental quanto maior é o grau de internacionalização das empresas. De acordo com Archambault e Archambault (2003) as empresas com atividades no estrangeiro, em particular as vendas, estão mais predispostas a relatar mais informação. Segundo Branco e Rodrigues (2008), as empresas que operam em vários países estão sujeitas a escrutínio internacional, por isso, necessitam de respeitar as diferenças nacionais e as regras desses países.

Assim, tendo por base o grau de internacionalização da empresa foi formulada a seguinte hipótese de investigação:

Hipótese 7 (H₇) – A internacionalização da empresa (vendas ao estrangeiro) influencia positivamente o nível de divulgação de informação ambiental.

Em síntese, vamos analisar as seguintes hipóteses e as relações entre as variáveis independentes e a variável dependente:

Variáveis	Hipóteses
Sector de Atividade (SEC)	H ₂ – Existe uma associação positiva entre o sector de atividade das empresas e a divulgação de informação ambiental.
	H ₃ – As empresas de setores de atividade sensíveis ao ambiente apresentam maiores índices de divulgação de informação ambiental.
Rendibilidade (REN)	H ₄ – A rendibilidade das empresas influencia positivamente o nível de divulgação de informação ambiental.
Endividamento (END)	H ₅ – O endividamento das empresas influenciam positivamente o nível de divulgação de informação ambiental.
Controlo do Capital (COM)	H ₆ – Existe uma associação positiva entre a dispersão do capital da empresa e a divulgação de informação ambiental.
Internacionalização (INT)	H ₇ – A internacionalização da empresa (vendas ao estrangeiro) influencia positivamente o nível de divulgação de informação ambiental. (INTV)

3.2 Amostra

Com o objetivo de analisar o nível de relato ambiental obrigatório das empresas cotadas em Portugal, bem como os determinantes dessas práticas, das 27 empresas cotadas no ano de 2014, selecionou-se uma amostra a partir da base de dados *Worldscope Database*, constituída pelas 10 maiores empresas cotadas no PSI20, no ano de 2014, tendo por base a sua dimensão medida através do Ativo Total.

Posteriormente fomos verificar se as empresas identificadas tinham estado cotadas nos anos em análise (2005 e 2009). Assim, por não cumprir os requisitos, foi excluída a empresa EDP Renováveis sendo a amostra constituída pelas empresas identificadas na Tabela 2.

Tabela 2 – Empresas Seleccionadas

Empresa	Setor de Atividade
Banco Comercial Português	Finanças e Investimento
BANIF	Finanças e Investimento
Banco Português de Investimento	Finanças e Investimento
EDP – Energias de Portugal	Produção e distribuição de eletricidade
Mota Engil	Engenharia e construção, concessões de transportes e ambiente
Galp Energia	Petrolífera e combustíveis
Sonae	Indústria de matéria-prima, gestão de centros comerciais, construção, distribuição e venda de alimentos, turismo, transporte e capital de risco
REN	Transporte de eletricidade e de gás natural
Semapa	Papel e pasta de papel; cimentos e derivados e ambiente
Jerónimo Martins	Grande distribuição

Fonte: Elaboração Própria

A opção por empresas cotadas e de grande dimensão justifica-se pelas seguintes razões: estas empresas estão obrigadas a aplicar as IAS/IFRS, desde o dia 1 de janeiro de 2005; facilidade no acesso aos relatórios e contas dessas empresas; os relatórios e contas são a fonte mais utilizada para investigar o relato de matérias ambientais (De Villiers e Staden, 2006; Tilt, 2001; Moneva e Llena, 2000); existência de uma maior supervisão, pelas entidades reguladoras, nas empresas cotadas; as empresas de maior dimensão tendem a divulgar mais informação ambiental, ou seja, a dimensão é um fator relevante para o relato ambiental (Cho et al., 2010; Monteiro, 2007) e estas empresas estão expostas a maior pressão dos *stakeholders* (Barbu et al., 2014).

3.3. Método de Recolha dos Dados

Para obtenção dos dados recorreremos à metodologia de análise de conteúdo do relatório e contas consolidado das empresas seleccionadas, por ser a metodologia mais utilizada no âmbito da investigação sobre relato ambiental e porque se ajusta à obtenção de dados para responder às questões de investigação. A maioria dos estudos realizados visam a análise da informação ambiental divulgada pelas empresas nos seus relatórios e contas (Mata et al., 2015; Eugénio et al., 2010; De Villiers e Staden, 2006; Gray et al., 1995a) dadas as vantagens que lhe são atribuídas, nomeadamente pela obrigatoriedade de elaboração, o seu acesso ser relativamente fácil a longo prazo, ser dirigido a vários *stakeholders*, apresentar maior

credibilidade e ampla distribuição, sendo também um meio através do qual as empresas podem divulgar informação de carácter voluntário (incluindo ambiental) satisfazendo os diferentes *stakeholders* (Llena et al., 2007; Deegan et al., 2002). Tal como referem Gray et al. (1995a:54), o relatório e contas não é apenas um documento estatutário mas também “um importante documento para a construção da imagem social da organização”.

Segundo Tilt (2001), para minimizar a subjetividade da análise de conteúdo é fundamental desenvolver uma grelha de análise e definir as regras para a codificação (categorias) e medida dos dados. Para o efeito, consideramos uma grelha para informação obrigatória (Tabela 3), de acordo com o preconizado no normativo internacional e em articulação com a informação evidenciada nos relatórios e contas.

Tabela 3 – Informação ambiental obrigatória

Categoria	IAS/IFRS e IFRIC	Informação Monetárias	Informação Descritiva
1. Ativos intangíveis com exploração de recursos minerais	IFRS 6, IAS 36		
2. Ativo de direitos de emissão	IAS 38, IAS 36		
3. Concessões, licenças, marcas e categorias semelhantes	IAS 38, IAS 36		
4. Outros Ativos Intangíveis ambientais	IAS 38, IAS 36		
5. Ativos tangíveis ambientais	IAS 16, IAS 36		
6. Ativos tangíveis com a exploração de recursos minerais	IFRS 6, IAS 36		
7. Inventários (resíduos)	IAS 2		
8. Provisões Ambientais (Provisão para desmontagem, remoção de bens e a restauração local, Provisões para emissões de CO ₂ , Provisões para seguros, litígios ambientais, entre outros)	IAS 37, IFRIC 5 IFRIC 6, IFRIC 1		
9. Concessão de direitos de emissão governamentais	IAS 20		
10. Multas e impostos ambientais	IAS 37, IFRIC 21		
11. Outras despesas ambientais	IAS 8, IAS 38, IFRS 6		
12. Passivos e Ativos Contingentes	IAS 37		

Fonte: Adaptado de Barbu et al., 2014.

Através das categorias descritas na Tabela 3 procedemos ao cálculo do índice de relato ambiental obrigatório, atribuindo-se uma pontuação de 0 (não relata esta categoria) ou 1 (relata esta categoria), independentemente da qualidade da informação. Esta metodologia não

visa a extensão da informação mas a amplitude da informação divulgada, permitindo transformar informação qualitativa em quantitativa e a análise e comparação tal como fazem Barbu et al. (2014) e Monteiro (2007). O índice de relato ambiental é calculado pela divisão do máximo de pontos (24) pelo somatório de pontos obtidos por cada empresa. Posteriormente procedemos ao cálculo do índice médio por cada ano em análise para avaliar a evolução da divulgação da informação ambiental.

I $IRA_n = \sum_{n=1} i_n$	IRA_n	Índice de Relato Ambiental
	i_n	Categoria Ambiental i em análise. Variável dicotómica (<i>dummy</i>): pontuação 1 se relata sobre a categoria e 0 se não relata sobre a categoria.
	I	Número máximo de categorias

Os dados para as variáveis independentes foram obtidos através da base de dados *Worldscope Database*. A rentabilidade foi medida pela rentabilidade do ativo (ROA), o endividamento foi medido pelo Total do Passivo/Total Ativo, o Controlo de Capital foi medido através da dispersão do capital e a internacionalização foi medida pelas Vendas ao Estrangeiro/Total das Vendas.

4. Resultados

Os quadros seguintes apresentam a estatística descritiva referente às variáveis dependentes do índice de relato obrigatório (IRO), nos anos de 2005, 2009 e 2014.

Tabela 4 – Estatística descritiva do índice de relato obrigatório (IRO)

Anos	N	Min	Max	Media	Mediana	Desvio padrão
2005	10	0	0,2917	0,188(3)	0,083(3)	0,1198
2009	10	0	0,6667	0,2375	0,1042	0,2141
2014	10	0	0,75	0,233(3)	0,833(3)	0,2855

Fonte: Elaboração própria a partir de dados obtidos do SPSS

Para o índice de relato obrigatório calculamos os valores mínimos e máximos, a média, a mediana e o desvio padrão. Através da tabela 4 verificamos que, ao longo dos anos em análise, o mínimo é sempre 0%, ou seja, 5 empresas em 2005, 4 empresas em 2009 e 3 empresas em 2014 não divulgam nenhuma das 12 categorias. De referir que, no ano de 2005, 4 categorias não são divulgadas por nenhuma empresa e em 2009 1 categoria. Em 2014 todas as categorias são divulgadas entre as empresas da amostra. No ano de 2005 a média do IRO é de 18,8%, passando em 2009 para 23,75% e em 2014 para 23,33% registando-se um aumento

ao longo dos anos, do nível de relato ambiental obrigatório. Verificamos ainda que é no ano de 2014, que o intervalo de IRO, apresenta uma maior variação, de 0% e 75%. Importa salientar, que o desvio padrão apresenta ao longo dos anos um valor bastante elevado, o que indica uma elevada dispersão de valores.

Nos anos em análise as categorias mais divulgadas são: “Ativo de direitos de Emissão”, “Concessões, licenças, marcas e categorias semelhantes”, “Inventários (resíduos)” e “Provisões Ambientais”. Já as categorias menos divulgadas são: “Ativos intangíveis com exploração de recursos minerais”, “Outros Ativos Intangíveis” e “Multas e impostos ambientais”.

Partilhamos da opinião de Hausin et al. (2008) de que a implementação das normas de contabilidade podem ser interpretadas como um processo de aprendizagem, sendo esperado que ao longo dos anos se constate uma variação positiva não só do nível de relato da informação ambiental mas também do nível de qualidade.

O modelo de regressão linear múltipla utilizado no estudo foi obtido a partir do *software Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) e pretende descrever a relação entre a variável dependente (IRO) e as variáveis independentes (SEC; REN; END; COM; INTV). Para o efeito usamos o método *Backward* que inicialmente considera todas as variáveis e posteriormente elimina as variáveis responsáveis pelo menor valor estatístico.

Assim, para o IRO no ano de 2014, resultou como melhor modelo o seguinte:

$$IRO = \beta_0 + \beta_1 * SEC$$

Onde:

- SEC = Setor de atividade (SEC), variável dicotómica que assume o valor 1 se a empresa pertence a um “setor mais sensível ao ambiente” e 0 para os restantes setores. Esta classificação tem por base as propostas de Coetzee e Staden (2011), Clarkson et al. (2011), Laine (2010), De Villiers e Staden (2006) e Deegan e Blomquist (2006).

Tabela 5 – Resultados da regressão linear (IRO) no ano de 2014

Variáveis	Sinal Esperado	Coeficientes Não Estandarizados		T	Significância
		B	Erro Padrão		
Constante		0,017	0,081	0,205	0,843
SEC	+	0,433	0,115	3,772	0,005*
N		10			
R ² AJUSTADO		0,595			
F Estatístico		14,232			
Significância de F		0,005*			
*Nível de significância de 1%					
**Nível de significância de 5%					

Fonte: Elaboração própria a partir de dados obtidos do SPSS

Na tabela 5, o valor do R² Ajustado (59,5%) representa a proporção da variância do IRO que é explicada pela variável independente.

Com base na análise individual da variável independente, o teste *t* fornece resultados do nível de significância do modelo (1% ou 5%), e o sinal do coeficiente estimado indica a forma como determina a variável dependente IRO.

A tabela 5 apresenta o nível de significância das variáveis explicativas, sendo que apenas a variável Sector de Atividade é estatisticamente significativa, no ano de 2014, para um nível de significância de 5%.

A variável SEC possui sinal positivo (3,772) o que significa que uma empresa de um sector de atividade sensível ao ambiente influencia positivamente o relato ambiental obrigatório. Este resultado valida a hipótese H₃, demonstrando que essas empresas relatam mais informação ambiental.

Através da tabela 6, apresentamos o resumo dos resultados obtidos na regressão linear para a variável dependente IRO, para os anos em análise. Constatamos que a variável Sector de Atividade (SEC) é estatisticamente significativa e possui sinal positivo para a variável dependente, nos 3 anos em análise. Já a variável Internacionalização/Vendas ao Estrangeiro (INTV) apenas é estatisticamente significativa e possui sinal positivo para a variável dependente no ano de 2005. Estes resultados validam as hipóteses H₃, nos 3 anos, e H₇, em 2005.

Tabela 6 – Resultados da regressão linear (IRO) em 2005, 2009 e 2014

Anos	IRO	
	Variáveis	Sinal Esperado
2014	SEC+	+
2009	SEC +	+
2005	SEC +	+
	INTV +	+

Fonte: Elaboração própria a partir de dados obtidos do SPSS

Mata et al. (2014), através da análise de uma amostra de 10 empresas cotadas no PSI20 durante o período de 2005 a 2010, também concluíram que as variáveis Sector de Atividade (SEC) e Internacionalização/Vendas ao Estrangeiro (INTV) eram estatisticamente significativas para o relato ambiental obrigatório ao longo dos 6 anos.

5. Conclusões e Limitações do Estudo

Os resultados obtidos demonstram que as empresas da amostra nos anos de 2005, 2009 e 2014 divulgaram nos relatórios e contas informação ambiental obrigatória. O índice de relato ambiental obrigatório melhorou progressivamente, apesar de algumas das empresas não relatarem nenhuma das categorias selecionadas (5 empresas em 2005; 4 empresas em 2009 e 3 empresas em 2014).

Através do modelo de regressão linear múltipla, recorrendo ao método *Backward*, realizámos uma regressão linear tendo como variável dependente o Índice de Relato Obrigatório (IRO). Face às variáveis explicativas estudadas, verificamos que a variável Sector de Atividade (SEC) é estatisticamente significativa para a variável dependente IRO ao longo dos anos em análise. Importa salientar que no ano de 2005 a variável Internacionalização/Vendas ao Estrangeiro (INTV) também é estatisticamente significativa. Já as restantes variáveis, Rendibilidade, Endividamento e Controlo do Capital, não são estatisticamente significativas para o IRO nos anos em análise.

O estudo demonstra que as empresas de setores de atividade sensíveis ao ambiente apresentam maiores índices de divulgação de informação ambiental.

Este estudo contribui para a compreensão das práticas e nível de relato ambiental nos relatórios e contas por parte de uma amostra das maiores empresas cotadas em Portugal, tendo como base as IAS/IFRS.

Para investigações futuras consideramos importante alargar a análise a outros países da União Europeia para avaliar o impacto dos normativos nacionais e da cultura de cada país.

Relativamente aos fatores determinantes do relato ambiental, importa incluir outras variáveis como por exemplo: a certificação ambiental, a nacionalidade do detentor da empresa, o tipo de auditor, a existência de relatório de sustentabilidade, entre outras.

O presente estudo apresenta algumas limitações, a saber: a dimensão (reduzida) e a especificidade da amostra, pois é constituída apenas por empresas cotadas; podem existir categorias da informação ambiental obrigatória que não sejam aplicáveis a uma empresa da amostra e esta questão não é tida em consideração.

Referências

- Adams, C. e Kausirikun, N. (2000). A comparative analysis of corporate reporting on ethical issues by UK and German chemical and pharmaceutical companies. *European Accounting Review*. **9**: 53-79.
- Adams, C., Hill, W. e Roberts, C. (1998). Corporate social reporting practices in Western Europe: Legitimizing corporate?. *British Accounting Review*. **30**: 1-21.
- Aerts, W. e Cormier, D. (2009). Media Legitimacy and corporate environmental communication. *Accounting, Organizations and Society*. **34**: 1-27.
- Alciatore, M. e Dee, C. (2006). Environmental disclosures in the oil and gas industry. *Advances in Environment Accounting and Management*. **3**: 49-75.
- Alrazi, B., De Villiers, C. e Standen, C. (2016). The environmental disclosures of the electricity generation industry: a global perspective. *Accounting and Business Research*. **46**: 665-701.
- Al-Tuwaijri, S., Christensen, T. e Hugles II, K. (2004). The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach. *Accounting, Organizations and Society*. **29**: 447-471.
- Archambault, J.J., e Archambault, M.E. (2003). A multinational test of determinants of corporate disclosure. *The International Journal of Accounting*. **28**: 173-194.
- Ball, R., Robin, A. e Wu, J.S. (2003). Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of Accounting and Economics*. **36**: 235-270.
- Barbu, E., Dumontier, P., Feleaga, N. e Feleaga, L. (2014). Mandatory environmental disclosures by companies complying with IASs/IFRSs: The cases of France, Germany and the UK. *The International Journal of Accounting*. **49**: 231-247.
- Bouten, L., Everaert, P., Liedekerke, L. e Christiaens, J. (2011). Corporate social responsibility reporting: A comprehensive picture?. *Accounting Forum*. **35**: 187-204.
- Bradshaw, M.T. e Miller, G. (2008). Will harmonizing accounting really harmonize accounting? Evidence from non U.S. firms adopting U.S GAAP. *Journal of Accounting Auditing and Finance*. **23**: 233-263.
- Brammer, S. e Pavelin, S. (2006). Voluntary environmental disclosures by large UK companies. *Journal of Business Finance & Accounting*. **33**: 1168-1188.
- Branco, M. e Rodrigues, L. (2008). Factors influencing social responsibility disclosure by portuguese companies. *Journal of Business Ethics*. **83**: 685-701.
- Campbell, D., Moore, G. e Shrives, P. (2006). Cross-sectional effects in community disclosure. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. **19**: 96-114.
- Campbell, D. (2004). A longitudinal and cross-sectional analysis of environmental disclosure in UK companies – a research note. *The British Accounting Review*. **36**: 107-117.
- Cho, C. e Patten, D. (2007). The role environmental disclosures as tools of legitimacy: a research note. *Accounting, Organizations and Society*. **32**: 639-647.
- Cho, C., Roberts, R. e Patten, D. (2010). The language of US corporate environmental disclosure. *Accounting, Organizations and Society*. **35**: 431-443.
- Clarkson, P., Overell, M. e Chapple, L. (2011). Environmental reporting and its relation to corporate environmental performance. *ABACUS*. **47**: 27-60.
- Coetzee, C. e Standen, C. (2011). Disclosure responses to mining accidents: South African evidence. *Accounting Forum*. **35**: 232-246.

Cohen, S. S., Ferreri, L. B. e Parker, L. D. (1987). The impact of corporate characteristics on social responsibility disclosure: a typology and frequency-based analysis. *Accounting, Organizations and Society*. **12**: 111-122.

Comissão das Comunidades Europeias (2001). Recomendação da Comissão (2001/453/CE), de 30 de maio de 2001, Respeitante ao reconhecimento, à valorimetria e à prestação de informações sobre questões ambientais nas contas anuais e no relatório de gestão das sociedades, Jornal Oficial da União Europeia L156, pp. 33-42.

Comissão de Normalização Contabilística (2002). Diretriz Contabilística nº 29 – Matérias Ambientais – de 5 de Junho.

Comissão de Normalização Contabilística (2002). Norma Contabilística e de Relato Financeiro nº 26 – Matérias Ambientais – Diário da República, 2ª série, nº 17, de 7 de Setembro de 2009, pp. 36345-36349.

Cormier, D. e Magnan, M. (2003). Environmental reporting management: a continental European perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*. **22**: 43-62.

Cormier, D., Magnan, M. e Van Velthoven, B. (2005). Environmental disclosure quality in large German companies: economic incentives, public pressures or institutional conditions?. *European Accounting Review*. **14**: 3-39.

De Villiers, C. e Staden, C. (2006). Can less environmental disclosure have a legitimizing effect? Evidence from Africa. *Accounting, Organizations and Society*. **31**: 763-781.

De Villiers, C. e Staden, C. (2011). Where firms choose to disclose voluntary environmental information. *Journal of Accounting and Public Policy*. **30**: 504-525.

Deegan, C. (2002). The legitimizing effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. **15**: 282-311.

Deegan, C. e Blomquist, C. (2006). Stakeholder influence on corporate reporting: an exploration of the interaction between WWF-Australia and the Australian minerals industry. *Accounting, Organizations and Society*. **31**: 346-372.

Deegan, C., Rankin, M. e Tobin, J. (2002). An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983-1997 – A test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. **15**: 312-343.

DiMaggio, P. e Powell, W. (1983). The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*. **48**: 147-160.

Doupnik, T. e Tsakumis, G. (2004). A critical review of test's of Gray's theory of cultural relevance and suggestions for future research. *Journal of Accounting Literature*. **23**: 1-48.

Eugénio, T., Lourenço, I. e Morais, A. (2010). Recent developments in social and environmental accounting research. *Social Responsibility Journal*. **6**: 286-305.

Eugénio, T., Lourenço, I. e Morais, A. (2013). Sustainability strategies of company TimorL: exting the applicability of legitimacy theory. *Management of Environmental Quality: An Internacional Journal*. **24**: 570-582.

Eugénio, T. (2009). Social and Environmental Accounting: a case study on a portuguese cement company, Tese de Doutoramento, Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa, Abril.

Fernández, C., Moreno, D. e Olmeda, I. (2006). Determinantes de la Revelación de Información sobre derivados financieros en el mercado Español.. *V Workshop de Investigación Empírica en Contabilidad Financiera, I Jornada de Investigación de la REFC*, Madrid, 18 a 20 de Outubro.

Frost, G. (2007). The introduction of mandatory environmental reporting guidelines: Australian evidence. *ABACUS*. **43**: 190-216.

Gray, R. (2002). The social accounting project and accounting organizations and society. Privileging engagement, imaginings, new accountings and pragmatism over critique?. *Accounting, Organizations and Society*. **27**: 687-708.

Gray, R., Kouhy, R. e Lavers, S. (1995a). Corporate social and environmental reporting. A review of the literature and a longitudinal study of UK Disclosure. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. **8**: 47-77.

Gray, R., Kouhy, R. e Lavers, S. (1995b). Methodological themes. Constructing a research database of social and environmental by UK companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. **8**: 78-101.

Gray, S.J., Radebaugh, L.H. e Robert, C.B., (1990). International perceptions of cost constraints on voluntary information disclosures: a comparative study of UK & US multinationals. *Journal of International Business Studies*. **21**: 597-622.

Guthrie, J., Cuganesan, S. e Ward, L. (2008). Industry specific social and environmental reporting: The Australian food and beverage industry. *Accounting Forum*. **32**: 1-15.

Hausin, M., Hemmingsson, C. e Johansson, J. (2008). How to hedge disclosures? IFRS 7 and Hedge Accounting – A first stocktaking. Master thesis within Business Administration, Handelshogskolan Vid Goteborg Universitet, Göteborg.

Ionel-Alin, I. (2012). Analyze of Environmental Disclosure within European Union Countries. *Journal of Knowledge Management, Economics and Information Technology*. **2**: 1-8.

Kväll, E. e Nobes, C. (2010). International differences in IFRS policy choice: a research note. *Accounting and Business Research*. **40**: 173-187.

Laine, M. (2010). Towards Sustaining the status quo: Business talk of sustainability in finnish corporate disclosures 1987-2005. *European Accounting Review*. **19**: 247-274

Laine, Matias (2009). Ensuring legitimacy through rhetorical changes? A longitudinal interpretation of the environmental disclosures of a leading Finnish chemical company. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, **22**: 1029-1054.

Llena, F., Moneva, J. e Hernandez, B. (2007). Environment disclosures and compulsory accounting standards: the case of spanish annual reports. *Business Strategy and the Environment*. **16**: 50-63.

Lopes, P. e Rodrigues, L. (2007). Accounting for Financial Instruments: An Analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. *The International Journal of Accounting*. **42**: 25-56.

Lourenço, I. e Branco, M. (2015). Main consequences of IFRS adoption: analysis of existing literature and suggestions for further research. *Revista Contabilidade e Finanças*. **26**: 126-139.

Magness, Vanessa (2006). Strategic posture, financial performance and environmental disclosure. An empirical test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. **19**: 540-563.

Mahadeo, J., Hanuman, V. e Soobaroyen, T. (2011). Changes in social and environmental reporting practices in emerging economy (2004-2007): Exploring the relevance of stakeholder and legitimacy theories. *Accounting Forum*, **35**: 158-175.

Mata, C., Fialho, A. e Eugénio, T. (2014). O Relato Ambiental nas Empresas Cotadas no PSI20 de 2005 a 2010, *Actas do XVI Encuentro de Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA)*, Leiria.

Mata, C., Fialho, A. e Eugénio, T. (2015). Análise longitudinal da investigação em contabilidade sobre relato ambiental, In: Santos, M. J. e Seabra, F. (eds.) *Gestão Socialmente Responsável*, Lisboa Edições Silabo.

Mathews, M. R. (1997). Twenty five years of social and environmental accounting research: is there a silver jubilee to celebrate?. *Accountability, Auditing and Accountability Journal*. **10**: 481-531.

Mathews, M. R. (2003). A brief description and preliminary analysis of recent social and environmental accounting research literature. *Indonesian Management and Accounting Research*. **2**: 197-264.

Mathews, M. R. (2004). Developing a matrix approach to categorise the social and environmental accounting research literature. *Qualitative Research in Accounting and Management*. **1**: 30-45.

Moneva, J. e Llena, F. (2000). Environmental disclosures in the annual reports of large companies in Spain. *The European Accounting Review*. **9**: 7-29.

Monteiro, S. (2007). Factores Explicativos do Grau de divulgação ambiental em grandes empresas a operar em Portugal: Análise univariada. Conocimiento, Innovacion y emprendeder: Camino al Futuro, Universidade de la Rioja, pp.1006-1023.

Monteiro, S. e Guzmán, B. (2007). La Regulación Contable Medioambiental: Análisis Comparativo entre Portugal y España. *Revista de Estudios Politécnicos*. **4**: 253-290.

Monteiro, S. e Gúzman, B. (2010). Determinantes of environmental disclosures in the annual reports of large companies operating in Portugal. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. **17**: 185-204.

Murray, A., Sinclair, D., Power, D. e Gray, R. (2006). Do financial markets care about social and environmental disclosure? Further evidence and exploration from the UK. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, **19**: 228-255.

Naser, K., Al-Hussaini, A., Duha-Al-Kwari e Nuseibeh, R. (2006). Determinants of corporate social disclosures in developing countries: The case of Qatar. *Advances in International Accounting*. **19**: 1-23.

Nobes, C. (2006). The survival of international differences under IFRS: towards a research agenda. *Accounting and Business Research*. **36**: 233-245.

Orij, R. (2010). Corporate social disclosures in the context of national cultures and stakeholders theory. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. **23**: 868-889.

Parker, L. (2005). Social and environmental accountability research: A view from the commentary box. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. **18**: 842-860.

Parker, L. (2011). Twenty-one years of social and environmental accountability research: A coming of age. *Accounting Forum*. **35**: 1-10.

Patten, D. (2002). The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note. *Accounting, Organizations and Society*. **27**: 763-773.

Regulamento (CE) N° 1606/2002. Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho de 2002, relativo à aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade. Jornal Oficial das Comunidades Europeias, 11 de Setembro de 2002, 45, L243.

Simnett, R., Vanstraelen, A. e Chua, W. (2009). Assurance on sustainability reports: an international comparison. *The Accounting Review*. **84**: 937-967.

Tilt, A. (2001). The content and disclosure of Australian corporate environmental policies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. **14**: 190-212.

Vormedal, I. e Ruud, A. (2009). Sustainability Reporting in Norway – An Assessment of Performance in the Context of Legal Demands and Socio-Political Drivers. *Business Strategy and the Environment*. **18**: 207-222.

Curriculum Vitae:

Carlos Mata é doutorando em Gestão na Universidade de Évora - Portugal. Atualmente é Professor Adjunto do Departamento de Contabilidade e Finanças da Escola Superior de Ciências Empresariais do Instituto Politécnico de Setúbal - Portugal. Membro do CICE-ESCE/IPS. As áreas de investigação do seu interesse são em Responsabilidade Social Corporativa; Contabilidade Ambiental, Ética Empresarial e Governo Corporativo.

Ana Fialho obteve o Doutoramento em 2004 pela Universidade de Saragoça - Espanha. Atualmente é Professora Auxiliar do Departamento de Gestão da Escola de Ciências Sociais da Universidade de Évora – Portugal e Colaboradora do CEFAGE-UE. As áreas de investigação do seu interesse são em Contabilidade Financeira, Contabilidade Internacional e Contabilidade Ambiental.

Teresa Eugénio obteve o Doutoramento em 2009 pelo ISCTE – Portugal. Atualmente é Professora Adjunta no Departamento de Gestão e Economia da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Leiria – Portugal. Membro do CIGS e do CIFIC. As áreas de investigação do seu interesse são a Contabilidade Financeira, Contabilidade para a Sustentabilidade e Auditoria.

Authors Profiles:

Carlos Mata is a Ph.D. student in Management at University of Évora - Portugal. Is now an Associate Professor at the Accounting and Finance Department in College of Business Administration of the Polytechnic Institute of Setúbal – Portugal and a Researcher of CICE-ESCE/IPS. His research interests are in the areas of Corporate Social Responsibility, Environmental Accounting, Business Ethics and Corporate Governance.

Ana Fialho has received a Ph.D. from the Saragoça University, Spain in 2004. Is now an Auxiliar Professor at the Management Department in Social Science School of the University of Évora – Portugal and a Researcher Collaborator of CEFAGE-UE. Her research interests are in the areas of Financial Accounting, International Accounting and Environmental Accounting.

Teresa Eugénio has received a Ph.D. from ISCTE Business School – Portugal, Lisbon in 2009. Is now an Associate Professor at the Management and Economic Department in the Technology and Management School of the Polytechnic of Leiria – Portugal and a Research of CIGS and CIFIC. Her research interests are in the areas of Financial Accounting, Accounting for Sustainability and Auditing.

O uso de imagens nos relatórios de sustentabilidade da GALP ENERGIA

Inês Santos

E-mail: ines.pinto.santos@gmail.com

Faculdade de Economia da Universidade do Porto

Manuel Castelo Branco

E-mail: mcbranco@fep.up.pt

Faculdade de Economia da Universidade do Porto

Resumo:

Este artigo apresenta um estudo longitudinal sobre o uso das imagens nos relatórios de sustentabilidade da Galp Energia. De um modo geral, a Galp Energia prioriza a divulgação de conteúdos alusivos aos seus ativos tangíveis, bem como a divulgação de imagens dos seus colaboradores e dos órgãos de gestão, particularmente, em simulações de contextos laborais. Para além disso, verifica-se uma clara intenção estratégica de comunicação de marca, demonstrada pela utilização repetida do logótipo em diversos momentos do relatório, de modo a reforçar o posicionamento e a liderança no mercado, perante os seus *stakeholders*.

Palavras chave: gestão de impressões; imagens; relatórios de sustentabilidade; responsabilidade social das empresas.

Abstract:

This article reports a longitudinal study of the use of images in the sustainability reports of Galp Energia. In general, images in the sustainability reports of Galp Energia are associated to its business, from equipment to people who are part of the organization, both rank-and-file employees and executives. In addition, the repeated use of the logo throughout the reports shows a clear strategy of brand communication.

Keywords: corporate social responsibility; images; impression management; sustainability reports.

1.Introdução

A publicação de relatórios de sustentabilidade é, hoje em dia, a principal forma das empresas comunicarem as suas atividades relacionadas com a responsabilidade social das empresas (RSE) e os impactos destas. Esta tornou-se uma prática comum, permitindo às empresas responderem às pressões e às expectativas dos *stakeholders* e da sociedade global, os quais procuram cada vez mais e melhor informação (Barkemeyer *et al.*, 2014; Boiral, 2013). De um modo geral, os relatórios de sustentabilidade são elaborados de forma voluntária e refletem a visão da empresa sobre as questões económicas, ambientais e sociais, tendo por finalidade posicioná-la como exemplo no contexto organizacional e social. Todavia, a qualidade destes documentos tem sido posta em causa, nomeadamente pelo facto de projetarem uma imagem desviada da realidade (Boiral, 2013; Mäkelä e Laine, 2011).

O uso das imagens e das fotografias nos relatórios tem sido uma área de estudo pouco explorada, acabando por se negligenciar os efeitos sociais que estas produções exercem nos diversos *stakeholders* (Breitbarth *et al.*, 2010). As imagens exercem um papel importante na apresentação transparente da realidade bem como na criação de realidades alternativas que integram em si mensagens subliminares com o objetivo de manipular perceções (Preston *et al.*, 1996). O uso excessivo de imagens tem sido interpretado como uma forma de criação de ilusões e de simulacros à realidade das empresas (Boiral, 2013).

Este estudo visa analisar as imagens presentes nos relatórios de sustentabilidade da Galp Energia, de modo a identificar o padrão de comunicação visual adotado pela empresa. A GALP Energia atua nas indústrias do petróleo e do gás natural, o que significa que as suas atividades têm significativos impactos ambientais. É uma das poucas empresas portuguesas que se encontram incluídas em índices de sustentabilidade internacionais relevantes. Por exemplo, aparece em 30^a posição na lista de 2015 das 100 empresas mais sustentáveis, sendo a única empresa portuguesa que dela consta (Branco, 2017). Em 2015, encontrava-se incluída no *DJSI World* e no *FTSE4Good Europe* (ibid.). Trata-se, por isso, de uma empresa das empresas portuguesas mais interessantes para analisar do ponto de vista das práticas do relato de sustentabilidade.

Tanto quanto se conhece, este trabalho é um estudo pioneiro no contexto português, relativamente ao qual se pretende enriquecer a literatura, criando a ponte entre as conclusões identificadas até ao presente e as conclusões observadas no que respeita ao estudo das imagens nos relatórios de sustentabilidade de uma empresa de origem portuguesa, seguindo a

metodologia do estudo de caso. A empresa que integra o presente estudo foi escolhida pelo facto de se enquadrar num sector de atividade cujo impacto ambiental é forte, o que representa um ponto atrativo para o estudo das estratégias de comunicação dos seus relatórios de sustentabilidade, uma vez que é principalmente nos setores económicos com maior propensão para gerar impactos negativos no ambiente que este tipo de investigação é realizada, por forma a identificar o grau de congruência entre a realidade das ações e as representações criadas nos documentos.

2.O uso de imagens nos relatórios de sustentabilidade

Estudos que abordam o papel das imagens nos relatórios das empresas realçam a sua importância como técnica de gestão de impressões, uma vez que tornam os relatórios mais atraentes e permitem transmitir mensagens distintas e apelativas (Beattie *et al.*, 2008; Jones, 2011; Preston *et al.*, 1996; Rämö, 2011). As imagens, no sentido global do conceito, incluem fotografias, imagens desenhadas, logótipos e gráficos, sendo que este último tipo é incluído nesta categoria uma vez que tem sido explorado o seu carácter visual, recorrendo ao *design* como forma de embelezamento.

No contexto dos relatórios de sustentabilidade, a gestão de impressões é usada de forma a enfatizar os bons resultados das empresas, desviando a atenção dos maus desempenhos das mesmas. Ou seja, “a forma como a informação é divulgada nos relatórios de sustentabilidade empresarial é manipulada pelas empresas, para melhorarem a imagem e ofuscarem tendências negativas” (Cho *et al.*, 2012, p. 74).

O tipo de imagens e a abordagem definida no contexto das divulgações não financeiras gera abertura para uma potencial manipulação do significado das mensagens. Algumas empresas fazem-no intencionalmente, criando uma história ao longo das imagens (Preston *et al.*, 1996) que visa suportar as declarações contidas nos documentos. Por isso, não se trata apenas de “ilustrações (com a função de decorar a informação textual), mas sim de uma forma de complementar o significado do texto” (Breitbarth *et al.*, 2010, p. 252). Ou seja, estabelece-se uma relação de parceria entre o texto e as imagens, ampliando o sentido da mensagem, tornando-a mais clara.

A subjetividade das imagens pode potenciar interpretações que nem sempre são do interesse da empresa. Nesse sentido, é raro vermos uma fotografia sem uma legenda que contextualize o seu sentido e nos direcione para a mensagem que a empresa pretende que retenhamos. As

mensagens, visuais ou textuais, têm por objetivo espelhar os valores da empresa, apaziguar conflitos reputacionais e orientar a forma como os *stakeholders* a encaram (Preston *et al.*, 1996).

Algumas das estratégias visuais presentes nos relatórios estão relacionadas com a forma como são utilizados os gráficos, com a repetição de imagens, com as fotografias dos órgãos de gestão e, finalmente, com as referências temáticas.

Os gráficos tendem a ser utilizados na divulgação de tendências positivas para a empresa (Jones, 2011). A justificação apontada para o uso de gráficos nos relatórios de sustentabilidade relaciona-se com o facto de serem uma forma de fornecer informação de modo direto e imediato, cuja probabilidade de retenção na memória é mais forte do que através de narrativas, uma vez que apresentam o conteúdo de forma sintética, focando as tendências e informação mais pertinente (Cho *et al.*, 2012; Jones, 2011).

A manipulação sistemática dos gráficos é mais problemática no âmbito social e ambiental do que no financeiro. Enquanto os relatórios de natureza financeira são obrigatórios e sujeitos a regulação exigente, os relatórios de sustentabilidade são, genericamente, de carácter voluntário e não regulado, o que potencia o uso oportunista de divulgações enviesadas relativamente à realidade. As estratégias de gestão de impressões expressam-se através da seletividade informativa, da distorção das unidades de medida e da manipulação da extensão das séries temporais (Beattie *et al.*, 2008). Em matéria de sustentabilidade empresarial, as áreas onde são mais aplicados os gráficos nos relatórios estão relacionadas com: a poluição do ar; os desperdícios da produção; o uso de energia; os colaboradores (Jones, 2011).

Uma das estratégias mais visíveis nos relatórios é a repetição de imagens e de palavras. A psicologia sugere que as imagens têm um papel mais efetivo na memória cognitiva do que as palavras, para além de que auxiliam o entendimento de mensagens mais complexas, tornando-as mais simples (Davison, 2010). A repetição tem como objetivo enfatizar um assunto, para que este seja percebido e retido na mente do leitor. Assim, quando este se vir posteriormente confrontado com alguma temática, abordada através das imagens ou das palavras presentes no relatório, irá associá-las a determinada causa e/ou empresa.

A repetição contempla quer a repetição direta de imagens, como a repetição de temas. Uma imagem que é frequentemente repetida nos relatórios é o logótipo (Davison, 2010), com o objetivo de aumentar a notoriedade da marca e reforçar o seu posicionamento. Há também uma tendência visível na repetição de imagens dos órgãos de gestão. Primeiramente, surgem

imagens individuais do Presidente do Conselho de Administração e do Presidente Executivo, seguindo-se imagens que contemplam a totalidade dos membros do Conselho de Administração (Davison, 2008).

A presença de imagens relativas aos órgãos de gestão são importantes uma vez que (Davison, 2010):

- 1.A liderança é a chave para alcançar um bom desempenho. A liderança é um recurso estratégico intangível que não tem expressão nos tradicionais métodos contabilísticos, no entanto, é muito importante para o sucesso do negócio, uma vez que contribui para a criação de valor de mercado e dá aos investidores sinais de confiança para investimentos futuros;
- 2.Os retratos dos líderes constituem uma importante forma de Gestão de Impressões e de percepções, quer quando divulgadas nos relatórios corporativos, como nos órgãos de comunicação social;
- 3.As imagens dos órgãos de gestão são atrativas, pois permitem associações humanas (aspirações sociais) e indicam moralidade.

Breitbarth *et al.* (2010) sumariaram os tipos de imagens utilizadas nos Relatórios de Sustentabilidade, agrupando-as em cinco categorias e descrevendo as suas características e a principal mensagem de cada grupo de imagens (Tabela 1).

Tabela 3 - Categorias de imagens apresentadas nos relatórios de sustentabilidade

Categoria	Características da imagem	ficado da mensagem
Prestação de contas	Não aplicável	A RSE está relacionada com a prestação de contas: factos, <i>benchmarking</i> , comparação, seriedade e honestidade.
Pessoas	Caras sorridentes, contacto com o leitor através do olhar, fotografias autênticas	A RSE é satisfazer as pessoas e torná-las felizes: interação, felicidade, apoio, partilha, humanidade e integração pela satisfação dos <i>stakeholders</i> .
Mundo de sonho	Cores suaves e harmoniosas.	A RSE é sobre sonhos que se tornam realidade: imaginação, emoção, fazer acontecer e inclusão.
Liderança	Fotografias profissionais, encenadas e com pormenores alusivos ao poder.	A RSE é liderança: estratégia, poder, mudança e integração.
Rotina laboral	As fotografias ilustram um contexto natural e casual quer nas atividades produtivas como no relacionamento com os consumidores.	A RSE é vista como a forma de fazer as coisas: integração através da cultura organizacional e pormenores da rotina dos colaboradores

Fonte: adaptado de Breitbarth *et al.* (2010).

Tradicionalmente, na categoria de prestação de contas não são utilizadas imagens. A ausência de imagens/fotografias comunica uma orientação para a factualidade dos acontecimentos, de uma forma objetiva e não emocional.

Boiral (2013) desenvolveu um estudo, cujo objetivo era perceber de que forma é que os Relatórios de Sustentabilidade constituem formas de camuflar a realidade das empresas, projetando um retrato ideal das mesmas. O estudo incidiu nos Relatórios de Sustentabilidade de 23 empresas, das indústrias petrolíferas e de mineração, que alcançaram níveis de aplicação máximos da GRI (A e A+). Neste estudo, foram identificadas cinco categorias de imagens convencionalmente usadas nos Relatórios de Sustentabilidade, que podem induzir a representações retóricas da realidade, através do uso de símbolos, conceitos e valores que são aceites pela sociedade.

1. **Natureza intocada:** nesta categoria, identificam-se imagens relacionadas com espécies raras; florestas tropicais; lagos e rios. Através destas imagens “as empresas tendem a retratar-se como guardiões dos ecossistemas e protetores de animais selvagens” (Boiral, 2013, p. 1057).
2. **Felicidade:** as imagens relacionadas com a felicidade retratam momentos onde crianças e adultos (menos frequentemente) surgem divertidos, a rir e a executar atividades recreativas. Pretende-se dar conta da preocupação “com o futuro das crianças e das gerações vindouras” (Boiral, 2013, p. 1059).
3. **Envolvimento da organização:** nesta categoria, as imagens visam representar os esforços das empresas na proteção do meio ambiente e o seu envolvimento com as comunidades locais: “colaboradores a medir a qualidade de águas residuais provenientes de uma instalação produtiva; atividades de plantação de árvores; cuidados médicos às comunidades locais; ajuda na construção de habitações e distribuição de alimentos” (Boiral, 2013, p. 1059). O objetivo destas imagens é divulgar uma imagem corporativa cujos pilares assentam no comprometimento com os objetivos do desenvolvimento sustentável, em toda a sua extensão.
4. **Cooperação e reconhecimento externo:** neste segmento, as imagens são registos fotográficos que focam o trabalho em equipa (reuniões de trabalho, reuniões de boas vindas e seminários de *trainees*), a colaboração com as partes interessadas (conferências, reuniões e atividades desportivas) e o reconhecimento da excelência da empresa através de documentos oficiais que reconhecem o compromisso voluntário das empresas na redução das emissões de gases de efeito estufa. O grande objetivo é apresentar as empresas como “boas cidadãs corporativas e como empresas modelo” (Boiral, 2013, p. 1060).

5. **Engenho e inovação:** as imagens relacionadas com o desenvolvimento de novos engenhos evocavam a ciência (cientistas em laboratórios), a inovação (desenhos técnicos) e a criação de soluções criativas, que objetivam mitigar os problemas relacionados com a poluição e o desgaste ambiental (painéis solares, turbinas eólicas, etc.). Estas imagens pretendem apresentar a empresa como solucionador de problemas e não como fonte de problemas.

3. Metodologia

Este trabalho tem como objeto de estudo os relatórios de sustentabilidade da empresa portuguesa Galp Energia, uma empresa que atua nas indústrias do petróleo e do gás natural. A produção deste tipo de relatórios na Galp Energia enquanto documentos autónomos, iniciou-se em 2007, sendo que o primeiro relatório integra, em simultâneo, dados referentes aos períodos de 2005 e 2006. O período em análise compreende os relatórios publicados entre 2007 e 2016, que correspondem aos relatórios de sustentabilidade de: 2005-2006; 2007; 2008; 2009; 2010; 2011; 2012; 2013; 2014 e 2015 (publicado em abril de 2016). No total foram analisados 10 relatórios de sustentabilidade.

Apesar de os Relatórios de Sustentabilidade serem documentos com grande volume e variedade de informação (indicadores de desempenho, textos, imagens e gráficos), o estudo incide apenas nas imagens utilizadas (excluindo os gráficos, tabelas e esquemas, sobre os quais é apresentada informação no gráfico 1 apenas como forma de caracterização da segmentação da componente visual dos relatórios de uma forma genérica, sendo que não é feita nenhuma análise direcionada para o conteúdo presente em cada um dos elementos mencionados). Os dados foram extraídos com base na análise documental dos relatórios de sustentabilidade da Galp Energia, que se encontram disponíveis em língua portuguesa e em formato *Pdf* (*Portable Document Format*) no *website* da empresa (<http://www.galpenergia.com/>). O *website* da empresa foi acedido pela última vez em 28/04/2016.

A técnica de análise utilizada é a de análise de conteúdo. O objetivo é analisar qualitativamente o uso de imagens nos relatórios de sustentabilidade, de forma a serem identificadas categorias de comunicação padrão, ao longo do período em análise. A análise de conteúdo é descrita como “o estudo científico do conteúdo da comunicação” (Prasad, 2008, p.173), nas vertentes do significado, contexto e intenção da mensagem e é realizada com base na recolha de informação, seguindo-se um processo sistemático de classificação/codificação

dos dados recolhidos (quantitativa e/ou qualitativa) que permite estruturar a informação, organizando-a em temáticas que facilitam a identificação de tendências (Boiral, 2013; Guthrie *et al.*, 2004).

Quanto à análise de conteúdo das imagens presentes nos relatórios da Galp Energia, pretende-se analisar as tendências temáticas empreendidas nestes documentos, definindo categorias ou classes e comparando-as ao longo do período em análise (2005-2006 até 2015).

O processo de classificação terá como referencial as categorias identificadas por Breitbarth *et al.* (2010) e Boiral (2013), apresentadas na secção anterior. As classes identificadas pelos autores apresentam pontos comuns, pelo que esta análise apresenta uma estrutura que engloba ambas as contribuições. Desta forma, as categorias resultantes são:

1. **Natureza:** imagens tipicamente sustentáveis, com apelo à biodiversidade e à manutenção dos ecossistemas. Vegetação e animais exóticos são as figuras predominantes, bem como a utilização de cores fortes que evidenciam um ideal de ambiente limpo, saudável e equilibrado;
2. **Pessoas:** onde estão englobadas imagens aleatórias (não associadas a nenhuma causa/evento promovido ou participado pela empresa) com crianças e adultos, onde as expressões são de felicidade;
3. **Liderança:** nesta categoria enquadram-se as ilustrações dos órgãos de gestão e as referentes aos colaboradores, bem como as ilustrações alusivas à cooperação e ao reconhecimento. Todas as temáticas representam uma forma de diferenciação e distanciamento dos concorrentes, por motivos positivos que conferem superioridade e associações positivas à empresa, criando um estatuto de “empresa modelo” (Boiral, 2013, p. 1060);
4. **Inovação:** nesta categoria consideram-se as imagens alusivas à inovação empresarial e ao mundo de sonho. Para além das representações técnicas dos engenhos, inclui-se também imagens de cariz mais abstrato, que evidenciam a imaginação como forma de alcançar sucessos futuros.
5. **Contrato social:** nesta categoria enquadra-se o envolvimento da empresa em atividades sociais inclusivas e de proteção do meio ambiente. O objetivo destas imagens é divulgar uma imagem corporativa cujos pilares assentam no comprometimento com os objetivos do Desenvolvimento Sustentável, em toda a sua extensão.

Adicionalmente, contabilizou-se o número de vezes que o Logótipo aparece isolado nos relatórios e identificou-se a necessidade de integrar categorias adicionais que permitissem

codificar algumas imagens que não se enquadram nas categorias de análise resultantes do contributo dos dois autores previamente citados. Exemplos disso são os seguintes: imagens aleatórias; Equipamento técnico; *Standards*, Distinções e Compromissos; *Players* de mercado e Campanhas de sensibilização para a Eficiência Energética. Estas novas categorias dão resposta à necessidade de codificação de algumas imagens, sendo que estas não têm expressão relevante no total das imagens analisadas, com exceção do “Equipamento técnico”, cujas imagens surgem de forma frequente e com conteúdos repetitivos.

4. Análise do conteúdo das imagens divulgadas nos relatórios de sustentabilidade da Galp Energia

O Gráfico 1 ilustra o peso relativo de cada elemento no total dos elementos visuais presentes nos dez relatórios analisados. Desta forma, torna-se mais evidente a forte componente de imagens/fotografias e de gráficos, esquemas e tabelas, enquanto força maioritária na comunicação visual dos relatórios. Muitos dos esquemas utilizados, são infográficos, que reúnem uma forte componente visual, cujas imagens são alvo de manipulação digital e reúnem um conjunto de estratégias que permitem captar a atenção. É o caso dos esquemas que ocupam mais do que uma página (contabilizados uma só vez), que são ricos em informação e facilitam a sua assimilação, através da atratividade das formas, das cores e da disposição dos conteúdos.

Gráfico 1- O papel dos elementos visuais no Relatório de Sustentabilidade, Galp Energia

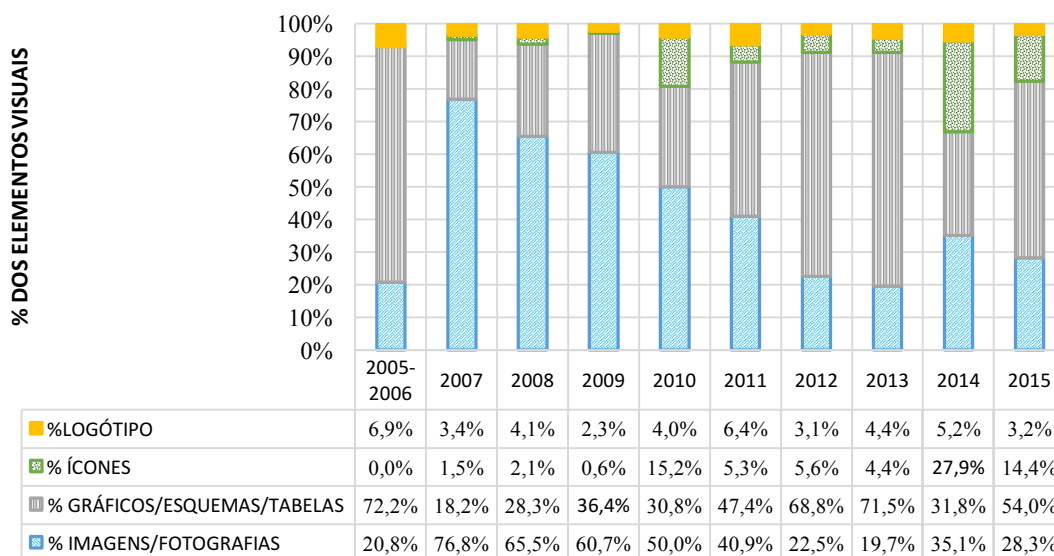


Tabela 1 – Imagens por categorias

CATEGORIAS	2005-2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%	2012	%	2013	%	2014	%	2015	%
LOGÓTIPO	5	25	7	4	6	6	4	4	10	7	11	14	5	12	6	18	16	13	6	10
NATUREZA	11	55	43	26	7	7	8	7	7	5	2	2	3	7	3	9	0	0	4	7
PESSOAS	1	5	11	7	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	3
LIDERANÇA	2	10	13	8	14	14	22	20	40	30	18	22	12	29	7	21	28	23	15	24
INOVAÇÃO	0	0	8	5	14	14	7	6	10	7	6	7	2	5	2	6	6	5	2	3
CONTRATO SOCIAL	0	0	12	7	22	22	26	24	17	13	18	22	5	12	4	12	19	15	2	3
ALEATÓRIAS	1	5	3	2	0	0	4	4	5	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EQUIPAMENTO TÉCNICO	0	0	41	25	31	31	25	23	41	30	23	28	10	24	5	15	18	15	7	12
STANDARDS + DISTINÇÕES + COMPROMISSOS	0	0	3	2	2	2	5	5	1	1	3	4	4	10	2	6	19	15	22	37
PLAYERS MERCADO	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CAMPANHAS SENSIBILIZAÇÃO EFICIÊNCIA ENERGÉTICA	0	0	0	0	3	3	7	6	4	3	0	0	0	0	4	12	18	15	0	0
POLUIÇÃO	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EVOLUÇÃO HISTÓRICA	0	0	20	12	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL	20		163		101		109		135		81		41		33		124		59	

Ao longo dos relatórios, assiste-se a uma evolução na forma como são projetadas as imagens nos separadores dos relatórios e no tipo de imagens que são escolhidas para serem o rosto dos tópicos abordados. Nota-se um claro progresso, no sentido em que as imagens dos relatórios e dos respetivos separadores têm vindo a tornar-se muito mais objetivas e integradas na atividade da empresa e no contexto do relatório, em comparação com o primeiro, onde as imagens “Natureza” imperavam.

Figura 1 – Separadores de capítulo do Relatório de Sustentabilidade da Galp Energia de 2005-2006



Comparando as imagens dos separadores de capítulo do primeiro relatório (2005-2006) (Figura 1) e do último (2015) (Figura 2), as diferenças são notáveis. Enquanto no primeiro apenas uma das imagens não pertencia à categoria “Natureza”, no último, apenas uma imagem se enquadra nessa categoria. As restantes imagens dividem a sua atenção entre as categorias: “Liderança” (2, 4, 6 e 7), “Equipamento técnico” (3) e “Inovação” (5). De um

modo geral, e à luz do que foi referido anteriormente (Breitbarth *et al.*, 2010), o uso de imagens de colaboradores humaniza a empresa e tem por objetivo distanciá-la das acusações genéricas decorrentes da perspetiva de que estas apenas pretendem gerar lucro através da gestão numérica do seu fator trabalho. Procura-se, dessa forma, enfatizar aquilo que de facto é importante para a empresa: as pessoas que fazem parte da organização, desde o corpo administrativo à estrutura operacional; a Inovação, como forma de ilustrar o vanguardismo das suas soluções em termos de eficiência energética e sustentabilidade; o Equipamento Técnico, como forma de mostrar a forma como é realizada a atividade económica que representam e de desmistificar os malefícios que dela podem advir.

Figura 2 – Separadores de capítulo do Relatório de Sustentabilidade da Galp Energia de 2015



A tabela n.º 2 identifica quais as categorias de imagens mais utilizadas ao longo de todos os Relatórios de Sustentabilidade analisados. De acordo com os dados obtidos, as imagens referentes a “Equipamento Técnico”, a “Liderança”, a “Contrato Social”, a “Natureza” e ao “Logótipo” correspondem às estratégias visuais mais evidentes, cujo contributo para a interpretação das mensagens de gestão tem maior relevância.

O Equipamento Técnico engloba todas as máquinas e equipamentos necessários à atividade da Galp: refinarias; terminais de petroleiros; parques eólicos; cisternas; petroleiros; postos de abastecimento; entre outros. Em suma, todas as infraestruturas e equipamentos relacionados com a produção e comercialização dos seus produtos. As imagens presentes nesta categoria são representativas da importância que a gestão reconhece às suas infraestruturas, como geradoras de valor acrescentado e representativas do mercado em que se inserem. Nesta categoria assiste-se a uma divulgação repetitiva quer do tipo de imagens quer das mesmas imagens, intra-relatório ou inter-relatórios.

Tabela 2 – Top 5 categorias de imagens usadas nos Relatórios de Sustentabilidade da Galp Energia de 2005 a 2015

Posição	Nº imagens	Categoria
1	201	Equipamento técnico
2	170	Liderança
3	125	Contrato social
4	88	Natureza
5	76	Logótipo
6	61	Standards + Distinções + Compromissos
7	57	Inovação
8	36	Campanhas sensibilização eficiência energética
9	20	Evolução histórica
10	16	Pessoas
11	13	Aleatórias
12	2	Players mercado
13	1	Poluição

A segunda categoria mais comum no total dos relatórios é a da “Liderança”. Neste grupo de imagens, estão incluídas as fotografias dos órgãos de gestão, os edifícios sede da Galp Energia e os colaboradores da empresa (ou recriações de situações laborais).

Começando pelas imagens dos órgãos de gestão, estas estão presentes em vários momentos dos relatórios, especialmente no início dos documentos, acopladas aos discursos iniciais da gestão. A presença de imagens dos órgãos de gestão é um fator relevante na manutenção da reputação e da liderança, uma vez que ambas constituem recursos estratégicos intangíveis muito importantes para o sucesso do negócio ao contribuírem para a criação de valor de mercado e darem aos investidores sinais de confiança para investimentos futuros (Davison, 2010). Os retratos dos líderes constituem uma importante forma de Gestão de Impressões e de percepções, quer quando divulgadas nos relatórios corporativos, como nos órgãos de comunicação social, uma vez que humanizam a empresa/marca, materializando-a num indivíduo (ou mais), permitindo associações humanas (aspirações sociais).

À semelhança do que acontece nas outras categorias, verifica-se um padrão na captação de imagens e verifica-se também a utilização repetida das fotografias dos líderes inter-relatórios,

o que demonstra alguma falta de interesse pela variedade na produção das fotografias dos representantes da empresa, que personificam a marca Galp Energia.

Quanto às restantes representações presentes nesta categoria, destacam-se as imagens dos colaboradores e as recriações de contextos laborais. Normalmente, há uma clara associação dos colaboradores ao Logótipo, através do uso dos uniformes de trabalho. As fotografias de grupo são mais frequentes do que fotografias individuais, com o objetivo de exibir uma imagem de cooperação, envolvimento e espírito de equipa. As expressões dos colaboradores são de felicidade e tendem a retratar situações laborais reais, quer no interior da sede da empresa, bem como nos espaços exteriores, onde atuam grande parte dos operacionais. As fotografias dos colaboradores encontram-se principalmente nas secções dedicadas ao desenvolvimento e à valorização do capital humano.

A terceira categoria de imagens mais frequente nos Relatórios de Sustentabilidade da Galp Energia está associada ao “Contrato social” (Figura 3). Tal como foi abordado anteriormente, o contrato social personifica um conjunto de normas e regras impostas socialmente, para que as empresas possam realizar as suas atividades. Ou seja, caso as empresas não reúnam um conjunto de características e de comportamentos que vão de encontro aos valores da comunidade em que se inserem, a sua viabilidade e prosperidade podem estar em risco (Cho, 2009; Campbell, 2000). Tipicamente, estas imagens encontram-se nas secções do relatório referentes a: “Responsabilidade Social Empresarial”; “Responsabilidade Empresarial”; “Responsabilidade Social”; “Responsabilidade Corporativa”; “Investimento social na comunidade”; “Compromisso com a comunidade” e “Envolvimento com a comunidade”. De um modo geral, nesta categoria enquadram-se imagens que ilustram o envolvimento da empresa em atividades sociais inclusivas e de proteção do meio ambiente. O objetivo estratégico destas divulgações é disseminar uma imagem corporativa cujos pilares assentam no comprometimento com os objetivos do Desenvolvimento Sustentável, em toda a sua extensão.

Os programas e as ações realizadas neste âmbito são de origem voluntária, com uma componente de mecenato, através das quais a empresa se aproxima das comunidades onde está presente, de modo a monitorizar a sua legitimidade perante os diversos *stakeholders*, envolvendo-os em atividades acessórias à sua real atividade económica e estabelecendo uma estrutura relacional que lhe permite continuar a atuar num mercado competitivo quer nacional quer internacionalmente. As imagens presentes nos relatórios captam momentos reais, onde os envolvidos apresentam um elevado grau de satisfação, principalmente quando se trata de ações dirigidas a crianças e jovens. As faixas etárias dos indivíduos são heterogéneas, com

grande enfoque nas crianças. Nota-se também uma grande diversidade cultural e racial, devido ao facto e as ações serem realizadas para públicos em vários pontos do globo: Portugal, Espanha, Brasil, Suazilândia, Cabo Verde e Moçambique.

Figura 3 - Imagens de “Contrato Social”, extraídas dos Relatórios de Sustentabilidade da Galp Energia



As categorias “Natureza” e “Logótipo” ocupam o 4º e o 5º lugar, respetivamente, das categorias de imagens mais frequentes nos Relatórios de Sustentabilidade da empresa. Tratando-se de um Relatório de Sustentabilidade, é expectável o aparecimento de imagens alusivas ao ambiente, à biodiversidade e à preservação dos ecossistemas. Normalmente as cores utilizadas são bastante marcantes, de modo a cativar a atenção e os ambientes retratados sugerem um ideal de natureza intocada. Esta categoria teve uma evolução decrescente ao longo do período em análise. Foi, principalmente, no relatório de 2005-2006 que se verificou uma tendência de embelezamento mais evidente, com a utilização de separadores maioritariamente de carácter ambiental, em secções do relatório que em nada se relacionam com o tema. Em 2007, verifica-se também uma tendência de complementaridade visual das páginas do relatório, recorrendo a imagens do tipo “Natureza”, registando-se um peso de 26% dessa categoria, no total das imagens. No entanto, o enfoque visual não foi cuidado como em 2005-2006, uma vez que as imagens são de tamanho inferior e mais dispersas pelo relatório.

Quanto à categoria “Logótipo”, esta revelou-se bastante evidente, enquanto estratégia de repetição (Davison, 2010) e de reforço da marca na mente dos *stakeholders*. Para além da presença do logótipo nas capas dos relatórios, este surge em esquemas, em equipamentos técnicos, em uniformes de trabalho e em infográficos. Uma vez que a sua contabilização contemplou apenas os momentos em que este surge isoladamente ou em grande destaque, o número total de vezes que aparece ao longo dos documentos é bastante superior em termos reais, aparecendo com elevada frequência, mesmo que de uma forma quase impercetível.

5. Conclusão

De acordo com a análise efetuada, e seguindo os referenciais de Breitbarth *et al.* (2010) e Boiral (2013), conclui-se que a Galp Energia direciona a sua comunicação visual maioritariamente para temáticas relacionadas com Equipamento técnico; Liderança; Contrato social; Natureza e Logótipo. Estas categorias de imagens retratam o trinómio da Sustentabilidade, nos domínios económico, social e ambiental, e a forma como a empresa encara os princípios da sustentabilidade, de forma a alinhar os três domínios, sem desprestígio de nenhum deles. Dessa forma, a empresa usa, repetidamente, imagens alusivas aos seus ativos tangíveis de modo a comunicar a robustez da empresa e da marca, divulgando a sede, os terminais, as refinarias, os postos de abastecimento (entre outros). Há uma preocupação clara em divulgar imagens de pessoas, nomeadamente colaboradores e órgãos de gestão, de modo a retratar a preocupação da empresa com as pessoas e com o seu bem-estar. O objetivo é mostrar um ambiente de trabalho seguro, dinâmico e feliz. As imagens denotam também uma forte componente social, na medida em que são incorporados diversos momentos de envolvimento da empresa em causas sociais, de modo a reforçar o seu comprometimento na manutenção do contrato social. Por fim, há uma no âmbito da comunicação, quer visual quer textual, tenham conquistado espaço na literatura internacional, no contexto português ainda não se encontram muito explorados. Nesse sentido, a análise proporciona uma ligação entre as conclusões extraídas na literatura internacional de referência, contextualizando-as num caso concreto de uma empresa portuguesa e fornecendo um referencial de análise ajustado ao contexto nacional, cuja utilidade poderá ser reconhecida a nível organizacional ou académico. O presente trabalho resulta de uma análise de carácter subjetivo, o qual constitui uma limitação, no sentido em que as conclusões geradas resultam dos conhecimentos teóricos e empíricos do próprio investigador, incorrendo numa forma de enviesamento dos resultados. Por forma a contrariar o subjetivismo inerente ao estudo, foram definidos parâmetros

metodológicos na prossecução da análise, os quais permitem padronizar a metodologia de análise para futuros estudos e reduzir a participação ativa do investigador, cuja influência pode representar um risco de investigação. Outra limitação está diretamente ligada com o próprio objeto de investigação que aborda um caso único, cuja comparação com outras empresas do setor fica comprometida, dada a inexistência de análises comparativas.

Das limitações anteriormente apresentadas decorrem ideias para investigações futuras. Por exemplo, da extensão do estudo a um maior número de empresas que atuam nos segmentos em que a Galp Energia atua cujas poderão surgir resultados que permitam traçar um perfil de comunicação do setor, no contexto nacional.

Outra possibilidade para investigação futura passa por alargar o âmbito sectorial da investigação e estudar as práticas analisadas neste estudo apresentadas por empresas de diversos setores de atividade. Dessa forma, seria possível abordar as diferenças nas estratégias de comunicação das empresas dos diferentes setores. Definir padrões de comunicação para diferentes setores fornece informações sobre os tipos de conteúdos mais importantes para cada setor, os quais podem influenciar os riscos do negócio e a imagem das empresas.

Ainda outra possibilidade é a de aplicar a metodologia utilizada neste estudo para efeitos de comparação entre as estratégias de comunicação utilizadas nos relatórios de sustentabilidade e nos relatórios e contas, de modo a identificar as diferenças na orientação estratégica dos documentos.

preocupação estratégica da empresa em divulgar imagens relacionadas com a Natureza, primeiro com um objetivo de puro embelezamento dos relatórios, com imagens pouco ou nada relacionadas com as temáticas abordadas e, mais recentemente, com imagens que visam integrar a empresa na própria natureza, promovendo a harmonia entre os equipamentos técnicos e a paisagem natural.

O presente estudo tem como objetivo contribuir para o desenvolvimento do conhecimento dos tópicos abordados na sua estrutura, nomeadamente, as estratégias de comunicação utilizadas nos Relatórios de Sustentabilidade, da empresa portuguesa Galp Energia. Embora os estudos

References

- Barkemeyer, R., Comyns, B., Figge, F. e Napolitano, G. (2014). CEO statements in sustainability reports: Substantive information or background noise? *Accounting Forum*. **38**: 241-257.
- Beattie, V., Dhanani, A. e Jones, M. J. (2008). Investigating presentational change in U.K. annual reports - A Longitudinal Perspective. *Journal of Business Communication*. **45**: 181-222.
- Boiral, O. (2013). Sustainability reports as simulacra? A counter-account of A and A + GRI reports. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. **26**: 1036-1071.
- Branco, M. C. (2017). Ética e responsabilidade social nas empresas em Portugal. In: Maia, A. J., Sousa, B. e Pimenta, C., *Fraude em Portugal – Factos e Contextos*. Almedina. Coimbra. (no prelo).
- Breitbarth, T., Harris, P. e Insch, A. (2010). Pictures at an exhibition revisited: reflections on a typology of images used in the construction of corporate social responsibility and sustainability in non-financial corporate reporting. *Journal of Public Affairs*. **10**: 238-257.
- Campbell, David J. (2000). Legitimacy theory or managerial reality construction? Corporate social disclosure in Marks and Spencer Plc corporate reports, 1969-1997. *Accounting Forum*. **24**: 80-100.
- Cho, C. H. (2009). Legitimation Strategies Used in Response to Environmental Disaster: A French Case Study of Total SA's Erika and AZF Incidents. *European Accounting Review*. **18**: 33-62.
- Cho, C. H., Michelon, G. e Patten, D. M. (2012). Enhancement and obfuscation through the use of graphs in sustainability reports: An international comparison. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*. **3**: 74-88.
- Davison, J. (2008). Rhetoric, repetition, reporting and the "dot.com" era: words, pictures, intangibles. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. **21**: 791-826.
- Davison, J. (2010). [In] visible [in] tangibles: Visual portraits of the business elite. *Accounting Organizations and Society*. **35**: 165-183.
- Guthrie J., Petty, R., Yongvanich, K. e Ricceri, F. (2004). Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting. *Journal of Intellectual Capital*. **5**: 282-293.
- Hrasky, S. (2012). Visual disclosure strategies adopted by more and less sustainability-driven companies. *Accounting Forum*, **36**: 154-165.
- Jones, M. J. (2011). The nature, use and impression management of graphs in social and environmental accounting. *Accounting Forum*. **35**: 75-89.
- Mäkelä, H. & Laine, M. (2011). A CEO with many messages: Comparing the ideological representations provided by different corporate reports. *Accounting Forum*. **35**: 217-231.
- Prasad, D. V. (2008). Content analysis: A method of Social Science Research. In: Lal Das, D. K. (ed.), *Research Methods for Social Work*, (pp. 174-193), New Delhi: Rawat Publications.
- Preston, A. M., Wright, C. & Young, J. J. (1996). Imag[in]ing annual reports. *Accounting, Organizations and Society*. **21**: 113-137.
- Rämö, H. (2011). Visualizing the Phronetic Organization: The Case of Photographs in CSR Reports. *Journal of Business Ethics*. **104**: 371-387.

Curriculum Vitae:

Inês Santos é Trainee na empresa Leroy Merlin Portugal. Mestre em Economia e Gestão do Ambiente pela Universidade do Porto. Os seus interesses de investigação relacionam-se com a responsabilidade social das empresas (RSE) e a sua comunicação.

Inês Santos is Trainee at Leroy Merlin Portugal. She received her MSc in Environmental Economics and Management from University of Porto. She is interested in corporate social responsibility and the reporting thereof.

Manuel Castelo Branco é Professor Auxiliar da Faculdade de Economia da Universidade do Porto (FEP.UP). Doutoramento em Ciências Empresariais pela Universidade do Minho. Os seus interesses de investigação relacionam-se com a responsabilidade social das empresas (RSE) e a sua comunicação. Leciona disciplinas nas

áreas da contabilidade e da RSE. A sua investigação tem sido publicada em revistas como o Journal of Business Ethics, o Journal of Cleaner Production ou a British Accounting Review.

Manuel Castelo Branco is an assistant professor at the Faculty of Economics, University of Porto (FEP.UP), Portugal. He received his PhD in Management Sciences from the University of Minho, Portugal, in 2007 (thesis title: “Essays on Corporate Social Responsibility and Disclosure”). He is interested in corporate social responsibility and the reporting thereof. His teaching focus is in the areas of accounting and corporate social responsibility. His academic work has been published in journals such as the Journal of Business Ethics, the Journal of Cleaner Production and the British Accounting Review.

Qualidade da informação financeira no setor da construção: análise para o período 2011-2013

Luís Manuel Moura Neto

E-mail: luisneto.sts@gmail.com

Faculdade de Economia da Universidade do Porto – mestrando

José António Cardoso Moreira

E-mail: jantonio@fep.up.pt

Faculdade de Economia da Universidade do Porto e CEF.UP – professor auxiliar

Resumo:

O presente estudo discute a qualidade da informação financeira no setor da construção português. Fá-lo investigando se as empresas utilizam a flexibilidade existente nas normas contabilísticas, em particular no que respeita às perdas por imparidade em dívidas a receber (IDR), para discricionariamente atuarem sobre o resultado no sentido de evitar o reporte de prejuízos ou a não verificação de redução do resultado face ao período precedente.

Utilizando um conjunto de modelos econométricos, consistentes com o que é comum na literatura da especialidade, e uma amostra de empresas com demonstrações financeiras auditadas e sem reservas por parte do revisor de contas, para o período 2011-2013, a evidência empírica coligida corrobora a hipótese de investigação. As empresas do setor, no período considerado, terão manipulado o resultado, condicionando negativamente, desse modo, a qualidade da sua informação financeira. Testes adicionais atestam a robustez dessa evidência.

Palavras-chave: imparidades em dívidas a receber; modelo de “accruals”; manipulação dos resultados; qualidade da informação.

Abstract:

This study discusses the financial information quality (“earnings quality”) in the Portuguese construction sector. It investigates whether firms use accounting standards flexibility, particularly in the account of impairment for bad debts, to discretionarily manage pre-manipulation earnings to avoid report losses or earnings decreases.

Using econometric models consistent with the literature, and a sample of firms that have clean auditing reports, for the period 2011-2013, the collected empirical evidence supports the research hypothesis. The firms in the construction sector may have managed earnings, affecting negatively the quality of financial information. Additional tests corroborate the robustness of the results.

Keywords: earnings quality; accruals models; earnings management; impairments in bad debts.

1.Introdução

A informação financeira é imprescindível para uma adequada tomada de decisões relacionadas com as organizações. Porém, esta inquestionável afirmação necessita de ser ponderada por um aspeto por vezes esquecido quando se fazem referências à informação: esta tem de ser de qualidade, no sentido de que não deve sofrer de enviesamentos que condicionem a sua utilidade e possam levar a decisões erróneas.

Tais enviesamentos podem ser fortuitos, resultando de erros ocorridos no processo de preparação da informação. Podem, no entanto, ser intencionais, caso em que são o fruto de deliberações do gestor da organização destinadas a condicionarem a perceção do utilizador da informação sobre o valor daquela (e.g. Healy e Wahlen, 1999). Neste segundo caso, os enviesamentos podem ser efetuados fora das normas e regras contabilísticas, consubstanciando situações de fraude contabilística; ou serem conseguidos dentro da legalidade, por via de escolhas de políticas contabilísticas específicas que, fazendo uso da flexibilidade dessas normas, se consideram como manipulações contabilísticas, ou manipulações do resultado, dado ser esta variável o objetivo último a atingir. Em ambos os casos, o efeito imediato é a deterioração da qualidade da informação financeira.

O presente estudo tem como objetivo investigar a potencial manipulação do resultado por parte das empresas portuguesas do setor da construção, utilizando para o efeito a estimativa e registo das perdas por imparidade em dívidas a receber (IDR).¹ Tal estimativa reflete as expectativas da empresa quanto a potenciais perdas futuras em tais dívidas, antecipando, por exemplo, a possibilidade de um ou mais clientes não cumprirem integralmente com os seus compromissos. É de imediata constatação que, sendo uma variável cujo registo é baseado em estimativas, incorpora em si elevada subjetividade, pois elas podem ser formuladas tendo em consideração outros objetivos que não o mero reflexo no resultado da empresa da situação económica prevalecente. Proporciona à empresa, pois, um grau elevado de discricionariedade. Por exemplo, pode ser formulada de um modo contabilisticamente agressivo, situação em que peca por defeito, refletindo no resultado da empresa um impacte negativo inferior ao que efetivamente se espera venha a ocorrer; ou de modo conservador, em que se verifica o inverso, e o resultado constante das demonstrações financeiras divulgadas é uma estimativa por defeito do efetivamente verificado. A literatura da especialidade é pródiga em estudos que documentam e apresentam evidência empírica sobre a existência de manipulações do

¹ Secção F da Classificação Portuguesa das Atividades Económicas, Revisão 3 (CAE-Rev. 3).

resultado (e.g. Healy, 1985; DeAngelo, 1986; Jones, 1991; DeAngelo et al. 1994; Dechow 1994; Moreira, 2006).

É nossa intuição que o período de 2011-2013 terá sido prolífico em tal tipo de manipulação, levada a efeito com o objetivo de proporcionar uma imagem da situação económica e financeira das empresas melhor do que a efetivamente existente. A escolha deste período específico teve em consideração que 2011 foi o início do período mais depressivo da crise económica e financeira que afetou Portugal, e que só em 2013 a economia portuguesa começou a apresentar alguns sinais tímidos de recuperação. Trata-se, pois, de um período temporal caracterizado por uma profunda crise económica e financeira, que se refletiu de modo muito acentuado no setor da construção, com impacte negativo no resultado das respetivas empresas. Tal situação é deveras danosa para elas, dada a extrema necessidade de observância de uma situação económica e financeira saudável, desde logo traduzida em resultados positivos e com alguma expressão. Com efeito, o acesso ao financiamento bancário (Tse e Ganesan, 1997) e à própria renovação dos alvarás de construção, são condicionados pela imagem veiculada pela informação financeira, exigindo a observância de níveis mínimos ao nível de rácios económicos e financeiros. Haverá, pois, da parte dos gestores, um forte incentivo para atuarem sobre o resultado da empresa, procurando colmatar de forma discricionária os impactes negativos que a crise neles deixava. A conta de perdas por imparidade em dívidas a receber apresenta-se, por conseguinte, como um instrumento particularmente propício à manipulação, dada a flexibilidade na estimação, fruto da subjetividade inerente, que lhe está subjacente.

O período considerado e o setor de atividade selecionado, em conjunto, propiciam um contexto particularmente favorável ao estudo de eventuais situações de manipulação existentes, justificando a escolha efetuada no âmbito da presente investigação. Era de esperar, num período em que a atividade económica estava parcialmente paralisada por via da dificuldade dos devedores pagarem aos credores, a começar pelo próprio Estado, que se verificasse a relação negativa entre o reconhecimento de perdas por imparidade e os ciclos económicos identificada por Spear e Taylor (2011), isto é, que conjunturas adversas se traduzissem no registo de maiores montantes de perdas por imparidade. Em Portugal parece acontecer o contrário. Rua (2012) mostra num estudo aplicado a uma amostra de cerca de 60 mil empresas portuguesas de vários setores que menos de 5% regista perdas por imparidade no ano de 2010.

São escassos os estudos baseados na realidade portuguesa sobre a temática da manipulação dos resultados. Só por isso, a presente investigação representa um contributo, para a

comunidade académica e para um conjunto de “stakeholders” portugueses, onde se incluem a Autoridade Tributária, a Comissão de Normalização Contabilística e o INCI – Instituto da Construção e do Imobiliário. Porém, a evidência empírica recolhida no presente estudo vai além disso, corroborando a expectativa quanto à atuação das empresas na manipulação do resultado em pequenos países (e.g. Baralexis, 2004), o que se traduz num contributo importante para a literatura da especialidade, em geral. Adicionalmente, o estudo contribui também para o Conhecimento sobre a evolução da qualidade da informação financeira em períodos de crise profunda, dada a escassez de evidência empírica neste domínio (Cunha et. al, 2010).

O presente trabalho será estruturado da seguinte forma. No capítulo 2 são discutidos conceitos associados à qualidade da informação, e em particular ao tema em estudo. No capítulo 3 desenvolve-se a hipótese e apresenta-se a metodologia de investigação. No seguinte, o 4, é tratada a seleção da amostra e disponibilizadas algumas estatísticas descritivas. No capítulo 5 são discutidos os resultados e, finalmente, no 6 são apresentadas breves conclusões.

2. Qualidade da informação financeira

2.1. Definição

A “qualidade da informação financeira”, também denominada na literatura como “qualidade dos resultados” (“earnings quality”), tende a ser definida pela negativa a partir da noção de manipulação do resultado (e.g. Dechow e Schrand, 2004). Será de qualidade a informação que não está afetada por manipulações, pelo que subjacente está o facto de estas introduzirem enviesamento na informação e, desse modo, minarem a respetiva qualidade para a tomada de decisão.

Para o presente estudo, a definição de manipulação utilizada assenta nas propostas de Schipper (1989) e de Healy e Whalen (1999). A primeira, propõe uma definição baseada nas escolhas contabilísticas discricionárias dos gestores, que têm como objetivo, através da informação financeira, obter um ganho específico para si próprios ou para as respetivas empresas. A segunda complementa esta, acentuando que o objetivo é enviesar a perceção dos “stakeholders” relativamente ao desempenho económico subjacente. Saliente-se que a qualidade da informação depende das escolhas de políticas efetuadas pelos gestores que, dada a flexibilidade das normas contabilísticas, particularmente a subjetividade das estimativas de

alguns gastos e rendimentos, lhes permitem afetar o resultado das empresas sem com isso entrarem no domínio da ilegalidade.

Confronte-se esta definição com o que acima se referiu para o registo das perdas por imparidade em dívidas a receber (IDR). No entanto, a referida discricionariedade não se resume apenas à escolha de uma ou outra política contabilística, de se ser mais ou menos conservador nas estimativas de gastos efetuadas. Pode ocorrer, também, ao nível do momento (“timing”) em que as transações têm lugar. Por exemplo, as empresas podem adiar gastos de manutenção de equipamentos de modo a reportar resultados mais elevados; alteração dos gastos em investigação e desenvolvimento; escolha dos momentos de alienação de ativos, no sentido de registarem a mais ou menos valia subjacente no período mais conveniente; ou no modo como a produção é distribuída ao longo do ano, de modo a influenciar os custos de produção em final de período.

Note-se, ainda, que a definição refere que o objetivo é alterar a imagem transmitida pelas demonstrações financeiras com vista a enviesar a perceção dos “stakeholders” sobre o desempenho económico subjacente. Esta situação exige que os destinatários da informação financeira não tenham capacidade para detetar que a informação está manipulada. Contudo, quanto a este último aspeto, a manipulação por pressuposto tende a ser opaca, gozando os gestores de assimetria de informação face aos acionistas e aos restantes “stakeholders”. A não ser assim, a manipulação constituiria da parte dos gestores um esforço inglório, que os utilizadores da informação facilmente reverteriam por ajustamento das demonstrações financeiras.

Embora, como se referiu, a definição de manipulação não contemple a fraude, as limitações das metodologias económicas utilizadas, e dos dados estatísticos disponíveis, numa investigação empírica dificilmente se consegue autonomizar os efeitos da manipulação relativamente aos da fraude. Essa dificuldade é exponenciada nos casos em que a fronteira entre manipulação e fraude é mais difusa. Por exemplo, como classificar o comportamento do gestor que, face à situação económica e financeira da empresa, deva registar perdas por imparidades e, para evitar a deterioração do resultado, não o faça? Poderá, eventualmente, ser considerado um comportamento ilícito, por conflitar com o princípio contabilístico da prudência. No sentido de lidar com esta dificuldade, que se traduz numa limitação de todos os estudos similares, no presente considera-se uma definição alargada de “manipulação”, que contempla quer comportamentos lícitos, quer ilícitos.

2.2. Incentivos à manipulação do resultado

A escolha do período considerado no presente estudo é deliberada. Nele, o contexto económico e financeiro da envolvente coloca pressão acrescida sobre as empresas do setor da construção para que usem “todos” os meios para se manterem em atividade. Por outras palavras, o incentivo à manipulação do resultado é forte. Para Healy e Wahlen (1999), pensando nas empresas americanas cotadas em bolsa, os gestores defrontam-se de modo particular com os seguintes incentivos: os de mercado de capitais, onde a pressão é colocada pelos acionistas e investidores, que não toleram resultado negativo ou reduções do resultado (e.g. Jones, 2011); os contratuais, que resultam da necessidade de evitar o não cumprimento de contratos ligados à observância de indicadores económicos ou financeiros (e.g. Watts e Zimmerman, 1978; Cunha, 2013); os legais, de regulação e políticos, que resultam da pressão de enquadramentos legais ou regulatórios, ou ainda a dimensão das empresas, que lhes traz visibilidade política e as leva a procurar minimizar o resultado do período (e.g. Watts e Zimmerman, 1978).

Em contextos como o português, segundo Moreira (2008), o tecido empresarial é caracterizado por ser constituído por pequenas e médias empresas que se financiam junto do sistema bancário e são geridas pelos seus proprietários; o sistema contabilístico é legalmente regulamentado e umbilicalmente interligado com o sistema fiscal, sendo o imposto a pagar apurado com base no resultado divulgado nas demonstrações financeiras. Neste contexto institucional, o gestor-proprietário tende a defrontar-se com dois incentivos principais: por um lado, a minimização do resultado com vista a influenciar o valor de imposto sobre o rendimento a pagar (e.g. Coppens e Peek, 2005); por outro, a apresentação de um nível de resultado que agrade às instituições financeiras e as leve a financiar a empresa a um custo aceitável (e.g. Sá, 2014). Incentivos que levam o gestor-proprietário a atuar sobre o resultado no sentido de o diminuir (aumentar) consoante a situação em que a empresa se encontra no momento relativamente a cada um desses incentivos (e.g. Moreira, 2006). No caso em estudo, no período em análise, a expectativa favorece a prevalência do incentivo “financiamento” relativamente ao “fiscal”.

2.3. Perdas por imparidade em dívidas a receber

Segundo o “Apêndice-definições” do SNC – Sistema de Normalização Contabilística, imparidade “é o excedente da quantia escriturada de um ativo ... em relação à sua quantia recuperável”, constituindo um gasto que vai ter impacte negativo sobre o resultado do

período. Tem subjacente a aplicação do princípio da prudência, que leva a que se registem no período expectativas de perdas futuras (Cunha et. al., 2010). Embora o respetivo registo (reconhecimento) só deva ser efetuado se existir evidência objetiva acerca da mesma (Carrapiço, 2010), isso não evita que tal registo tenha sempre associado uma dose de discricionariedade da parte do gestor, dados as estimativas e juízos de valor que lhes estão associadas (e.g. McNichols e Wilson, 1988; Jackson e Liu, 2010).

Estudos empíricos nesta área têm subjacentes a metodologia dos “accruals”² discricionários, proposta por Jones (1991) para o caso genérico e por McNichols e Wilson (1988) para o caso específico de um único “accrual”. Este último mostra, empiricamente, para o caso de imparidades registadas pelos bancos, que quando o resultado antes do reconhecimento da imparidade se situa acima dos objetivos definidos para um determinado período os gestores podem ser levados a diferir parte dos resultados para os períodos seguintes através do reconhecimento de imparidades em excesso. Deste modo, os gestores criam uma “folga” que poderá ser utilizada em períodos futuros através da reversão da imparidade em excesso (Jackson et al., 2010). O inverso tende a acontecer se o resultado do período antes de imparidades está abaixo do objetivo definido. Baralexis (2004), para o caso grego, concluiu que o reconhecimento de perdas por imparidade em dívidas a receber, dada a discricionariedade permitida no seu reconhecimento, é uma das práticas contabilísticas mais frequentemente usada em práticas de manipulação do resultado.

No contexto português, Rua (2012) num estudo de empresas não cotadas recolheu evidência que sugere que existem características empresariais explicativas do reconhecimento de perdas por imparidade em dívidas a receber (IDR), nomeadamente: a dimensão, sugerindo que as empresas de maior dimensão reconhecem, em termos relativos, menos perdas por imparidade do que as restantes empresas; o nível do resultado do período, sugerindo a existência de um incentivo para minimizar o pagamento do imposto através do reconhecimento de um montante superior de tais perdas por imparidade; o endividamento, que sugere que as empresas com elevadas necessidades de financiamento tendem a reconhecer um nível superior de perdas por imparidade em dívidas a receber, para sinalizarem um maior grau de prudência da informação; o setor de atividade, mostrando a evidência que as respetivas especificidades operacionais também representam uma condicionante do reconhecimento de perdas por imparidade em dívidas a receber.

² Em português, “variação do fundo de maneo”.

Sá (2014), num contexto semelhante, para empresas com as demonstrações financeiras elaboradas segundo o SNC e auditadas no âmbito da revisão legal de contas, mostra evidência empírica que sugere existir uma relação entre o tipo de auditor e o nível de perdas por imparidade discricionárias em dívidas a receber de clientes, argumentando que auditores de melhor qualidade, associados às empresas “Big Four”³, constroem em maior grau as empresas na manipulação do resultado com recurso ao registo de tais perdas.

3. Desenvolvimento da hipótese e metodologia de investigação

3.1. Desenvolvimento da hipótese de investigação

Num contexto de crise como o que o setor da construção português viveu no período em análise, com níveis de endividamento bastante significativos, com necessidade de cumprimento de valores mínimos para determinados rácios financeiros, esperava-se que os gestores manipulassem os resultados no sentido ascendente com vista a obterem melhores condições de acesso ao financiamento (Moreira, 2006), e a cumprirem as exigências do organismo regulador emissor dos alvarás (Jones, 1991). As IDR aparecem como uma variável de eleição para obterem tal efeito (Baralexis, 2004; Moreira, 2008).

A intuição que se pretende testar é, pois, a de que as empresas do setor da construção tendem a fazer uso da discricionariedade existente nas normas⁴, em particular no que respeita às IDR, para manipulação do resultado no sentido ascendente. Esta intuição é explanada pela seguinte questão de investigação:

H1: As empresas do setor da construção tenderão a usar a discricionariedade existente nas normas, em particular no que respeita às perdas por imparidades em dívidas a receber (IDR), para atuarem sobre os resultados pré-manipulação e os aumentarem com vista a não registarem resultados negativos ou a não verificarem variação negativa dos mesmos.

3.2. Metodologia de investigação

A metodologia adotada compreende dois passos:

³ “Big Four”: PricewaterhouseCoopers, Deloitte & Touche, Ernest & Young, KPMG.

⁴ Como referido anteriormente, admite-se que o conceito poderá ser entendido de uma forma mais alargada, para incluir situações fraudulentas.

- i. modelização das variações das IDR, com vista a estimar a parte discricionária das mesmas, isto é, a parte que se prevê ter sido registada a mais (menos) com o propósito de diminuir (aumentar) o resultado;
- ii. teste da hipótese de investigação, aferindo a relação dos sinais das estimativas discricionárias obtidas face aos dos resultados pré-manipulação e variações dos mesmos.

Com vista a estimar a parte discricionária das IDR, adota-se um modelo do tipo Jones (1991), adaptado à especificidade do presente estudo e ao contexto económico português. Toma-se, pois, comportamento similar ao de outros estudos, como é o caso de McNichols e Wilson (1988), que usaram solução idêntica para estimação das imparidades “normais” (esperadas) das empresas.

Para o efeito, e tal como Jones (1991), a parte discricionária (D) das IDR é entendida como o erro de estimação, que é a “proxy” para a manipulação. Isto é,

$$DIDR_{it} = \varepsilon_{it} = IDR_{it} - 'IDR_{it} \quad (3.1)$$

em que $DIDR_{it}$ é a variação discricionária das IDR da empresa i no período t ; IDR_{it} o valor das IDR reconhecidas pela empresa i no período t ; $'IDR_{it}$ o valor “normal” estimado das IDR que deveriam ser reconhecidas pela empresa i no período t ; ε_{it} o erro de estimação.

O modelo econométrico concebido para explicar o valor “normal” (antes de manipulação) das IDR incorpora variáveis explicativas que se consideram fatores-chave dessa variável. Para o contexto nacional, encontra-se o contributo de Rua (2012), que identifica características empresariais explicativas do nível de IDR. No entanto, algumas das características por ele identificadas parecem ter subjacente o respetivo reconhecimento por razões de manipulação do resultado, pelo que o presente modelo, que pretende estimar IDR “normais” (sem manipulação), não as pode considerar. Nesses casos, a solução passa por se usar a intuição económica e o conhecimento empírico do funcionamento das empresas do setor por parte de um dos autores, evitando contagiar o modelo com variáveis que pudessem incluir nas estimativas efeitos de manipulação.

As IDR resultam de um conjunto de determinantes económicas, financeiras e conjunturais. Em termos práticos, facilmente se identifica a dimensão da empresa, ou o seu volume de negócios, a sua capacidade de cobrar fundos, o nível de IDR já registadas em períodos anteriores e a conjuntura económica do setor. É de esperar que empresas que tenham um maior volume de negócios, e por isso, um volume de crédito a clientes superior, se não

possuírem eficiência ao nível da cobrança tendam a registar um nível mais elevado de IDR do que empresas com um menor volume de crédito; a decisão de registo de IDR também é influenciada pelas decisões de períodos anteriores neste domínio, as denominadas imparidades acumuladas, que, no entanto, podendo estar associadas a situações de manipulação, não são incluídas no modelo⁵; atendendo a que o período em análise é de crise para o setor, não se considera também no modelo a conjuntura económica, mesmo admitindo que esta pode influenciar diferentemente cada um das empresas da amostra.

Tendo em consideração o que se acaba de referir, é estimado o seguinte modelo de regressão linear⁶:

$$IDR_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 VN_{it} + \alpha_3 \Delta Clientes_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.2)$$

em que IDR_{it} é o valor líquido das perdas por imparidade em dívidas a receber da empresa i no ano t , obtido através da diferença entre os gastos e as reversões de imparidades de dívidas a receber, descontada das reversões por reconhecimento de dívidas incobráveis da empresa i no ano t ; VN_{it} o volume de negócios da empresa i , no ano t ; $\Delta Clientes_{it}$ a variação de clientes (dívidas a receber) da empresa i no ano t , obtida pela diferença entre a soma do saldo da conta “clientes conta corrente” e da conta “clientes títulos a pagar” da empresa i no ano t , e o mesmo valor agregado no ano $t-1$; ε_{it} o erro de estimação para a empresa i , no ano t , que obedece às hipóteses clássicas dos modelos estimados por OLS⁷.

As expectativas quanto ao sinal dos coeficientes do modelo fluem do que foi referido no capítulo 2, bem como de outra evidência existente na literatura. Espera-se que o coeficiente α_2 seja positivo (Elliott e Shaw, 1988; Jarva, 2007), pese a evidência empírica obtida por Rua (2012), que indicia que as empresas de grande dimensão reconhecem, em termos relativos, menos perdas por imparidade do que as restantes empresas; e que α_3 seja igualmente positivo. O segundo passo, tendente a testar a hipótese de investigação, tem por base o seguinte modelo:

$$DIDR_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 R_{it} + \alpha_3 VR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.3)$$

⁵ Um teste de robustez, em que as imparidades acumuladas foram inseridas no modelo, não alterou significativamente os resultados.

⁶ Na generalidade da literatura a relação linear entre a variável dependente e as variáveis explicativas é a forma econométrica mais utilizada, por ser o que melhor reflete a relação entre as variáveis contabilísticas.

⁷ Acrónimo do termo inglês – “Ordinary Least Squares” (OLS)

em que $DIDR_{it}$ é o sinal da variação de IDR discricionária, obtido como “output” dos resultados do modelo 3.1, sendo definido como uma variável “dummy” que assume o valor 1 se a manipulação for no sentido descente, i.e., se reduzir o valor de IDR a registar, e o valor 0 caso contrário; R_{it} a variável “dummy” que assume o valor 1 se o sinal do resultado corrigido da variação de IDR discricionária (o resultado pré-manipulação) para a empresa i no período t for negativo e, simultaneamente, o resultado líquido apresentado pela mesma empresa no mesmo período for positivo, e o valor 0 caso contrário. A variação discricionária de IDR é corrigida do efeito fiscal; VR_{it} o sinal da variação do resultado pré-manipulação no período t relativamente ao período $t-1$, definida como variável “dummy” que assume o valor de 1 se a empresa apresenta uma variação negativa, o valor 0 caso contrário; ε_{it} o erro de estimação. Tendo em consideração a justificação da hipótese de investigação, espera-se que os coeficientes α_2 e α_3 sejam positivos.

4. Seleção da amostra e estatísticas descritivas

4.1. Especificidade do setor

O setor da construção considerado no presente estudo corresponde à secção F da CAE-Rev.3, compreendendo as seguintes divisões: promoção imobiliária (desenvolvimento de projetos de edifícios); construção de edifícios (Divisão 41); engenharia civil (Divisão 42); e atividades especializadas de construção (Divisão 43).

O setor da construção é regulado, pelo que é exigido às empresas que nele operam requisitos de foro técnico, económico e financeiro, sendo o alvará de construção⁸ o principal instrumento de controlo. Trata-se de um título, segmentado em classes (de 1 a 9), atribuído atualmente pelo Instituto da Construção e do Imobiliário (INCI), que constitui autorização para a entidade detentora deste documento executar trabalhos conformes à respetiva classe (a 9 permite efetuar as obras de maior valor). A obtenção do alvará tem subjacente, por parte da entidade requerente, fazer prova da posse de capacidade económica e financeira, nomeadamente através da comprovação de que atinge valores mínimos para os rácios de liquidez geral e autonomia financeira.⁹ Daqui resulta, pois, um incentivo adicional para que as empresas que compõem o setor adotassem, no período, práticas de manipulação dos resultados, o que justificou em parte a escolha deste para base do presente estudo.

⁸ O alvará é válido por um período máximo de 12 meses, caducando no dia 31 de janeiro do ano seguinte, caso não seja revalidado.

⁹ Veja-se o Decreto-Lei nº 69, de 15 de junho de 2011.

4.2. Seleção da amostra

A amostra é constituída por empresas portuguesas da secção F da CAE-Rev.3, cujas demonstrações financeiras foram elaboradas segundo o enquadramento normativo SNC, estão auditadas no âmbito da revisão legal de contas e não deram lugar a reservas na certificação, estando disponíveis na base de dados SABI¹⁰, para o período de 2010 a 2013 (o ano de 2010 é necessário para a estimação das variáveis definidas em termos de variação). Como foi referido na introdução, a escolha deste período específico teve em conta o facto de se tratar de um tempo em que as empresas, em especial as do setor, sofrendo a pressão da crise económica e financeira, tinham um incentivo acrescido para manipularem os respetivos resultados.

O número de empresas da amostra, cumpridos todos os requisitos impostos, é de 293, 289 e 291 nos anos de 2011 a 2013, respetivamente.

4.3. Estatísticas descritivas

A tabela seguinte apresenta as principais estatísticas.

Tabela 1 – Estatísticas descritivas

Variáveis		Ano		
		2011	2012	2 013
IDR	<i>Média</i>	117	74	187
	<i>Mediana</i>	0	0	0
VN	<i>Média</i>	12 503	10 318	12 217
	<i>Mediana</i>	5 604	4 896	5 351
ΔCLIENTES	<i>Média</i>	276	65	-192
	<i>Mediana</i>	1	-276	-7
RLE	<i>Média</i>	-307	325	669
	<i>Mediana</i>	50	36	54
Nº empresas		293	289	291

Notas: valores em milhares de euros; IDR - imparidades em dívidas a receber, VN - volume de negócios; ΔCLIENTES - variação do saldo da conta de clientes e RLE - resultado líquido do período.

Da análise da tabela 1 pode-se constatar que em média as empresas registaram maior volume de IDR em 2011 e 2013, sendo este último o ano que tem maior média. Estes resultados

¹⁰ SABI – Sistema de Análise de Balanços Ibéricos. Base de dados de informação económico-financeira de empresas portuguesas e espanholas da Bureau van Dijk.

parecem sugerir que em 2011 (considerado o apogeu da crise) e 2012 as empresas terão usado de discricionariedade para registarem o mínimo possível de IDR, de modo a não penalizarem de modo substancial o respetivo resultado do período. A evolução verificada no RLE é genericamente consistente com tal intuição. Por outro lado, a Δ CLIENTES também parece refletir a evolução em baixa do impacto da crise à medida que se avança para o fim do período.

Uma análise da correlação entre as variáveis, não tabelada, mostra que as relações são as esperadas, não se antevendo, pela dimensão das mesmas, problemas de multicolinearidade na estimação do modelo.

5. Discussão dos resultados empíricos

5.1. Resultados-base

A tabela 2 apresenta os parâmetros da regressão do modelo 3.2, utilizados para a estimação da parte discricionária das IDR.

Tabela 2 – Coeficientes de regressão do modelo 3.2

$IDR_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 VN_{it} + \alpha_3 \Delta Clientes_{it} + \varepsilon_{it}$							
Variáveis explicativas	Sinal esperado	2011		2012		2013	
		Coef.	p-value	Coef.	p-value	Coef.	p-value
VN	+	0,009	0,00	0,002	0,01	0,032	0,00
Δ CLIENTES	+	0,071	0,00	0,014	0,00	0,044	0,06
R2 ajustado (%)		65,05%		34,80%		50,71%	

Notas: IDR - perda por imparidade em dívidas a receber, VN - volume de negócios e Δ CLIENTES - variação de clientes, da empresa i no ano t ; ε_{it} - erro de estimação.

O modelo, bem como os respetivos coeficientes, é estatisticamente significativo, sendo o R^2 , o coeficiente de determinação, bastante elevado em cada um dos anos, sinal de boa capacidade explicativa daquele. O sinal dos coeficientes é positivo, conforme à expectativa oportunamente formulada.

Os erros de estimação deste modelo, DIDR, a componente discricionária incluída nas IDR e definida pelo modelo 3.1, permitem estimar as variáveis do modelo 3.3, que testa a hipótese. A tabela 3 sintetiza os resultados obtidos.

Tabela 3 – Coeficientes de regressão do modelo 3.3

$DIDR_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 R_{it} + \alpha_3 VR_{it} + \varepsilon_{it}$							
Variáveis explicativas	Sinal esperado	2011		2012		2013	
		Coef.	p-value	Coef.	p-value	Coef.	p-value
R	+	0,434	0,00	0,416	0,00	0,530	0,00
VR	+	0,296	0,00	0,185	0,01	0,285	0,00
R2 ajustado (%)		20,91%		5,69%		23,77%	

Notas: DIDR - sinal da variação de IDR discricionária, que assume o valor 1 se a manipulação for no sentido descende, 0 caso contrário; R - variável “dummy” que toma o valor 1 se o sinal do resultado pré-manipulação for negativo e, simultaneamente, o resultado apresentado pela mesma empresa no mesmo período for positivo, 0 caso contrário; VR - variável “dummy” que assume o valor de 1 se a empresa apresenta uma variação negativa do resultado pré-manipulação, o valor 0 caso contrário; ε_{it} - erro de estimação.

O modelo é estatisticamente significativo (Teste F), assim como todos os seus coeficientes, para um nível de significância de 1%. Embora o coeficiente R^2 para o ano de 2012 seja modesto, o modelo apresenta razoável capacidade explicativa.

Os resultados obtidos permitem corroborar a hipótese formulada de que as empresas usam a discricionariedade existente nas IDR para atuarem sobre os resultados pré-manipulação, aumentando-os com vista a não reportarem resultados negativos ou não baixarem o nível de resultado do exercício anterior.

A existência de coeficientes de regressão da variável R_{it} superiores aos coeficientes de regressão da variável VR_{it} parece sugerir que as empresas tendem a manipular os seus resultados, preferencialmente, para evitar reportar resultado negativo e só adicionalmente para evitar variações negativas do resultado relativamente ao período anterior.

Os resultados obtidos, apontando para a existência de manipulação, encontram justificação nas exigências legais do setor, que obrigam ao cumprimento de determinados rácios económico-financeiros nos quais o resultado do período das empresas tende a ser uma componente importante (e.g. Jones, 1991), bem como nas respetivas necessidades de financiamento. Outra possível explicação, particularmente em empresas cuja gestão é da responsabilidade do proprietário, poderá basear-se em incentivos fiscais. Este tipo de empresas denota uma forte propensão para evitar perdas com vista a reduzir a possibilidade de se se verem confrontadas com auditorias fiscais, e ainda porque as entidades estão, na maioria

das vezes, obrigadas a um pagamento mínimo de imposto¹¹, não existindo incentivo para reportar resultados inferiores a esse montante (Moreira, 2008). Adicionalmente, o agravamento fiscal existente ao nível de tributação autónoma¹² para empresas que ostentem resultados negativos pode igualmente ser um fator explicativo para a evidência obtida. Porém, dada a conjuntura de crise subjacente ao período considerado, a primeira das potenciais explicações parece ser a mais determinante.

No que respeita à manipulação com vista a evitar uma variação negativa do resultado, que em certa medida poderá ser entendida como alisamento de resultados¹³, a evidência empírica obtida não a descarta, embora possa não ser o principal incentivo das empresas para a manipulação do resultado, dada a referida conjuntura.

5.2. Testes de robustez e complementares

Efetuuou-se um conjunto de testes adicionais, que pretendeu comprovar a robustez dos resultados empíricos anteriormente discutidos, de que se mencionam os dois principais.

5.2.1. Estimação do modelo 3.2 com deflacionamento das variáveis

Admitindo possíveis problemas de heteroscedasticidade na estimação do modelo 3.2, deflacionaram-se as suas variáveis, após o que se voltou a regredir o modelo. Ele manteve-se estatisticamente significativo (Teste F), embora com ligeira redução do coeficiente de determinação (R^2), como era esperado. Tal facto não condicionou o teste da hipótese, já que os resultados do modelo 3.3 mantiveram-se qualitativamente semelhantes aos anteriormente discutidos.

5.2.2. Estimação do modelo 3.3 para resultados positivos “baixos”

As empresas de menor dimensão e com níveis de resultados mais baixos podem ter um maior incentivo à manipulação do resultado de modo a evitar reportar perdas (Choi e Lee, 2002). A fim de procurar controlar tal efeito, a partir da amostra-base utilizada constitui-se uma subamostra de empresas com resultado líquido positivo “baixo” no período, compreendido no

¹¹ O PEC – pagamento especial por conta, que caso a empresa tenha matéria coletável positiva pode ser deduzido ao imposto a pagar, mas que dificilmente será devolvido à empresa se ela tiver insuficiente matéria coletável para o absorver.

¹² O artigo 88.º, n.º 14, do CIRC estabelece que as taxas da tributação autónoma previstas sejam aumentadas em 10 pontos percentuais quando os sujeitos passivos apresentem prejuízo fiscal no período de tributação a que respeitem as despesas. Entrou em vigor com a Lei do Orçamento do Estado para 2011.

¹³ Segundo Mulford e Comiskey (2002), o alisamento é um caso particular de manipulação do resultado cujo propósito consiste na redução da variabilidade dos resultados reportados, para que a empresa seja percebida como de menor risco.

intervalo]0; 250.000 €] e replicou-se o modelo 3.3. A evidência empírica coligida é qualitativamente idêntica à disponibilizada na tabela 3, sugerindo que as empresas nestas condições não apresentam comportamento de manipulação do resultado do período diferente das restantes.

6. Conclusões

O presente estudo empírico investiga, para o caso português das empresas do setor da construção, se elas utilizam a discricionariedade existente nas normas contabilísticas, em particular no que respeita às perdas por imparidade em dívidas a receber (IDR), para manipularem os respetivos resultados.

A partir da literatura, e do conhecimento empírico do funcionamento das empresas do setor da construção, formulou-se a hipótese de que elas tendem a usar de manipulação para atuarem sobre o resultado pré-manipulação, aumentando-o com vista a não registar prejuízos ou a não verificar variação negativa dos mesmos.

A evidência empírica obtida corroborou a hipótese formulada, sugerindo a existência da relação preconizada entre a natureza da parte discricionária das IDR e o resultado pré-manipulação e respetiva variação. Tal evidência indicia, pois, que as empresas do setor da construção tendem a efetuar manipulação do resultado com recurso às IDR para evitarem, por um lado, ostentar resultado negativo e por outro possuir variações de resultados negativas. Razões de acesso ao financiamento junto do sistema bancário, ou constrangimentos legais relativos à obtenção dos alvarás, justificarão, em larga medida, tal tipo de comportamento.

Num contexto geral, o estudo faz contributos para a literatura sobre atuação das empresas na manipulação do resultado em pequenos países, e também para o Conhecimento sobre a evolução da qualidade da informação financeira em períodos de crise profunda.

Os resultados apresentados são igualmente relevantes para outros “stakeholders”, nomeadamente a Autoridade Tributária, a Comissão de Normalização Contabilística e o INCI Instituto da Construção e do Imobiliário, que emite os alvarás de construção, mas muito especialmente para todos os utilizadores da informação financeira das empresas do setor, pelo alerta que fornece quanto à (deficiente) qualidade dessa informação.

Referências

- Baralexis, S. (2004). Creative accounting in small advancing countries: The Greek case. *Managerial Auditing Journal*. **19**(3):440-461.
- Carrapiço, J. (2010). POC versus SNC – Clientes de cobrança duvidosa. *Revista dos Técnicos Oficiais de Contas*. **120**:41-42.
- Lee, B. e Choi, B. (2002). Company size, auditor type, and earnings management. *Journal of Forensic Accounting*. **3**(1): 27-50.
- Coppens, L. e Peek, E. (2005). An analysis of earnings management by European private firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*. **14**(1): 1-17.
- Cunha, A., Correia, A. e Oliveira, P. (2010). Justo valor ou imparidade em contexto de crise. *Revista dos Técnicos Oficiais de Contas*. **129**:28-37.
- Cunha, M. (2013). Métodos empíricos para detetar práticas de manipulação de resultados. *Revista da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas*. **63**:15-23.
- DeAngelo, L. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *Accounting Review*: 400-420.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L. e Skinner, D. J. (1994). Accounting choice in troubled companies. *Journal of accounting and economics*. **17**(1-2):113-143.
- Dechow, P. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*. **18**(1): 3-42.
- Dechow, M. e Schrand, C. (2004). Earnings Quality. New York: The Research Foundation of CFA Institute.
- Elliott, J. e Shaw, W. (1988). Write-Offs as Accounting Procedures to Manage Perceptions. *Journal of Accounting Research*. **26**: 91-119.
- Healy, P. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*. **7**(1): 85-107.
- Healy, P. e Wahlen, J. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*. **13**(4): 365-383.
- Jackson, S. e Liu, X. (2010). The allowance for uncollectible accounts, conservatism, and earnings management. *Journal of Accounting Research*. **48**(3): 565-601.
- Jarva, H., (2007), *Impairment write-offs, discretionary accruals, and earnings persistence*, "Working Paper". Acedido em 31 de agosto de 2015 no Web site da University of Turku: <http://www.utu.fi/fi/yksikot/tse/yksikot/laskentatoimi-jarahoitus/tutkimus/Documents/Jarva.pdf>.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*. **29**: 193-228.
- Jones, M. (2011). *Creative accounting, fraud and international accounting scandals*. John Wiley & Sons.
- McNichols, M. e Wilson, G. (1988). Evidence of earnings management from the provision for bad debts. *Journal of Accounting Research*. **26**: 1-31.
- Moreira, J. (2006). Are financing needs a constraint to earnings management? Evidence for private Portuguese firms. *CETE discussion papers*, 610.
- Moreira, J. (2008). A manipulação dos resultados das empresas: um contributo para o estudo do caso português. *Jornal de Contabilidade da APOTEC*. **373**:112-120.
- Mulford, C. e Comiskey, E. (2002). *The Financial Numbers Game, Detecting Creative Accounting Practices*. John Wiley & Sons. Inc. Canada
- Rua, R. (2012). *Perdas por Imparidade em Dívidas a Receber e Características Empresariais: Uma análise para o caso Português*. Dissertação de Mestrado em Contabilidade, Faculdade de Economia da Universidade do Porto. Porto
- Sá, S. (2014). *Auditoria e Manipulação dos Resultados através das Imparidades em Dívidas a Receber de Clientes: Um Estudo para o Caso Português*. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão, Faculdade de Economia da Universidade do Porto. Porto.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting horizons*. **3**(4): 91-102.
- Spear, N. e Taylor, A. (2011). Asset Write-downs: Evidence from 2001–2008. *Australian Accounting Review*. **21**(1): 14-21.

- Tse, R. Y e Ganesan IV, S. (1997). Causal relationship between construction flows and GDP: evidence from Hong Kong. *Construction Management & Economics*. **15(4)**: 371-376.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting Review*. **53(1)**: 112-134.

Curriculum vitae:

Luis Manuel Moura Neto é licenciado em Contabilidade e Administração pelo Instituto Politécnico do Porto (2009), tendo obtido, em 2015, o grau de Mestre em Contabilidade e Controlo de Gestão pela Faculdade de Economia da Universidade do Porto. Atualmente exerce funções como contabilista certificado na empresa de serviços partilhados de um grande grupo económico português. Interesses: Manipulação de resultados, Controlo Interno, Gestão de Risco.

José António Cardoso Moreira, PhD (Lancaster/UK), é professor auxiliar da Universidade do Porto. É investigador associado do CEF.UP – Centro de Investigação em Economia e Finanças, e os seus interesses de investigação versam o Relato financeiro, a Manipulação e fraude da informação financeira, e Análise financeira. É autor de livros sobre decisões de investimento e análise financeira, e autor de artigos publicados em diversas revistas, nomeadamente no *Spanish Journal of Finance and Accounting*.

Authors profiles:

Luis Manuel Moura Neto is graduated in Accounting and Administration from the Polytechnic of Porto (2009). In 2015 he received a master in Accounting and Management Control from the Faculty of Economics of the University of Porto. Currently he performs as a chartered accountant in the shared services company of a Portuguese large economic group. Interests: Earnings management, intern control, risk management.

José António Cardoso Moreira, PhD (Lancaster/UK), is an assistant professor at the University of Oporto. He is a research associate at CEF.UP - Research Center in Economics and Finance, and his research interests are Financial Reporting, Earnings Management and Fraud, Financial Analysis. He is the author of books on investment decisions and corporate financial analysis, and published in several journals, namely the *Spanish Journal of Finance and Accounting*.

Utilidade das Demonstrações Financeiras na Tomada de Decisão: Análise nas Empresas Angolanas

Jackson Sebastião

E-mail: jacksondoterco@live.com.pt

Escola Superior Ciências Empresariais, Instituto Politécnico de Setúbal

Maria Teresa Alves

E-mail: teresa.alves@esce.ips.pt

Escola Superior Ciências Empresariais, Instituto Politécnico de Setúbal

RESUMO:

A informação contida nas demonstrações financeiras é de reconhecida utilidade na tomada de decisão. O objetivo principal do presente estudo consiste em investigar a forma como catorze entidades angolanas, igualmente distribuídas entre os setores financeiro e não financeiro, utilizam esta informação no processo de tomada de decisão. Desenvolveu-se uma pesquisa qualitativa, bibliográfica e de estudo de caso descritivo. Como técnica de recolha de dados usou-se a entrevista semi-estruturada, tendo os contabilistas das referidas entidades constituído os objetos dessas entrevistas. Os resultados da pesquisa revelaram que todas as demonstrações financeiras eram usadas pelos respondentes como instrumento de controlo de gestão mas nem todas eram usadas por todas as entidades; e que as entidades estudadas utilizavam a análise das demonstrações financeiras e faziam-no maioritariamente em períodos trimestrais. Verificou-se, ainda, que a generalidade dos gestores recorria à informação contida nas demonstrações financeiras para tomar decisões, sendo os gestores das entidades financeiras quem o fazia com maior frequência. Também, o nível de perceção pelas entidades financeiras quanto à utilização da análise das demonstrações financeiras e seu uso no processo de tomada de decisão, parece ser mais elevado e, simultaneamente, foram estas entidades as que obtiveram maiores rendibilidades nos períodos em análise.

Palavras-chave: Demonstrações financeiras. Processo de tomada de decisão. Utilidade da informação.

ABSTRACT:

The information inserted across financial statements is of recognized usefulness in decision making. The main objective of this study is to investigate the way 14 Angolan entities, equally distributed among financial and non-financial sectors, use this information in the decision-making process. We have developed a qualitative, bibliographic, and descriptive case study. As data collection technique we have used the semi-structured interview, being the accountants of the referred entities the object of those interviews. The survey results showed that all the financial statements were used by respondents as an instrument of management control but not all were used by all entities; and that the entities studied used the financial statements analysis and did so mostly in quarterly periods. We have found that the majority of the managers used information contained in the

financial statements to make decisions, being financial institutions managers those who did it more often. Also, the level of financial entities perception regarding financial statements analysis and its use in the decision-making process seems to be higher and, at the same time, they were those who obtained higher yields during the periods being analysed.

Keywords: Decision-making process. Financial statements. Information usefulness.

1. INTRODUÇÃO

As demonstrações financeiras incluem um manancial de informação inestimável, daí a sua utilidade no apoio à tomada de decisão, desde que a informação se pautar por características qualitativas como a compreensibilidade, a relevância, a fiabilidade e a comparabilidade, de forma a não comprometer essa utilidade. Reconhecendo este papel das demonstrações financeiras aplicou-se o presente estudo a 14 entidades que operam na economia angolana. Nesta economia o setor que mais tem crescido é o setor financeiro. No entanto, o setor não financeiro é o que tem maior abrangência e maior número de empresas e, também, o que mais contribui para os cofres do Estado quer com impostos quer com elevado número de empregos (KPMG, 2011).

Assim, o objetivo do presente estudo consiste em investigar a forma como determinadas entidades angolanas analisam as demonstrações financeiras e utilizam a sua informação no processo de tomada de decisão. Segue-se uma abordagem qualitativa, bibliográfica e de estudo de caso descritivo. Como fonte dos dados recorre-se aos relatórios e contas e à entrevista semiestruturada.

Espera-se, tal como Tártari (2005) e Lungo e Alves (2013), que os respondentes reconheçam a importância da informação contida nas demonstrações financeiras para a tomada de decisões e a usem para esse efeito.

O presente artigo apresenta a seguinte estrutura: no segundo ponto referem-se alguns aspetos inerentes às demonstrações financeiras e sua análise através do cálculo de indicadores financeiros; e apresenta-se exemplos de estudos empíricos anteriores. No terceiro ponto indica-se o método de investigação adotado; caracteriza-se as entidades objeto do estudo; e mencionam-se as técnicas de recolha e análise dos dados. No quarto ponto apresenta-se os resultados obtidos a partir dos indicadores calculados e através das entrevistas aplicadas aos contabilistas das entidades angolanas. Por fim, no quinto ponto apresentam-se as conclusões

da pesquisa realizada, bem como algumas limitações do estudo e linhas de investigação futura possíveis.

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1. Análise das demonstrações financeiras

O objetivo das demonstrações financeiras consiste, de acordo com a Estrutura Conceptual (EC) do Sistema de Normalização Contabilística (SNC), em “proporcionar informação acerca da posição financeira, do desempenho e das alterações na posição financeira de uma entidade que seja útil a um vasto leque de utentes na tomada de decisões económicas” (§12). Estes utentes são: investidores; empregados; mutuantes; fornecedores e outros credores comerciais; clientes; Governo e os seus departamentos; e o público (EC do SNC, §9).

A informação contida nas demonstrações financeiras baseia-se nos pressupostos do acréscimo (§ 22) e da continuidade (§ 23) e pauta-se por um conjunto de requisitos essenciais que a EC define como “os atributos que tornam a informação proporcionada nas demonstrações financeiras útil aos utentes”. Acrescenta que “as quatro principais são a compreensibilidade, a relevância, a fiabilidade e a comparabilidade” (§ 24), cuja caracterização apresenta nos parágrafos 25 a 46.

Um conjunto completo de demonstrações financeiras inclui: balanço; demonstração dos resultados (DR); demonstração das alterações no capital próprio (DACP); demonstração dos fluxos de caixa (DFC); e anexos (EC do SNC, §8). Todas estas demonstrações são retratadas na Norma Contabilística e de Relato Financeiro (NCRF) 1 Estrutura e conteúdo das demonstrações financeiras, com exceção da DFC que é desenvolvida na NCRF 2. No presente estudo são calculados indicadores cuja fonte de informação é o balanço e/ou a demonstração dos resultados, daí o destaque dado a estas duas peças contabilísticas.

O **balanço** apresenta a posição financeira da entidade numa determinada data. De acordo com a NCRF 1 (§10) “uma entidade deve apresentar ativos correntes e não correntes, e passivos correntes e não correntes, como classificações separadas na face do balanço”. Adiante a norma determina as condições que levam a considerar ativos (§14) e passivos (§17) como correntes ou como não correntes.

A **demonstração dos resultados** evidencia o desempenho financeiro da entidade num determinado período de tempo. Os elementos que são apresentados nesta demonstração “deverão basear-se numa classificação que atenda à sua natureza, podendo, adicionalmente,

ser apresentada uma demonstração de resultados em que a classificação dos itens se baseie na sua função dentro da entidade” (NCRF 1, §33 a 36)

A análise financeira pode ser efetuada seguindo duas metodologias fundamentais: “verificação de alguns agregados de demonstrações financeiras; e, cálculo e análise de indicadores económicos e financeiros” (Rosillón e Alejandra, 2010, p. 610). No presente estudo segue-se esta última metodologia analisando-se indicadores de rendibilidade; liquidez; e risco por serem estas as variáveis fundamentais na tomada de decisão.

Os indicadores de rendibilidade evidenciam a rendibilidade dos capitais investidos, permitindo verificar o nível de sucesso económico da entidade e observar, também, o retorno dos investimentos efetuados. Incluem a rendibilidade líquida das vendas; a rendibilidade operacional das vendas; e a rendibilidade dos capitais próprios.

Os indicadores de liquidez procuram mensurar a solidez financeira de uma entidade. Bons indicadores significam, em princípio, boa capacidade de cumprimento das obrigações financeiras de curto prazo. Entre os indicadores de liquidez estão a liquidez corrente; a liquidez imediata; e a liquidez reduzida.

Os indicadores de risco medem o risco que a entidade enfrenta de não concretização dos seus objetivos económicos e financeiros. Destaca-se o endividamento e a autonomia financeira que comparam, respetivamente, a relação entre o passivo e o capital próprio, com o ativo total, permitindo entender a forma como a entidade se financia e a sua dependência de capitais alheios. E, ainda, o grau de alavanca operacional; o grau de alavanca financeira; e o grau combinado de alavanca que medem, respetivamente, o risco económico, o risco financeiro e o risco global da entidade.

A análise destes indicadores permite, tal como referem Nabais e Nabais (2011, p. 17) “dotar os responsáveis da organização e outras entidades de informação financeira adequada para a tomada de decisão”. Porém, isoladamente, não fazem qualquer sentido. É, sempre, necessário um referencial comparativo (dados do setor, de anos anteriores da entidade, dos concorrentes mais próximos).

2.2. Estudos empíricos anteriores

Em virtude do papel que as demonstrações financeiras desempenham no processo de tomada de decisão têm surgido diversos estudos em que essas demonstrações constituem o objeto. São exemplo os seguintes:

- Tartari (2005) estudou os elementos da análise das demonstrações financeiras que eram utilizados no processo de gestão das maiores indústrias do setor de confeções do Estado do

Paraná (Brasil). Optou pela pesquisa quantitativa, descritiva e de levantamento e usou a técnica da amostragem intencional. Selecionou uma amostra de 14 indústrias e aplicou um questionário como instrumento para a recolha de dados. Verificou que todas as indústrias incluídas na amostra utilizavam a análise das demonstrações financeiras; a maioria efetuava as análises em períodos mensais; e, ainda, que a contabilidade e os instrumentos de controlo de gestão serviam de apoio ao gestor das entidades em períodos diários, semanais, mensais, trimestrais e anuais;

- Stroehrer e Freitas (2008) identificaram as características da informação contabilística e sua utilização para a tomada de decisão em pequenas entidades, a partir das opiniões de contabilistas e proprietários dessas entidades. Usaram os métodos de pesquisa qualitativa e exploratória e, como fonte da informação, recorreram a entrevistas semiestruturadas. Verificaram que havia divergências nas perceções sobre os tipos de informações que são e os que não são úteis.

- Lungo e Alves (2013) estudaram o nível de perceção que os gestores das pequenas e médias empresas localizadas em Luanda e em Lisboa tinham quanto à utilidade da informação financeira no processo de tomada de decisão. Elaboraram um estudo de caso comparativo e utilizaram o questionário como instrumento para a recolha de dados. Constataram que os respondentes das duas cidades reconheciam a importância da informação financeira na tomada de decisões. No entanto, em Portugal, o nível de perceção entre os respondentes parecia ser mais elevado.

3. METODOLOGIA

No presente estudo, cujo objetivo principal consiste em compreender como as entidades angolanas utilizam a análise das demonstrações financeiras no processo de tomada de decisão, adota-se os métodos de pesquisa qualitativa, bibliográfica e de estudo de caso descritivo.

Como unidades de análise optou-se, de forma intencional, por entidades que operam em diversos setores de atividade integrados no mercado angolano que, ainda, não tem sido objeto de muitos estudos empíricos. Assim, procura-se contribuir para a pesquisa e conhecimento da realidade empresarial num mercado emergente tão importante como é o caso do de Angola.

Foram selecionadas catorze entidades, igualmente distribuídas entre os setores financeiro e não financeiro, cuja identificação, por salvaguarda da confidencialidade solicitada, foi efetuada através de um código. Incluiu-se no setor não financeiro todas as entidades que não se integram no setor financeiro, não sendo as mesmas representativas dos respetivos setores.

Como fonte para a recolha dos dados usou-se os relatórios e contas de 2011 e de 2012 e recorreu-se à técnica da entrevista. As entrevistas foram agendadas por contacto telefónico; e realizadas através das redes sociais *Skype e Viber* e/ou telefone, no período de março a maio de 2014, tendo a ligação tido uma duração média de cerca de uma hora.

O questionário aplicado nas entrevistas é composto por perguntas abertas e por perguntas fechadas, pretendendo-se, entender de que forma os contabilistas entrevistados utilizam as demonstrações financeiras e a sua análise no processo de tomada de decisão. Este questionário foi elaborado tendo como base os questionários aplicados por Tártari (2005), Stroehrer e Freitas (2008) e Lungo e Alves (2013) e inclui questões como:

- Identificação da empresa: designação da empresa; atividade principal; número de trabalhadores; e volume de negócios médio anual;
- Identidade do inquirido: características dos entrevistados, principalmente, quanto ao grau académico, idade e sexo;
- Informações relacionadas com a utilidade das demonstrações financeiras: utilização das demonstrações financeiras; informações por elas fornecidas; bem como a forma como suprem a necessidade de informação e as dificuldades em utilizá-las.

Os dados recolhidos foram organizados e compilados de modo a permitir as análises. Por fim, foi possível identificar a frequência das respostas relacionadas com cada questão e, a partir daí, avaliou-se a importância de cada questão, na visão dos entrevistados, e retirou-se conclusões.

Os entrevistados das entidades financeiras eram todos do sexo masculino, com idades, compreendidas entre os 20 e os 30 anos (71%) tendo, em geral, habilitações ao nível da licenciatura. Constatou-se, ainda, que a maioria dos respondentes (57%) integravam os quadros da entidade havia entre 5 e 10 anos. Enquanto os entrevistados das entidades não financeiras eram, na sua maioria, também, do sexo masculino (57%), com idades compreendidas entre os 30 e os 40 anos (71%), tendo habilitações literárias, em geral, ao nível da licenciatura, tal como nas entidades financeiras.

Em termos de formação verificou-se, tal como, Lungo e Alves (2013), que todos os respondentes tinham formação superior. Mas, diferentemente de Tártari (2005) em que, apenas, 50% dos contabilistas do setor pesquisado eram pessoas licenciadas.

A tabela 1 apresenta dados caracterizadores das entidades.

Tabela 4 - Características das empresas

Setor	Empresas	data da constituição	Nº de Empregados	Volume de Negócios 2011	Volume de Negócios 2012
Financeiras	JLFA	1990	Mais de 200	3.084.706,01	2.479.733,02
	JLPA	2009	Mais de 200	1.305.382,76	1.467.592,91
	JLAI	1996	Mis de 200	2.728.856,10	3.995.926,75
	JLPC	1956	Mais de 200	621.441,76	484.676,74
	JLOL	2001	Mais de 200	699.480,97	716.476,93
	JLGS	2006	Mais de 200	7.593.398,64	1.294.411,02
	JLIC	2005	Mais de 200	386.972,00	392.735,00
Não Financeiras	FSCM	1999	Mais de 200	2.196.291,67	2.493.953,51
	FSNM	2002	Entre 100 e 200	192.128,00	369.874,22
	FSRN	2001	Mais de 200	558.216,31	27.968,47
	FSMW	2003	Até 100	270.000,00	258.189,74
	FSCB	2000	Até 100	1.065.557,98	5.130.131,40
	FSAC	1987	Entre 100 e 200	3.588.771,34	3.879.431,20
	FSRS	2003	Até 100	1.885.284,96	2.911.762,01

Fonte: Dados da pesquisa

Verifica-se que todas as entidades financeiras tinham mais de 200 empregados; enquanto 43% das não financeiras tinham até 100, 29% entre 100 e 200 e, apenas, 29% tinham, também, mais de 200. Constatou-se, assim, que no que concerne ao número de empregados, as entidades financeiras eram de maior dimensão do que as não financeiras.

Atendendo a que as entidades angolanas apresentam as demonstrações financeiras com valores expressos em *kwanzas* (AKZ) e/ou dólares americanos (USD), todos os valores foram convertidos em euro, utilizando a taxa do dia 2014-05-06, 1 USD = 0,7171€, enquanto 1 AKZ=0,00736 €, obtidos a partir do conversor do Banco de Portugal.

Deste modo o volume de negócios médio das entidades financeiras era de 1.305.382,76 € e 1.294.411,02 €, respetivamente, em 2011 e 2012. No entanto, existia um desvio muito elevado, pois o volume de negócios variava entre um mínimo de 386.972,00 € e um máximo de 7.593.398,64 € em 2011 e entre um mínimo de 392.735,00 € e um máximo de 3.995.926,75 € em 2012. Enquanto as não financeiras apresentavam um volume de negócios médio de 1.065.557,98 € e de 2.493.953,51 €, respetivamente, em 2011 e 2012. Sendo que o desvio, também, era elevado, pois o volume de negócios variava entre um mínimo de 192.128,00 € e um máximo de 3.588.771,34 € em 2011 e entre um mínimo de 279.684,72 € e um máximo de 5.130.131,40 € em 2012.

4. RESULTADOS

A partir das demonstrações financeiras das entidades em estudo e das entrevistas realizadas obteve-se os resultados descritos a seguir.

4.1. Indicadores

Foram calculados indicadores de rentabilidade, liquidez e risco por serem estas as variáveis fundamentais para a tomada de decisão de investimento e/ou desinvestimento.

Quanto aos **indicadores de rentabilidade** verificou-se que:

A **rentabilidade líquida das vendas** [$RLV = (\text{Resultado líquido} / \text{Volume de negócios}) \times 100$] era, em média, nas entidades de ambos os setores, positiva nos anos de 2011 e 2012 em análise (financeiras, cerca de 26% em 2011 e mais de 26% em 2012; não financeiras cerca de 0,30% em 2011 e mais de 1% em 2012) mostrando que tiveram capacidade de gerar resultados face ao volume de negócios realizado. As entidades financeiras alcançaram muito melhores RLV, sendo, dessa forma, maior a sua capacidade de gerar resultados a partir de um dado volume de negócios. Porém, foi menor o nível de crescimento da média das RLV que atingiu de um ano para o outro (cerca de 2,3%) em relação às não financeiras (mais de 266%). No entanto, o crescimento da média dos desvios padrão das RLV das financeiras (mais de 37%) foi superior ao das não financeiras (mais de 23%);

A **rentabilidade operacional das vendas** [$ROV = (\text{Resultado operacional} / \text{Volume de negócios}) \times 100$] apresentava, em média, valores positivos para as entidades em estudo (cerca de 23% e 38%, respetivamente, em 2011 e 2012 no setor financeiro; e cerca de 2% e superior a 1%, respetivamente, em 2011 e 2012, no setor não financeiro), mostrando a melhor capacidade das entidades financeiras de cobrir os custos inerentes ao negócio, quer fixos quer variáveis, e a sua melhor condição económica. Verifica-se que, enquanto nas entidades do setor financeiro a média das ROV cresceu mais de 68%, nas não financeiras decresceu cerca 32%. Constata-se, ainda, que o crescimento da média dos desvios padrão das ROV das primeiras foi de cerca de 22% e nas últimas ocorreu um decréscimo de 16% no valor desta medida;

A **rentabilidade dos capitais próprios** [$RCP = (\text{Resultado líquido} / \text{Capitais próprios}) \times 100$], em média, era positiva em cerca de 17% no caso das entidades financeiras em cada um dos anos em análise e cerca de 1% nas entidades não financeiras, também, em cada um dos anos. Ou seja, os resultados obtidos permitiram gerar excedentes para as entidades e remunerar os acionistas ou proprietários. No entanto, as financeiras apresentavam uma maior

rendibilidade o que significa que era maior a sua capacidade de gerar resultados a partir dos capitais investidos. Porém, em termos do crescimento da média das RCP, observa-se uma menor taxa nas financeiras (cerca de 3%) do que nas não financeiras (mais de 23%) e, em termos do crescimento da média dos desvios padrão, observa-se a situação inversa (nas financeiras, um decréscimo de 32% e, nas não financeiras, um decréscimo superior a 6%).

Os valores mínimos e máximos destas medidas evidenciavam, em média, uma variação entre um decréscimo de cerca de 52% (RCP) e um acréscimo de cerca de 197% (RLV) dos mínimos nas financeiras e entre um decréscimo de cerca de 93% (RLV) e um acréscimo superior a 72% (ROV) nas não financeiras. Enquanto os máximos variavam entre um decréscimo superior a 18% (RCP) e um acréscimo superior a 17% (ROV) nas financeiras e um decréscimo superior a 35% (ROV) e um acréscimo de cerca de 132% (RCP).

Quanto aos **indicadores de liquidez**, verificou-se que:

A **liquidez corrente** ($LC = \text{Ativo corrente} / \text{Passivo corrente}$) das entidades financeiras era, em média, de 1,60 e 1,43, respetivamente em 2011 e 2012, enquanto a LC das não financeiras era, em média, menor (0,68 e 1,13, respetivamente em 2011 e 2012). Desta forma, as primeiras entidades mostravam melhor capacidade de honrar os seus compromissos de curto prazo. Porém, a média das LC das financeiras decresceu mais de 10% enquanto a das não financeiras cresceu mais de 65% de 2011 para 2012, evidenciando um comportamento desta variável, tendencialmente, mais interessante nas não financeiras. No entanto, esta análise poderia ser aprofundada no sentido de compreender se esta situação não estaria relacionada, por exemplo, com a existência de inventários obsoletos ou contas de clientes com prazos não respeitados. Salienta-se, ainda, que a média dos desvios padrão da LC das financeiras cresceu cerca de 168%, enquanto nas não financeiras decresceu cerca de 27%;

A **liquidez reduzida** [$LR = (\text{Ativo corrente} - \text{Inventários}) / \text{Passivo corrente}$] das entidades financeiras (média superior a 1 nos dois anos) era maior do que a das não financeiras (média de 0,85 e 0,91, respetivamente, em 2011 e 2012), evidenciando, em princípio, maior capacidade para satisfazer as suas obrigações de curto prazo sem ter em consideração os inventários “que são considerados como elementos menos líquidos do ativo corrente” (Santos e Oliveira, 2010, p. 40). Apresentavam, ainda, maior crescimento da média das LR (cerca 27%), tendo este crescimento nas não financeiras se mostrado mais débil (cerca de 6%); enquanto estas entidades apresentavam um decréscimo da média dos desvios padrão da LR de cerca de 6%, as financeiras apresentavam um crescimento desta medida superior a 119%;

A **liquidez imediata** ($LI = \text{Disponibilidades} / \text{Passivo corrente}$) apresentada pelas entidades financeiras atingia, em média, valores que rondavam 0,15 em 2011 e 0,30 em 2012; enquanto as não financeiras obtiveram valores médios de cerca de 0,11 em 2011 e 0,10 em 2012. Esta situação, em princípio, evidenciava uma maior capacidade das entidades financeiras de satisfazer as exigências de muito curto prazo recorrendo, apenas, às disponibilidades, face às não financeiras. Porém, mais uma vez, seria fundamental uma análise mais fina pois, a necessidade deste tipo de liquidez (também, dos anteriores) varia entre os setores de atividade, sendo mais premente nuns do que noutros. Nota-se, ainda, que o crescimento da média da LI das financeiras (mais de 101%) foi muito superior ao das não financeiras (decrécimo de cerca de 13%), o mesmo acontecendo com a média dos desvios padrão (crescimento de 22% nas financeiras e de mais de 15% nas não financeiras).

Qualquer destes indicadores apresentava crescimentos significativos nas médias dos valores mínimos e máximos.

Finalmente, no que se refere aos **indicadores de risco** verifica-se que:

O endividamento e a autonomia financeira, embora, sejam indicadores de estrutura de capital são, também, considerados indicadores de risco, daí a sua inclusão neste título.

O **endividamento** [$E = (\text{Passivo total} / \text{Ativo total}) \times 100$] era, em média, nas entidades não financeiras de mais de 76% em 2011 e de mais de 58% em 2012, enquanto as financeiras, nos mesmos anos apresentaram taxas de 88% e 90%. Além de que, enquanto a média do endividamento das financeiras aumentou cerca de 3% o das não financeiras diminuiu cerca de 24% de 2011 para 2012, o que significa que estas entidades melhoraram a sua capacidade de recorrer a capitais alheios de um ano para o outro. Desta forma as entidades financeiras apresentavam maior risco financeiro. Quanto à evolução da taxa de crescimento da média dos desvios padrão verificou-se um decréscimo nas financeiras (cerca de 20%) e um acréscimo nas não financeiras (cerca de 5%);

A **autonomia financeira** [$AF = (\text{Capitais próprios} / \text{Ativo total}) \times 100$] das entidades financeiras era, em média, de 12% e 10%, em 2011 e 2012, respetivamente, o que significa que os capitais próprios destas entidades financiavam a sua atividade nessas percentagens. Enquanto as entidades não financeiras apresentavam uma autonomia financeira de cerca de 26% e cerca de 42%, respetivamente, em 2011 e 2012, permitindo deste modo que os capitais próprios financiassem uma maior percentagem da atividade do que nas financeiras. Observa-se, ainda, que enquanto a AF das entidades financeiras decresceu 17% nas não financeiras ocorreu um crescimento superior a 60%, confirmando que estas entidades apresentavam

menor risco financeiro e global. Observa-se, ainda, que a média dos desvios padrão nas financeiras decresceu cerca de 20%, enquanto nas não financeiras cresceu cerca de 65%;

A média dos valores mínimos e máximos do endividamento teve um crescimento pouco significativo ou nulo (nas não financeiras), enquanto na AF os máximos e mínimos decresceram nas financeiras e nas não financeiras, os máximos apresentaram um crescimento débil e os mínimos um decréscimo muito significativo.

O **grau da alavanca operacional** ($GAO = \text{Margem bruta} / \text{Resultados operacionais}$) das entidades não financeiras era, em média, superior a 4 em 2011 e de cerca de 10 em 2012. Enquanto as financeiras evidenciavam um GAO superior a dois e de cerca de dois, respetivamente em 2011 e 2012, mostrando que uma pequena variação no volume de negócios teria maior impacto nos resultados operacionais de 2012 para as não financeiras e o inverso para as financeiras. Verificou-se, também, que as financeiras apresentavam menor risco operacional do que as não financeiras nos anos em análise e que houve um aumento do risco para as não financeiras (137%) e uma diminuição no risco das financeiras (mais de 16%) de um ano para outro. Refira-se, também, que estas últimas entidades apresentavam um menor peso dos gastos fixos na sua estrutura de gastos do que as primeiras. Constata-se que a média dos desvios padrão do GAO das financeiras aumentou cerca de 110% e, nas não financeiras, esse aumento foi, ainda, maior (cerca de 168%).

O **grau da alavanca financeira** ($GAF = \text{Resultados operacionais} / \text{Resultados correntes}$) das entidades financeiras era de 0,93 e de 0,94 em 2011 e 2012, respetivamente; enquanto o GAF das não financeiras era 1 em 2011 e 0,40 em 2012, mostrando que as entidades não financeiras apresentavam maior risco financeiro em 2011 enquanto as financeiras apresentavam um risco financeiro superior em 2012. Portanto, houve um aumento da variação dos resultados correntes face aos resultados operacionais para as financeiras (cerca de 1,5%) e, uma diminuição do risco financeiro das entidades não financeiras em cerca de 60%, diminuindo, assim, o peso dos gastos financeiros. Nas financeiras a média dos desvios padrão do GAF aumentou mais de 122% e, nas não financeiras, diminuiu mais de 61%;

O **Grau combinado da alavanca** ($GCA = GAO \times GAF$) das entidades financeiras era, em média, superior a 2 em 2011 e de cerca de 2 em 2012, enquanto o GCA das não financeiras apresentava valores médios de cerca de 3 e de quase 27, respetivamente em 2011 e 2012, mostrando que nos dois anos as não financeiras evidenciavam maior risco global. Enquanto o risco global das financeiras diminuiu cerca de 12% o das não financeiras aumentou numa percentagem superior a 953% de 2011 para 2012 o que demonstra a existência de um maior

risco global nestas entidades. Nas financeiras a média dos desvios padrão do GAO aumentou mais de 120% e, nas não financeiras, mais de 236%.

A média dos valores mínimos e máximos dos graus de alavanca teve crescimentos muito significativos, com exceção dos mínimos do GAO em ambos os setores, e dos máximos do GAF nas não financeiras.

A tabela 2 apresenta a síntese das taxas de crescimento, de 2011 para 2012, das medidas estatísticas dos indicadores referidos.

**Tabela 2 - Medidas estatísticas destes indicadores por setor:
taxas de crescimento 2011/2012**

	Indicadores de Rendibilidade			Indicadores Financeiros			Estrutura de Capitais		Indicadores de Risco		
	RLV	ROV	RCP	LC	LI	LR	E	AF	GAO	GAF	GCA
	RL/VN	RO/VN	RL/CP	AC/PC	D/PC	(AC-I)/PC	PT/AT	CP/AT	MB/RO	RO/RC	GAO*GAF
Financeiras											
Máximo	9,88%	17,40%	-18,25%	222,17%	57,60%	182,45%	0,58%	-17,15%	58,85%	34,09%	113,01%
Mínimo	196,83%	20,97%	-51,46%	926,02%	102,63%	1008,39%	7,81%	-7,34%	-10,75%	372,31%	321,56%
Média	2,28%	68,24%	2,83%	-10,49%	101,27%	26,58%	2,28%	-17,03%	-16,09%	1,44%	-11,56%
Desvio Padrão	37,21%	21,89%	-32,47%	167,83%	22,03%	119,37%	-19,84%	-19,84%	109,68%	122,26%	120,10%
Não Financeiras											
Máximo	68,08%	-35,19%	131,91%	-4,84%	9,89%	7,18%	0,00%	1,78%	139,67%	-72,93%	243,99%
Mínimo	-92,66%	72,15%	-54,19%	272,80%	0,00%	-11,87%	0,00%	-269,49%	-52,47%	4961,08%	2207,86%
Média	266,22%	-31,75%	23,22%	65,39%	-12,82%	5,88%	-23,96%	60,22%	137,00%	-60,26%	952,70%
Desvio Padrão	23,15%	-16,08%	-6,41%	-26,78%	15,37%	-5,99%	4,64%	28,19%	167,52%	-61,36%	236,17%

Fonte: Elaboração própria.

4.2. Resultados das entrevistas

Seguindo o questionário (adaptado de Tártari, 2005; Stroehrer e Freitas, 2008; e Lungo e Alves, 2013) aplicado nas entrevistas analisa-se as respostas obtidas.

Parte I. Informações concernentes à utilidade das demonstrações financeiras

Q. 1: Identifique as demonstrações financeiras que servem de instrumento para o controlo de gestão existente na empresa

Os resultados evidenciam que, de acordo com os respondentes, qualquer das entidades estudadas utilizava o balanço, a demonstração dos resultados e a demonstração dos fluxos de caixa como instrumento para o controlo de gestão. Cerca de 29% das entidades financeiras não usava a demonstração das alterações do capital próprio e anexos. Sendo que, apenas, 29%

das não financeiras usava o anexo e 14% usava a demonstração das alterações do capital próprio para o mesmo efeito.

Esta situação não é consistente com os resultados obtidos por Tartari (2005), em que cerca de 79% usava o balanço e, ainda, 71% utilizava a demonstração das alterações do capital próprio, como instrumento de controlo de gestão. No presente estudo, todas as demonstrações financeiras referidas eram utilizadas pelas entidades, mas nem todas eram utilizadas por todas as entidades da amostra.

Q. 2: Do seu ponto de vista, quais as principais informações fornecidas pelas demonstrações financeiras utilizadas pela entidade?

Para a maioria dos respondentes as principais informações fornecidas pelas demonstrações financeiras eram informações de apoio à gestão e para efeitos fiscais. Para 71% dos respondentes das entidades financeiras a posição financeira, o resultado líquido do período, a liquidez e os impostos a pagar ao Estado eram as informações fornecidas pelas demonstrações financeiras; enquanto para os restantes (29%) as principais informações eram a variação da produtividade, as entradas e saídas dos meios de pagamento, e as alterações de caixa. Por sua vez, para 86% das entidades não financeiras, as informações fornecidas pelas demonstrações financeiras eram a posição financeira, a variação do volume de negócios, o valor do investimento, as dívidas a pagar e as contas a receber; e quase 42% afirmavam que a situação de caixa e de bancos e, os inventários eram, ainda, informações fornecidas pelas demonstrações financeiras.

Os resultados convergem parcialmente com Stroeher e Freitas (2008) que constataram que os respondentes consideravam que as informações fornecidas pelas demonstrações financeiras eram o ponto de equilíbrio, o endividamento, o planeamento tributário, o fluxo de caixa, os custos, a formação do preço de venda e a margem de lucro, fiscal e legal, a faturação e as compras, sendo que as informações de gestão dependiam da dimensão da empresa. E, também, com Lungo e Alves (2013) que verificaram que os respondentes consideravam que as demonstrações financeiras publicadas deviam proporcionar informações sobre a capacidade de gerar liquidez.

Q. 3: Considera que as demonstrações financeiras suprem todas as necessidades de informação quer por parte da gestão quer por parte dos *stakeholders*?

A maioria dos respondentes (57%) considerava que as demonstrações financeiras supriam todas as necessidades de informação quer por parte da gestão quer por parte dos *stakeholders*. Os restantes (43%) defendiam que as demonstrações financeiras não supriam todas as necessidades de informação pois, existiam situações que não eram consideradas. Estes

resultados divergem dos alcançados por Stroehler e Freitas (2008) que observaram que para a maioria dos entrevistados a informação financeira fornecida pelos contabilistas não supria as suas necessidades de informação. Verificaram, ainda, que devido à dimensão das suas empresas alguns gestores não tinham interesse em fazer uso pleno das informações financeiras.

Q. 4: Qual considera ser a maior dificuldade dos utilizadores das demonstrações financeiras?

De forma unânime os respondentes referiram que as maiores dificuldades encontradas pelos utilizadores das demonstrações financeiras consistiam na interpretação do seu conteúdo informativo, pois é necessário conhecimento das ciências económicas para se perceber alguns fenómenos e, consequentemente, existem notas que carecem de uma melhor tradução por parte da gestão devido à sua especificidade; e, entre os documentos de maior dificuldade, consideravam que estava a demonstração dos fluxos de caixa.

Os resultados convergem, parcialmente, com os alcançados por Stroehler e Freitas (2008, p. 16) para esta questão pois constataram que a maior dificuldade consistia na “falta de conhecimento administrativo, não perceção da carga tributária elevada e, em muitos casos, não separam vida particular da empresa”.

Parte II. Questões relacionadas com a análise das demonstrações financeiras

Q. 5: O departamento de contabilidade analisa as demonstrações financeiras e os instrumentos de controlo de gestão especificados na questão 1? Se sim, fazem-no com que periodicidade?

Constatou-se que qualquer das entidades em estudo analisava os instrumentos utilizados para o controlo de gestão, sendo que na sua maior parte (57%), em ambos os setores, faziam-no trimestralmente. Cerca de 43% das financeiras e 29% das não financeiras, faziam-no anualmente. E, ainda, 29% das financeiras analisavam os seus documentos mensalmente, enquanto, apenas, 14% das não financeiras faziam-no mensal e semestralmente.

Assim, tal como Tártari (2005), os dados referentes à periodicidade de apresentação das análises evidenciam que todas as entidades faziam a análise das demonstrações financeiras; algumas utilizavam a análise em mais de um período; e todas as entidades apresentavam o resultado das análises aos gestores. A periodicidade da análise diverge deste autor e, também, de Lungu e Alves (2013) que constataram que a maior parte das entidades angolanas estudadas analisavam as suas demonstrações mensalmente.

Q. 6: Quais as técnicas utilizadas pela empresa para a análise das demonstrações financeiras? Essas técnicas são de fácil aplicação?

As respostas obtidas mostram que todas as entidades entrevistadas usavam as demonstrações financeiras na análise económico-financeira. E, enquanto 57% das financeiras usavam a análise horizontal e vertical, apenas, cerca de 14% das não financeiras usavam estas análises. Para 43% dos respondentes das entidades financeiras e para 57% das não financeiras tais técnicas eram de fácil aplicação enquanto os restantes consideravam o inverso.

Os resultados divergem dos alcançados por Tártari (2005) pois o autor verificou que 86% das entidades pesquisadas utilizavam o crescimento das vendas como metodologia de apoio à tomada de decisão; 93% utilizavam o ponto de equilíbrio; 79% a margem de contribuição; e 57% a análise vertical e horizontal.

Q. 7: Quais os pontos cuja análise considera ser mais importante para a compreensão da posição económico-financeira da entidade?

De forma quase unânime os respondentes consideraram que o resultado líquido do período e os resultados operacionais, a liquidez e a solvabilidade, o endividamento e a rendibilidade, eram os pontos mais importantes para compreender a posição económico-financeira da entidade. Para os restantes todos os pontos eram considerados importantes para a sobrevivência da organização. Esta situação é consistente com Stroeher e Freitas (2008) e Tártari (2005) que apresentaram resultados semelhantes aos alcançados neste estudo pois a posição financeira, o resultado do período, a solvência e a liquidez foram os pontos considerados como sendo de realçar na análise das demonstrações financeiras.

Parte III. Questões relacionadas com a tomada de decisão**Q. 8: Quais as metodologias utilizadas pela entidade na tomada de decisões?**

Verificou-se que qualquer das entidades estudadas utilizava a análise por indicadores como metodologia de apoio à tomada de decisão. Não obstante, 57% das entidades financeiras e 14% das não financeiras usavam, ainda, a análise vertical e horizontal, e 42% das financeiras e 57% das não financeiras usavam o crescimento das vendas para o mesmo efeito.

Tártari (2005) verificou que em 71% das entidades era usada a análise por indicadores e em 36% eram utilizadas, ainda, outras metodologias de apoio à tomada de decisão.

Q. 9: Quais os indicadores utilizados nas diversas decisões na entidade?

Verificou-se que, apenas, uma entidade usava todos os indicadores mencionados (JLFA) e a entidade que menos uso fazia dos indicadores utilizava, apenas, quatro (FSCB). Além disso,

entre os diversos indicadores, existia um que era utilizado por todas as entidades (liquidez) e outro por, apenas, cinco (ponto crítico).

De acordo com os respondentes, os indicadores usados por todas as entidades financeiras eram o indicador de liquidez e o de autonomia financeira, enquanto todas as não financeiras usavam o indicador de liquidez e os prazos médios de pagamento e de recebimento. Cerca de 86% das financeiras usava, também, a RCP, a rentabilidade das vendas, endividamento e tesouraria líquida. Observa-se, ainda, que 71% usava a margem bruta, prazos médios de pagamento e de recebimento, GAO e GAF.

Os outros indicadores apresentavam percentagens inferiores a 50% no que concerne à sua utilização no processo de tomada de decisão.

Também, de acordo com os respondentes a maioria das entidades não financeiras (86%) usava a margem bruta, sendo que cerca de 71% usava a rentabilidade das vendas e o endividamento e 57% usava a tesouraria líquida. Os restantes indicadores apresentavam percentagens inferiores a 50% no que concerne à sua utilização no processo de tomada de decisão.

Esta situação diverge de Tártari (2005) que verificou que, entre os 21 indicadores estudados, 10 eram utilizados por até metade das entidades. Os indicadores de liquidez corrente, prazo médio de pagamento e de recebimento e a margem líquida eram utilizados por cerca de 64% das entidades no processo de tomada de decisões. E, ainda, mais de 57% utilizavam os indicadores de endividamento a curto prazo, e 50% utilizavam os indicadores de liquidez reduzida e rentabilidade das vendas como ferramentas de auxílio no processo de tomada de decisões.

Q. 10: O gestor financeiro compara os indicadores alcançados com os indicadores médios do setor em que a entidade se integra?

Constatou-se que qualquer das entidades financeiras comparava os valores alcançados com os indicadores médios do setor, enquanto em cerca de 43% das não financeiras o mesmo não acontecia. No entanto, eram muito menos as entidades que comparavam esses valores com os alcançados pela concorrência.

Os resultados divergem significativamente dos obtidos por Tártari (2005) que constatou que entre as entidades pesquisadas, a comparação com indicadores médios do setor em que se integravam era efetuada por, apenas, 29% das entidades.

Q. 11: O gestor recorre às demonstrações financeiras em busca de informações que possam facilitar o processo decisório, ou toma as decisões de acordo com a situação seguindo o juízo pessoal e a experiência profissional?

Todos os respondentes das entidades financeiras afirmaram ser prática na entidade o recurso às demonstrações financeiras em busca de informações que possam facilitar o processo de tomada de decisão. Enquanto 14% dos respondentes das entidades não financeiras afirmaram não ser prática o recurso às demonstrações financeiras, pois os gestores confiavam mais na sua experiência profissional do que nas demonstrações financeiras, devido ao débil sistema de informação.

Os resultados são consistentes com os alcançados por Lungo e Alves (2013) que constataram que as entidades inquiridas utilizavam informações contabilísticas nos seus processos de decisão. Porém, divergem dos de Stroeher e Freitas (2008) que verificaram que a maioria dos respondentes afirmava que a informação financeira refletia a realidade das entidades mas não era usada nas decisões estratégicas.

O quadro 1 apresenta a síntese das respostas obtidas às questões fechadas colocadas nas entrevistas.

Quadro 1 - Quadro síntese das respostas obtidas nas entrevistas

	Financeiras							Não-Financeiras						
	JLFA	JLBAI	JLPA	JLPC	JLGS	JLOL	JLIC	FSCM	FSNM	FSRN	FSMW	FSAC	FSCB	FSRS
Uso de demonstrações financeiras para o controlo de gestão (Q. 1)														
Balanço	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
DR	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
DACP	X	X	X			X	X			X				
DFC	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Anexos		X	X	X		X	X	X		X				
As demonstrações financeiras suprem todas as necessidades de informação quer por parte da gestão quer por parte dos stakeholders? (Q. 3)														
Sim			X	X	X		X	X	X				X	X
Não	X	X				X				X	X	X		
Periodicidade da análise das demonstrações financeiras e dos instrumentos de controlo de gestão anteriores (Q. 5)														
Mensal		x		X						X				
Trimestral	X		X			X	X	X	X		X		X	
Semestral					X							X		
Anual	X		X			X					X			X
Técnicas utilizadas na análise das demonstrações financeiras (Q. 6)														
Análise financeira	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Análise vertical				X	X	X	X			X				
Análise horizontal				X	X	X	X			X				
Outra														
Metodologias usadas na tomada de decisão (Q. 8)														
Cresc. Vendas			X		X	X	X		X	X		X	X	
A. vertical			X	X		X	X			X				
A. horizontal			X	X		X	X			X				
A. Indicadores	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Indicadores para a tomada de decisão (Q. 9)														
Marg. Bruta	X	X	X		X	X		X	X		X	X	X	X
Liquidez	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
TRL	X	X	X	X	X	X		X			X		X	X
GAF	X	X	X		X		X			X				
GAO	X		X		X	X	X			X				
Autono. finan	X	X	X	X	X	X	X		X		X			X
Endividamen	X	X	X	X	X		X		X	X	X	X		X
Prazos de P	X		X	X	X		X	X	X	X	X	X	X	X
Ponto Crítico	X				X			X	X		X	X	X	
Rend. CP	X	X	X	X		X	X		X		X			
Rend. Venda	X	X	X	X		X	X		X	X	X	X		X
O gestor financeiro compara os indicadores atingidos com os indicadores médios do setor em que a entidade se integra? (Q. 10)														
Sim	X	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X
Não									X		X	X		

Fonte: Elaboração própria.

4.3. Síntese e apreciação dos resultados

No que concerne aos resultados encontrados nos indicadores calculados e, em termos das rendibilidades obtidas, é de referir que, em média, nos períodos em análise, as entidades em estudo evidenciavam grande heterogeneidade (desvios padrão, nas financeiras entre 16% e

cerca de 30% e, nas não financeiras, entre mais de 20% e mais de 55%), embora os valores médios fossem todos positivos. No entanto, as financeiras obtiveram, em média, rendibilidades muito superiores às não financeiras. Relativamente à evolução das médias e dos desvios padrão das rendibilidades verificou-se, também, em média, comportamentos muito distintos:

- Os valores das médias cresceram entre mais de 2% (RLV) e mais de 68% (ROV) nas financeiras; enquanto nas não financeiras variaram entre um decréscimo de 32% (ROV) e um acréscimo superior a 266% (RLV);
- A média dos desvios padrão variou entre um decréscimo superior a 32% (RCP) e um acréscimo superior a 37% (RLV).

As entidades financeiras apresentavam, em média, maior crescimento da liquidez imediata e reduzida e as não financeiras evidenciavam maior crescimento da liquidez corrente. Enquanto a média dos desvios padrão cresceu muito mais nas financeiras do que nas não financeiras.

Verificou-se, também, que as financeiras apresentavam maior crescimento da média dos níveis de endividamento (superior a 2%) e menor da AF (decréscimo de 17%) do que as não financeiras (cerca de 24% de decréscimo do endividamento e crescimento da AF superior a 60%), confirmando o maior risco das entidades financeiras nesta perspetiva.

A análise dos graus de alavanca permite constatar que as entidades não financeiras apresentaram maior risco operacional, maior risco financeiro em 2011 e maior risco global do que as financeiras. O aumento significativo do risco global das não financeiras derivou do aumento, também, significativo do risco operacional, embora o risco financeiro tivesse diminuído no período. Esta situação não é de estranhar dada a crise económica vivida no período em análise. A média dos desvios padrão destes indicadores apresentava, com exceção do GAF nas não financeiras (decréscimo superior a 61%), crescimentos muito significativos.

Assim, os valores alcançados nos indicadores não parecem ser típicos dos setores, pois foram elevados os desvios padrão encontrados entre os resultados obtidos nas entidades de um mesmo setor, o que significa grande heterogeneidade entre os níveis de risco dessas entidades. Quanto às entrevistas, a maioria dos respondentes das entidades, de ambos os setores, manifestaram fazer uso da generalidade das demonstrações financeiras para o controlo de gestão, reconhecendo que a informação contida nestas demonstrações serve, sobretudo, de apoio à gestão e para efeitos fiscais e que suprem todas as necessidades de informação dos gestores e dos *stakeholders*. Reconheceram, ainda, unanimemente, que a maior dificuldade

sentida pelos utilizadores das demonstrações financeiras era a interpretação do seu conteúdo informativo.

Constatou-se que qualquer das entidades financeiras comparava os valores alcançados com os indicadores médios do setor, enquanto em cerca de 43% das não financeiras o mesmo não acontecia.

Todos os respondentes das financeiras afirmaram ser prática na entidade o recurso às demonstrações financeiras em busca de informações que possam facilitar o processo de tomada de decisão, enquanto nas não financeiras o mesmo acontecia em 86% dos casos.

Qualquer das entidades entrevistadas analisava os instrumentos utilizados para o controlo de gestão, sendo que na sua maior parte, em ambos os setores, faziam-no trimestralmente.

Os respondentes mostraram que todas as entidades usavam as demonstrações financeiras na análise económico-financeira e, de forma quase unânime, consideraram que o resultado líquido do período; os resultados operacionais; a liquidez; a solvabilidade; o endividamento; e a rentabilidade, eram os pontos mais importantes para compreender a posição económico-financeira da entidade. E, ainda, que qualquer das entidades utilizava a análise por indicadores como metodologia de apoio à tomada de decisão.

Assim, os respondentes das entidades financeiras reconheceram maior nível de utilidade das informações contidas nas demonstrações financeiras do que os das não financeiras e eram, também, essas entidades as que apresentavam maiores rentabilidades. Mas, em geral, as entidades que mais utilizavam a informação financeira foram as que obtiveram os valores mais elevados nos indicadores. Destaca-se pela positiva a JLFA (financeira) com grande uso dos documentos e das informações financeiras de modo mais abrangente e apresentando a maior rentabilidade, tanto das vendas como dos capitais próprios, entre as entidades estudadas. Destaca-se, ainda, a FSMW (não financeira) que se distingue por muitas das características apresentadas pela JLFA. Enquanto pela negativa observa-se que a JLAÍ (financeira) e a FSRN (não financeira) apresentavam resultados inversos à JLFA e à FSNW durante os anos em análise e, simultaneamente, maior nível de utilização das informações fornecidas pelas demonstrações financeiras e maiores rentabilidades. Parece, assim, a partir da observação, poder-se afirmar que o nível de utilização da informação contida nas demonstrações financeiras terá, eventualmente, alguma relação com a rentabilidade das entidades, no estudo em apreço.

5. CONCLUSÃO

As demonstrações financeiras e sua análise proporcionam informação fundamental para uma melhor tomada de decisão.

O objetivo do presente estudo consistiu em investigar a forma como determinadas entidades angolanas analisavam as demonstrações financeiras e utilizavam a informação nelas constante no processo de tomada de decisão. Adotou-se os métodos de pesquisa qualitativa, bibliográfica e de estudo de caso descritivo e, como fonte para a recolha de dados, optou-se pelos relatórios e contas das entidades e pela entrevista semiestruturada. Deste modo, depois de efetuada uma comparação entre as respostas obtidas destaca-se as seguintes conclusões principais:

- Relativamente aos indicadores calculados, no cômputo geral, as entidades financeiras obtiveram os melhores valores desde a rentabilidade aos indicadores de risco, com exceção do endividamento e da AF;
- Quanto à evolução das médias destaca-se, pela positiva, a ROV e a LI nas financeiras e a RLV, a LC, a AF e o GAF nas não financeiras;
- Na maioria das entidades estudadas, em ambos os setores, os responsáveis pela área de contabilidade eram funcionários com ensino superior, o que subentende uma maior preparação para a tomada de decisões económicas e financeiras;
- As entidades financeiras eram de maior dimensão (maioria com mais de 200 empregados) do que as não financeiras (maioria com um número de empregados entre 100 e 200);
- A maioria das entidades, de ambos os setores, usavam o balanço, a DR e a DFC como instrumento para o controlo de gestão. As informações mais relevantes obtidas a partir destes instrumentos eram a posição financeira, o valor dos impostos a pagar ao Estado e a situação de caixa e de bancos. Porém, estes mesmos instrumentos não supriam todas as necessidades de informação dos *stakeholders*;
- Em ambos os setores, os respondentes referiram que era efetuada a análise das demonstrações financeiras com uma periodicidade predominantemente trimestral, sendo a análise financeira a técnica de maior incidência; e, a metodologia mais utilizada pelas entidades pesquisadas era a análise por indicadores por fornecerem uma visão mais profunda e detalhada no processo de tomada de decisão. Entre os indicadores pesquisados neste estudo, os mais utilizados pelas entidades financeiras eram a liquidez e a autonomia financeira, enquanto os mais utilizados pelas entidades não financeiras eram a liquidez, os prazos de recebimento e de pagamento;

- Todas as entidades comparavam os resultados alcançados no período com os do setor em que se encontravam integrados;
- Apenas, uma entidade usava todos os indicadores mencionados (JLFA) e a entidade que menos uso fazia dos indicadores utilizava, apenas, quatro (FSCB). Além disso, entre os diversos indicadores, existia um que era utilizado por todas as entidades (liquidez) e outro por, apenas, cinco (ponto crítico).
- Mais como Lungo e Alves (2013) do que como Tártari (2005), no presente estudo, os respondentes reconheceram a importância da informação financeira para a tomada de decisões. Os resultados obtidos evidenciam que, para quase todas as entidades estudadas, as demonstrações financeiras eram importantes para a tomada de decisões, embora as entidades recorressem às mesmas com diferente regularidade, sendo que as financeiras recorriam com maior frequência;
- Nota-se, ainda, que as entidades que apresentavam maiores rendibilidades eram, também, as que mais utilizavam as informações contidas nas demonstrações financeiras. Os valores encontrados parecem não indicar qualquer tipicidade setorial, uma vez que os comportamentos evidenciam elevados desvios entre entidades do mesmo setor, particularmente, nas entidades do setor financeiro.

Assim, conclui-se que as entidades angolanas estudadas analisavam as demonstrações financeiras e usavam a informação nelas contida para o controle de gestão e para a análise económico-financeira. No entanto, parece possível afirmar-se que, sobretudo, nas entidades não financeiras, há muito espaço para o aprofundamento do uso do potencial informativo das referidas demonstrações na tomada de decisão.

A principal limitação do presente estudo está relacionada com a adoção do método do estudo de caso descritivo e, também, com o reduzido número de entidades estudadas. Assim, considera-se que, de futuro, se possa aumentar este número de forma a permitir a representatividade dos setores, bem como a aplicação de técnicas estatísticas para o estudo da eventual relação entre a utilidade da informação financeira e os indicadores adotados.

REFERÊNCIAS

- Decreto-Lei n.º 192/2015 de 11 de setembro: Sistema de Normalização Contabilística para as Administrações Públicas. Ministério das Finanças, Lisboa.
- KPMG (2011). *Financial Services. Análise ao sector bancário angolano*. Acedido em 23 de maio de 2014, em: <https://assets.kpmg.com/>.
- Lungo, D. I. M. e Alves, M. T. V. D. (2013). Utilidade da informação financeira na tomada de decisão: a perceção de gestores de PME's de Luanda e de Lisboa. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, v.5, 2: 107-133.
- Nabais, C. e Nabais, F. (2011). *Prática Financeira-Análise Económica e Financeira*. 7ª Edição. Fidel Edições técnica.
- Nogueira, F. (2004). *Decisores Hospitalares-Necessidades formativas e informativas*. Tese de Doutoramento. Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro. Vila Real.
- Rosillón, N. e Alejandra, M. (2009) Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana de Gerencia*. Año 14. 48: 606-628.
- Santos, D. e Oliveira, M. L. A. (2010). *Análise Económico-Financeira: Amigão Lins Supermercados Ltda.* – Lins/SP
- Stroeher, A. M. e Freitas, H. (2008). O uso das informações contábeis na tomada de decisão em pequenas empresas. *R. Adm. Eletrônica*. v.1, 1, 1-33.
- Tártari, J. (2005). *Uso da análise das demonstrações contábeis no processo de gestão: um estudo nas maiores indústrias do setor de confecções do Estado do Paraná*. Dissertação de Mestrado. Universidade Regional de Blumenau. 153 pp.

Curriculum vitae

Jackson Sebastião

Mestre em Contabilidade e Finanças pela Escola Superior de Ciências Empresariais do Instituto Politécnico de Setúbal (ESCE/IPS) e Licenciado em Contabilidade e Gestão pela Universidade de Belas Luanda/Angola. É, ainda, Professor no Instituto Superior Técnico de Angola (ISTA) e no Instituto Superior de Angola (ISA) e consultor. Áreas de interesse: contabilidade, finanças e gestão de empresas.

Master in Accounting and Finance at ESCE/IPS and has a degree in Accounting and Management at the Universidade de Belas Luanda/Angola. Is Professor at ISTA and ISA and consultant. Areas of interest: accounting, finance, and management.

Perfil do Autor:

Jackson Sebastião obteve o grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, em 2014. É, ainda, Professor no ISTA e no ISA, e consultor. Os seus interesses de investigação são nas áreas de contabilidade, finanças, e gestão.

Jackson Sebastião has received a Master in Accounting and Finance at ESCE/IPS, in 2014. He is a Professor at ISTA and ISA, and a consultant. His areas of interest in research are accounting, finance, and management.

Curriculum vitae:

Maria Teresa Venâncio Dores Alves

Doutora em Gestão, especialidade Contabilidade, pelo ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa, Mestre em Contabilidade e Finanças Empresariais pela Universidade Aberta e Licenciada em Organização e Gestão de Empresas, vertente económico-financeira, pela Universidade Moderna. E, ainda, Professora Coordenadora da Escola Superior de Ciências Empresariais do Instituto Politécnico de Setúbal (ESCE/IPS). Áreas de interesse: contabilidade, finanças, organização e gestão de empresas.

Ph.D in Management, Accounting specialty, at ISCTE, Master in Accounting and Corporate Finance at the Universidade Aberta, and has a degree in Corporate Organization and Management, economic and financial

branch, at the Universidade Moderna. And, is a Coordinator Professor at ESCE/IPS. Areas of interest: accounting, finance, corporate organization and management.

Perfil do Autor:

Maria Teresa Venâncio Dorez Alves obteve o grau de Doutora em Gestão, especialidade Contabilidade, em 2005. É Professora Coordenadora no Departamento de Contabilidade e Finanças da ESCE/IPS. Os seus interesses de investigação são nas áreas de contabilidade, finanças, organização e gestão de empresas.

Maria Teresa Venâncio Dorez Alves has received a Ph.D in Management, Accounting specialty at ISCTE, in 2005. She is a Coordinator Professor in Accounting and Finance Department at ESCE/IPS. Her areas of interest in research are accounting, finance, and corporate organization and management.

.

Grau de Adoção da Análise da Cadeia de Valor nas Maiores Empresas Industriais Portuguesas

Maria Manuela Fantasia

E-mail: mfantasia@iscac.pt

Instituto Superior de Contabilidade e Administração, Instituto Politécnico de Coimbra

Lúcia Lima Rodrigues

E-mail: lrodrigues@eeg.uminho.pt

Escola de Economia e Gestão, Universidade do Minho

Resumo:

O objetivo deste trabalho é avaliar o grau de adoção da Análise da Cadeia de Valor, enquanto suporte da gestão estratégica de custos, nas maiores empresas industriais portuguesas. Da revisão de literatura sobre o tema podemos concluir que não existe “uma” Análise da Cadeia de Valor, existe um instrumento de contabilidade de gestão designado de Análise da Cadeia de Valor ou sistema de criação de valor que incorpora várias características, umas mais utilizadas que outras por determinadas empresas, em determinadas situações, e com determinados objetivos.

Formuladas as questões e hipóteses de investigação, selecionaram-se 393 empresas industriais, entre as maiores empresas de oito agrupamentos sectoriais. Optou-se pela utilização do questionário como meio de recolha de dados, tendo-se obtido uma taxa de resposta de 39,9%. Os resultados obtidos permitem concluir que a maior parte das empresas adota a Análise da Cadeia de Valor interna num grau moderado a elevado, e a Análise da Cadeia de Valor externa num grau moderado. As maiores empresas industriais portuguesas adotam procedimentos no âmbito da Análise da Cadeia de Valor, ainda que não em elevado grau.

Palavras-chave: Análise da cadeia de valor; contabilidade de gestão; gestão estratégica de custos; sistema de criação de valor.

Abstract:

This research seeks to evaluate the degree of adoption of the value chain analysis, as support of the strategic cost management, in the largest industrial Portuguese companies. Having defined the questions and research hypotheses, 393 manufacturing enterprises have been selected. We opted for the use of the questionnaire as a means of data collection, having obtained a response rate of 39.9%. The results allow us to conclude that most of the manufacturing enterprises adopt the internal value chain analysis in a moderate to high level, and the external value chain analysis in a moderate level. The largest industrial

Portuguese companies adopt procedures in the analysis of the value chain, but not at a high level.

Keywords: Management accounting; strategic cost management; value chain analysis; value-creation system.

1. Introdução

A Análise da Cadeia de Valor (ACV) é uma ferramenta introduzida por Porter (1985) e desenvolvida, no âmbito da literatura de contabilidade de gestão, por Shank e Govindarajan (1993). A ideia central da análise é partir a cadeia de atividades em segmentos estrategicamente relevantes de forma a compreender o comportamento de custos e as fontes de diferenciação. Segundo estes autores, a ACV é ainda utilizada para analisar, coordenar e otimizar as ligações entre as atividades, focalizando-se na sua interdependência.

O objetivo deste estudo é avaliar o grau em que a ACV é utilizada nas empresas industriais portuguesas. Contrariamente à maioria dos estudos da área de contabilidade de gestão que optam por classificar as técnicas em duas alternativas, ter ou não ter, pretende-se captar a diversidade de práticas da ACV. O objetivo definido conduz às seguintes questões de investigação direccionadas às maiores empresas industriais portuguesas:

Q1 – Em que extensão as empresas recolhem informação sobre a cadeia de valor interna?

Q2 – Em que extensão as empresas recolhem informação sobre a cadeia de valor externa?

Conhecem-se vários estudos sobre práticas de contabilidade de gestão em empresas portuguesas (Rodrigues *et al.*, 2001; Alves, 2002; Gomes, 2007; Quesado e Rodrigues, 2007 e 2009), mas não foi até agora efetuado nenhum estudo sobre a gestão de custos numa perspetiva de ACV. A importância do estudo deste tema torna-se maior pela rápida evolução da economia portuguesa no sentido da globalização, e da necessária adequação das empresas portuguesas a elevados níveis concorrenciais e de exigência dos mercados. Todos os fatores de competitividade de uma empresa passam por uma adequação da estrutura de custos aos mercados em que se inserem e obrigatoriamente por estratégias de gestão de custos que, para abranger os múltiplos fatores de competitividade, só pode ser numa perspetiva de cadeia de valor. O estudo torna-se relevante não só porque se desconhece o grau de adoção desta técnica de contabilidade e gestão, mas também porque não existe nenhuma exposição teórica em língua portuguesa que permita a dinamização do tema, e da sua propagação nas empresas através do ensino de futuros contabilistas de gestão.

2. Análise da Cadeia de Valor

Neste ponto do trabalho pretende-se apresentar resumidamente a estrutura conceptual associada à ACV, no âmbito da contabilidade de gestão e da gestão estratégica de custos.

2.1. A Cadeia de Valor e o Sistema de Valor

Cada empresa é um conjunto de atividades distintas, executadas para realizar negócios na indústria em que se insere. Porter (1986) designa estas atividades como atividades de valor, sendo ao nível destas atividades que verdadeiramente se pode compreender a vantagem competitiva. Porter (1985) descreve a cadeia de valor como o processo interno ou conjunto de atividades que uma empresa tem de desenvolver para desenhar, fabricar, comercializar, entregar e suportar o produto. Esta perspetiva de cadeia de valor como sequência das atividades que acrescentam valor aos produtos ou serviços designa-se de cadeia de valor interna. Ainda segundo Porter (1985 e 1990), a cadeia de valor de qualquer empresa está incluída num fluxo maior de atividades que designa de sistema de valor. Definindo este como o conjunto de todas as atividades envolvidas na criação e utilização de um produto, envolvendo as cadeias de valor da empresa, dos fornecedores, dos distribuidores, e dos clientes, isto é, o sistema de criação de valor inclui o que designamos de cadeia de valor interna e externa.

Shank e Govindarajan (1993) exploraram a ideia mais vasta do conceito de cadeia de valor, considerando que “a cadeia de valor de qualquer empresa em qualquer setor é o conjunto de atividades criadoras de valor desde as fontes de matérias-primas básicas, passando por fornecedores de componentes até ao produto final entregue nas mãos dos consumidores” (1993, 13) ” (...) passando talvez pela reciclagem para o início de um novo ciclo de cadeia de valor.” (1993, 48). Cada empresa pertence a uma cadeia de valor mais ampla, que alguns autores designam de cadeia de valor industrial (AECA, 2001), ou mesmo indústria (Coulmas e Matz, 1996). Como não existem duas empresas exatamente com o mesmo mercado e clientes e conjunto de fornecedores, mesmo sendo duas empresas pertencentes à mesma indústria, a cadeia de valor global para cada empresa é única (Shank, 2001).

2.2. A Cadeia de Valor e o Valor Acrescentado

O conceito de sistema de criação de valor é diferente do conceito de valor acrescentado, centro das atenções da contabilidade de gestão tradicional, focalizada nas atividades desenvolvidas no interior da empresa. A análise do valor acrescentado consiste em maximizar a diferença entre compras e vendas, desperdiçando oportunidades de criar valor antes das compras, depois da venda e nas relações internas entre as atividades. Assim, segundo vários autores (Shank e Govindarajan, 1993; Lorenzoni *et al.*, 1999; Shank, 2001; Dekker, 2003), a análise de valor acrescentado começa demasiado tarde e acaba demasiado cedo, devendo alargar-se ao longo da cadeia de valor através da identificação e análise das inter-relações entre as atividades internas da empresa, e as relações que esta estabelece com o exterior. O conceito de sistema de criação de valor exige a análise dos vínculos ou ligações internos e externos à empresa.

2.3. Análise de Vínculos Internos e Externos

A cadeia de valor de uma empresa é um conjunto de atividades interrelacionadas, formando uma rede, um sistema interdependente com vínculos entre as atividades. Existe um vínculo quando a forma como uma atividade é desenvolvida afeta o custo ou eficiência de outras atividades. O intercâmbio que se cria nestes vínculos deve ser otimizado. A cadeia de valor de uma empresa deve ser gerida como um sistema e não como um conjunto de partes separadas (Porter, 1990).

A gestão deve ser alargada aos vínculos externos que se estabelecem com os fornecedores, distribuidores e clientes. Numa perspetiva de cadeia de valor, tanto os fornecedores como os clientes poderão também beneficiar em termos de vantagem de custo com uma boa coordenação destes vínculos externos, podendo esta vantagem repercutir-se ao longo da cadeia de valor de um determinado setor de atividade e propagar-se para outros setores de atividade. Os fornecedores devem ser vistos como exercendo uma importante influência nos custos e posição de diferenciação da empresa, assim como as atitudes dos clientes devem ser consideradas uma vez que estas podem ter um forte impacto nas atividades da empresa. Shank (2001) alerta para o facto de a exploração destes vínculos com fornecedores e clientes só poder ter sucesso se ambas as partes ganharem, isto é, se dessas relações resultarem benefícios mútuos. Por outro lado, a empresa tem de enfrentar diferentes concorrentes e, ainda

segundo Shank (2001), a melhor forma de os enfrentar é conhecer e compreender toda a cadeia de valor e os indutores de custo que regulam cada atividade.

Do exposto podemos concluir que o sistema de criação de valor ao incorporar todos os agentes que direta ou indiretamente afetam o processo de criação de valor dá lugar a vínculos que têm impacto no resultado dos intervenientes. Assim uma completa gestão estratégica de custos deve incluir obrigatoriamente a gestão desses vínculos. A identificação e análise dos vínculos que se estabelecem com todos os parceiros da cadeia de valor, fornecedores, clientes e concorrentes, pode ajudar a empresa a reduzir custos e/ou a melhorar a diferenciação.

3. Metodologia da Investigação e Definição das Hipóteses

3.1. Objetivos e hipóteses da investigação

Sendo um dos objetivos do estudo avaliar o grau de adoção da ACV pelas empresas portuguesas impunha-se a inclusão no estudo das seguintes questões:

Q1 – Em que extensão as maiores empresas industriais portuguesas recolhem informação sobre a cadeia de valor interna?

Q2 – Em que extensão as maiores empresas industriais portuguesas recolhem informação sobre a cadeia de valor externa?

Estas questões também se justificam pela revisão de literatura, vários autores sugerem que nas últimas décadas o foco da gestão de custos passou da reengenharia dos processos internos para o desafio de Shank e Govindarajan no sentido de gerir custos através de toda a cadeia de valor (Anderson, 2007). Assim, e no sentido de responder à questão 1, formularam-se as seguintes hipóteses:

H1 – As empresas identificam as atividades da cadeia de valor interna;

H2 – As empresas atribuem custos às atividades da cadeia de valor interna;

H3 – As empresas atribuem proveitos às atividades da cadeia de valor interna;

H4 – As empresas atribuem ativos às atividades da cadeia de valor interna;

H5 – As empresas negligenciam os vínculos entre atividades analisando cada atividade de uma forma independente;

H6 – As empresas têm melhorado o acesso e partilha de informação sobre custos entre os diversos responsáveis da empresa.

Relativamente à importância dos vínculos externos, Normann e Ramirez (1993) referem que o diálogo com clientes e fornecedores explica a sobrevivência e o sucesso de muitas empresas. O estudo de caso apresentado por Dekker (2003), utiliza os princípios da ACV para explorar os vínculos com fornecedores e justifica plenamente a necessidade de utilização formal da ACV para compreender o desempenho da cadeia de valor e as consequências em termos de custos resultantes de alterações nas atividades desenvolvidas. Os vínculos externos também estão na base das técnicas de gestão de custos inter organizacional propostas por Cooper e Slagmulder (2004) e aplicadas em estudo de caso por Faria *et al.* (2013). Assim, e em termos de ACV externa, justifica-se a formulação da questão 2 e das seguintes hipóteses:

H7 – As empresas têm conhecimento do seu posicionamento na cadeia de valor externa;

H8 – As empresas exploram as ligações com clientes;

H9 – As empresas exploram as ligações com fornecedores;

H10 – As empresas têm melhorado o acesso e partilha de informação sobre custos com clientes;

H11 – As empresas têm melhorado o acesso e partilha de informação sobre custos com fornecedores;

H12 – As empresas elaboram projetos de gestão de custos com clientes;

H13 – As empresas elaboram projetos de gestão de custos com fornecedores;

H14 – As empresas identificam os concorrentes;

H15 – As empresas recolhem informação sobre custos dos principais concorrentes;

H16 – As empresas recolhem informação sobre proveitos e margens dos principais concorrentes;

H17 – As empresas recolhem informação sobre ativos dos principais concorrentes;

H18 – As empresas recolhem informação sobre os estádios mais afastados da cadeia de valor global a que pertencem, nomeadamente recolhendo informação a jusante até clientes finais;

H19 – As empresas recolhem informação sobre os estádios mais afastados da cadeia de valor global a que pertencem, nomeadamente recolhendo informação a montante.

3.2. Definição das Variáveis

A adoção da ACV não pode ser analisada em termos de “ter ou não ter”, isto significa que não pode estar associada a uma variável dicotómica. Das duas primeiras questões de investigação e das respetivas hipóteses, podemos inferir que existe um trajeto de maturidade associado à ACV, podendo as empresas estar em diferentes estádios em termos de recolha e análise de informação associada à ACV.

Na revisão de bibliografia não detetámos qualquer estudo empírico no âmbito da ACV que tratasse esta variável como contínua ou discreta, daí a necessidade de procurar outros estudos, no âmbito da contabilidade de gestão, que adotassem uma forma de medida das variáveis não dicotómica. Da pesquisa efetuada retivemos dois estudos sobre sistemas de custeio baseados nas atividades, de Drury e Tayles (2005) e de Al-Omiri e Drury (2007). Estes autores consideram que a implementação dos sistemas de custeio pode variar de sistemas simples até sistemas complexos. O nível de complexidade é determinado a partir de várias dimensões. Tendo como base estes modelos e as questões de investigação 1 e 2 e respetivas hipóteses, propomos as seguintes dimensões para medir o grau de adoção da ACV:

1. Número de atividades identificadas
2. Número de atividades a que se atribuem custos
3. Número de atividades a que se atribuem proveitos
4. Número de atividades a que se atribuem ativos
5. Tipos de vínculos internos
6. Conhecimento do posicionamento na cadeia de valor externa
7. Tipos de vínculos externos
8. Partilha de informação sobre custos com clientes e fornecedores
9. Tipo de informação sobre concorrentes
10. Tipo de informação sobre estádios mais afastados da cadeia de valor externa

Com as cinco primeiras dimensões pretende-se determinar em que extensão as empresas recolhem informação sobre a cadeia de valor interna e a partir das últimas cinco dimensões pretende-se determinar a extensão de recolha de informação relativa à cadeia de valor externa. A dimensão 1 pode assumir valores numa escala ordinal entre 0 e 7, 0 para as empresas que não identifiquem nenhuma das atividades definidas e 7 para as que identifiquem todas as atividades. Para testar a hipótese 1 é necessário definir parâmetros para o número de atividades identificadas que se considere adequado para aceitar a hipótese. Considerando que a amostra inclui apenas empresas industriais, espera-se que a atividade de produção seja

identificada por todas as empresas, o que justifica a exclusão desta atividade para estabelecer as proporções. Assim, para as restantes 6 atividades, propõe-se a aceitação da hipótese 1 se a maior parte das empresas identificar a maior parte das actividades, isto é, mais de 3 atividades. O ponto médio de uma classe, enquanto medida de localização e de tendência central, é um ponto de referência, representativo para se efetuarem separações em classes de variáveis (Maroco, 2003; Pestana e Gageiro, 2008), sendo frequente a referência a “maior parte” estabelecida para a proporção de 50%. Este critério é consistente com o uso da proporção de 50% para o teste Binomial utilizado na parte empírica deste trabalho.

A simples identificação das atividades pode revelar alguma preocupação no sentido da ACV, mas é insuficiente para considerar que está preenchida a primeira etapa da ACV. Assim, surge a necessidade de estabelecer as hipóteses H2, H3 e H4 para averiguar se as empresas atribuem custos, proveitos e ativos às atividades previamente identificadas. Estas três variáveis correspondem a três dimensões, estabelecendo-se uma escala de 8 posições, isto é, de 0 a 7 pontos para cada uma das dimensões. As empresas que não atribuem custos, proveitos ou ativos às respetivas atividades assumem uma posição equivalente ao valor 0 e equivalente a 7 para as que atribuam estes valores a todas as atividades. Conforme estabelecido para a hipótese H1, a aceitação das hipóteses H2, H3 e H4 depende da atribuição de custos, proveitos e ativos a mais de 3 atividades para além da atividade de produção.

O tipo de vínculos internos é um dos aspetos que diferenciam a análise estratégica de custos da análise de custos convencional, podendo estabelecer-se uma hierarquia no desenvolvimento desses vínculos, facto que nos permite atribuir a esta variável, que corresponde à quinta dimensão, uma pontuação na escala ordinal de 0 a 2.

Relativamente à cadeia de valor interna, o menor grau de recolha de informação deve corresponder à não identificação de nenhuma atividade ou de inter-relações existentes entre as mesmas, correspondendo esta situação à posição de zero na escala ordinal que agrega todas as medidas das respetivas variáveis. A máxima extensão de implementação da ACV interna corresponde à identificação, atribuição de custos, proveitos e ativos a todas as atividades, até à exploração do máximo de vínculos internos. Entre estes dois extremos existem vários níveis de utilização da ACV interna.

As dimensões seleccionadas a partir das hipóteses colocadas para responder à segunda questão de investigação, permitem-nos afirmar também que quanto maior a posição de uma empresa na escala ordinal correspondente à agregação das várias dimensões maior a extensão de recolha de informação. Por exemplo, o facto de uma empresa explorar mais as relações com

clientes e outra privilegiar as relações com fornecedores ou o conhecimento da concorrência, não pode permitir uma conclusão de maior ou menor extensão de recolha de informação. No entanto, se uma empresa explora diversos vínculos com diversas entidades externas, sejam clientes, fornecedores ou outros, podemos afirmar que o âmbito da ACV externa é maior.

A agregação das dimensões numa variável será efetuada através da incorporação numa única escala ordinal dos resultados obtidos nas várias escalas estabelecidas para cada pergunta relacionada com as hipóteses anteriormente colocadas.

3.3. Definição da População a Utilizar

Relativamente à população a utilizar no estudo, e considerando as opiniões de vários autores que efetuaram estudos empíricos na área de contabilidade de gestão (Guilding *et al.*, 2000; Cravens e Guilding, 2001; Alves, 2002; Chang e Hwang, 2002; Cooper e Slagmulder, 2004; Dunk, 2004; Drury e Tayles, 2005; Al-Omiri e Drury, 2007; Chow e Hwang, 2007; Gomes, 2007; Reckziegel *et al.*, 2007), optamos também pelas maiores empresas. Não é expectável que as empresas de menor dimensão utilizem, com regularidade e formalmente, a técnica de gestão de custos que nos propomos estudar. A opção pelo setor industrial, para além de ser o mais utilizado nos estudos empíricos acima referidos, prende-se com a importância deste setor de atividade para a economia nacional.

A partir da base de dados da Associação Empresarial de Portugal centrámos a nossa atenção na Secção C, das Indústrias Transformadoras, tendo-se excluído da análise a indústria extractiva pela falta de relevância deste tipo de indústria para o tema em estudo. Agregámos em 8 agrupamentos sectoriais as 17 Divisões da base de dados e dentro de cada agrupamento seleccionámos as maiores 60 empresas, o que significa que a população inicial foi de 480 empresas. Para a agregação de setores consideraram-se os agrupamentos de indústrias transformadoras apresentados pela Revista Exame que há vários anos publica uma edição especial designada de “Exame 500 Maiores e Melhores Empresas”.

3.4. Metodologia utilizada no envio do questionário e amostra

Foram seguidos os procedimentos sugeridos por vários autores (Mangione, 1995; Ghiglione e Matalon, 2005): pré-notificação através de contacto telefónico, promessa de *feedback* e de confidencialidade, manutenção de contactos através de *e-mail* e telefone. Foram obtidas 157 respostas a que corresponde uma taxa de resposta de 39,9%. Das 157 respostas não foram

considerados três casos relativos a empresas cuja atividade industrial representa menos de 50% do volume de negócios.

4. Resultados

4.1. ACV Interna nas Maiores Empresas Industriais Portuguesas

Confirma-se empiricamente a hipótese H1, a maior parte das empresas da amostra (70,8%) identifica mais de 3 atividades (Quadros 1 e 2) para além da atividade de produção (valor $p=0,000 < 0,05$), estando assim confirmado o primeiro passo da metodologia da cadeia de valor identificado por vários autores (Shank e Govindarajan, 1993; Society of Management Accountants of Canada, 1996; Hwang, 1999; AECA, 2001; Shank, 2001; Chang e Hwang, 2002; Chow e Hwang, 2007).

Das 152 empresas que identificam atividades 96% também atribuem custos às atividades (Quadros 1 e 2). Como seria de esperar, a atividade de produção continua a ser a que apresenta uma frequência maior. Os dados do quadro 2 mostram que 113 (73%) empresas atribuem custos a mais de 3 atividades. Excluindo a atividade de produção, para as restantes 6 atividades a maioria das empresas (96; 62,3%) atribui custos a mais de 3. Considerando estes resultados e os do teste binomial conclui-se que o segundo passo da metodologia da cadeia de valor, correspondente à hipótese H2 também foi confirmado.

Das 146 empresas que atribuem custos às atividades, 121 (82,9%) atribuem também proveitos (Quadros 1 e 2). Os dados do quadro 2 mostram uma realidade completamente diferente das situações anteriormente analisadas, cerca de 42% das empresas atribui proveitos a menos de 3 atividades.

Quadro 1 – Número de empresas que identificam, atribuem custos, proveitos e ativos às atividades

Atividades	Identificam atividades	Atribuem custos	Atribuem ativos	Atribuem proveitos
Pesquisa e Desenvolvimento	121	100	81	45
Desenho	88	69	54	23
Produção	152	146	121	115
Marketing	101	92	50	34
Distribuição	114	114	70	59
Serviço pós-venda	103	87	50	41
Administração Geral	138	128	87	49

Verificou-se que, apesar de a maior parte das empresas atribuírem proveitos às atividades, apenas um reduzido número de empresas (29; 18,8%) atribuem proveitos à atividade de produção e a mais de 3 das restantes atividades, o que determina, a rejeição da hipótese H3, confirmada pelo resultado do teste binomial (valor $p=0,000 < 0,05$).

Relativamente à hipótese H4, verificou-se empiricamente que a maior parte das empresas atribuem ativos às atividades, mas, à semelhança do que se verificou para a atribuição de proveitos, menos de metade das empresas (53; 34,4%) atribui ativos à atividade de produção e a mais de 3 das restantes 6 atividades, o que leva a rejeitar a hipótese. O teste binomial confirma a rejeição da hipótese H4.

Quadro 2 – Número de empresas por número de atividades identificadas e com atribuição de custos, proveitos e ativos

Nº de atividades	Atividades identificadas	Atividades com atribuição de custos	Atividades com atribuição de ativos	Atividades com atribuição de proveitos
1	7	8	16	37
2	8	8	22	27
3	12	17	24	12
4	16	18	12	16
5	18	22	14	10
6	33	32	10	8
7	58	41	29	11
Total	152	146	127	121

No que respeita aos vínculos entre as atividades da cadeia de valor interna foram testadas 2 hipóteses, H5 e H6. Não validamos a hipótese H5, das 154 empresas da amostra 110 (71,4%) assumem que a gestão e coordenação das inter-relações entre as atividades é um procedimento normal na empresa, o que significa que as maiores empresas industriais portuguesas valorizam os vínculos entre atividades. A hipótese H6 está empiricamente confirmada, 150 (97%) empresas melhoraram o acesso e partilha de informação sobre custos entre os diversos responsáveis. Para um nível de significância de 0,05 o teste binomial também confirma estas hipóteses.

Para medir a variável que designámos por grau de adoção da ACV interna, seguiram-se as indicações de Drury e Tayles (2005), que apontam para a necessidade de fortalecer as variáveis através da agregação num indicador composto de várias dimensões medidas através de várias questões. Partindo das respostas às questões que suportaram a análise das primeiras 6 hipóteses, correspondentes à primeira questão de investigação, foram avaliadas as já referidas cinco dimensões. A agregação das dimensões numa variável é efetuada através da incorporação numa única escala ordinal dos resultados obtidos nas várias questões correspondentes às dimensões. É nesta escala ordinal que se localizam os diferentes graus de adoção da ACV interna, o menor grau de recolha de informação deve corresponder à não identificação de nenhuma atividade, nem de nenhum vínculo interno, correspondendo esta situação à posição de zero na escala ordinal que agrega todas as medidas das respetivas variáveis. A máxima extensão de implementação da ACV interna corresponde à identificação, atribuição de custos, proveitos e ativos a todas as atividades, até à exploração do máximo de

vínculos internos. Entre estes dois extremos existem várias posições que correspondem a diferentes níveis de utilização da ACV interna.

A consistência interna do grupo de variáveis integradas na medição do grau de adoção da ACV interna foi verificada pelo Alpha de Cronbach. Para os 6 itens o Alpha de Cronbach de 0,716 indica uma razoável consistência interna (Pestana e Gageiro, 2008; Hair *et al.*, 1998, citado por Drury e Tayles, 2005), no entanto verifica-se que, se retirarmos a variável relacionada com o acesso e partilha de informação, obtém-se um Alpha de Cronbach superior, de 0,748. A opção por uma medida compósita com uma maior consistência interna leva-nos a retirar a última variável relativa à avaliação dos vínculos internos. Assim, o grau de adoção da ACV interna é medido numa escala de 0 a 30, com 29 posições, uma vez que não existem empresas com pontuações de 1 e 2 (Quadro 3). Todas as empresas da amostra se localizam nesta escala, de acordo com a pontuação obtida nas referidas dimensões, sendo o grau de adoção da ACV interna das empresas posicionadas nesta escala crescente, podendo ir da posição 0 à posição 29. Os dados do quadro 3 mostram os graus de adoção da ACV interna para as 154 empresas da amostra, sendo a média de 17,4 (60%), a moda de 14 (48%) e o desvio padrão de 6,928.

Quadro 3 – Graus de adoção da ACV interna

Grau	Frequência	%	% Acumulada
0	2	1,3	1,3
3	1	0,6	1,9
4	1	0,6	2,6
5	1	0,6	3,2
6	3	1,9	5,2
7	5	3,2	8,4
8	4	2,6	11,0
9	5	3,2	14,3
10	7	4,5	18,8
11	4	2,6	21,4
12	6	3,9	25,3
13	4	2,6	27,9
14	10	6,5	34,4
15	9	5,8	40,3
16	9	5,8	46,1
17	10	6,5	52,6
18	8	5,2	57,8
19	4	2,6	60,4
20	7	4,5	64,9
21	5	3,2	68,2
22	9	5,8	74,0
23	4	2,6	76,6
24	9	5,8	82,5
25	6	3,9	86,4
26	6	3,9	90,3
27	4	2,6	92,9
28	3	1,9	94,8
29	1	0,6	95,5
30	7	4,5	100,0
Total	154	100,0	

4.2. A ACV Externa nas Maiores Empresas Industriais Portuguesas

Estudos de diversos autores no âmbito da recolha de informação sobre a envolvente externa à empresa bem como sobre o estabelecimento de vínculos externos (Normann e Ramirez, 1993; Shank e Govindarajan, 1993; Shank, 2001; Dekker, 2003; Cooper e Slagmulder, 2004) induziram a segunda questão de investigação e as respetivas hipóteses relacionadas com a ACV externa.

A característica mais rudimentar relacionada com a ACV externa reside na localização da empresa na cadeia de valor da indústria em que se insere, 144 empresas (93,5%) afirmam efetuar essa localização, o que só por si permite confirmar a hipótese H7.

Quanto ao desenvolvimento das relações com clientes e fornecedores, cerca de 95% a 98% das empresas admitem gerir estas relações, respectivamente, a maior parte, na ordem dos 80%, gere frequentemente essas relações, ligeiramente mais com fornecedores do que com clientes. Estes números e os resultados do teste binomial (valores $p=0,000 < 0,05$) permitem confirmar empiricamente as hipóteses H8 e H9.

A maior parte das empresas, entre 79% e 82%, reconhecem que nos últimos anos melhorou o acesso e a partilha de informação sobre custos com clientes e fornecedores, sendo, no entanto mais reduzido o número de empresas que assinalou como “melhorou muito” essa partilha de informação. Considerando que 122 (79,2%) empresas afirmam ter melhorado ou melhorado muito a partilha de informação sobre custos com clientes, confirma-se a hipótese H10. A conclusão é a mesma para os fornecedores, das 154 empresas da amostra, 126 (81,8%) melhoraram ou melhoraram muito a partilha de informação sobre custos com fornecedores, confirmando-se a hipótese H11. O teste binomial reforça a confirmação destas duas hipóteses.

Relativamente à forma mais complexa de vínculo com fornecedores e clientes observa-se que apenas 73 (47,4%) reconhecem ter elaborado nos últimos 3 anos algum projeto de gestão de custos com fornecedores sendo o número de empresas que reconhece o mesmo mas, relativamente a clientes ainda menor, de 61 (39,6%). Verifica-se uma correlação entre as empresas que nos últimos 3 anos elaboraram algum projeto de gestão de custos com clientes e as empresas que são geridas por gestores profissionais ($Ró\ de\ Spearman= 0,204$, valor $p=0,011 < 0,05$), sendo esta relação também estatisticamente significativa com as empresas que elaboraram algum projeto de gestão de custos com fornecedores, ($Ró\ de\ Spearman= 0,174$, valor $p=0,031 < 0,05$).

Para testar as hipóteses H12 e H13 utilizou-se o teste binomial, tendo-se obtido valores de $p=0,936 > 0,05$ e $p=0,573 > 0,05$, para as respetivas hipóteses. Assim, conclui-se que as hipóteses H12 e H13, não se confirmam.

A maior parte das 154 empresas da amostra identifica os concorrentes mas apenas cerca de 62% recolhe informações sobre a estrutura de custos, proveitos e margens, e numa percentagem ainda menor, cerca de 57%, recolhe informação sobre os ativos. Esta tendência era esperada devido à dificuldade de recolha de informação sobre os concorrentes,

identificada por vários autores (Hergert e Morris, 1989; Normann e Ramirez, 1993; Shank, 2001).

Para um nível de significância de 0,05, o teste binomial permite confirmar as hipóteses H14, H15, e H16. Contrariamente, para a hipótese H17, o teste binomial não reconhece a existência de diferenças estatisticamente significativas entre as proporções estabelecidas, pelo que esta hipótese não pode ser validada, apenas podemos verificar que 67 (43,5%) empresas não recolhem informação sobre ativos dos concorrentes.

Quanto à recolha de informação relativa aos estádios mais afastados da cadeia de valor externa, a maior parte das empresas da amostra (137) recolhe informação sobre esses estádios, sendo maior o número de empresas que recolhe essa informação apenas pontualmente. Os resultados do teste binomial (valores $p=0,044 < 0,05$ e $p=0,019 < 0,05$) permitem validar as hipóteses H18 e H19.

Após o resumo dos aspetos caracterizadores da cadeia de valor externa procede-se à sua avaliação conforme definido no ponto 3.2 através da agregação das cinco dimensões correspondentes às variáveis anteriormente analisadas, seguindo a metodologia defendida por Drury e Tayles (2005). A localização na cadeia de valor pode assumir os valores de zero (0) ou um (1), bem como as variáveis relacionadas com a elaboração de projetos de gestão de custos com clientes e fornecedores e com os vínculos com concorrentes. As restantes variáveis foram pontuadas de zero (0) para as respostas de “nunca” ou “nada”, de um (1) para as respostas de “algumas vezes”, “melhorou”, ou “pontualmente”, e de dois (2) para as respostas de “muitas vezes”, “melhorou muito” ou “frequentemente”. A partir da agregação dos valores correspondentes às respostas a estas questões obtém-se uma escala de 0 a 19. A consistência interna do grupo de variáveis integradas na medição do grau de adoção da ACV externa foi verificada pelo Alpha de Cronbach. Para os 13 itens o Alpha de Cronbach de 0,706 indica uma razoável consistência interna (Pestana e Gageiro, 2008, 528; Hair *et al.*, 1998, citado por Drury e Tayles, 2005, 18), não melhorando com a retirada de nenhum dos componentes. Assim, o grau de adoção da ACV externa é medido numa escala de 0 a 19, com 17 posições, uma vez que não existem empresas com pontuações de 1, 2 e 4 (Quadro 4). Todas as empresas da amostra se localizam nesta escala, de acordo com a pontuação obtida nas referidas dimensões. Os dados do quadro 4 mostram os graus de adoção da ACV externa para as 154 empresas da amostra, sendo a média de 12,9 (68%), a moda de 13 (68,4%) e o desvio padrão de 3,373.

Quadro 4 – Graus de adoção da ACV externa

Graus	Frequência	%
0	1	0,6
3	1	0,6
5	1	0,6
6	3	1,9
7	2	1,3
8	9	5,8
9	7	4,5
10	8	5,2
11	10	6,5
12	17	11,0
13	28	18,2
14	13	8,4
15	23	14,9
16	9	5,8
17	10	6,5
18	5	3,2
19	7	4,5
Total	154	100,0

4.3. Grau de Adoção da ACV nas Maiores Empresas Industriais

Portuguesas

A caracterização da ACV vai ser determinada através da agregação das pontuações obtidas para a adoção das análises das cadeias de valor interna e externa. A agregação das duas escalas vai originar uma escala ordinal que, à partida, pode ir de 0 a 49, com um número de posições que depende dos valores obtidos para a agregação ao nível das 10 dimensões anteriormente referidas. Para os 18 itens o Alpha de Cronbach de 0,735 indica uma adequada consistência interna (Pestana e Gageiro, 2008; Hair *et al.*, 1998, citado por Drury e Tayles, 2005, 18), não melhorando a consistência interna com a retirada de qualquer uma das variáveis. O grau de adoção da ACV global é medido numa escala ordinal de 37 posições,

com a posição mínima de 3 e máxima de 49 (Quadro 5). O facto de não existirem empresas colocadas nas posições 0, 1 ou 2 desta escala ordinal, significa que nenhuma empresa da amostra assume um comportamento de negação completa relativamente à adoção de procedimentos conducentes a uma ACV. Os dados do quadro 5 mostram as 37 posições da escala ordinal às quais correspondem os graus de adoção da ACV para as 154 empresas da amostra, sendo a média de 30,35 (62%), a moda de 31 (63%) e o desvio padrão de 8,633.

Entre as posições 20 e 40 (Quadro 5) estão colocadas 120 (78%) empresas, o que significa que a maior parte das empresas da amostra adota procedimentos no âmbito da ACV, ainda que não em elevado grau. Esta conclusão parece ir de encontro às conclusões do estudo de Quesado e Rodrigues (2007) sobre a gestão estratégica de custos em grandes empresas portuguesas, ao confirmar a fraca utilização de instrumentos de contabilidade de gestão como o ABC, o ABM e a gestão baseada no valor, revelando, no entanto, uma preocupação com a gestão estratégica de custos.

Quadro 5 – Número de empresas por grau de adoção da ACV

Grau	Frequência	%	% Acumulada
3	1	0,6	0,6
9	2	1,3	1,9
10	1	0,6	2,6
12	1	0,6	3,2
15	2	1,3	4,5
16	1	0,6	5,2
17	1	0,6	5,8
18	3	1,9	7,8
19	5	3,2	11,0
20	1	0,6	11,7
21	4	3,9	14,3
22	3	1,9	16,2
23	7	4,5	20,8
24	8	5,2	26,0
25	4	2,6	28,6
26	9	5,8	34,4
27	6	3,9	38,3
28	5	3,2	41,6
29	9	5,8	47,4
30	2	1,3	48,7
31	10	6,5	55,2
32	7	4,5	59,7
33	4	2,6	62,3
34	3	1,9	64,3
35	5	3,2	67,5
36	5	3,2	70,8
37	9	5,8	76,6
38	3	1,9	78,6
39	10	6,5	85,1
40	6	3,9	89,0
41	5	3,2	92,2
42	4	2,6	94,8
43	1	0,6	95,5
44	2	1,3	96,8
46	2	1,3	98,1
47	2	1,3	99,4
49	1	0,6	100,0
Total	154	100,0	

5. Conclusões

Os objetivos inicialmente definidos foram suportados por duas questões de investigação, tendo estas sido analisadas através das respostas ao questionário colocado às maiores empresas industriais portuguesas. A primeira questão **Q1 – Em que extensão as maiores empresas industriais portuguesas recolhem informação sobre a cadeia de valor interna?** foi respondida através da recolha de informação relativa a seis procedimentos caracterizadores da ACV interna: identificação, atribuição de custos, proveitos e ativos às atividades, tipo de vínculos estabelecidos entre as atividades, e acesso e partilha de informação sobre custos entre os diversos responsáveis da empresa. Relativamente a estes procedimentos, verificou-se que a maior parte das empresas industriais portuguesas identificam e atribuem custos à maior parte das atividades da cadeia de valor interna. Esta tendência não se verifica para as fases mais complexas de atribuição de proveitos e ativos à maior parte das atividades, estando assim limitada a ACV interna. Quanto ao estabelecimento de vínculos internos, conclui-se que a maior parte das empresas gere e coordena as relações entre as atividades, e tem melhorado o acesso e partilha de informação sobre custos entre os diversos responsáveis.

A ACV pode ser implementada e utilizada a vários níveis, o que levou à adoção de um modelo de medida das variáveis, do qual resultou uma escala de Likert com 29 posições possíveis para a adoção da ACV interna. A maior parte das maiores empresas industriais portuguesas localizam-se nas posições médias da escala ordinal, concluindo-se que adotam a ACV interna em grau moderado / elevado.

A segunda questão de investigação, **Q2 – Em que extensão as maiores empresas industriais portuguesas recolhem informação sobre a cadeia de valor externa?** está relacionada com aspetos caracterizadores das relações da empresa com o meio envolvente, com clientes, com fornecedores e com concorrentes. Do estudo efetuado concluiu-se que as empresas têm conhecimento do seu posicionamento na cadeia de valor externa; gerem as relações com cliente e fornecedores; nos últimos anos têm melhorado, sem desenvolvimento significativo, o acesso e partilha de informação sobre custos com clientes e fornecedores, mas a maioria das empresas não elabora projetos de gestão de custos com estes parceiros económicos. De realçar que qualquer uma destas relações é mais intensa com fornecedores do que com clientes. Quanto às relações com concorrentes conclui-se que as empresas identificam os concorrentes, e a maior parte recolhe informação sobre custos, proveitos e margens dos principais concorrentes, sendo menor o número de empresas que recolhe informações sobre os ativos dos respetivos concorrentes.

Relativamente à ACV externa, concluímos que as maiores empresas industriais portuguesas adotam procedimentos importantes neste âmbito, mas, à medida que esses procedimentos se vão tornando mais complexos e exigentes no que respeita à recolha de informação, e do estabelecimento de vínculos mais profundos com clientes, fornecedores ou concorrentes, o número de empresas vai reduzindo. A partir das variáveis relacionadas com a envolvente externa das empresas, determinou-se uma escala de Likert de 0 a 19 de acordo com a pontuação obtida nas dimensões correspondentes a estas variáveis. A análise da posição das empresas nesta escala revelou que a maior parte das empresas se localiza nas posições médias da escala ordinal. Assim, conclui-se que a maior parte das maiores empresas industriais portuguesas adota de forma moderada a ACV externa.

Do exposto conclui-se que o objetivo da investigação foi atingido. Através do método divulgado por Drury e Tayles (2005), de agregação das dimensões correspondentes às variáveis caracterizadoras da ACV interna e externa, verificou-se que as maiores empresas industriais portuguesas adotam procedimentos no âmbito da ACV, ainda que não em elevado grau.

O estudo que aqui apresentamos é o primeiro sobre a gestão de custos numa perspetiva estratégica e de ACV, para o setor industrial português, facto que consideramos de elevado contributo. Outra contribuição relevante do estudo é a forma adotada de medir a variável “grau de adoção da ACV” que permite a utilização da regressão linear múltipla em próximos trabalhos e desenvolvimentos do tema.

O estudo apresenta limitações, destacando-se a não existência de outros estudos similares, pelo menos em termos de abrangência do tema, o que limitou as comparações e possíveis melhoramentos de alguns aspetos estudados. O estudo tem as limitações associadas aos estudos desenvolvidos a partir da metodologia do questionário. Apesar destas limitações a investigação contribui para a literatura da ACV permitindo o desenvolvimento de investigações futuras nomeadamente através da utilização da variável “grau de adoção da ACV” como variável dependente em modelos de regressão linear.

Referências

- Al-Omiri, M. e Drury, C. (2007). A survey of factors influencing the choice of product costing systems in UK organizations. *Management Accounting Research*. **18**: 399-424.
- Alves, M. (2002). *Decisores e Informação Contabilística – Sua Influência nas Decisões Empresariais*. Tese de Doutorado, Universidade da Beira Interior, Covilhã, 500 pp.
- Anderson, S. (2007). Managing costs and cost structure throughout the value chain: Research on strategic cost management. In: Chapman, C., Hopwood, A. e Shields, M. (eds.), *Handbook of Management Accounting Research* (481-506). Elsevier. Oxford.
- Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) (2001). *Gestión Estratégica de Costes*. AECA. Madrid.
- Associação Empresarial de Portugal (AEP). Acedido em 23 de Fevereiro de 2012, em: <http://www.aeportugal.pt/Inicio.asp?Pagina=/Aplicacoes/SectoresEmpresariais/ListaSectores&Menu=MenuInfoEconomica>.
- Chang, C. e Hwang, N. (2002). The effects of country and industry on implementing value chain cost analysis. *The International Journal of Accounting*. **37**: 123-140.
- Chow, C. e Hwang, N. (2007). Linking value chain costs to products and customers: Survey and evaluation of large U.S. manufacturing firms' current practices. *The Journal of Applied Business Research*. **23**: 75-86.
- Cooper, R. e Slagmulder, R. (2004). Interorganizational cost management and relational context. *Accounting, Organizations and Society*. **29**: 1-26.
- Coulmas, N. e Matz, L. (1996). Strategic value chain analysis: A case study in the casual furniture industry. *Advances in Management Accounting*. **5**: 229-248.
- Cravens, K. e Guilding, C. (2001). An empirical study of the application of strategic management accounting techniques. *Advances in Management Accounting*. **10**: 95-124.
- Dekker, H. (2003). Value chain analysis in interfirm relationship: a field study. *Management Accounting Research*. **14**: 1-23.
- Drury, C., e Tayles, M. (2005) Explicating the design of overhead absorption procedures in UK organizations. *The British Accounting Review*. **37**: 47-84.
- Faria, A., Soares, I., Rocha, W., e Rossi, G. (2013) A prática de gestão de custos inter organizacionais em uma montadora de veículos na região do grande ABC. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*. **15**: 617-638.
- Gomes, C. (2007). *A contabilidade de gestão e o custeio baseado nas atividades nas grandes empresas portuguesas: Os determinantes do custeio baseado nas atividades*. Tese de Doutorado, Universidade do Minho, Braga. 353 pp.
- Guilding, C., Cravens, K. e Tayles, M. (2000) An international comparison of strategic management accounting practices. *Management Accounting Research*. **11**: 113-135.
- Hergert, M. e Morris, D. (1989). Accounting data for value chain analysis. *Strategic Management Journal*. **10**: 175-188.
- Hwang, N. (1999). Value chain cost tracing and system obsolescence: An exploratory study of small to medium-sized companies. *Journal of Applied Business Research*. **15**: 95-108.
- Lorenzoni, G., Shank, J. e Silvi, R. (1999). Networked organizations: A strategic cost management perspective. Acedido em 14 de Julho de 2011, em: <http://ssrn.com/abstract=1012643>.

- Pestana, M. e Gageiro, J. (2008). *Análise de dados para Ciências Sociais: A complementaridade do SPSS*. 5ª edição, Edições Sílabo. Lisboa.
- Porter, M. (1985). *Competitive Advantage: Creating and sustaining superior performance*. The Free Press. New York.
- Porter, M. (1990). *The Competitive Advantage of Nations*. Macmillan Press. London.
- Quesado, P. e Rodrigues, L. (2007). A gestão estratégica de custos em grandes empresas portuguesas [Versão eletrónica]. *Revista Iberoamericana de Contabilidade de Gestão*, V: 121-143.
- Quesado, P. e Rodrigues, L. (2009). Fatores determinantes na implementação do *Balanced Scorecard* em Portugal. [Versão eletrónica]. *Revista Universo Contábil*, 5: 94-115.
- Reckziegel, V., Souza, M. e Diehl, C. (2007). Práticas de gestão de custos adotadas por empresas estabelecidas nas regiões noroeste e oeste do Estado de Paraná. [Versão eletrónica]. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios (RBGN)*, 9: 14-27.
- Rodrigues, A., Correia, E., Fantasia, M. e Nunes, R. (2001). Estado da contabilidade de gestão nas PME'S Portuguesas – Resultados de um estudo empírico. *Jornal do Técnico de Contas e da Empresa*, 427: 471-475.
- Shank, J. (2001). *Cases in Cost Management: A Strategic Emphasis*. South-western college publishing. Boston.
- Shank, J. e Govindarajan, V. (1993). *Strategic Cost Management: The New Tool for Competitive Advantage*. The Free Press. New York.
- Society of Management Accountants of Canada, The (1996). Value chain analysis for assessing competitive advantage. In: Society of Management Accountants of Canada (eds.), *Management Accounting Practices Handbook*. Hamilton. Ontário.

Curriculum Vitae:

Maria Manuela Fantasia é doutorada em Contabilidade pela Universidade do Minho, é professora adjunta do Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra e tem como áreas de interesse de pesquisa as áreas de Contabilidade de Gestão e Controlo de Gestão.

Lúcia Lima Rodrigues é Doutorada em Contabilidade pela Universidade do Minho, onde é Professora Associada com Agregação na Escola de Economia e Gestão. É Editora dos *Book Reviews da European Accounting Association*, Editora da revista científica *Contabilidade e Gestão (Portuguese Journal of Accounting and Management)* da Ordem dos Contabilistas Certificados, e autora e co-autora de vários livros, capítulos de livros e artigos publicados em revistas científicas de topo, como a *Accounting, Organizations and Society* ou a *European Accounting Review*.

Authors Profiles:

Maria Manuela Fantasia has received a Ph. D. from the University of Minho. She is an Assistant Professor at the ISCA Business School of Coimbra and she has research interest in the areas of Management Accounting and Management Control.

Lúcia Lima Rodrigues has received a Ph. D. from the University of Minho. She is an Associate Professor with Aggregation at the Economics and Management School of the University of Minho. Editor of Book Reviews of the European Accounting Association, Editor of the *Portuguese Journal of Accounting and Management* of the Portuguese Certified Accountants and author and co-author of several books, book chapters and articles published in leading scientific journals such as *Accounting, Organizations and Society* or the *European Accounting Review*.

Indicadores e Avaliação de Desempenho nas Universidades Públicas Portuguesas: contributo para um problema ainda mal resolvido

José Biléu Ventura

E-mail: jventura@uevora.pt

CEFAGE e Departamento de Gestão, Escola de Ciências Sociais, Universidade de Évora

Resumo:

A importância da avaliação de desempenho e a sua divulgação, quer dentro da organização, quer externamente para efeitos de *accountability*, é, atualmente, uma convicção no sector público. Porém, por motivos de diversa ordem, verifica-se, um pouco por todo o mundo, alguma incipiência e atraso na implementação de sistemas de indicadores qualitativos e, sobretudo, quantitativos que permitam dar uma imagem completa do desempenho das instituições e ser úteis à sua gestão. Considerando a importância das universidades públicas para o Estado e para a sociedade portuguesa, bem como a complexidade da sua estrutura organizacional e, consequentemente, da sua gestão, desenvolveu-se um estudo empírico que teve como objetivo, entre outros, avaliar a importância atribuída a estes instrumentos de gestão e a sua integração no sistema de controlo interno, bem como a obtenção de um referencial para a implementação deste tipo de instrumentos. Deste estudo, baseado em questionários e entrevistas estruturadas aplicados àquelas entidades complementados com pesquisa nas respetivas páginas *web* da informação disponível, concluiu-se que apesar da consciência generalizada da importância dos indicadores de gestão a sua existência, num sistema devidamente estruturado, é ainda muito incipiente.

Palavras-chave: Avaliação de Desempenho, Controlo Interno, Indicadores, Universidades Públicas Portuguesas.

Abstract:

The importance of performance evaluation and its disclosure, both within the organization and externally for accountability purposes, is currently a conviction in the public sector. However, for different reasons, some incipience and a delay in the implementation of qualitative and, above all, quantitative indicators systems, which will give a complete picture of the performance of the institutions and be useful for their management, can be seen all over the world. Considering the importance of public universities for the Portuguese State and for Portuguese society, as well as the complexity of its organizational structure and management, which enhances the need to use this type of management and disclosure tools, an empirical study was conducted; that study aimed to evaluate the importance attributed to this management tool and their integration into the internal control system, as well as obtaining a benchmark for the implementation of these instruments. Based on questionnaires and structured interviews, applied to those

entities, complemented by a search on the respective web pages for available information, it was concluded that, despite the widespread awareness of the importance of management indicators, their existence, in a properly structured system, is still very incipient.

Keywords: Evaluation, Internal Control, Performance, Indicators.

1. Introdução

O *New Public Management* (NPM), bem como os diversos movimentos que surgiram a partir da década de 80 do século passado sob o seu chapéu, enfatizaram a necessidade de medir, avaliar e divulgar os resultados da gestão pública. Neste artigo analisa-se a importância da utilização de indicadores para a gestão das entidades públicas em geral, e das universidades em particular, dado a sua construção ter sido inserida num estudo empírico sobre aquele sector. Na perspetiva de Johnsen (2005, p. 9), que se partilha, a melhoria do desempenho das entidades públicas passa pela utilização de "*performance indicators of efficiency, effectiveness and equity that are intended to be used to improve rational decision-making in administrative and political processes*".

Não tendo existido, até há relativamente pouco tempo, preocupações com a divulgação deste tipo de informação no sector público, nomeadamente em Portugal, esta é uma matéria atualmente na agenda política de vários ministérios. Bouckaert e Halligan (2008) consideram, como quase certa, a asserção de que as questões relacionadas com o desempenho (gestão, avaliação e divulgação) permanecerão, durante bastante tempo, como uma preocupação da gestão e das políticas públicas. Também Bruijn (2007) partilha de tal presunção ao considerar que a avaliação de desempenho cumpre, nos organismos públicos, uma série de funções importantes, de que destaca:

- **transparência** – a informação resultante do processo de avaliação de desempenho torna mais transparente a atividade dos organismos, tornando claro o que produz e os custos envolvidos, contribuindo para o processo de *accountability*;
- **aprendizagem** – a avaliação de desempenho melhora o processo de aprendizagem da organização, dado que a torna mais consciente do que está a fazer bem e que melhorias é possível introduzir;
- **avaliação** – permite à gestão e a terceiros ter informação sobre o desempenho da organização, permitindo a sua avaliação e a comparação com entidades similares;
- **sanção** – a avaliação pode ter como consequência uma sanção positiva se o desempenho for bom, ou uma sanção negativa se o desempenho ficar aquém do esperado; tais sanções podem ser de natureza financeira ou outra.

Bruijn (2007) apresenta ainda como efeitos positivos da avaliação de desempenho, o seu contributo para o incremento da inovação organizacional, para a desburocratização, para o aumento da produtividade e para a promoção da aprendizagem organizacional. Contudo, alerta que, se não for doseada, a preocupação (exagerada) com a avaliação de desempenho pode ter efeitos perversos, muitos deles precisamente opostos àqueles que se identificaram anteriormente como benefícios.

Considerando: i) a importância das universidades públicas para o Estado e para a sociedade portuguesa, bem como a complexidade da sua estrutura organizacional e da sua gestão, o que potencia a necessidade de utilização deste tipo de instrumentos de gestão e de divulgação; ii) que as universidades, enquanto centros de saber e de investigação e inovação, dispõem das condições ideais para a criação e implementação de novos modelos de gestão, suscetíveis de ser disseminados por outras instituições; desenvolveu-se um estudo empírico, que teve como objetivo avaliar a importância atribuída a este instrumento de gestão naquelas instituições, o grau de preocupação com o mesmo e o seu nível de implementação, com vista à conceção de um referencial para implementação de sistemas de controlo interno, integrados com sistemas de indicadores, para as áreas administrativa e financeira.

Metodologicamente seguiu-se uma estratégia descritiva e uma abordagem multi-método, com vista a obter uma visão pormenorizada do objeto de estudo, através da recolha e triangulação de dados. Assim, a recolha de informação no estudo empírico foi, preponderantemente, baseada em questionários e entrevistas estruturadas, aplicados àquelas entidades, complementados com pesquisa nas respetivas páginas *web* da informação disponível relacionada com a divulgação pública de indicadores qualitativos e quantitativos sobre a atividade e desempenho das instituições. Para a validação do modelo seguiu-se a metodologia do estudo de caso, selecionando como instituição a Universidade de Évora.

Este artigo está estruturado nos seguintes pontos, além desta Introdução: 2. Indicadores de desempenho nas universidades públicas – concetualização, contextualização e tendências; 3. Indicadores de desempenho – prós e contras; 4. Metodologia; 5. Resultados e principais conclusões; e 6. Considerações finais.

2. Indicadores de desempenho e universidades públicas – concetualização, contextualização e tendências

Segundo Burke e Minassians (2002a), na década de 90, do século passado, e como resultado dos movimentos de reinvenção da governação e de reengenharia, assistiu-se à deslocação da ênfase no controlo das despesas para a monitorização dos resultados no ensino superior. Utilizando a terminologia dos mesmos autores, aqueles movimentos apresentavam-se como um novo evangelho para as empresas e uma heresia para o sector público em geral e para as universidades em particular. De facto, a visão tradicional das universidades existente, até então, perspetivava-as como uma comunidade de investigadores e de professores, que elegiam um líder (mais do que um gestor) e que governavam a instituição em moldes predominantemente colegiais (Deem, 1998). Estes novos movimentos representavam pois uma rutura profunda com o *status quo* instalado, implicando quase, como lhe chamaram Saravanamuthu e Tinker (2002, p. 545), uma “reconfiguração da universidade”.

Na senda do NPM, estes movimentos proclamavam que as universidades, deveriam tentar conciliar uma melhoria na qualidade dos serviços prestados com reduções de custos e aumentos de produtividade, privilegiando os resultados obtidos em detrimento do cumprimento de regras burocráticas. Para tal procurou-se, à semelhança do que aconteceu um pouco por todo o sector público, onde a regulação e o controlo hierárquicos têm vindo a perder aceitação e legitimidade, introduzir novos modelos de gestão, mais próximos dos utilizados nas empresas (Boer, Enders & Liudvika, 2007). Lapsley (2008) ao referenciar os mecanismos de mudança como uma das três dimensões do NPM, identifica como um deles, a par da reforma estrutural e de mecanismos de incentivo e motivação, a avaliação de desempenho, concretizada nomeadamente através de indicadores de desempenho (Vilalta, 2001). Esta ênfase nos indicadores de desempenho surge naturalmente, segundo Cave, Hanney, Henkel e Kogan (1997), como uma interação natural entre as possibilidades oferecidas pelas novas tecnologias e os interesses e agendas políticos.

2.1. Concetualização

Mas, o que se entende por indicadores de desempenho, neste contexto?

Harvey (2004) define indicadores de desempenho como dados, habitualmente quantitativos, ainda que possam assumir outras formas, que proporcionam uma medida de determinado aspeto do desempenho de um indivíduo ou de uma organização, comparável com a sua

própria evolução no tempo ou com o desempenho de outros indivíduos ou organizações similares. Por sua vez, a *Higher Education Statistics Agency* (HESA, 2010) define indicadores de desempenho como um conjunto de estatísticas, que pretendem proporcionar uma medida de como uma instituição de ensino superior está (ou tem vindo) a desenvolver a sua atividade e a cumprir a sua missão e os seus objetivos. Esta mesma entidade identifica como estando na génese da produção de indicadores de desempenho, neste contexto, os seguintes propósitos:

- obter informação fidedigna sobre a natureza e o desempenho do sistema de ensino superior;
- permitir a comparação entre instituições similares, sempre que necessário;
- proporcionar às instituições meios para avaliarem o seu próprio desempenho;
- informar os decisores políticos, para promoverem eventuais ajustamentos no sistema de ensino superior;
- contribuir para a *accountability* do ensino superior perante a sociedade em geral.

A importância de as universidades públicas disporem de um conjunto de indicadores de desempenho, e de divulgá-los junto dos seus diversos *stakeholders* de acordo com as necessidades destes e com as políticas de comunicação das instituições, não gera um consenso universal, como se verá mais adiante.

Contudo, é inquestionável que, sendo mais ou menos abrangente, as instituições públicas em geral (e as universidades em particular) devem dispor de um conjunto de instrumentos de gestão e de avaliação e relato da sua atividade e do seu desempenho, nas suas diferentes dimensões; ver por exemplo Arnaboldi e Azzone (2010), Boer et al. (2007), Bogt (2004), Brignall e Modell (2000), Cook, Vansant, Stewart e Adrian (1995), Cutt, Trotter e Lee (1993), García-Aracil e Palomares-Montero (2010), Groot e Budding (2008), Hood (1991, 1995), Kelly (2005), Lapsley (2008), Likierman (2006), Melo, Sarrico e Radnor (2008), Smith (1993), Stewart e Walsh (1994), Thiel e Leeuw (2002). Nesses instrumentos de gestão assume habitualmente um papel importante um quadro de indicadores, que constitua informação de síntese sobre a atividade das instituições.

Além dos benefícios identificados pela HESA, importa considerar, complementarmente, que “a avaliação do desempenho organizacional ou dos resultados é sempre condição indispensável de renovação e inovação organizacional e deve ser enfatizada na Administração Pública” (Neves, 2002, p. 181), devido, sobretudo em Portugal, à sua ainda reduzida aplicação. Também Maingot e Zeghal (2008) confirmam que os indicadores de desempenho

são essenciais para melhorar a governação e para aumentar a confiança da sociedade, melhorando o controlo sobre as operações, sobre a fiabilidade do relato financeiro e a conformidade com as leis e os regulamentos aplicáveis; simultaneamente podem ajudar a monitorizar o cumprimento dos objetivos estratégicos da entidade. Por sua vez Sarrico et al. (2009) consideram mesmo que, a avaliação de desempenho, tornou-se um aspeto crítico na maioria dos sistemas de ensino superior, em particular no ensino superior universitário.

2.2. A importância dos indicadores de desempenho para as universidades públicas

Embora não seja obrigatório, ao contrário do que acontece com muita outra informação importante para a tomada de decisão e para a prestação de contas, tornou-se quase vinculativa a existência deste tipo de informação (indicadores de gestão) nas universidades (Bauer & Kogan, 1997). A pressão sobre as universidades no sentido de caminharem para níveis superiores de qualidade e de *accountability* intensificou-se em vários países (Maingot & Zeghal, 2008). Foi a chegada às universidades daquilo a que Neave (1988) chamou, alguns anos antes, de *Evaluative State* e outros autores (Bird et al., 2005; Wholey & Hatry, 1992), de uma forma menos enfática, designaram por *Performance Monitoring*.

De acordo com Neely (cit. por Sarrico, 2010b, p. 148), adaptando a sua perspetiva à evolução recente das universidades, são sete as razões essenciais para a emergência da preocupação com a avaliação de desempenho:

- o aumento de competição entre instituições;
- as iniciativas de melhoria de desempenho pedagógico e científico e de modernização administrativa;
- os processos de certificação ou de acreditação nacionais e internacionais;
- a mudança na natureza do trabalho, com deslocação do ênfase para a investigação e a extensão ou serviço à comunidade em detrimento do ensino;
- as alterações ao nível administrativo, nomeadamente nas funções contabilística e de recursos humanos;
- o aumento da pressão externa, quer do Estado quer dos restantes *stakeholders*;
- as possibilidades abertas pela evolução das TIC.

Contudo, esta forma de *accountability* não está disseminada universalmente nas universidades: há países onde está institucionalizada e é generalizadamente aceite, noutros constitui um fenómeno recente e noutros é objeto de contestação (Huisman & Currie, 2004).

Tal assimetria de implementação e de aceitação da avaliação e relato de desempenho no Ensino Superior está relacionada com aspetos culturais e profissionais próprios de tais instituições. De facto, a obtenção de sucesso no tipo de trabalho desenvolvido pelos académicos, especialmente ao nível da investigação requer um nível alargado de autonomia. Porém, embora lentamente, tem vindo a consolidar-se a perceção de que a autonomia dos profissionais não pode ultrapassar as barreiras dos interesses e dos objetivos definidos pela instituição a que pertencem. Neste quadro, e voltando à terminologia religiosa, **gerir, medir e recompensar** tornou-se a nova Trindade (Burke & Minassians, 2002a). Mas, a sua adoção revelou-se mais fácil de defender do que de implementar e, apesar de ter fervorosos adeptos, reuniu também, principalmente entre os académicos, numerosos críticos (Burke & Minassians, 2002a). De facto, os princípios desta filosofia entravam em conflito com a cultura académica (Cave, Kogan & Hanney, 1989; Cave, Hanney & Henkel, 1995) e com a estrutura de governação das universidades, apresentada muitas vezes como uma anarquia organizada (Cohen, March & Olsen, 1972), caracterizada, na componente de investigação, por uma grande liberdade de atuação dos académicos, por objetivos vagos e problemáticos, por atividades que nem sempre são previsíveis ou programáveis e por *outputs* que nem sempre são fáceis de avaliar ou medir (Pettersen & Solstad, 2007). Tais características têm determinado alguma dificuldade em consolidar institucionalmente uma atividade estruturada e sistemática de avaliação, dado que muitos dos professores consideravam a tarefa impossível ou mesmo desnecessária, encarando-a como uma preocupação marginal (Burke & Minassians, 2002a), sem impacto relevante na sua atividade (Pettersen & Solstad, 2007). Às dificuldades decorrentes do contexto cultural juntavam-se dificuldades técnicas resultantes da inexistência nas universidades de sistemas de contabilidade de gestão (Christensen, 2004).

Porém, em qualquer organização (lucrativa ou não-lucrativa) os seus financiadores exigem relatos periódicos que demonstrem como estão a ser utilizados os fundos que lhes disponibilizam e sobre o grau de cumprimento dos objetivos definidos, de tal forma que, se as organizações não tomam a iniciativa de implementar sistemas de avaliação, serão eles próprios a impô-los (Cutt et al., 1997). É a situação que se tem verificado no sector público em geral, e no ensino superior público em particular. Embora este último tenha mantido algum nível de intocabilidade relativamente ao restante sector público, os ambientes de crise financeira criam condições propícias para o Estado – principal financiador das universidades públicas – passar a exigir mais informação e mais resultados (incluindo padrões qualitativos – Bauer & Kogan, 1997; Maingot & Zeghal, 2008) a estas instituições, condicionando mesmo o

financiamento a determinadas exigências naqueles domínios. Esta tendência verificou-se nitidamente no início dos anos 90 nos EUA e no início deste século em Portugal, bem como em vários outros países ao longo das últimas duas décadas; ver, por exemplo, Cave et al. (1995). Apesar de, durante muitos anos, terem sido consideradas como intocáveis e acima de qualquer crítica, as universidades passaram a ser mais um dos alvos de escrutínio dos governos e, paralelamente, de revisão da comparticipação financeira do Estado no Ensino Superior, que tende a diminuir (Sarrico, 2010b; Trow, 2005), pelo menos em termos proporcionais, passando a exigir-se maior comparticipação das famílias, pelo menos das que têm condições económicas para tal (Middleton, 2000). A escassez de recursos públicos foi, portanto, determinante para a adoção de mecanismos de avaliação de desempenho na relação entre os Governos e as Universidades, ou, pelo menos, para acelerar esse processo.

Em simultâneo o escrutínio da sociedade em geral sobre as universidades tendia a aumentar, questionando nomeadamente a qualidade da formação e a sua adesão às reais necessidades duma sociedade do conhecimento e da informação, bem como o nível de produtividade e de eficiência e os custos que as instituições representam (Johnsrud, 2002; Sarrico, 2010b). De facto, embora possa haver diferenças na forma como é avaliado o desempenho das universidades, que pode variar de país para país em função das suas especificidades políticas e culturais, os vetores essenciais para fazer melhorar aquele desempenho são comuns, dado que resultam dos elementos essenciais da competição entre instituições: a qualidade e a produtividade nas atividades de ensino e de investigação (Abbey, 2007).

Cave et al. (1995) consideram, nesta perspetiva, que os indicadores de desempenho terão um duplo papel: se as universidades funcionarem em ambiente de mercado, os indicadores de desempenho serão fundamentais para apoiar a escolha das instituições pelos alunos e por outros clientes, assumindo esta faceta um papel mais importante do que serem um instrumento de controlo governamental. Contudo, reconhecem que é o último dos papéis que tem prevalecido, dada a dificuldade em que o mercado funcione naturalmente na maior parte dos países. Complementarmente identificam um outro contributo importante dos indicadores de desempenho: para a autoavaliação e a governação das instituições. Podem ser mesmo considerados como a base para uma boa governação (Maingot & Zeghal, 2008).

2.3. Tendências

Numa tentativa de satisfazer as necessidades de informação do Estado e da Sociedade, bem como a obtenção de maiores níveis de eficiência e de eficácia no sistema de formação superior e de investigação, a avaliação e relato de desempenho surgiram como uma forma de permitir a atribuição de maior autonomia para as instituições em troca de maior *accountability* (Boer et al., 2007; Burke & Minassians, 2002b; García-Aracil & Palomares-Montero, 2010; Melo et al., 2008; Sarrico et al., 2009).

Esta tendência verificou-se, embora em graus distintos, em todos os países da OCDE ao longo das últimas duas décadas (Huisman & Currie, 2004; Maingot & Zeghal, 2008; Taylor, 2001) e representa uma alteração profunda na forma de funcionamento das universidades e na sua relação com o Estado e com a sociedade, caracterizada em diversos aspetos:

- diminuição do financiamento do Estado colocando as instituições numa "nova" situação de escassez de recursos, o que origina uma competição por alunos e por fontes de financiamento privado (subsídios e prestações de serviços) – García-Aracil e Palomares-Montero (2010);
- maior exigência do Estado e da sociedade relativamente à forma como as universidades desenvolvem a sua atividade, quer em termos de eficácia e de eficiência (Sarrico, 2010a), quer em termos de coerência com as necessidades de recursos humanos e de investigação da sociedade, de que resulta um aumento de escrutínio externo que pede informação às instituições;
- aumento da pressão interna (competição) em cada instituição relativamente à distribuição de recursos, agora escassos;
- necessidade de profissionalizar a gestão e introduzir novas técnicas de gestão nas universidades para responder aos desafios anteriores, o que conduziu à partilha da governação das instituições entre académicos e gestores profissionais (Deem, 1998).

Segundo Melo et al. (2008) apesar de a maioria das universidades ter introduzido sistemas de gestão e relato de desempenho e "reclamarem" que estão sujeitas a um maior escrutínio dos seus *stakeholders*, não é claro o impacto que tais sistemas tiveram na sua governação, apesar de se verificarem algumas alterações nos papéis e na influência que cada um dos corpos académicos passou a ter nas estruturas de governação. Contudo, em sentido mais afirmativo vão Fitzgerald, Johnston, Brignall, Silvestro e Voss (cit. por Sarrico, 2010b, p. 145), que

consideram que tais sistemas podem influenciar determinadamente, melhorando-o, o desempenho das organizações, dado permitirem identificar os fatores que influenciam os resultados. É a assunção da importância dos sistemas de gestão e avaliação do desempenho como resposta também a necessidades de *accountability* interna nas universidades (Sarrico & Dyson, 2000; Sarrico, 2010b), num movimento de compromisso de toda a academia na melhoria do desempenho institucional, ao nível dos seus diversos "aparelhos": científico, pedagógico, administrativo e financeiro.

O relato de desempenho pode ainda permitir ao Estado avaliar os resultados do ensino superior em termos de qualidade e eficiência, de desenvolvimento económico e de competências profissionais, de formação de professores e de colaboração com as escolas de outros níveis de ensino (Burke & Minassians, 2002b), contribuindo para a definição de prioridades e de uma política para o ensino superior.

Não seria, porém, adequado encerrar este ponto (ainda que estes aspetos sejam retomados no ponto seguinte), sem referir que a gestão e avaliação de desempenho no sector público não reuniram o consenso que parece transparecer dos parágrafos precedentes. De facto, alguns críticos consideram aqueles aspetos aplicados ao sector público como "conceitos ilusórios" (Stewart & Walsh, 1994), na medida em que diferentes utentes ou cidadãos podem valorizar aspetos distintos do desempenho de um organismo públicos (Arnaboldi & Azzone, 2010; Cave et al., 1997) e, dessa forma, atribuir um significado distinto ao desempenho. Por este motivo os gestores públicos tendem a valorizar mais os resultados de avaliações internas de desempenho, do que os resultantes de avaliações externas (Kelly, 2005). Ao contrário das empresas, onde as vendas e o resultado líquido são, entre outros, bons indicadores de desempenho, universalmente aceites, no sector público é mais difícil encontrar indicadores objetivos e consensuais (Thiel & Leeuw, 2002). Uma forma de ultrapassar esta dificuldade é envolver os diferentes *stakeholders* na concepção do sistema de avaliação do desempenho (Epstein, Wray & Harding, 2006; Modell, 2001; Yang & Holzer, 2006).

Destas críticas resulta a necessidade de, no sector público, encontrar um conjunto mais alargado de indicadores, quantitativos e qualitativos, do que no sector privado, dada a natureza multidimensional da sua missão. Corre-se, porém, o risco de a proliferação de indicadores ser de tal ordem que deixem de ser devidamente utilizados pelos decisores, perdendo parte do seu efeito (Modell, 2001).

Importa, finalmente, salientar que a definição e disponibilização de um quadro de indicadores de desempenho é um processo evolutivo, que nunca se poderá dar por concluído e perfeito,

pelo que a procura do seu contínuo aperfeiçoamento será a melhor garantia de que o mesmo cumprirá os objetivos para que foi concebido (Boyne, 2002).

3. Indicadores de desempenho – prós e contras

Neste ponto apresentam-se alguns argumentos a favor e contra a produção sistemática de informação sobre o desempenho das entidades públicas, dado que tais argumentos devem ser considerados na conceção de qualquer *framework* que os englobe, tentando potenciar os primeiros e minimizar a importância dos segundos.

De salientar que a informação sobre o desempenho das instituições deve ser entendida no sentido que lhe deu Eccles (1991) que, com o seu artigo marcou o ponto de viragem neste domínio. Desta forma, a avaliação de desempenho das organizações tem vindo progressivamente a alargar o seu âmbito, desde dados de natureza financeira, para passar a ter um carácter multidimensional, incluindo informações quantitativas e não quantitativas sobre toda a atividade das instituições, até aspetos como a qualidade do serviço e a satisfação do utilizador (Pollitt, 2006), entre muitos outros. É nesta perspetiva que se entende aqui este conceito, tanto mais que há aspetos do desempenho que não são mensuráveis nos moldes tradicionais (Broadbent, 2007).

Sublinhe-se, aliás, que no ensino superior a avaliação de desempenho surge, pelo menos formalmente, muito próxima das preocupações com a qualidade, mais do que com outros aspetos (Sarrico, 2010b).

3.1. Prós

Na literatura sobre esta matéria encontram-se diversos argumentos a favor da produção de indicadores e de outra informação sobre o desempenho das entidades públicas. Entre esses argumentos destacam-se alguns que se consideram mais relevantes no domínio em estudo: as universidades públicas portuguesas.

Como primeiro argumento, comum a todo o sector público, Talbot (2005) considera que o relato de desempenho é importante em termos de *accountability* e *transparência* das entidades públicas, considerando que numa sociedade democrática os cidadãos têm o direito a saber o valor dos recursos gastos no sector público e os resultados obtidos com os mesmos (Kelly, 2005), sobretudo porque se tratam de recursos disponibilizados pela sociedade e, portanto, subtraídos a esta.

Outro argumento a favor da disponibilização deste tipo de informação é que ela **permite ao utilizador fazer escolhas**, ou seja, escolher o serviço que pretende entre várias instituições similares (Boyne, 1998; Kaboolian, 1998; Middleton, 2000; Sarrico & Dyson, 2000; Talbot, 2005). Por exemplo, escolher a universidade em que pretende frequentar determinado curso em função de diversos parâmetros relacionados com o desempenho da mesma (taxa de empregabilidade, taxa de sucesso, ...).

Talbot (2005) apresenta mais um argumento a favor da disponibilização de informação sobre o desempenho das entidades públicas: a **informação como serviço ao cliente**. Os defensores deste argumento consideram que as organizações públicas devem disponibilizar indicações claras sobre o nível de serviço que pretendem atingir, em termos de oportunidade (tempestividade), de acessibilidade e de qualidade e posteriormente informar sobre o nível de sucesso no cumprimento daqueles objetivos.

Um dos argumentos mais usados, e talvez o mais antigo, usado para defender a existência de informação sobre o desempenho das organizações públicas, é o facto de tais informações serem **essenciais para a gestão das organizações incrementar a sua eficiência** na utilização de recursos escassos (Dull, 2009; Pollitt, 2008; Talbot, 2005), na ausência de outros indicadores para a gestão como o lucro ou a rentabilidade das vendas (por vezes difíceis ou impossíveis de calcular).

Outro aspeto igualmente importante é a **verificação da eficácia da entidade pública**, ou seja, se está a atingir os resultados e a prestar o serviço expectável. Também aqui os indicadores de desempenho podem ter um papel importante (Talbot, 2005), quer para utilização interna, quer para informação ao Governo e à Sociedade em geral.

Como se viu no ponto anterior, outro argumento favorável é o de que este tipo de informação pode ser importante para o governo decidir sobre a **afetação de recursos** e para apoiar a **definição de uma estratégia de reforma do sector público** (Pollitt, 2008).

Um outro argumento (e um dos mais recentes) a favor do relato sobre o desempenho dos serviços públicos é o relacionado com a **criação de valor público**. Segundo Kelly, Mulgan e Muers (2002, p. 4), por *valor público* entende-se “*the value created by government through services, laws regulation and other actions*”. Para estes autores os serviços públicos são perspetivados como tendo um papel importante em atividades onde a iniciativa privada não consegue criar valor. A criação de valor público nos serviços está, segundo os mesmos autores, diretamente relacionada com a satisfação dos utilizadores, que depende de diversos fatores, entre os quais se salienta a informação sobre os mesmos: os autores afirmam que existe uma forte correlação entre a satisfação dos utilizadores com os diferentes serviços

públicos e o nível de informação que percecionam dispor sobre os mesmos (Kelly et al., 2002).

Finalmente, a utilização de instrumentos de avaliação de desempenho é, segundo Burke e Minassians (2002b) e Pollitt (2008) importante por **razões simbólicas**, na medida em que permite aos políticos e aos dirigentes superiores da administração pública parecerem ativos e “modernos”, e melhorar a imagem das respetivas organizações.

3.2. E contras

Mas os adversários da *accountability* nas universidades também podem esgrimir uma série de argumentos contra a prestação de informação sobre o desempenho de tais instituições, como aqueles que em seguida se enunciam. De salientar que muitas destas críticas radicam em filosofias mais profundas como a oposição ao managerialismo ou a defesa da esfera pública (Talbot, 2005).

Segundo este autor, e alguns outros mencionados nos parágrafos seguintes, as críticas mais comuns à disponibilização de informação sobre o desempenho das entidades públicas são:

- **insuficiência** – a informação sobre o desempenho de uma entidade pública oferece sempre um quadro incompleto, dada a diversidade e complexidade das suas atividades; além dessa dificuldade, por vezes a informação disponibilizada é mantida numa forma simplificada, para ser compreendida pelo maior público possível, o que a torna algo redutora relativamente à real dimensão da atividade desenvolvida;
- **complexidade excessiva** – por vezes, conscientes das insuficiências anteriores e numa tentativa de as ultrapassar, há tendência para produzir informação demasiado complexa, o que torna a informação menos acessível e o seu sistema de produção moroso e com custos elevados;
- **relação custo/benefício** – o custo de produção deste tipo de informação pode tornar-se elevado, atingindo patamares em que ultrapassa o benefício decorrente da sua utilização, tanto mais que, muitas vezes, ela é obtida como um fim em si mesmo, como um requisito burocrático, sem qualquer benefício resultante de análise e tratamento posterior (Burke & Minassians, 2002b), nomeadamente para efeitos de planeamento ou de afectação orçamental interna;
- **relação entre *outputs* e resultados** – num serviço público nem sempre há uma relação direta entre o resultado da sua atividade e os resultados sociais daí decorrentes, que podem ser influenciados por outros fatores, nomeadamente a

atividade de outras organizações públicas e privadas (Wholey & Hatry, 1992); por exemplo, o sucesso escolar dos alunos universitários de 1º ciclo pode não depender apenas de políticas pedagógicas da própria instituição, mas também de uma melhor preparação nos graus de ensino antecedentes;

- **quantidade versus qualidade** – a avaliação de desempenho tende a quantificar aspetos dos serviços públicos que não são direta e/ou facilmente quantificáveis (Buschor, 2013; Pollit, 2008), o que pode traduzir-se em distorções e em desmotivação dos seus trabalhadores, com reflexos negativos na qualidade do serviço que, no caso do ensino superior, podem ter efeitos negativos, a médio ou longo prazo, ao nível social e económico (Lapsley & Miller, 2004; Taylor, 2001); de salientar ainda que a eficácia das instituições poderia ser colocada em causa pela ênfase dada a aspetos relacionados com a economia e a eficiência do seu desempenho, pelo que progressivamente passaram a ser introduzidos indicadores que visavam avaliar qualitativamente o desempenho das universidades (Cave et al., 1997), o que, dada a natureza da sua missão, foi considerado mais adequado.
- **manipulação e ilusão** – em situações em que a avaliação de desempenho é imposta e possa conduzir à obtenção de recompensas ou de sanções, há um ambiente propício à manipulação de resultados de forma a obter-se o melhor cenário possível, que nem sempre corresponde totalmente à realidade (ver, por exemplo, Bevan & Hood, 2006);
- **distorção de comportamentos e consequências não pretendidas** – a necessidade de atingir determinados objetivos pode levar a definir prioridades de um serviço público diferentes daquelas que seriam as suas prioridades em termos sociais. Ou, por outras palavras, pode criar-se uma obsessão com os números que pode levar a confundi-los com um fim em si mesmos (Melo et al., 2008; Taylor, 2001). Por exemplo, a necessidade de aumentar as receitas próprias de uma universidade pode conduzir os investigadores a aceitar mais contratos de prestação de serviços em detrimento da investigação fundamental;
- **inconsistência cíclica** – a avaliação de desempenho para ser verdadeiramente eficaz, e suscetível de ser analisada em termos evolutivos, deve ser sustentada e consistente ao longo de um horizonte temporal alargado; contudo, as constantes alterações de políticas sectoriais podem fazer alterar com mais frequência do que o

desejável os critérios e indicadores de avaliação, retirando-lhe grande parte da sua eficácia e criando um espírito de uma certa desorientação nos trabalhadores;

- **política versus racionalidade** – os serviços públicos estão muito expostos a determinações políticas, o que conduz a instabilidade, alguma confusão, muitos compromissos e julgamentos de valor, o que, muitas vezes, coloca em causa a racionalidade do processo de decisão, minando qualquer avaliação de desempenho feita racionalmente.

Burke e Minassians (2002b, p. 116) acrescentam aquilo que pode ser considerado como mais um argumento contra a implementação de sistemas de avaliação e relato de desempenho: o conhecimento dos resultados daquela avaliação não garante, por si só, a sua utilização para efeitos de introdução de melhorias no desempenho, dado que *"knowing and doing are two distinct actions in higher education"*.

Contudo, e em síntese, pode afirmar-se que, apesar dos seus efeitos disfuncionais e controversos, é inquestionável a importância da existência de indicadores de desempenho (Arnaboldi, Lapsley & Steccolini, 2015; Lapsley, 2008). Além de objetivos de controlo e de melhoria, têm um importante papel na comunicação com os *stakeholders* e de motivação dos colaboradores (Sarrico, 2010b), bem como na fixação de objetivos (Abbey, 2007). Porém, há que avaliar em que condições a utiliza de indicadores contribui para melhorar efetivamente o desempenho das instituições, e tê-las consideração (Hood, 2016).

4. Metodologia

Considerando:

- a importância das universidades públicas para o Estado e para a sociedade portuguesa, bem como a complexidade da sua estrutura organizacional e da sua gestão, o que potencia a necessidade de utilização de indicadores para gestão e divulgação;
- que as universidades, enquanto centros de saber e de investigação e inovação, dispõem das condições ideais para a criação e implementação de novos modelos de gestão, suscetíveis de ser disseminados por outras instituições;

Em 2011 o autor desenvolveu um estudo empírico, que teve como objetivo avaliar a situação das universidades públicas portuguesas no que respeita a alguns aspetos, nomeadamente à sua situação em termos de indicadores que medissem o seu desempenho, quer no que respeita à

sua utilização enquanto instrumentos de gestão, quer como instrumentos de divulgação e *accountability*. Como objetivos específicos pretendeu-se avaliar a importância atribuída a este instrumento de gestão (incluindo a sua utilização no sistema de controlo interno), o grau de preocupação com o mesmo e o seu nível de implementação naquelas instituições, com vista à conceção de um referencial para implementação de sistemas de controlo interno, integrados com sistemas de indicadores, para as áreas administrativa e financeira.

Neste estudo seguiu-se uma metodologia descritiva (Coutinho, 2011; Sampieri, Collado & Lucio, 2006), com vista a, partindo da observação da realidade, caracterizá-la e propor melhorias. A utilização de diversos métodos, que se explicitam em seguida, permitiu a triangulação de dados (Denzin & Lincoln, 2003), obtendo um nível acrescido de confiança nas conclusões.

Assim, o estudo teve, como principal ferramenta de recolha de informação, a realização de questionários e entrevistas estruturadas, junto de dirigentes (reitores e administradores) das universidades públicas portuguesas. O questionário foi aplicado, por via eletrónica, à generalidade das instituições, obtendo-se uma taxa de respostas de 53,33%, o que foi considerado aceitável em termos de fiabilidade das conclusões. A entrevista estruturada foi aplicada apenas em duas instituições distintas (Universidade do Algarve e Universidade Nova de Lisboa), dado ter como objetivo somente a validação da boa compreensão dos questionários (apesar destes terem sido pré-validados junto de docentes e de trabalhadores não docentes da Universidade de Évora).

Paralelamente, foi desenvolvido um trabalho de pesquisa nas páginas *web* das instituições-alvo com vista a avaliar a disponibilização, ao público em geral, de indicadores sobre a sua atividade e sobre o seu desempenho, que permitisse complementar alguma da informação recolhida através dos questionários.

Para a validação do modelo seguiu-se a metodologia do estudo de caso, aplicada na Universidade de Évora.

5. Resultados e principais conclusões

Relativamente à situação das universidades públicas portuguesas na temática em apreço, os questionários evidenciaram os seguintes resultados:

- três instituições (37,5%) reconhecem não dispor de um sistema de indicadores obtido sistematicamente, reconhecendo todas que será desejável passar a dispor de tal informação, em todas as áreas identificadas no questionário;

- das restantes cinco, três apenas produzem tais indicadores uma vez por ano, o que parece pouco para efeitos de controlo ou de gestão das instituições, o que deixa perceber que a sua utilização confinar-se-á à divulgação (interna e/ou externa);
- entre as que responderam ao questionário produzem indicadores para gestão não há, com exceção de uma (12,5%), tradição de divulgar tal informação para o exterior nem por todo o pessoal da instituição, sendo restrita aos órgãos de governo e aos dirigentes superiores e intermédios;
- em todas as cinco que produzem tais indicadores há um serviço responsável por tal informação;
- apenas uma das universidades declara que o seu sistema de indicadores abrange todas as áreas identificadas no questionário, declarando três das restantes (37,5%) que as áreas não contempladas deviam passar a sê-lo;
- em termos de importância deste sistema, consideram todas as instituições que é importante para efeitos de divulgação de informação-síntese sobre a sua atividade, sete (87,5%) das oito universidades consideram que é importante também como ferramenta interna de motivação/avaliação/recompensa e seis (75%) delas consideram que é importante para a tomada de decisão.

A análise às páginas *web* das instituições-alvo evidenciou a ausência de divulgação de indicadores sobre a sua atividade, o que confirma os dados fornecidos pelos questionários.

Os resultados da investigação permitem posicionar as universidades públicas portuguesas no retrato geral que foi apresentado no ponto 2. deste artigo, sem assimetrias relativamente àquela que é a tendência geral: alguma fragilidade no desenvolvimento estruturado de um sistema de indicadores de desempenho, ainda que reconhecendo a importância e necessidade do mesmo. A divulgação externa desta informação é praticamente inexistente, mesmo nas instituições que a produzem com alguma regularidade.

Por outro lado, não se conheciam, à data em que o estudo foi realizado, medidas incentivadoras da tutela relativamente à criação deste sistema, ao contrário do que acontece noutros ministérios, como por exemplo no Ministério da Saúde onde, além de um grande leque de informação sobre o desempenho de cada instituição disponível no Portal do Serviço Nacional de Saúde, a Administração Central do Sistema de Saúde disponibiliza indicadores nacionais, por região e por entidade sobre o desempenho assistencial e financeiro do Sistema Nacional de Saúde, através de indicadores de monitorização mensal e numa perspetiva de *benchmarking*.

É convicção do autor que não há qualquer obstáculo a que se implemente um sistema de indicadores estruturado e abrangente de todas as áreas-chave das universidades, que desejavelmente deveria ser desenvolvido conjuntamente com o ministério da tutela, para que disponibilize informação útil para aquela entidade e para o público em geral, numa base que permita a comparação entre instituições.

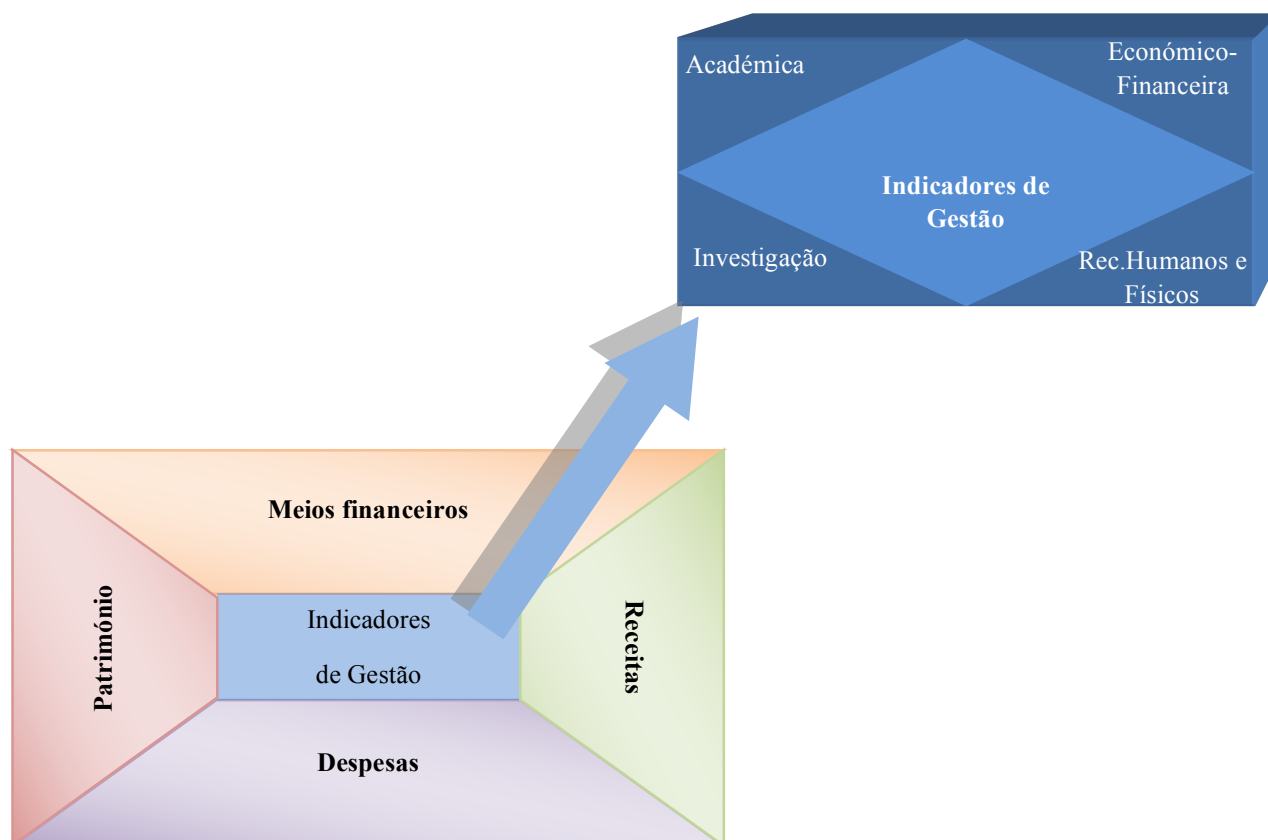
Na sequência deste estudo, o autor propôs, na sua dissertação de doutoramento (Ventura, 2012), um referencial ou *framework* para a implementação de sistema de controlo interno (SCI) integrado com um sistema de indicadores de desempenho¹⁴, com uma **tripla valência** – controlo interno, apoio à gestão e divulgação – de que resultou a sua designação: **SCI3D**.

Desta integração entre CI e indicadores, que se representa na figura 1., é expectável uma espécie de simbiose, ou seja, a sua coexistência, embora com objetivos primários distintos, resulta em benefícios mútuos, na medida em que os indicadores são um instrumento importante de controlo sobre o funcionamento e o desempenho das instituições, sendo simultaneamente credibilizados por um adequado e eficaz SCI.

Aquela proposta contempla essencialmente aspetos de natureza económico-financeira e patrimonial. Porém, a sua implementação poderá constituir uma motivação, e um primeiro passo, para a criação de um sistema mais abrangente.

Figura 1. Macro-dimensões do SCI3D

¹⁴ Importa clarificar e delimitar o conceito de indicadores referidos nesta proposta de modelo: independentemente da referência a *indicadores de desempenho* ou a *indicadores de gestão*, os *outputs* que se pretendem são indicadores de desempenho, muitas vezes utilizados na **gestão** das instituições.



Fonte: Construção própria.

Dada a sua dimensão, não é possível, neste artigo, apresentar o modelo conceptual na sua plenitude. Porém, importa apresentar, pelo menos, as linhas gerais do mesmo, remetendo para a obra referida (Ventura, 2012), a sua consulta na íntegra.

O modelo assenta na identificação, para cada área de atividade, dos principais riscos, externos e internos, a que a mesma está exposta e à conceção de procedimentos de controlo para mitigar a exposição da entidade àqueles riscos. Deste processo resulta uma matriz risco-controlo, por área, que se esquematiza na figura 2.

Figura 2. Matriz risco-controlo

<i>Controlo</i>	<i>Risco A</i>	<i>Risco B</i>	<i>Risco C</i>	<i>Risco D</i>	<i>...</i>
Controlo 1		X		X	
Controlo 2	X			X	
Controlo 3		X			X
Controlo 4			X	X	
...			X		X

Fonte: Adaptado de Leitch (2008).

Em seguida, para cada área, são identificados os indicadores mais relevantes, evidenciando a sua importância para o SCI, para a gestão e avaliação da organização e para efeitos de divulgação externa. Deste processo resultam as tabelas que se exemplificam nas tabelas 1. e 2. (versões parciais do original).

Tabela 1. Indicadores para a área da Despesa

Indicador	Fórmula de Cálculo	Nível	Forma	Destinatários	Inclusão no <i>Tableau de Bord</i>
(I 3.36) Prazo médio de pagamentos	Apresentado em dias, com referência a 31/12: (Saldo de fornecedores e outros credores/Total de aquisições de bens e serviços no ano) x 365 dias	G, U _S	V, E _v , E _p	I, E	S
(I 3.37) Incidentes com fornecedores	Nº de incidentes com fornecedores, por entrega de mercadoria ou prestação de serviços que não correspondem qualitativamente e/ou quantitativamente ao contratualizado	G, U _S	V, E _v	I	S
(I 3.38) Subsídios concedidos	Listagem semestral, de acordo com a informação definida na legislação aplicável	G	V, E _v	I, E	S

Legenda:

Nível – Global (G) e/ou sectorial (U_S)

Forma – Valor no período (V), Evolução em valor (E_v), Evolução percentual (E_p), Estrutura (%)

Destinatários – Internos (I) e/ou Externos (E)

Inclusão no *Tableau de Bord* – Sim (S) ou Não (N)

Fonte: Construção própria.

Tabela 2. Relevância dos indicadores propostos para a Despesa

Indicadores	Relevância		
	Controlo Interno	Gestão / Avaliação	Divulgação
(I 3.36) Prazo médio de pagamentos	Idem	Idem	Indicação sobre o prazo médio de pagamentos, que é importante para os credores e obrigatório por lei, se superior a 90 dias
(I 3.37) Incidentes com fornecedores	Verificação da efetiva receção dos bens ou serviços	Avaliação dos serviços; afastamento de fornecedores com comportamentos inadequados	-
(I 3.38) Subsídios concedidos	Verificação da competência e da conformidade com a atividade da universidade	Valores e destinatários envolvidos	Obrigação legal

Fonte: Construção própria.

Deste processo resulta uma matriz risco-controlo, mais completa, que passa a integrar os indicadores que são relevantes para o SCI, como se exemplifica na tabela 3. (versão parcial do original).

Tabela 3. Matriz risco-controlo na área da Despesa¹⁵

Riscos	R3.1	R3.2	R3.3	R3.4	R3.5	R3.6	R3.7	R3.8	R3.9	R3.10
Procedimentos / Indicadores										
Controlo das dívidas a pagar / I 3.35, I 3.36									X	
Armazenamento e controlo físico							X			
Transferências para outras entidades / I 3.38	X									

Fonte: Construção própria.

O trabalho onde o modelo é apresentado propõe igualmente uma metodologia de implementação para o mesmo.

Na figura 3. representa-se a perspetiva holística do modelo proposto.

¹⁵ Para melhor compreensão identificam-se aqui os riscos assinalados:

- R 3.1 – erros ou preterição de formalidades processuais, incluindo o cabimento da despesa e a ausência de controlo sobre os limites (acumulados) para o ajuste direto;
- R 3.7 – inexistência de mecanismos que garantam a salvaguarda dos *stocks*, quer em termos de defesa contra acidentes e condições ambientais adversas, quer contra apropriação indevida.
- R 3.9 – eventuais tentativas de corrupção.

Figura 3. O SCI3D



Fonte: Construção própria.

6. Considerações finais

Como decorre da revisão da literatura apresentada, a utilização de indicadores para avaliação do desempenho, com objetivo de apoiar a gestão das instituições e a divulgação da sua

atividade é uma área com maior tradição no sector privado que no sector público. Porém, são inegáveis as vantagens da utilização de tais indicadores e muitos passos têm sido dados no sentido de os implementar no sector público.

No caso particular das universidades públicas portuguesas já foram feitos alguns progressos na implementação de sistemas de indicadores para apoio à gestão e para *accountability* e divulgação da sua atividade. Porém, como se conclui do estudo apresentado, ainda muito está por fazer, apesar da convicção generalizada, entre os dirigentes das instituições, sobre a importância de tal tipo de informação.

A situação das universidades, no que respeita a indicadores e avaliação de desempenho, não é muito distinta da generalidade do sector público em Portugal. Alguns passos têm sido dados, nomeadamente e com conhecimento de causa, no sector da saúde, porém sempre com o mesmo tipo de dificuldades, como as que foram mencionadas no texto. Mesmo em situações em que tais sistemas estão mais desenvolvidos, há sempre áreas de atividade a descobrir e outras com informação pouco rigorosa, nomeadamente as que dependem de informação produzida por um sistema de contabilidade de gestão robusto.

Referências

- Abbey, C. (2007). What can Performance Indicators do for Higher Education Institutions? A US Perspective. In B. Conraths & A. Trusso (Eds.), *Managing the University Community: Exploring Good Practice* (pp. 70-74). Belgium: EUA Case Studies.
- Arnaboldi, M., & Azzone, G. (2010). Constructing performance measurement in the public sector. *Critical Perspectives on Accounting*, 21(4), 266-282.
- Arnaboldi, M., Lapsley, I., & Steccolini, I. (2015). Performance Management in the Public Sector: The Ultimate Challenge. *Financial Accountability & Management*, 31(1), 1-22.
- Bauer, M., & Kogan, M. (1997). Evaluation Systems in the UK and Sweden: successes and difficulties. *European Journal of Education*, 32(2), 129-143.
- Bevan, G., & Hood, C. (2006). What's Measured is What Matters: Targets and Gaming in the English Public Health Care System. *Public Administration*, 84(3), 517-538.
- Bird, S. M., Cox, D., Farewell, V. T., Goldstein, H., Holt, T., & Smith, P. C. (2005). Performance Indicators: Good, Bad, and Ugly. *Journal of the Royal Statistical Society. Series A (Statistics in Society)*, 168(1), 1-27.
- Boer, H. F., Enders, J., & Liudvika, L. (2007). Public Sector Reform in Dutch Higher Education: The Organizational Transformation of the University. *Public Administration*, 85(1), 27-46.
- Bogt, H. J. (2004). Politicians in search of performance information? – Survey research on Dutch aldermen's use of performance information. *Financial Accountability & Management*, 20(3), 221-252.
- Bouckaert, G., & Halligan, J. (2008). *Managing Performance, International comparisons*, London: Routledge.
- Boyne, G. A. (1998). Public Services Under New Labour: Back to Bureaucracy? *Public Money & Management*, 18(3), 43-50.
- Boyne, G. A. (2002). Concepts and Indicators of Local Authority Performance: An Evaluation of the Statutory Frameworks in England and Wales. *Public Money & Management*, 22(2), 17-24.
- Brignall, S., & Modell, S. (2000). An institutional perspective on performance measurement and management in the 'new public sector'. *Management Accounting Research*, 11(3), 281-306.
- Broadbent, J. (2007). If You Can't Measure It, How Can You Manage It? Management and Governance in Higher Educational Institutions. *Public Money & Management*, 27(3), 193-198.
- Bruijn, H. (2007). *Managing Performance in the Public Sector*, 2nd Edition. London: Routledge.
- Burke, J. C., & Minassians, H. P. (2002a). The New Accountability: From Regulation to Results. *New Directions for Institutional Research*, 116, 5-19.
- Burke, J. C., & Minassians, H. P. (2002b). Performance Reporting: Promises, Problems, and Prospects. *New Directions for Institutional Research*, 116, 115-127.
- Buschor, E. (2013). Performance Management in the public sector: Past, current and future trends. *Tékhne*, 11, 4-9.
- Cave, M., Kogan, M., & Hanney, S. (1989). Performance Measurement in Higher Education. *Public Money & Management*, 9(1), 11-16.
- Cave, M., Hanney, S., & Henkel, M. (1995). Performance Measurement in Higher Education – Revisited. *Public Money & Management*, 15(4), 17-23.
- Cave, M., Hanney, S., Henkel, M., & Kogan, M. (1997). *The Use of Performance Indicators in Higher Education, the challenge of the quality movement*, 3rd Edition. London: Jessica Kingsley Publishers.

- Christensen, M. (2004). Accounting by words not numbers: the handmaiden of power in the academy. *Critical Perspectives on Accounting*, 15(4/5), 485-512.
- Cohen, M. D., March, J. G., & Olsen, J. P. (1972). A Garbage Can Model of Organizational Choice. *Administrative Science Quarterly*, 17(1), 1-25.
- Cook, T. J., Vansant, J., Stewart, L., & Adrian, J. (1995). Performance Measurement: Lessons Learned for Development Management. *World Development*, 23(8), 1303-1315.
- Coutinho, C. (2011). *Metodologia de Investigação em Ciências Sociais e Humanas: Teoria e Prática*. Coimbra: Almedina
- Cutt, J., Trotter, L., & Lee, C. E. (1993). Performance Management and Accountability in Canadian Universities: Making a start in the area of teaching. *Financial Accountability & Management*, 9(4), 255-266.
- Cutt, J., Bragg, D., Hannis, C., Lalani, A., Murray, V., & Tassie, B. (1997). Do You Have Enough Cost Information to Make Good Decisions? *Nonprofit World*, 15(6), 41-48.
- Deem, R. (1998). 'New Managerialism' and Higher Education: the management of performances and cultures in universities in the United Kingdom. *International Studies in Sociology of Education*, 8(1), 47-70.
- Denzin, N. K., & Y. S. Lincoln (2003), "Introduction: The discipline an Practice of Qualitative Research", em Denzin, N. K., & Y. S. Lincoln (eds.), *The Landscape of Qualitative Research – theories and issues*, 2.nd edition. Sage, pp. 1-45.
- Dull, M. (2009). Results-Model Reform Leadership: Questions of Credible Commitment. *Journal of Public Administration Research & Theory*, 19(2), 255-284.
- Eccles, R. G. (1991). The Performance Measurement Manifesto. *Harvard Business Review*, 69(1), 131-137.
- Epstein, P., Wray, L., & Harding, C. (2006). Citizens as Partners in Performance Management. *ICMA Public Management Magazine*, 88(10), 18-22.
- García-Aracil, A., & Palomares-Montero, D. (2010). Examining benchmark indicator systems for the evaluation of higher institutions. *Higher Education*, 60(2), 217-234.
- Groot, T., & Budding, T. (2008). New Public Management's Current Issues and Future Prospects. *Financial Accountability & Management*, 24(1), 1-13.
- Harvey, L. (2004). *Analytical quality glossary*, Quality Research International
- Higher Education Statistics Agency (HESA). (2010). *Performance indicators in higher education in the UK 2008/09*.
- Hood, C. (1991). A Public Management for All Seasons? *Public Administration*, 69(1), 3-19.
- Hood, C. (1995). The "New Public Management" in the 1980s: Variations on a Theme. *Accounting Organizations and Society*, 20(2/3), 93-109.
- Hood, C. (2012). Public Management by Numbers as a Performance-Enhancing Drug: Two Hypotheses. *Public Administration Review*, 72(S1), S85-S92.
- Huisman, J., & Currie, J. (2004). Accountability in higher education: Bridge over troubled water? *Higher Education*, 48(4), 529-551.
- Johnsen, Å. (2005). What Does 25 Years of Experience Tell Us About the State of Performance Measurement in Public Management and Policy. *Public Money & Management*, 25(1), 9-17.
- Johnsrud, L. K. (2002). Measuring the Quality of Faculty and Administrative Worklife: Implications for College and University Campuses. *Research in Higher Education*, 43(3), 379 – 395.
- Kaboolian, L. (1998). The New Public Management: Challenging the Boundaries of the Management vs. Administration Debate. *Public Administration Review*, 58(3), 189-193.
- Kelly, G., Mulgan, G., & Muers, S. (2002). *Creating Public Value: An analytical framework for public service reform*. UK: Cabinet Office Strategy Unit.

- Kelly, J. M. (2005). The Dilemma of the Unsatisfied Consumer in a Market Model of Public Administration. *Public Administration Review*, 65(1), 79-84.
- Lapsley, I., & Miller, P. (2004). Transforming Universities: The Uncertain, Erratic Path. *Financial Accountability & Management*, 20(2), 103-106.
- Lapsley, I. (2008). The NPM Agenda: Back to the Future. *Financial Accountability & Management*, 24(1), 77-96.
- Leitch, M. (2008). *Intelligent Internal Control and Risk Management: Designing High-Performance Risk Control Systems*. Hampshire, England: Gower Publishing.
- Likierman, A. (2006). Measuring Service. *Business Strategy Review*, 17(2), 75-79.
- Maingot, M., & Zeghal, D. (2008). An Analysis of Voluntary Disclosure of Performance Indicators by Canadian Universities. *Tertiary Education and Management*, 14(4), 269-283.
- Melo, A.I., Sarrico, C.S., & Radnor, Z. (2008). *The effect of performance management systems on the governance of universities: the case of an English university*, comunicação apresentada na Rotterdam Conference 2008, Erasmus University, The Netherlands.
- Middleton, C. (2000). Models of State and Market in the 'Modernisation' of Higher Education. *British Journal of Sociology of Education*, 21(4), 537-554.
- Modell, S. (2001). Performance measurement and institutional processes: a study of managerial responses to public sector reform. *Management Accounting Research*, 12(4), 437-464.
- Neave, G. R. (1988). On the Cultivation of Quality, Efficiency and Enterprise: An Overview of Recent Trends in Higher Education in Western Europe. *European Journal of Education*, 23(1/2), 7-23.
- Neves, A. (2002). *Gestão na Administração Pública*. Cascais: Ed. Pergaminho.
- Pettersen, I.-J., & Solstad, E. (2007). The Role of Accounting Information in a Reforming Area: A Study of Higher Education Institutions. *Financial Accountability & Management*, 23(2),
- Pollitt, C. (2006). Performance Management in Practice: A Comparative Study of Executive Agencies. *Journal of Public Administration Research and Theory*, 16(1), 25-44.
- Pollitt, C. (2008). 'Moderation in All Things': Governance Quality and Performance Measurement, comunicação apresentada em *The Structure and Organization of Government (SOG) Meeting*, Gotemburgo, Suécia.
- Sampieri, R. H., Collado, C. H., & Lucio, P. B. (2006). *Metodologia de Pesquisa*, 3ª edição. São Paulo: McGraw Hill.
- Saravanamuthu, K., & Tinker, T. (2002). The University in the New Corporate World. *Critical Perspectives on Accounting*, 13(5/6), 545-554.
- Sarrico, C. S., & Dyson, R.G. (2000). Using DEA for planning in UK universities – an institutional perspective. *Journal of the Operational Research Society*, 51(7), 789-800.
- Sarrico, C. S., Teixeira, P. N., Rosa, M. J., & Cardoso, M. F. (2009). Subject mix and productivity in Portuguese universities. *European Journal of Operational Research*, 197(1), 287-295.
- Sarrico, C. S. (2010a). *Indicadores de desempenho para apoiar os processos de avaliação e acreditação de cursos*. Gabinete de Estudos e Análise A3ES.
- Sarrico, C. S. (2010b). On Performance in Higher Education: Towards performance governance. *Tertiary Education and Management*, 16(2), 145-158.
- Smith, P. (1993). Outcome-related Performance Indicators and Organizational Control in the Public Sector. *British Journal of Management*, 4(3), 135-151.
- Stewart, J., & Walsh, K. (1994). Performance Measurement: When Performance can Never be Finally Defined. *Public Money & Management*, 14(2),
- Talbot, C. (2005). Performance Management. In E. Ferlie, L. E. Lynn, & C. Pollitt (Eds.), *The Oxford Handbook of PUBLIC MANAGEMENT* (pp. 7-26). Oxford: Oxford University Press.
- Taylor, J. (2001). The Impact of Performance Indicators on the Work of University Academics: Evidence from Australian Universities. *Higher Education Quarterly*, 55(1), 42-61.

- Thiel, S., & Leeuw, F. L. (2002). The Performance Paradox in the Public Sector. *Public Performance & Management Review*, 25(3), 267-281.
- Trow, M. (2005). The decline of diversity, autonomy and trust in post-war British higher education: an American perspective. *Perspectives: Policy and Practice in Higher Education*, 9(1), 7-11.
- Ventura, J. (2012). *Governança da Universidade Pública Portuguesa – Modelização de uma resposta às necessidades de informação e controlo ao nível administrativo-financeiro*. Dissertação de doutoramento, Instituto de Investigação e Formação Avançada, Universidade de Évora. 449 pp.
- Vilalta, J. (2001). University policy and coordination systems between Governments and Universities: The experience of the Catalan University System. *Tertiary Education and Management*, 7(1), 9-22.
- Wholey, J. S., & Hatry, H. P. (1992). The Case for Performance Monitoring. *Public Administration Review*, 52(6), 604-610.
- Yang, K., & Holzer, M. (2006). The Performance-Trust Link: Implications for Performance Measurement. *Public Administration Review*, 66(1), 114-126.

José Biléu Ventura

é Professor Auxiliar do Departamento de Gestão da Universidade de Évora, Portugal, e membro do CEFAGE (Centro de Estudos e Formação Avançada em Gestão e Economia). A sua investigação foca-se predominantemente sobre áreas da gestão pública e do controlo interno; adicionalmente investiga e ensina nas áreas da contabilidade e da auditoria. Nos últimos três anos (mai.2013 a mai.2016) fez parte do Conselho de Administração, como Vogal Executivo, de uma empresa pública do sector da saúde. É também membro da Ordem dos Contabilistas Certificados.

José Biléu Ventura

is an assistant professor at the management department of University of Évora, Portugal, and member of CEFAGE (Center for Advanced Studies in Management and Economics). His work focuses mainly on public management and internal control; additionally he works and teaches accounting and auditing matters. He was in the last three years (May.2013 to May.2016) CEO of a public company operating in Portuguese health sector. He is also member of Ordem dos Contabilistas Certificados (Portuguese regulatory body of Certified Accountants).

