

Contabilidade & Gestão

Portuguese Journal of Accounting and Management
Revista Científica da Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas

15

NOVEMBRO 2014



ÍNDICE

Editorial	5
The Portuguese experience with PPPs in the transport sector A DEA approach..	9
O Relato Financeiro das Empresas Cotadas em Portugal – Grau de Conformidade com os Requisitos de Divulgação da IAS 1	39
Princípios e práticas orçamentais no Governo Central de Cabo Verde: uma análise na perspetiva dos preparadores e controladores da execução do Orçamento de Estado	75
A Relevância do <i>goodwill</i> e respetivas imparidades para o valor de mercado das empresas com títulos cotados: o caso da Euronext Lisbon	117
Estatutos da Revista «Contabilidade e Gestão».....	151
Nota aos autores	155
Especialistas	163
Ficha Técnica	165
Contactos	166

A revista Contabilidade e Gestão (*Portuguese Journal of Accounting and Management*) publica investigação nas áreas da Contabilidade e Gestão, aceitando artigos em português, inglês ou espanhol. Visa servir a comunidade académica contabilística portuguesa e dos países de língua portuguesa, sendo um espaço importante para a difusão de investigação contabilística em português.

Este número é composto por quatro artigos, sendo de saudar um artigo de Cabo Verde na área da Contabilidade Pública, mais especificamente na área da contabilidade orçamental, tema pouco tratado na revista até agora. O primeiro artigo trata um tema de grande atualidade em Portugal: as Parcerias Público-Privadas (PPP), intitulado “The Portuguese PPPs experience in the transport sector: A DEA approach” da autoria de Maria Sacramento Basílio. Portugal foi um dos países europeus que mais privilegiou as PPPs como um instrumento de desenvolvimento das infraestruturas e do sector hospital. Usando *Data Envelopment Analysis* (DEA), e considerando quatro projetos diferentes, a autora analisou o desempenho das SCUT. Os resultados revelam que o desempenho foi baixo, mostrando ainda que as concessões mais eficientes foram as primeiras a mudar o seu estatuto para concessões de portagem real.

O segundo artigo intitulado “O Relato Financeiro das Empresas Cotadas em Portugal – Grau de Conformidade com os Requisitos de Divulgação da IAS 1”, de Cristina Silva e Maria da Conceição Mateus analisa as notas anexas às demonstrações financeiras consolidadas de 2010, de 38 empresas portuguesas cotadas. O artigo avalia a extensão da divulgação obrigatória de informação e tenta encontrar os fatores determinantes do nível de conformidade com a IAS 1. Utilizando um Índice de Divulgação não ponderado composto por 110 itens, os resultados indicam que as empresas divulgam, em média, 81% dos itens requeridos e sugerem, tal como verificado em estudos anteriores noutros

contextos, que empresas de maior dimensão e auditadas por uma empresa Big 4 apresentam um maior nível de divulgação obrigatória de informação.

No terceiro artigo, intitulado “Princípios e práticas orçamentais no Governo Central de Cabo Verde: uma análise na perspetiva dos preparadores e controladores da execução do Orçamento de Estado”, Jaqueline Brito e Susana Jorge estudam quais são os princípios e práticas de elaboração, execução e controlo orçamental em Cabo Verde, no que respeita ao Governo Central, bem como a sua adequabilidade para a Administração Financeira do Estado. Usando uma perspetiva positivista, com recolha de dados através de questionários enviados aos utilizadores de instrumentos de elaboração, execução e controlo do Orçamento de Estado, concluem, que os princípios orçamentais são seguidos na prática, designadamente os princípios da prudência, transparência e sujeição a instrumentos de gestão, mesmo quando não estão previstos na Lei de Enquadramento Orçamental (LEO). Em relação aos mapas de elaboração e controlo da execução do orçamento, a maioria dos inquiridos discorda totalmente que os Mapas do Manual de Procedimentos sejam utilizados na elaboração do Orçamento de Estado, achando que devem ser usados os Mapas da LEO. Assim, os respondentes acreditam que os princípios e classificadores orçamentais e os mapas são, em geral, considerados adequados para a Administração Financeira do Estado de Cabo Verde, com exceção do Manual de Procedimentos, da fiscalização concomitante e da auditoria externa, que devem ser melhorados.

Finalmente, o quarto artigo é assinado por Cristina Gonçalves e Joaquim Santana Fernandes e intitula-se “A relevância do *goodwill* e respetivas imparidades para o valor de mercado das empresas com títulos cotados: o caso da Euronext Lisbon”. Usando como amostra 42 empresas com títulos cotados na Euronext Lisbon no período 2005 a 2011, os autores analisam em que medida o *goodwill* e as suas perdas de valor são relevantes para os investidores. Tal como salientado já em estudos anteriores, internacionais e nacionais, confirmam que o *goodwill* é relevante para a explicação do valor de mercado destas empresas. Relativamente às perdas por imparidade do *goodwill*, confirmam ainda uma relação negativa significativa, sendo que o mercado é mais reativo à informação sobre as imparidades do *goodwill* nas empresas que integram o PSI 20.

O Conselho Editorial continua a solicitar a todos os orientadores de dissertações de mestrado e teses de doutoramento que incentivem os seus alunos a

submeterem artigos à revista *Contabilidade e Gestão (Portuguese Journal of Accounting and Management)*.

A Presidente do Conselho Editorial
Lúcia Lima Rodrigues

O Conselho Editorial agradece a colaboração dos seguintes *referees ad hoc*, na revisão de artigos durante o último ano:

Ana Maria Soares

Filomena Brás

João Lisboa

Patrícia Teixeira Lopes

Rui Couto Viana

Sandra Alves

**The Portuguese experience with PPPs
in the transport sector
A DEA approach**

Maria Sacramento Basílio

Escola Superior de Tecnologia e Gestão

Instituto Politécnico de Beja

maria.basilio@ipbeja.pt

Recebido a 24 de março de 2014; Aceite a 14 de maio de 2014.

Abstract

Financing infrastructure is particularly challenging given the amount of funds required. An attractive mechanism, from the governments' perspective, is to use Public Private Partnerships (PPPs). Portugal is one of the European countries that have favoured PPPs as a tool for infrastructure development, particularly to finance large infrastructure projects, mostly in the transport and health sectors. Given the scarcity of the literature, this paper has a twofold goal, first it aims to present the Portuguese experience with PPPs in the transport sector, with a focus on four distinct projects; second, it aims to develop a model to assess the relative operational performance of the SCUT concessions using Data Envelopment Analysis (DEA). The results obtained revealed that the Portuguese PPPs history is marked by weaknesses, particularly in what concerns affordability. The DEA results showed that the most efficient concessions were the first to change their status to real toll concessions.

Keywords: Public-Private Partnerships, Transport projects, SCUT concessions, Data Envelopment Analysis.

JEL classification: G38; H54; L32

Introduction

The first major infrastructure project developed in Portugal under a Public Private Partnership (PPP) and financed with a *Project Finance*¹ mechanism was the construction of the *Vasco da Gama* bridge which started in 1994. The Portuguese history with PPPs had started approximately two decades ago and still there is a scarcity of papers about this issue. Besides the reports from *Tribunal de Contas*², the Portuguese Supreme Audit Court, and from the Finance Ministry, there are few papers focusing on the Portuguese experience with PPPs, which can be explained by the unavailability of information and data limitations. Some exceptions include the papers of Lemos *et al.* (2004), Marques and Silva (2008), Monteiro (2005, 2007), Sarmiento (2010) and, Sarmiento and Reis (2013).

This issue is particularly relevant for Portugal, since PPPs appear to be of macroeconomic significance only for the UK, Portugal and Spain, if we consider the European countries as noted by Blanc-Brude *et al.* (2007), and because Portugal is the European country with most PPPs as a percentage of GDP, as we will see in Section 2.

It should be noted that infrastructure projects face particular challenges and risks, namely, the existence of natural monopolies that exclude competition, the assets nature (capital-intensive, immobile and not easily redeployed for other uses), outputs are usually non-tradable, existence of pricing problems related to political sensitiveness of the services to be provided and their long-term tenor that increases the uncertainty surrounding the projects.

This article aims to present the Portuguese experience with PPPs in the transport sector, focusing on four specific projects, the most significant given the financial amounts that were involved. In addition, a method was developed to ascertain the relative efficiency of the former SCUT concessions (also called, shadow toll highways), based on Data Envelopment Analysis (DEA). In the following section, a brief description of the legal and institutional framework is presented. Section 2 presents a general overview. Section 3 describes the major projects developed under PPPs schemes, detailing four transport projects. Section 4 provides an application of Data Envelopment Analysis (DEA) in the universe of the SCUT concessions (now, ex-SCUT). Finally, in the last section, the main conclusions are presented.

1. In Project Finance the cash-flows and assets of the project are the sole source to pay the debt and to provide returns to investors.

2. Hereinafter referred to as the Court of Auditors (Author's free translation).

1. Legal and institutional framework

In Portugal, like in other European countries, the legal framework only appeared several years after the first PPP project, more precisely in 2003. It was the practice and experience with PPPs that dictated the need for a proper and general regulatory framework. Before that, PPPs initiatives were governed by the general legal provisions that were applied to contracts submitted to the public legal regime (such as public service concessions) and were launched and regulated through specific legislation, tailored for each project. The first important Portuguese legal diploma was the Decree Law 86/2003 of 26th April, also called the PPPs Law which suffered improvements with the Decree Law 141/2006 of 27th July. These two legal diplomas provided a unified framework to PPPs assessment, replacing the distinct sector legislation, for instance, in the transport and health sector.

More recently it was published the Decree Law 111/2012 of 23rd of May, replacing the above legal diplomas. This new diploma was a consequence of the impositions of the Memorandum of Understanding (MoU) between the Portuguese government, the European Commission (EC), the European Central Bank (ECB) and the International Monetary Fund (IMF), signed in May, 2011. This diploma introduced important amendments to the legal framework applicable to the preparation, launch, execution and negotiation of public-private partnerships. In its art. 2, it clarifies what is considered a PPP, a long term contractual agreement, in which private entities take the responsibility for the development of activities to fulfill a collective need. Financing, investment, management and related risks are private sector responsibilities (total or partial). Short-term projects with investments under 25 million Euros are excluded. To complement the definition above, it is mentioned that the main goal to achieve with a PPP is an increase of efficiency in the use of public resources with improvements in quantity and quality of the services to be provided, which should be clearly assessed through control mechanisms (art. 4). Also concerning project responsibilities, the public sector should act as a controller ensuring the attainment of public interest objectives and the private sector should undertake the tasks of project's financing (total or partially) and management (art. 5). It should be mentioned, that DL 111/2012 imposes a closer supervision of the decisions of the public partner, both in the launch phase of any PPP and in the execution phase, in what concerns affordability and cost-benefit assessments.

Attention is now turned to the institutions that in Portugal are involved in PPPs. Besides the obvious role played by the private and public partner, several other institutions participate in the Portuguese PPPs market, namely, the *Direcção Geral do Tesouro e Finanças* (DGTF); *Tribunal de Contas* - The Portuguese Supreme Court of Auditors; Lenders (commercial banks and supranational institutions, like the European Investment Bank) and the *Unidade Técnica de Acompanhamento*

de Projetos (UTAP). The UTAP was recently created with Decree-Law 111/2012, in order to centralize and replace several different official institutions that had previously undertaken attributions related to PPPs, namely, *Parpública* and *GASEPC*. The creation of this entity aims to provide the State with a technical and professional unit, specialized in legal and financial matters. UTAP's main mission is to participate in the preparation, development, implementation and monitoring of all PPPs projects, providing the necessary technical support to the Government and other public institutions.

These recent developments are a consequence of the commitments assumed in the MoU (2011). A set of measures and legislative initiatives were undertaken concerning PPPs. For example, the guidelines defined below in the MoU are presented in italic, followed by the measures already adopted by the Portuguese government:

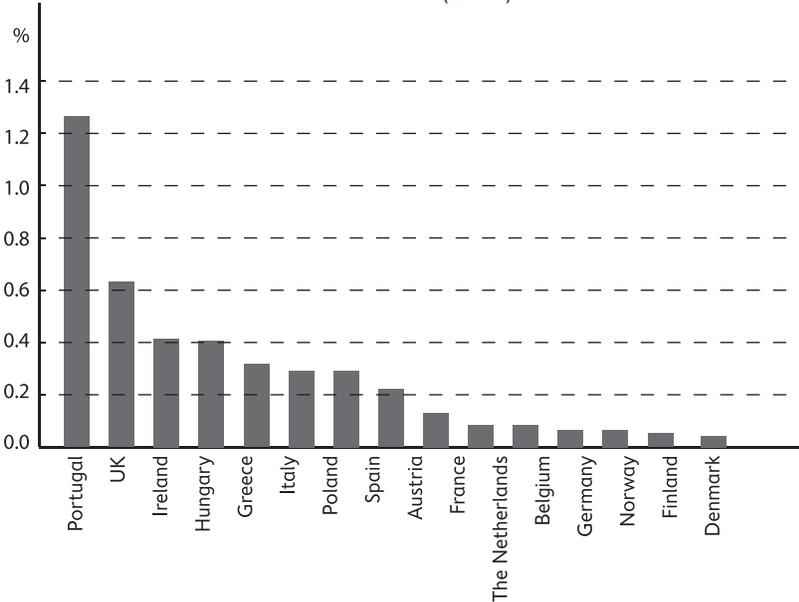
- *“Avoid engaging in any new PPP agreement before the completion of the reviews on existing PPPs”* – The majority of the PPP deals are being renegotiated in order to reduce the financial exposure of the Government and no other PPP arrangement was established.
- *“Put in place a strengthened legal and institutional framework, within the Ministry of Finance, for assessing fiscal risks ex-ante of engaging into PPP, concessions and other public investments, as well as for monitoring their execution.”* – Publication of the Decree-Law 111 / 2012 of 23rd of May (in substitution of the former PPP Law, DL 83/2006) and the creation of a specific unit to deal with the entire Portuguese universe of PPPs (the UTAP).
- *“Enhance the annual PPP and concessions report prepared by the Ministry of Finance in July with a comprehensive assessment of the fiscal risks stemming from PPPs and concessions”* – More transparency and accountability already exhibited in reports published (see, for instance DGTF, 2012).

The following sections present four of the major Portuguese transport PPPs projects, starting with a general overview.

2. Relevant portuguese PPPs projects

Portugal is the European country with the highest percentage of PPPs, either in relation to GDP or in relation to the State Budget (*Tribunal de Contas*, 2008b). Figure 1 highlights this fact.

Figure 1: Average 2000-2005 PPPs activity as a percentage of mean GDP
 Source: PwC (2005)

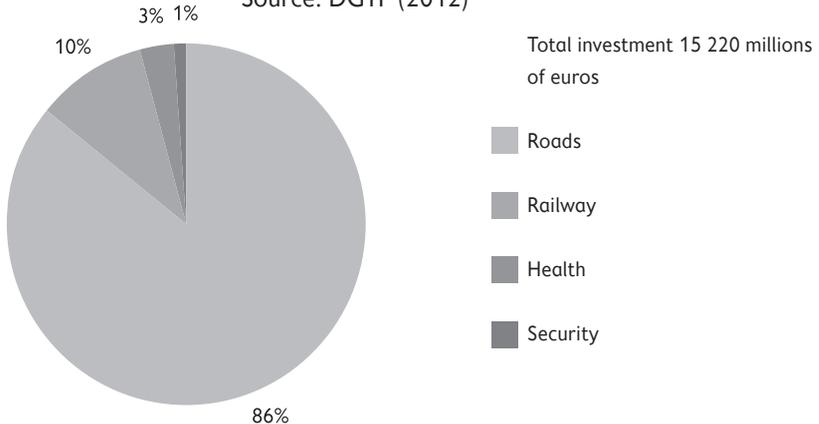


Includes deals in procurement. Figures represent investment value, not annual payment

PPPs projects in Portugal are mostly concentrated in the transport sector (highways and railways) but more recently, PPPs have been developed in other sectors like health. According to the report from DGTF (2012), the Portuguese PPPs universe in the end of 2011, accounts 35 projects of which 24 are in the operating phase and 11 are in the investment / construction phase. In 2011, no new partnerships were contracted. Concerning sectors, the bulk of PPPs contracts are in the transport sector.

Figure 2: PPPs global Investment by sectors (2011)

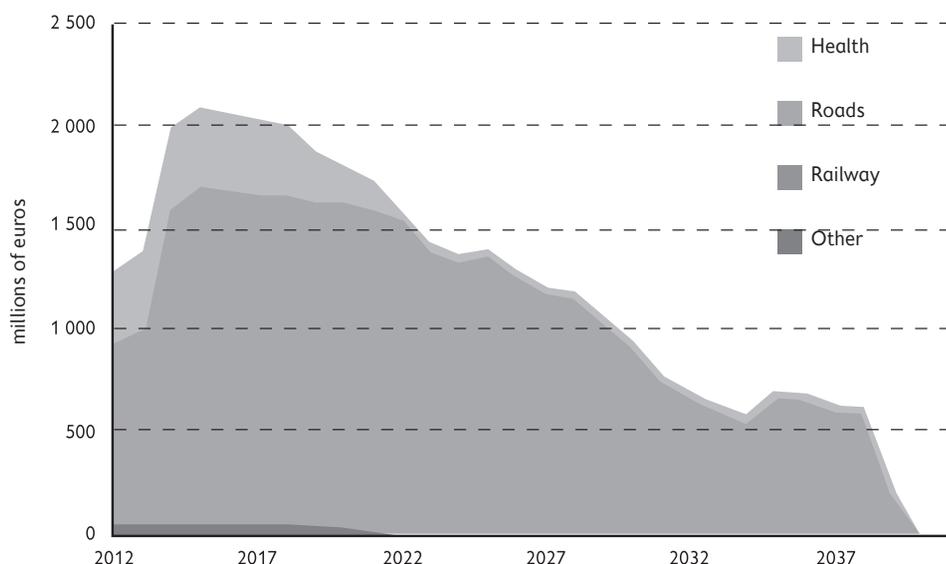
Source: DGTF (2012)



Some PPPs projects that initially were projected for the future, included the new Lisbon airport, high speed railway links (TGV) and the third bridge over the Tagus River. Nevertheless, as a consequence of the current crisis, all these projects were canceled. Given the fiscal crisis, the budgetary situation of Portugal and the potential impact of PPPs expenditures on the next generations, the perspectives for the future do not show a promising picture for new PPPs projects, as Figure 3 highlights.

Figure 3: Estimated future expenditures with the existing PPPs

Source: DGTF (2012)



Until 2040, there are significant PPPs expenditures, particularly in the period from 2015 to 2018, where these charges are estimated to exceed 2000 million euros per year. The largest share concerns roads not considering the effect of the renegotiations processes that are in progress.

To this purpose, Sarmiento and Reis (2013) recently proposed a solution, based on an arbitrage opportunity created by the financial crisis. According to the authors, the Portuguese government should buy back the contracts of the PPPs highways. This purchase of the assets would significantly reduce future public payments and at the same time, would release money into banks and the Portuguese economy, also dealing with the problem of shortage of liquidity in the market.

3. The Portuguese experience with PPPs

Next, in this section, we conduct an exploratory research, based on four cases studies. Qualitative data is used, collected from a documentation review, particularly from the analysis of the Court of Auditors reports and from the Ministry of Finance reports, given the lack of information from other sources.³ One advantage is that usually, official documents enhance the validity and reliability of the information.

Case studies are appropriate when the goal is to examine contemporary phenomena within a real-life context, to gain detailed knowledge of a complex issue (Yin, 2009). In qualitative research the selection of the cases is purposeful rather than random and is done with the aim of providing an in-depth understanding of the problem under investigation. “*Qualitative sampling is about appropriateness, purpose and access to good information rather than representative and random/probability sampling as with quantitative studies*” (Fletcher and Plakoyiannaki, 2010).

Four PPPs projects were chosen, to represent the Portuguese experience in the transport sector, given the amounts involved and their potential to provide usefully insights about the degree of success achieved with the PPPs model: (1) The *Lusoponte* concession; (2) The Programme of *SCUT* concessions; (3) The *Fertagus* concession; and (4) The *Metro Sul do Tejo* concession.

Choosing this qualitative approach, several limitations should be emphasized from the beginning. First, the case studies analysed are limited in number; therefore the study is limited in scope. Second, generalizations are not possible, and recommendations from the comparison among case studies are limited to the examples used. Third, we based our analysis only on a documentation review, albeit with, mostly official documents. Using these descriptive cases, the goal is to investigate success factors and the main challenges for each project.

In general, PPPs deliver projects on-time and on-budget, at the construction phase. If we move to the operational phase, evidence on performance levels is mixed. Next sections develop each project. For each PPP, a brief history is presented followed by information about the construction and operational phase and at the end, the main challenges and problems are addressed.

3. This approach is similar to that used in studies conducted about the Private Finance Initiative experience in the UK, where reports from the National Audit Office (NAO) and from the Treasury (HMT) were used as a fundamental source of information (Grimsey and Lewis, 2007; Leahy, 2005; Nisar, 2007).

3.1 *Lusoponte* concession

History and background

To build a much needed second bridge over the Tagus river in Lisbon, as a solution to the traffic congestion on the *25 de Abril* bridge and in order to promote the economic development of the south bank of the river, the Portuguese State awarded a concession in 1994 to the private partner, *Lusoponte*, a consortium of Portuguese, British and French companies.

The concession contract celebrated between the State and *Lusoponte* had fundamentally the purpose of construction, operation and maintenance of the *Vasco da Gama* bridge and, also, the operation and maintenance (partly) of the *25 de Abril* bridge. The project was financed using a Project Finance (PF) scheme, in a Design - Build - Finance - Operate (DBFO) contract. Typically, as any concession agreement, at the end of the contract, the assets will revert to the public sector, free of charge. The associated risks of traffic, construction, financing and operation were responsibilities of the private consortium. In order to attract private partners to this project, the government decided to include in the concession agreement, the operation and maintenance of the *25 de Abril* bridge. This inclusion had the clear purpose of mitigating the traffic risks of the overall project and in addition, allowing an effect of cross-subsidization, helping fund construction of the new bridge with the tolls collected from the old one. The term of the concession had a 33 year maximum period, but that could end earlier, if two conditions were cumulatively met: the integral payment of the contracted loans and when the volume of accumulated traffic flow in both crossings (with a beginning date of January, 1996) reaches 2.250 million vehicles. The initial concession model was a typical PF, in the sense that the only source for debt repayment and reward all investors were the cash-flows of the project (the tolls collected on both bridges). No direct payments to the concessionaire by the government, as compensations, were initially planned.

Construction phase

The *Vasco da Gama* bridge had a construction period from February, 1995 to March, 1998. This project was completed in a very tight schedule in order to allow for easy access to Expo'98, the Lisbon World Exhibition. Concerning costs, the initial project had a total value of 897 million Euros financed from the following sources: European Union Cohesion Fund - 319 million Euros (35%) and not reimbursable; EIB loan - 299 million Euros (33%); toll revenues from the *25 de Abril* bridge - 50 million Euros (6%) and others sources, including sponsor's equity and State subsidies - 229 million Euros (26%). Of the project's total cost, about 644 million Euros were for construction, the remainder being, for maintenance costs of both crossings, payment of expropriated land, re-housing and environmental projects. The construction phase was finished on time and according to the forecasted budget.

Operational phase

In a related study, Lemos *et al.* (2003) mention that the case of *Lusoponte* may be considered as a successful project, where all stakeholders ranging from the shareholders to the users have expressed satisfaction with the project's quality of service. The conclusion is derived from the following facts: (i) from the beginning of the project, an Internal Construction Quality Control Program was implemented allowing the construction phase to end on budget and on time and at the same time, ensuring safety; (ii) in the operational phase, this program evolved to a full quality certification for the company according to ISO 2000; (iii) finally, both partners, public and private, had a focus on the clients' needs. On one hand, *Lusoponte's* main concern was to reduce traffic congestion and accidents on the *25 de Abril* bridge, increasing client satisfaction and reducing the costs associated with accidents, yet on the *Vasco da Gama* bridge, the goal was to increase safety; and on the other hand, the public sector had taken measures to meet the clients' requirements and because of that, also incurred additional and significant costs.

Additional issues

As mentioned in the report of the Court of Auditors (*Tribunal de Contas*, 2007), if unilateral modifications of the initial contract required by the government compromise the profitability of the concessionaire (through significant cost increase or loss of revenue), then the concessionaire had the right to request the restoration of the financial balance. In the *Lusoponte* concession, initially, the tolls for each crossing were to be equalized, not taking into account their distinctive attributes and the type of clients each bridge serves. As a result, social disturbance emerged, forcing the government to abandon this requirement for the *25 de Abril* bridge. The government had to agree on six compensation packages, required to restore the financial equilibrium of the concessionaire, in relation to the Base Case, to cover losses of revenue resulting from the policy of freezing the toll rates on the *25 de Abril* bridge and from the commercial policy followed (discounts for frequent users and the exemption of tolls during the month of August). It should be noted that on the contrary of what happens with the majority of the transport PPPs, involving traffic projections, for this project, the projections were pessimistic. The explanation derives from the fact that the construction of the *Vasco da Gama* bridge was expected to have a substitution effect on the traffic that usually used the old bridge. But, because each bridge serves a distinct type of users and therefore, provides a different service, this substitution effect did not materialize. For instance, in 1998 when the new bridge started its operations, the real traffic exceeded that forecasted by approximately 3.6 million vehicles.

Although, the facts that give rise to losses of revenue on the old bridge (freezing of tolls, discounts for frequent users, exemption of tolls in August)⁴ were considered in the new financial agreements, it could be seen that the real traffic

4. This exemption of tolls in August terminated in 2011.

(being greater than what was expected) had allowed the private partner to benefit from additional revenues and this feature was not properly considered in the agreements. As emphasized by the Court of Auditors (*Tribunal de Contas*, 2005c), the variable of real traffic should have been used as a claw back mechanism, allowing the public sector to share the additional gains obtained by the private consortium. This solution could have been implemented through the adoption of a system of traffic bands, correcting the amount to be paid to the private partner.

In 2001, the Portuguese State and *Lusoponte* signed the Global Financial Rebalance Agreement, where the State agreed to pay biannually until 2019, a direct compensation to the concessionaire, reaching a global value of 306.22 million Euros. As a final note, it should be emphasized that the expenditure of public money involved in the *Lusoponte* concession amounts to almost 708 million Euros, of which about 408.4 million Euros (more than half of the public charge) corresponds to direct payments, as compensations, to the private partner, to cope with the unilateral modifications of the initial agreements imposed by the government. The remaining of 300 million Euros were subsidies and contributions from the EU. More details on the *Lusoponte* concession can be found in Lemos et al. (2003, 2004) and *Tribunal de Contas* (2000, 2005c, 2007). A summary is presented below.

Figure 4: Identification Card – Lusoponte Concession

SUMMARY	
Identification:	<i>Lusoponte</i>
Concession year:	1995
Contract type:	DBFO
Duration:	Up to a maximum of 30 years / changed to 35 years
Goal:	Construction / operation and maintenance of the <i>Vasco da Gama</i> bridge and maintenance of the 25 th April bridge
CAPEX:	897.836 million Euros
Financial arrangements:	Project Finance
Strengths:	<ul style="list-style-type: none"> • On-time and on-budget construction; • <i>Vasco da Gama</i> bridge is considered one of the biggest and most successful engineering projects in Portugal over the last century, and received international awards; • Important infrastructure asset, providing an alternative to the south traffic
Weaknesses:	Change of the initial status of free-standing project to a subsidized project, increasing the State burden
Supervision:	InIR

Legend: CAPEX – capital expenditures (source: <http://www.dgtf.pt/parcerias-publico-privadas/lista-PPPs-e-concessoes/em-exploracao>, accessed on May, 2011)

3.2 SCUT concessions

History and background

In Portugal, the construction, operation and maintenance of highway networks have been systematically outsourced to private entities. Concessionaires were selected through public tendering for construction and operation. Typically the concession period is 30 years, after which the concessionaire's rights and operation of the infrastructure asset terminate, and the asset is transferred back to the State.

The programme of SCUT highways (acronym meaning “without charge to the user”) was started by the Portuguese government in 1997. These highways were subject to a shadow toll scheme, whereby the government substitutes the final users, making volume-based payments to the concessionaires. The concession model followed is basically a DBFO agreement, with an underlying PF scheme. The cash flows of the project were paid by the State, providing an apparently free service to the users of these roads. Nevertheless, this does not correspond to the reality, since taxpayers ultimately finance the SCUT projects over the 30-year concession period.

The rent paid by the State should compensate the concessionaires from the operational and financial costs and also provide remuneration to the shareholders' capital. Payments to the concessionaires are computed based on the actual traffic and using a system of bands, to mitigate revenue risk. For low traffic volume, the government payment to the concessionaire, guarantees coverage of basic costs for operation / maintenance and debt service for senior loans. In the second traffic band, debt service for subordinated loans is ensured and finally, profit margins on the sponsor's equity are only paid after the third traffic band is reached. In addition, the government pays lower rates when the traffic volume is higher and the inverse is also true, supporting higher rates for low volumes of traffic. This feature reduces the overall exposure of the private partner to demand risk. In addition, there is a system of incentives and penalties, which is based on the accident rate and on the roads availability.

Affordability issues concerning the SCUT programme were always present, given the significant cost pressure that the expenditures for these highways impose on the State Budget. As a consequence, three of the SCUT concessions (*Costa da Prata, Grande Porto, Norte Litoral*) were the first group to change their status to real toll highways, in October 2010. In 2011, the remaining SCUT highways were also transformed into real toll highways. Table 1 presents a brief summary of the SCUT projects.

Table 1: SCUT Highways

SCUT project	Concession	Extension	Investment	Financial
	contract	(KM*)	(EUR millions**)	Structure ***
Beira Interior	1999	177.5	628.3	Debt: 90.6%; Equity: 9.4%
Interior Norte	2000	156.4	504.1	Debt: 98%; Equity: 2%
Algarve	2000	130.2	228.5	Debt: 83.1%; Equity: 16.9%
Costa da Prata	2000	104.5	320.7	Debt: 91.3%; Equity: 8.7%
Norte Litoral	2001	113.3	318.6	Debt: 76%; Equity: 24%
Beiras Litoral e Alta	2001	172.6	718.4	Debt: 91.2%; Equity: 8.8%
Grande Porto	2002	54.7	492.5	not available

Legend: (*) InIR; (**) DGTF (2010), referred to December 2009, expressed in current EUR millions
 (***) Debt: loans from the EIB and other syndicated loans from commercial banks (Sarmiento, 2010).

Construction phase

Some SCUT projects have experienced cost overruns and delays, mostly related to environmental licensing and with unilateral changes imposed by the public authority. The majority of the projects' problems during the construction phase were a State responsibility. As summarized in the Court of Auditors Report (*Tribunal de Contas*, 2007), a large number of the SCUT contracts have been renegotiated as a way to compensate the concessionaires for: unilateral changes imposed by the government (due to political reasons or pressures of local authorities), delays in obtaining environmental approvals, and / or related to expropriation processes.

Operational phase

The improvement of the national road network has contributed to an increase in safety. Portugal is the European country that has had the greatest decrease in the number of deaths per thousand highway miles. The number of fatal road accidents in Portugal is steadily decreasing from 265 per million inhabitants in 1990 to 147 in 2003 (-44.5%).⁵ Other positive aspects are the reduction of transport costs and especially, of travel time. More precisely, about the SCUT concessions, given the complexity and financial dimension of these arrangements, an adequate system of monitoring was a critical necessity, from the beginning of these projects. However, according to the Court of Auditors (*Tribunal de Contas*, 2003), insufficient human resources, a lack of technical skills and coordination problems between all the entities responsible for the supervision of these concessions, contributed to a deficient monitoring program in the initial operational phase of the projects. With the establishment in 2007 of InIR, the supervision and regulatory authority for the road sector, reports are being regularly published on traffic levels and on users' claims. Nevertheless, reports on the global operational performance of each private concessionaire

5. http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docgener/evaluation/pdf/evalstrat_tran/portugal.pdf, accessed on May 20, 2011

are still missing, or if they exist, they are not available to the public. In this respect, a model to ascertain the relative operational performance of each SCUT concession is proposed in Section 4.

Additional issues

According to the Court of Auditors Reports (*Tribunal de Contas*, 2008a, 2007), government payments - compensations, contributions and rents - to all the road concessionaires, using real tolls or shadow tolls, amounted to 1077 million Euros, up to June 2007. From this value, about 867 million Euros correspond to costs with the SCUT concessions, leading to a considerable pressure on the State Budget. In addition, if we consider the life of all the SCUT projects' life, the government expenditure will reach a value near 15560 million Euros.

It is now generally accepted that the affordability assessment was not correctly performed in the planning stage of these partnerships, creating a burden on future generations. As highlighted by Monteiro (2007), the programme of SCUT concessions had not been adequately addressed in budgetary terms, a long term perspective was missing and as a consequence, fiscal problems were created. In the same line, reinforcing this idea, Sarmento (2010) proposed a financial analysis of the SCUT concessions, using the Public Sector Comparator (PSC): the Net Present Value of the PPPs payments and corporate taxes revenues is compared versus the cost of doing the project under traditional public procurement. The results confirm that the choice of PPPs, in the initial conditions, did not add *Value for Money* (VfM)⁶ to the public sector. Traditional procurement would have resulted in much less lower costs (two or three billion Euros less, depending on the discount rate), even considering that the public sector tends to be less efficient.

As a partial solution to this problem, the government decided to replace shadow tolls by real tolls in all SCUT projects. Nevertheless this solution is not enough to overcome the problem that has been created and, according to the new contracts established for this change of toll regime, the public partner is obliged to make an annual payment by availability to the concessionaires, although receiving the real tolls collected.

It should be noted, that the preparation and launching of all of these partnerships took place without a general legal framework for PPPs, since it only appeared with the publication of the Decree-Law 86/2003. This fact helps to explain some of the fragilities detected in former PPPs arrangements, as mentioned in Monteiro (2007) and in the Decree-Law 141/2006 preamble. More details on the SCUT concessions can be found in Sarmento (2010) or *Tribunal de Contas* (2003, 2005c,b, 2007, 2008a). A summary of the previous exposition is presented in Figure 5.

6. VfM is a relative concept and is measured in terms of a comparison between different approaches to deliver public services. The goal is to verify if public resources are spent economically, efficiently and effectively.

Figure 5: Identification Card – SCUT Programme

SUMMARY	
Identification:	<i>SCUT programme (Algarve, Beira Interior, Beiras Litoral e Alta, Costa da Prata, Grande Porto, Interior Norte and Norte Litoral)</i>
Concession year:	1999 - 2002
Contract type:	DBFO
Duration:	30 years
Goal:	Construction and operation of near 910 Km of the national road network
CAPEX:	4748.76 million Euros
Financial arrangements:	Shadow toll regime - the State substitutes the users paying tariff payments to the concessionaires based on the actual traffic (measured in a system of traffic bands)
Strengths:	<ul style="list-style-type: none"> • Improvement of the road national system; • Decreasing levels of accidents and reduction of the travel time.
Weaknesses:	<ul style="list-style-type: none"> • Large delays associated with the absence of environmental approvals; • A clear definition of the projects' objectives was missing, leading to subsequent unilateral changes, by the government; • No careful initial appraisal, nor the development of a PSC, for each project - Affordability problems.
Supervision:	InIR

Legend: CAPEX – capital expenditures (source: <http://www.dgtf.pt/parcerias-publico-privadas/lista-PPPs-e-concessoes/em-exploracao>, accessed on May, 2011)

3.3. Fertagus concession

History and background

In June 1999 the Portuguese State granted a concession to *Fertagus*, a private consortium entitled with running the railway link between the two sides of the Tagus River in Lisbon. This concession has been attributed for the suburban transport of passengers during a period of 30 years, with the possibility of renewal. This PPP involves only the operational phase.⁷

The estimated private cost of the project reached 127,4 million Euros, of which 103,5 million Euros were provided by a bank syndicate with a tenor of 20 years and with the remainder, as equity (23,9 million Euros). From here, it resulted in a high leverage ratio, typical of this kind of deals. The initial model of this PPP was based on a system of traffic bands, which was the main reference to the risk

7. The State supported almost half of the rail infrastructure cost (the construction) which amounted to nearly 500 million Euros, of which about 260 million Euros were covered by the EU Cohesion Fund.

sharing mechanism between the public and the private partner. Additionally, in the *Fertagus* concession, the concessionaire has to pay an operational tariff to REFER (*Rede Ferroviária Nacional*), which includes the rent of stations, an occupation tariff for the use of railway complexes (parking, repairing and maintenance of rolling stock) and the infrastructure use. But these payments are only due whenever traffic volume exceeds minimum defined levels. If such levels are not met, the State substitutes the concessionaire in its payment obligation.

Although, initially the project was expected to be financially self-sustainable using PF techniques, and the State financial support only foreseeable in a scenario of low demand, the operational phase has showed that the forecasts of demand were over-optimistic. Thus, the traffic volume never reached the lower limit of the lower band defined, throughout all the initial years of operations and as a result, in January 2001 the concessionaire required a renegotiation of the original contract. According to DGTF (2010) this trend underwent a reversion in 2007, as from this year onwards the railway link faced high levels of demand exceeding the initial estimates. In these situations, the concessionaire pays to the State the surplus on the revenue earned over the initial projections of demand. Nevertheless, this does not translate into “real” payments to the State, but contributes to a minor financial effort from the public sector’s side.

Operational phase

Based on information from the Reports of the Court of Auditors (*Tribunal de Contas*, 2002, 2005a), it is possible to conclude that the *Fertagus* concession is a notable example of good performance, delivering services with high standards of reliability and quality. In general, the good performance in terms of quality of service is emphasized, measured with regard to punctuality, comfort and security. Moreover, the results of surveys applied to users, made by a specialized company, have revealed high levels of satisfaction. Between 2000 and 2004, on a scale of 1 to 5, the Global Index of Satisfaction always varied between 4.2 and 4.4, with no attributes having a negative rating. Only at the beginning of the operations, did some complaints appear concerning the number and quality of the related transport services which provide links to the train stations, particularly on the southern shore of the Tagus River. In July 2007, *Fertagus* was the first Portuguese railway operator to receive the “Certificate in Railway Security”, as a consequence of the Integrated System for Quality and Security implemented, meeting all the requirements of EU legislation.

Additional issues

According to the Court of Auditors (*Tribunal de Contas*, 2007), the State cost involved with the “deficit” of real traffic when compared with the initial projections, reached 55 million Euros. In addition, State costs with advisors involved in the renegotiation of the original contract, were greater than 1.1 million Euros and the government’s spending with the new concession

contract, signed in 2005, reached 57.6 million Euros. Furthermore, under the new contract, a leasing operation involving the acquisition of rolling stock by the State will amount to approximately 86 million Euros. Nevertheless, the new agreement is more balanced concerning the risk sharing mechanisms and more transparent in the allocation of responsibilities'. Some of the positive aspects are the following: abandonment of the system of traffic bands and the full assumption of the demand risk by the concessionaire, more realistic traffic projections, sharing of additional revenue gains, reduction of the concession period, revenues from extra-activities of the concessionaire will be considered for future agreements, penalties were increased to deal with flaws or defective performance. More details can be found in *Tribunal de Contas* (2002, 2005a,c, 2007). Figure 6 illustrates the key points.

Figure 6: Identification Card – Fertagus concession

SUMMARY	
Identification:	<i>Fertagus</i>
Concession year:	1999
Contract type:	Operational phase
Duration:	11 years (renewable) – It was prorogated until 31.Dec.2019
Goal:	Operation of the railway link North - South
Investment cost*:	900 million Euros
Financial arrangements:	Project Finance
Strengths:	<ul style="list-style-type: none"> • Good performance in terms of quality of service, (punctuality, comfort and security); • High satisfaction levels by users; • Positive aspects on the environment (fewer carbon emissions and indirectly, reducing traffic congestions)
Weaknesses:	<ul style="list-style-type: none"> • Over- optimistic traffic projections in the initial phase; • Change of the initial status of a free-standing project to a subsidized project, increasing the State burden
Supervision:	URF / IMTT

Legend: * source: <http://www.dgtf.pt/parcerias-publico-privadas/lista-PPPs-e-concessoes/em-exploracao>, accessed on May, 2011.

3.4. Metro Sul do Tejo concession

History and background

Metro Sul do Tejo - MST is a light (above-ground) rail transit system operating on the south bank of the Tagus river. The 30-year concession was awarded

to the private consortium MTS - *Metro Transportes do Sul*, in 2002, headed by the *Grupo Barraqueiro* and also including the companies *Teixeira Duarte SA*, *Mota-Engil SGB*, *Sopol SA*, *Siemens SA*, *Siemens AG* and *MECI SA*, as important shareholders. The concession assumes a DBFO model for the design, construction, supply of equipment and rolling stock, operation, maintenance and upgrade of the entire MST network. The concession period started in July 2002, with a 3-year period for the construction phase, followed by 27 years of commercial operations. The concession agreement includes the construction of the Long Duration Infrastructures (LDI) and all the works necessary for urban rehabilitation. The MST network is projected in three phases. The first phase, in the municipalities of *Almada* and *Seixal*, consists of 3 lines with 13.5 kilometers, linking *Corroios* to *Cova da Piedade*, *Cova da Piedade* to *Universidade*, and *Cacilhas* to *Cova da Piedade*. From the first phase some lines are already operating (the inauguration was on May, 2007), and the project includes two additional phases, where the rail system will be extended to the municipalities of *Barreiro* and *Moita*. The first phase of the project development was financed through a State component for the acquisition of lands, rails, stations and other project facilities, that amounts to 265 million Euros, provided by national (72%) and EU funding (28%). The private partner took the responsibility for financing the rolling material and the ticketing systems, reaching a value close to 55 million Euros. In this contract, private partner revenues include, besides the State reimbursement of the investment on LDI and operating subsidies to cover traffic deficits, the right to all the revenues from the concessionaire services and from advertising in the shopping and parking areas of the MST facilities.

The assumption of the operational risk by the concessionaire barely exists in this PPP model, since the traffic risk is, in practice, transferred back to the public partner. The MST concession contract represents a model of PPPs which is not self-sustainable from a financial standpoint, since its feasibility depends entirely of a government guarantee, which leads the State to bear the costs in situations of low volume of traffic (*Tribunal de Contas*, 2005c).

Construction phase

Initially it was expected to have the construction phase completed in 2005, but the project faced several delays and cost overruns. Problems in obtaining environmental approval gave rise to delays in the construction phase and an extra cost of 3.6 million Euros. Another adverse factor was the unavailability of the municipal lands required for the construction workplaces, which caused significant postponements to the scheduled work and therefore also, the State's duty to compensate the concessionaire. All the works were interrupted for, 16 months and as a consequence, in December 2004, a monitoring committee was formed, in order to renegotiate the concession contract with the MST, since it was at a standstill, due to coordination problems with the local authorities.

These successive delays had serious consequences on the construction costs and on the compensations required by the MST as indemnities for the late beginning of the commercial phase. Several additional works and changes of the original contract terms were imposed by the public sector, in order to satisfy some of the requirements of the *Almada* municipality and solve the impasse created. Globally, these factors led to a set of claims reaching a total amount of nearly 68 million Euros requested by the MST - which was paid in 2009 - and to a global delay of three years.

Operational phase

Concerning the operational phase, it is not possible to perform a global assessment of the quality of the services provided, because the rail system is only operating partially. The first data available indicate that the number of passengers is far from the goal of 28 million passengers per year, but is increasing and has not stabilized yet (it is around 600.000 passengers per month, from data available in May, 2009). Concerning user satisfaction, the balance seems to be positive, as is, moreover, the balance in terms of reliability of the system - number of failures, efficiency and punctuality. Some of the advantages pointed out by the users are comfort, travel speed and the fact that it is an environmental friendly system. The problems raised are related to the lack of security and parking areas.

Additional issues

As reported in the Report of the Court of Auditors (*Tribunal de Contas*, 2007), the State cost will probably reach 300 million Euros, with the construction of parking areas in the city of *Almada* assuming the largest share of the additional costs. In a public sector perspective, it is essential to perform a cost-benefit analysis on all the claims of systematic “additional works” from the local authorities and populations, thus avoiding, the negative impact that successive changes bring to the public accounts. An additional factor increasing the uncertainty inherent to public sector future payments is that the renegotiated contract involves State compensation to the private partner as a result of the “real” traffic and for that purpose, lacks any forecasts for such charges.

The MST problems may be summarized with the following causes: first, the multiplicity of agents on the public sector side concerning project negotiations, involving three successive governments; second, deficient coordination between the different entities involved in the project; third, the absence of a legal framework for PPPs when the initial contract was settled and finally, the misconduct of local authorities that tried to obtain additional benefits affecting the normal project development. More details on the MST concession can be found in *Tribunal de Contas* (2005c, 2006). As a summary, Figure 7 shows the main characteristics.

Figure 7: Identification Card – Metro Sul do Tejo concession

SUMMARY	
Identification:	<i>MTS - Metro Transportes do Sul</i>
Concession year:	2002
Contract type:	DBFO
Duration:	30 years
Goal:	Design, construction, supply of equipment and rolling stock, operation, maintenance and upgrade of the entire MST network
CAPEX:	320,649 million Euros
Financial arrangements:	State component, 265 million Euros for LDI and private financing of 55 million Euros, for rolling material and ticketing systems. The State pays a subsidy to cover traffic deficits (through a band system). Private revenues include concessionary services and advertising.
Strengths:	<ul style="list-style-type: none"> • Good performance in terms of quality of service, • Positive aspects on the environment (fewer carbon emissions and indirectly, reducing traffic congestions)
Weaknesses:	<ul style="list-style-type: none"> • Several delays and cost overruns in the construction phase due to additional works, environmental approvals, and expropriation processes; • Deficient coordination with the local authorities.
Supervision:	IMTT

Legend: CAPEX – capital expenditures (source: <http://www.dgtf.pt/parcerias-publico-privadas/lista-PPPs-e-concessoes/em-exploracao>, accessed on May, 2011)

A key concern is to measure efficiency in the operational phase of any project. The next section presents a model to assess the relative operational performance of the SCUT concessions.

4. A relative assessment of the SCUT operational performance

Performance and efficiency are difficult to measure. In this section, Data Envelopment Analysis (DEA) is described as a potential tool to access the relative performance of homogeneous units and a practical application is developed using data on the SCUT projects (now, ex-SCUT).

4.1. Methodology

DEA is a non-parametric approach based on the idea of technical efficiency, measured by the ratio of output to input. It allows the identification of the efficient and inefficient units in a comparison of each unit with *its peers* (within the group). This programming technique was developed by Charnes *et al.* (1978) and since then it has been used to assess efficiency in several different areas

such as health, prisons, courts, schools and universities and more recently, transit and even banking.

Following closely the exposition of Santos and Dul (2000), in DEA, efficiency (h_j) of a specific decision making unit (DMU_j) is defined by the ratio of the weighted sum of its N outputs (y_{nj}) and a weighted sum of its M inputs (x_{mj}),

$$h_j = \frac{\sum_{n=1}^N v_{nj} y_{nj}}{\sum_{m=1}^M u_{mj} x_{mj}}$$

where, x_{mj} is the m^{th} input; y_{nj} is the n^{th} output; v_{nj} and u_{mj} are the weights chosen for each DMU_j , in order to maximize its efficiency h_j . Several restrictions should be added to the maximization problem: first, weights must be strictly positive; second, for scaling purposes efficiencies must not exceed 1 or 100%, and finally, to avoid an infinite number of possible solutions the denominator of the previous equation, must be 1 or 100%. As a summary, the maximization problem for each DMU under analysis is,

$$\text{Max } h_j = \frac{\sum_{n=1}^N v_{nj} y_{nj}}{\sum_{m=1}^M u_{mj} x_{mj}}$$

s.t. $v_{nj} > 0, u_{mj} > 0$ for $n = 1, 2, \dots, N$ and $m = 1, 2, \dots, M$

$$h_j = \frac{\sum_{n=1}^N v_{nj} y_{nj}}{\sum_{m=1}^M u_{mj} x_{mj}} \leq 1 \text{ for } j = 1, 2, \dots, J$$

$$\sum_{m=1}^M u_{mj} x_{mj} = 1$$

The advantages of DEA include its ability to accommodate a multiplicity of inputs and outputs (that may be expressed in very different units) and no prior establishment of rules for the weights is necessary. DEA compares the relative performance of each DMU with the “best” performance. In addition, DEA allows constant returns to scale, as well as, decreasing and increasing returns to scale.⁸ In contrast, several limitations may be pointed out, namely, the sensitivity of results to the selection of inputs and outputs, that it is not possible to test for the best specification and, that the number of efficient DMU on the frontier tends to increase with the number of input and output variables (Berg, 2010). As a rule of thumb, usually is required that $J > 3 \cdot (N+M)$, with J as the total number of DMU. Since 1992, when the first papers applying DEA to public transportation appeared, this technique has been increasingly popular for comparing transit organizations with each other (Barnum *et al.*, 2007; Santos, 2008). The goal in this paper is to apply DEA to compare the relative efficiency of each SCUT concession with *its peers*. To accomplish that, the models and variables are described next, followed by the main results.

8. Constant returns to scale imply that if we increase inputs by λ , outputs increases by that same proportional change. If output increases by less than that proportional change, we have decreasing returns to scale and the inverse, leads to increasing returns to scale.

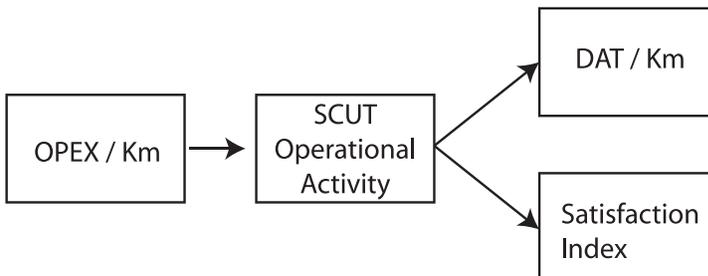
4.2. The inputs and outputs of the model

The right choice of the inputs and outputs is critical for the DEA model and naturally some connection between the inputs and outputs may exist. Following similar works on transport systems (Barnum *et al.*, 2007; Santos, 2008) and taking into account the data availability, the following inputs and outputs were chosen, combined in two different models, to measure the relative operational efficiency of the SCUT concessions, for the years of 2008, 2009 and 2010:

- OPEX/Km - is the amount of the operational expenses divided by the number of kilometres;
- DAT/KM - is the daily average traffic (on an annual basis) divided by the number of kilometres, as a proxy for the number of users;
- Satisfaction Index - measured by the inverse of the number of claims received.

Several other inputs and outputs may have been considered, for instance, capital expenditures (CAPEX) as an example of input or the accident rate, as an output. But, the consequence of increasing the number of variables is that the optimization routine will put the majority of the DMU on the efficiency frontier, preventing a proper analysis. Data were obtained for each SCUT concession and year, from the *Relatório de Reclamações 2010* (INIR, 2010) and from the Case Base of the SCUT concessions, also from InIR. The estimated value of the operational costs was drawn from the projects' Case Base, because actual values of the operational costs are not publicly available.⁹ The first model proposed is the following:

Figure 8: Model 1 – DEA approach



9. Although it was not a very accurate procedure, limiting our results interpretation, the DEA analysis was developed in order to give an idea of the scope and range of this method and providing useful insights about the relative performance level.

Because the data available is related to seven concessions, and better results are provided when the total number of DMU, is at least, the triple of the number of variables, the model was re-estimated using only one input and one output (Figure 9).

Figure 9: Model 2 – DEA approach



In both models, constant returns to scale were assumed and an input orientation, meaning that the models searched the minimization of inputs for the given level of outputs. The other possibility was to choose output orientation, where the goal is to maximize outputs maintaining the level of inputs constant. Concerning the SCUT projects or any other public transport system, reduction of the operational costs assumes particular relevance, justifying our choice.

4.3 Results

All the results were obtained using STATA 11 statistical software. For the first model, using one input (OPEX/km) and two outputs (DAT/Km and Satisfaction index), the following results are obtained (Table 2).

Table 2: Efficiency^(*) level of the SCUT concessions – Model 1 results

MODEL 1	2008		2009		2010	
	Rank	Efficiency	Rank	Efficiency	Rank	Efficiency
Norte Litoral	1	1.000	1	1.000	1	1.000
Interior Norte	7	0.154	7	0.517	7	0.642
Grande Porto	4	0.788	4	0.863	4	0.855
Costa da Prata	3	0.923	3	0.991	3	0.992
Beiras Litoral e Alta	6	0.256	6	0.590	5	0.847
Beira Interior	1	1.000	5	0.751	6	0.696
Algarve	5	0.697	1	1.000	1	1.000

(*) Efficiency, measured by h_j - the efficiency score obtained through STATA 11, assuming Constant Returns to Scale (CRS) and an input orientation.

Taking into account the SCUT universe, the most efficient concession in all the years was the *Norte Litoral*, achieving the score of 1 or 100%; sharing its classification in 2008, with the *Beira Interior* and in the following years, with the *Algarve* concession. The least efficient was the *Interior Norte*, when compared

with *its peers*. Considering only one input, operational costs per Km, and one output, the number of users per km; the following results are obtained (Table 3).

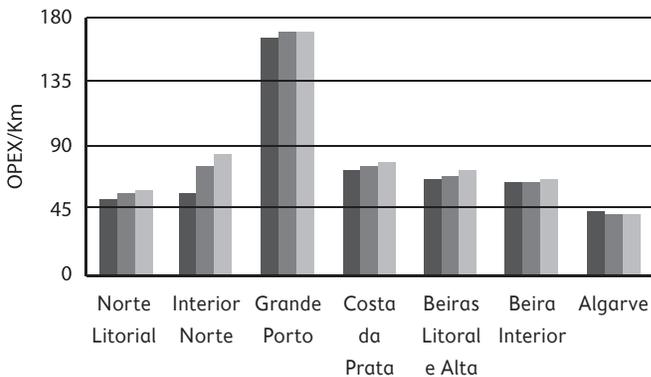
Table 3: Efficiency^(*) level of the SCUT concessions – Model 2 results

MODEL 2	2008		2009		2010	
	Rank	Efficiency	Rank	Efficiency	Rank	Efficiency
Norte Litoral	1	1.000	1	1.000	1	1.000
Interior Norte	7	0.137	7	0.108	7	0.123
Grande Porto	3	0.788	3	0.863	3	0.855
Costa da Prata	2	0.923	2	0.991	2	0.992
Beiras Litoral e Alta	5	0.244	5	0.250	5	0.255
Beira Interior	6	0.192	6	0.198	6	0.206
Algarve	4	0.697	4	0.733	4	0.748

(*) Efficiency, measured by h_j - the efficiency score obtained through STATA 11, assuming Constant Returns to Scale (CRS) and an input orientation.

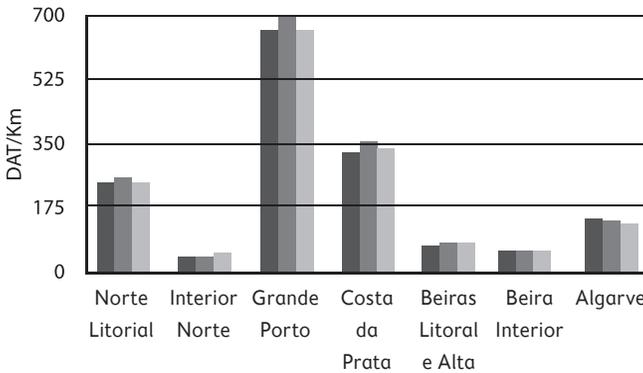
More consistent results were obtained with this model. A regular pattern was shown in the three years under analysis - the rank is the same across years with some minor changes in the efficiency scores attributed to each SCUT. More efficiency appears in the *Norte Litoral*, *Costa da Prata* and *Grande Porto* concessions, notably the ones that firstly change their status to real tolls highways in October, 2010. Less efficiency is exhibited by the *Interior Norte*. A close analysis of the inputs and outputs highlights explanations for the results provided by the DEA analysis. First, the operational costs are higher for the *Grande Porto* concession; they are twice the value of the second more expensive concession in operational terms (*Costa da Prata* or *Interior Norte*) depending on the year we choose to perform the analysis.

Figure 10: Operational costs per Km



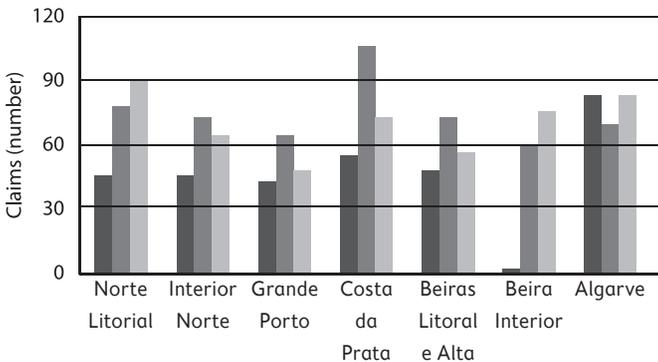
But at the same time, Grande Porto serves a larger pool of users, as Figure 11 shows.

Figure 11: Users per Km



In respect to the number of claims (an output variable just used in the Model 1), in general, 2009 records higher numbers (Figure 12). *Costa da Prata* has the highest number of claims in this year (106). If we move to 2010, then the highest level of claims is reached by the *Norte Litoral* concession. A more detailed analysis reveals that *Beira Interior* has just one claim in 2008, which explains the efficiency score of 100% in 2008. This outlier observation affected the results obtained by the DEA analysis. Since DEA is an extreme point technique, outliers arising from potential measurement errors can cause significant problems.

Figure 12: Number of claims



Besides DEA, different possibilities exist to measure efficiency and performance, for instance to use ratios or indicators. Nevertheless, using a particular ratio or indicator may be misleading and inaccurate. In addition, the choice of what ratio or indicator to use may be a problem and usually depends on the entity performing the analysis. DEA has the advantage of providing an overall and objective measure of the relative efficiency of each DMU, among similar units. Our analysis of the SCUT concessions, allows the identification of the

Norte Litoral as the most efficient. But of particular concern should be the SCUT with the lowest scores, namely *Interior Norte* and *Beira Interior*. A careful analysis of the underlying reasons for those scores should be developed, in order to implement plans of action to improve operational performance. This empirical exercise showed the possibility of measuring efficiency in the SCUT concessions (an universe of seven PPPs), but it can be extended to include more road concessions, and even further to different sectors, as long as, the availability of data permits. Next section summarizes the main conclusions about the Portuguese experience in the transport sector with PPPs.

Conclusion

Several limitations to this research have already been mentioned throughout the work. It is worth recalling that, concerning the PPPs case studies, conclusions are only possible for the cases under analysis. No generalizations are possible. Similarly, using DEA, conclusions are only possible for the projects under consideration. In a comparison with the “best” project, the other projects are then ranked. Nevertheless, important insights have been obtained.

Starting with the DEA analysis, the results obtained confirmed that the three SCUT concessions considered the most efficient, and as such more attractive, were the same that first changed their status from “shadow toll” to “real toll”.

Concerning the four transport PPPs projects, a summary of the conclusions is now presented: *First*, it is not possible to know whether these projects could have achieved these or better results using a different procurement route. Nevertheless, as noted by the Court of Auditors (*Tribunal de Contas*, 2009), several projects undertaken directly by the Portuguese government, using the traditional approach faced important delays and significant cost overruns. In a study of five projects, it was found that cost overruns oscillated between 25% and 295%, above the cost plan agreed at financial close, and faced delays from 1.4 to 4.6 years.

Second, as a general perception and similarly to what happens in other European countries (for instance, the United Kingdom), PPPs seem to perform well in the construction phase compared to traditional public procurement. Monteiro (2005) argues that the Portuguese history with PPPs shows their effectiveness in rapidly developing infrastructure assets and in improving the quality of services. In general, PPPs are perceived as providing effectiveness in the provision of good-quality infrastructure and services. But efficiency is not always assured and affordability is not guaranteed. From our previous analysis this idea is reinforced. The mentioned effectiveness comes at the expenses of some public sector inability to deal with these partnerships in the long run. On one hand, given the long tenor of such projects, long-term budgeting

is necessary to correctly evaluate the fiscal implications (affordability is a key concern) and on the other hand, it is essential to manage the long term relationship between the public and the private partner, using the appropriate level of monitoring and sanctioning and also, performing an in-depth analysis of the costs and benefits to any changes of the original agreements. To accomplish this, it is necessary to create specific institutions focused on PPPs deals, in order to develop the necessary expertise, know-how and to retain the long experience of Portugal with PPPs. This aspect is also systematically mentioned in the Court of Auditors Reports and remained unsolved for several years. Reinforcing this idea, Moreno (2010) stresses that although Portugal had some institutional structures to deal with PPPs arrangements, a true PPPs agency, with the capacity to cover the entire Portuguese PPPs universe did not exist.

Third, concerning transport projects, traffic risk mitigation is still a challenging aspect. As emphasized by Estache *et al.* (2007), forecasts of revenues, traffic and economic activity continue “*to be overoptimistic, so that best case scenarios often continue to be sold as Base Case scenarios, helping to justify the investment decisions*”. Following this general trend, overoptimistic traffic projections were used in the *Fertagus* and *Metro Sul do Tejo* concessions, with *Lusoponte* as the exception. Therefore, payments to the concessionaires achieved higher levels than what was first envisaged. For transport projects it is not possible to establish take-or-pay or fixed-price contracts from the outset, differently to project financing in other sectors. As a result, demand risk is a critical issue in all projects. Even with reasonable forecasts, demand can be severely affected by factors like competition from other transport modes, changing usage patterns and macroeconomic conditions (e.g., fuel prices). More realistic traffic projections are a cornerstone to achieve success in any PPP in the transport sector.

It is worth emphasizing, that given the new legal and institutional framework now in place, with the publication of the Decree-Law 111/2012, some of these fragilities are being handled. As a final note, governments and their PPPs policies have been facing a lot of controversy recently as a consequence of the deficit crisis. In this scenario, it is even more important to adopt an objective perspective, free from ideological considerations. PPPs exhibit several successful stories, particularly when their choice is based on efficiency and effectiveness criteria, and not as a political instrument. While it is true that the option to structure a project under a PPPs is appealing to the government as a mechanism to alleviate it from some of its traditional tasks, it is equally true that this option brings increased responsibilities and new challenges on the management and control of such arrangements. Portugal, despite having a long history with PPPs, does not exhibit a successful story, particularly concerning affordability of the four projects under analysis. Since the late nineties and for several years, Portugal has witnessed a boom in PPPs projects, now reaching

a situation in which no other contract can be established. In essence, this was the result of the fiscal implications of PPPs contracts established in the past, where the interests of the State, and ultimately of the taxpayers, were not properly guaranteed.

References

Barnum, D., McNeil, S. and Hart, J. (2007) Comparing the Efficiency of Public Transportation Subunits Using Data Envelopment Analysis. *Journal of Public Transportation* 10 (2), pp. 1–16.

Berg, S. (2010) Water utility benchmarking: Measurement, methodology, and performance incentives. International Water Association.

Blanc-Brude, F., Goldsmith, H., and Valila, T. (2007) Public-private partnerships in Europe: An update. Economic & Financial Report (2007/03). European Investment Bank.

Charnes, A., W. W. Cooper, and Rhodes, E. (1978) Measuring the efficiency of decision making units. *European Journal of Operational Research* 2, pp. 429–444.

Decree-Law 86/2003 of 26th April. *Diário da República* N^o 97/2003, 1st Series–A. Ministry of Finance.

Decree-Law 141/2006 of 27th July. *Diário da República* N^o 144/2006, 1st Series. Ministry of Finance and Public Administration.

Decree-Law 111/2012 of 23rd May. *Diário da República* N^o 100/2012, 1st Series. Ministry of Finance.

DGTF (2010) *Parcerias Público - Privadas. Relatório 2009*. Ministry of Finance and Public Administration. July.

DGTF (2012) *Parcerias Público - Privadas. Relatório 2011*. Ministry of Finance and Public Administration. August.

Estache, A., E. Juan, and Trujillo-Castellano L. (2007) Public-Private Partnerships in Transport. SSRN eLibrary.

Fletcher, M. and Plakoyiannaki E. (2010) Sampling in case study research. *Encyclopedia of Case Study Research*. SAGE. pp. 837–840.

Grimsey, D. and Lewis, M. (2007) Public private partnerships and public

procurement. Agenda 14 (2), pp.171-188.

INIR (2010). *Relatório de Reclamações 2010*. Available at <http://www.inir.pt/portal>.

Leahy, P. (2005) Lessons from the private finance initiative in the United Kingdom. The European Investment Bank Papers 10 (2), pp. 58-71.

Lemos, T., M. Betts, D. Eaton, and Almeida, L. (2003) An examination on the sustainable competitive advantage of Private Finance Initiative projects. *Construction Innovation: Information, Process, Management* 3, pp. 249-259.

Lemos, T., M. Betts, D. Eaton, and Almeida, L. (2004) Risk management in the *Lusoponte* concession – A case study of the two bridges in Lisbon, *Portugal*. *International Journal of Project Management* (22), pp. 63-73.

Marques, R. C. and Silva, D. (2008) *As Parcerias Público Privadas em Portugal. Lições e recomendações*. *Revista de Estudos Politécnicos* 6 (10), pp. 33-50.

Monteiro, R. S. (2005) Public-private partnerships: Some lessons from Portugal. The European Investment Bank Papers 10 (2), pp. 72-81.

Monteiro, R. S. (2007) “PPPs and fiscal risks: Experiences from Portugal”. In *International Seminar on Strengthening Public Investment and Managing Fiscal Risks from Public-Private Partnerships*. Budapest, Hungary.

Moreno, C. (2010) *Como o Estado gasta o nosso dinheiro*. Caderno.

MoU – Memorandum of Understanding on Specific Economic Policy Conditionality (2011), available at: http://www.portugal.gov.pt/media/371369/mou_20110517.pdf

Nisar, T. (2007) Risk management in public private partnership contracts. *Public Organization Review* 7 (1), pp.1-19.

PricewaterhouseCoopers (2005) *Delivering the PPP Promise: A review of PPP issues and activity*. PricewaterhouseCoopers, London.

Santos, C. J. (2008) *Análise do Desempenho dos Metropolitanos na Europa – Reflexão sobre o caso Português*. Master’s thesis, Instituto Superior Técnico.

Santos, J. A. and Dul, J. H. (2000) Data Envelopment Analysis (DEA): A tool for measuring efficiency and performance. *International Conference on Knowledge Engineering and Decision Support*. Conference Paper.

Sarmiento, J. M. (2010) Do public-private partnerships create value for money for the public sector? The Portuguese experience. *OECD Journal on Budgeting* 10 (5), pp. 1-27.

Sarmiento, J. M. and Reis, R. F. (2013) Buy back PPPs: An arbitrage opportunity. OECD Journal on Budgeting, published online <http://dx.doi.org/10.1787/budget-12-5k47tb293czq>

Tribunal de Contas (2000). Concessão Estado / Lusoponte SA - Auditoria à aplicação do modelo contratual e aos acordos de reposição do equilíbrio financeiro. ”. Audit Report nr 31/2000 - - 2nd Section.

Tribunal de Contas (2002). Auditoria ao contrato de concessão - Parceria Público Privada celebrado entre o Estado e o concessionário FERTAGUS. Audit Report nr 24/2002 - - 2nd Section.

Tribunal de Contas (2003). Auditoria aos modelos de concessão SCUT / PPPs. Audit Report nr 14/2003 - - 2nd Section.

Tribunal de Contas (2005a). Auditoria de *follow-up* à concessão FERTAGUS. Audit Report nr 31/2005 - - 2nd Section.

Tribunal de Contas (2005b). Auditoria de *follow-up* às concessões SCUT. Audit Report nr 34/2005 - 2nd Section.

Tribunal de Contas (2005c). Encargos do Estado com as Parcerias Público - Privadas: - Concessões Rodoviárias e Ferroviárias. Audit Report nr 33/2005 - 2nd Section.

Tribunal de Contas (2006). Auditoria à Concessão Metro Sul do Tejo. Audit Report nr 46/2006 - 2nd Section.

Tribunal de Contas (2007). Auditoria de seguimento aos encargos do Estado com as Parcerias Público -Privadas. Audit Report nr 04/2007 - 2nd Section.

Tribunal de Contas (2008a). Auditoria à gestão das Parcerias Público - Privadas - Concessões Rodoviárias. ”. Audit Report nr 10/2008 - 2nd Section.

Tribunal de Contas (2008b). Linhas de orientação (*guidelines*) e procedimentos para o desenvolvimento de auditorias externas a PPPs.

Tribunal de Contas (2009). Auditoria a empreendimentos de obras públicas por gestão directa. Audit Report nr 17/2009 - 2nd Section.

Yin, R. K. (2009) Case Study Research: Design and Methods. SAGE Publications 4th ed.

O Relato Financeiro das Empresas Cotadas em Portugal – Grau de Conformidade com os Requisitos de Divulgação da IAS 1

Cristina Gaio

Instituto Superior de Economia e Gestão – ADVANCE
Universidade Técnica de Lisboa

Maria da Conceição Mateus

Instituto Superior de Economia e Gestão
Universidade Técnica de Lisboa
mateusmaria4@gmail.com

Este trabalho é financiado por Fundos Nacionais através
da FCT – Fundação para a Ciência e a Tecnologia no âmbito
do projecto PEst-OE/EGE/UI4027/2014.

Recebido a 30 de julho de 2013; Aceite a 2 de novembro de 2014.

Resumo

Neste estudo analisaram-se as Notas anexas às demonstrações financeiras consolidadas de 38 empresas portuguesas cotadas, para o ano fiscal de 2010, procurando avaliar a extensão da divulgação obrigatória de informação e encontrar fatores determinantes do nível de conformidade com o normativo em vigor. Utilizando uma lista de 110 itens de informação, foi elaborado um Índice de Divulgação não ponderado a partir das divulgações exigidas pela IAS1, para cada empresa da amostra. Os resultados indicam que as empresas divulgam, em média, 81% dos itens requeridos. Os fatores determinantes analisados foram o sector de actividade, a dimensão da empresa, a rentabilidade, a internacionalização e o tipo de auditores externos. Os resultados obtidos sugerem que empresas de maior dimensão e auditadas por uma *Big4* apresentam um maior nível de divulgação obrigatória de informação.

Palavras-chave: Divulgação obrigatória, Grau de conformidade, IAS1, Notas anexas, Empresas portuguesas cotadas.

Disclosure compliance with IAS 1 by listed companies in Portugal

Abstract

This paper examines the Notes to the financial consolidated statements of 38 portuguese listed companies for the fiscal year 2010 in order to evaluate their level of compliance on mandatory disclosure. Furthermore, it seeks to analyze the company-specific determinants that could affect the level of compliance with regulation. Using a list of 110 mandatory disclosure items required by IAS1 an unweighted disclosure index was constructed for each sample company. The results indicate that companies, on average, disclose 81% of the required items of information. The analysed determinants are economic sector, size, profitability, internationality and auditor type. The results suggest that larger companies and companies audited by a *Big4* have higher levels of compliance.

Keywords: Mandatory disclosure, Compliance with regulation, Notes to the Financial Statements, IAS1, Portuguese listed firms.

1. Introdução

Desde o início da década de 60 que numerosos investigadores em todo o mundo se têm debruçado sobre o tema da divulgação da informação financeira das empresas, as suas motivações e consequências, procurando encontrar fatores explicativos para a qualidade do seu relato financeiro e grau de conformidade com os normativos contabilísticos e regulatórios em vigor.

A divulgação da informação financeira assume um papel crucial na comunicação entre quem gere as empresas e os detentores do capital, bem como potenciais investidores e intervenientes no mercado, assegurando um efetivo funcionamento do mercado de capitais (Cravo et al., 2009). A qualidade da divulgação financeira tem uma grande influência na qualidade das decisões de investimento por parte dos investidores (Singhvi and Desai, 1971).

O presente trabalho procura dar um contributo para a análise da divulgação financeira obrigatória das empresas portuguesas procurando responder essencialmente a duas questões:

- Q1. Cinco anos passados sobre a imposição do relato financeiro segundo as IFRS¹, qual é o grau de conformidade da divulgação obrigatória das empresas cotadas em Portugal?
- Q2. Quais os factores determinantes do grau de conformidade com a divulgação obrigatória das empresas cotadas em Portugal?

A forma mais comum de divulgação obrigatória de informação é a efetuada pelas empresas nos seus Relatórios e Contas anuais, e faz-se sobretudo através de um conjunto de Demonstrações Financeiras (DF), onde assumem especial relevância as Notas anexas às Demonstrações Financeiras (posteriormente apenas referidas como Notas). A análise efetuada incidiu especificamente sobre o conteúdo das Notas procurando aferir o grau de conformidade² com as exigências de divulgação introduzidas pela adoção das IFRS.

Por ser a norma de divulgação por excelência, a análise incidiu exclusivamente sobre as divulgações exigidas pela IAS1 - Apresentação das Demonstrações Financeiras, versão revista em Abril de 2009 e com data efetiva de implementação a 1 de Janeiro de 2009.

Para tal foram analisadas as Demonstrações Financeiras Consolidadas de 38 empresas não-financeiras, cotadas na Bolsa de Valores - Euronext Lisboa e integrantes do índice PSI Geral, publicadas nos seus relatórios anuais de 2010.

Um dos fatores que motivou a escolha do ano de análise foi o anúncio pelo EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) do desenvolvimento de um projeto pro-ativo para a melhoria da apresentação e relevância da informação nas Demonstrações Financeiras e que relançou o debate sobre o conteúdo e a forma da divulgação nas Demonstrações Financeiras.

O EFRAG foi criado em 2001 por um grupo alargado de organizações europeias representativas de profissionais de contabilidade, preparadores, utilizadores e legisladores, com o objetivo de proporcionar aconselhamento técnico à Comissão Europeia relativamente à utilização das IFRS na Europa, participar no processo de estabelecimento de normas do IASB e coordenar dentro da UE o desenvolvimento de perspetivas sobre as normas internacionais de contabilidade.

O ano de 2010 foi também um ano de profundas mudanças no domínio contabilístico para as restantes empresas portuguesas. O Sistema de Normalização Contabilística (SNC) introduziu no normativo nacional as Normas Contabilísticas e Relato Financeiro (NCRF), conceptualmente semelhantes às IFRS, embora com menores exigências em matéria de relato financeiro. O conhecimento relativo ao grau de conformidade das empresas cotadas em Portugal, após 5 anos da implementação das IFRS, permitir-nos-á estabelecer algumas ilações sobre o nível da conformidade de divulgação obrigatória que será expectável para as restantes empresas portuguesas.

Este trabalho encontra-se dividido em duas partes distintas. Numa primeira parte, e de modo a podermos obter resposta à questão Q1, procurou-se determinar o grau de conformidade das empresas da amostra com os requisitos obrigatórios de divulgação. À semelhança de estudos anteriores (v.g. Aljifri, 2008; Tsalavoutas, 2009), foi elaborado um Índice de Divulgação não ponderado utilizando “o modelo dicotómico de Cooke” (Cooke, 1989), com base numa lista de 110 itens de divulgação exigidos pela IAS1.

O nível de divulgação médio obtido para a amostra foi de 0,81, sendo o valor mínimo de 0,55 e o máximo de 0,94. Estes resultados são concordantes com estudos anteriores (v.g. Abd-Elsalam e Weetman, 2007; Ali et al., 2004; Street e Gray, 2001; Tsalavoutas, 2009) em que o nível de divulgação médio se situava entre 0,76 e 0,84 até 2005.

Numa segunda parte, e em resposta à questão Q2, procurou-se estudar quais as características específicas das empresas que podem ser determinantes do seu grau de conformidade. À semelhança de trabalhos anteriores (v.g. Lopes e Rodrigues, 2007; Wallace et al., 1994), foram analisados o sector de atividade (industrial/não industrial), dimensão da empresa, rendibilidade dos capitais próprios, internacionalização e tipo de auditores externos (*Big4*/não *Big4*).

Os resultados obtidos sugerem que empresas de maior dimensão e auditadas por uma *Big4* apresentam um maior nível de divulgação obrigatória de informação. Estes resultados são consistentes com estudos empíricos que encontraram uma associação estatisticamente significativa entre estas variáveis e o nível de divulgação (v.g. Lopes e Rodrigues, 2007; Wallace et al., 1994).

Os resultados deste trabalho poderão ser interessantes para as empresas cotadas, acionistas e utilizadores da informação financeira em geral, bem como para os organismos reguladores, ao permitir uma reflexão sobre os fatores associados a um maior ou menor grau de conformidade.

O restante trabalho encontra-se estruturado em cinco capítulos. No capítulo seguinte faz-se um breve enquadramento legal e regulatório do relato financeiro em Portugal. No terceiro capítulo apresenta-se a revisão de literatura e a formulação das hipóteses em estudo. No quarto capítulo é apresentada a metodologia seguida na construção do índice de divulgação e caracterizada a amostra. No quinto capítulo apresenta-se a análise estatística, os modelos econométricos e discutem-se os principais resultados. Finalmente, no sexto capítulo apresentam-se as conclusões finais, as limitações do estudo e as sugestões para futuras investigações.

2. Enquadramento legal e regulatório do relato financeiro em Portugal

Nos nossos dias, as empresas e os grupos económicos movem-se num mercado global onde têm de competir e procurar continuamente novos financiadores e formas mais eficientes de financiamento. Para tal torna-se essencial que a linguagem contabilística e financeira seja normalizada e harmonizada para poder ser comparável e compreendida por todos os intervenientes no mercado.

Depois de um período de alguma indecisão, o Regulamento (CE) nº1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho da União Europeia veio estabelecer a adoção e utilização das Normas Internacionais de Contabilidade (IAS e IFRS) e interpretações conexas (SIC e IFRIC), emanadas pelo *International Accounting Standard Board* (IASB), no espaço comunitário, dando assim resposta às crescentes necessidades em matéria de relato financeiro, derivadas da crescente complexidade das atividades empresariais e do surgimento de grandes grupos económicos (Guimarães, 2007).

Com a aprovação do Regulamento (CE) nº1606/2002, as sociedades portuguesas com valores mobiliários admitidos à cotação em mercado regulamentado passaram a ser obrigadas a preparar e apresentar as suas demonstrações

financeiras consolidadas de acordo com as disposições previstas nas normas do IASB, a partir do período contabilístico de 2005.

Para as empresas portuguesas não cotadas, o sistema normativo contabilístico alterou-se profundamente desde 1 de Janeiro de 2010 com a implementação do SNC, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 158/2009 de 13 de Julho e pela Normalização Contabilística para Microentidades (NCM), aprovada pelo Decreto-Lei n.º 36-A/2011 de 11 de Março, passando assim a existir três níveis de normalização contabilística em função de dois fatores: a necessidade de relato financeiro e a dimensão económica das empresas (Guimarães, 2007).

A legislação nacional aplicável à divulgação financeira obrigatória inclui, para além do normativo contabilístico, o Código das Sociedades Comerciais, o Código dos Valores Mobiliários e outros Regulamentos da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) aplicáveis à prestação de contas anual e intercalar das empresas cotadas. O Decreto-Lei n.º 185/2009 de 12 de Agosto determina ainda que, para além dos emitentes de ações, as sociedades com valores mobiliários representativos de dívida admitidos à negociação em mercado regulamentado devem incluir, nos seus relatórios anuais, informação relativa às medidas de governo da sociedade.

Tradicionalmente a Bolsa de Valores tem um papel central na determinação do nível de divulgação nos relatórios das empresas cotadas (Wallace e Naser, 1995). No entanto, a implementação do normativo contabilístico é da responsabilidade das instituições locais de contabilidade. As regras globais de divulgação só serão devidamente aplicadas se a sua conformidade for supervisionada e fiscalizada por instituições fortes e eficientes (Healy and Palepu, 2001).

As Notas anexas às demonstrações financeiras são uma parte integrante da divulgação contabilística desde a publicação do primeiro Plano Oficial de Contabilidade (POC) em 1977. Embora aqui ainda entendido como uma peça meramente complementar ao Balanço e Demonstração dos Resultados, o então “Anexo” (composto por 26 notas) tinha já como objetivo, nas palavras do legislador:

Dado que não é possível obter todas as informações julgadas necessárias através do balanço e da demonstração dos resultados por natureza, estabelece-se esta peça complementar que se compõe de um conjunto de notas que permitem a explicação ou o desenvolvimento (...) dos elementos daquelas outras peças.

In Plano Oficial de Contabilidade (1977), Cap. II, ponto 17

Com a adesão de Portugal à antiga Comunidade Económica Europeia, hoje União Europeia (UE), em 1986, e de modo a integrar as alterações introduzi-

das pela IV^a e VII^a Diretivas, o POC sofre uma profunda reforma, surgindo uma nova versão que ficou conhecida por POC/89. Com esta reformulação, o Anexo, embora mantendo a sua função original, ganha uma nova dimensão e maiores responsabilidades, traduzido por um maior nível de qualidade na informação relatada. O Anexo passa a ser designado por Anexo ao Balanço e Demonstração de Resultados (ABDR) e a ser composto por um conjunto pré-estabelecido de 48 notas na sua versão normal (26 na reduzida). Considera-se já que: “A qualidade da informação financeira das empresas está muito dependente do conteúdo divulgado nestas notas.” (POC/89, Cap.2, § 2.4.).

Como já foi anteriormente referido, a aprovação do Regulamento (CE) n.º1606 em 2002, e posteriormente do novo normativo contabilístico nacional (SNC) em 2009, veio proporcionar às empresas portuguesas um referencial normativo de elevada qualidade, onde é dada especial relevância à divulgação financeira, por oposição ao anterior normativo nacional mais orientado para o processo de registo contabilístico.

No normativo do IASB adotado pela UE, a norma de divulgação estruturante do conteúdo das Notas anexas é a IAS1 – Apresentação de Demonstrações Financeiras. Desde 1997 a IAS1 tem sido objeto de diversas atualizações de modo a adequar-se a uma cada vez maior necessidade de relato, nomeadamente no que respeita à divulgação e valorização dos títulos das empresas e de instrumentos financeiros cada vez mais sofisticados.

Contrariamente ao antigo ABDR as Notas anexas às demonstrações financeiras requeridas pelo IASB revelam uma estrutura mais flexível, acomodando as divulgações exigidas pelo conjunto completo das normas, e dando a possibilidade de cada entidade criar a sua própria estrutura de “Notas”, sendo a ordem apenas sugerida:

§112: As notas devem: (a) apresentar informação acerca da base de preparação das demonstrações financeiras e das políticas contabilísticas específicas usadas; (b) divulgar a informação exigida pelas IFRS que não esteja apresentada noutros pontos das demonstrações financeiras; e (c) proporcionar informação que não esteja apresentada noutros pontos das demonstrações financeiras, mas que seja relevante para uma compreensão de qualquer uma delas.

§113: Uma entidade deve apresentar as notas, tanto quanto for praticável, de uma forma sistemática.

In Regulamento n.º 1274/2008. Comissão das Comunidades Europeias.
L-339/20-21

3. Revisão de literatura e desenvolvimento de hipóteses

Numerosos estudos foram publicados nas últimas décadas, abordando o tema da divulgação financeira sobre diferentes perspectivas. As questões mais analisadas na literatura foram os motivos porque as empresas devem e divulgam informação, qual o nível de divulgação dessa informação e quais os fatores, internos ou externos, que podem estar associados a esse comportamento.

3.1. Fundamentos teóricos da divulgação de informação

Divulgação financeira é qualquer transmissão deliberada de informação econômica, financeira ou não-financeira, numérica ou qualitativa, por via formal ou através de canais mais informais, relativa à posição financeira e à performance de uma determinada empresa (Owusu-Ansah, 1998). Os relatórios anuais são considerados como o veículo de divulgação por excelência e são de longe o veículo de divulgação mais estudado na literatura (Lang and Lundholm, 1993; Singhvi e Desai, 1971).

A divulgação financeira pode ser dividida em dois grupos complementares: a divulgação obrigatória, imposta pelos organismos reguladores e pelos normativos contabilísticos, nacionais ou regionais, em vigor e a informação voluntária, considerada como toda a informação que é revelada para além da obrigatória (v.g. Owusu-Ansah, 1998; Wallace and Naser, 1995).

Vários autores como, por exemplo, Tsalavoutas (2009), encaram a conformidade com a divulgação obrigatória como a gestão do risco de não respeitar uma regra ou regulamento, podendo este ser decomposto em vários elementos, como sejam, risco financeiro, risco de litígio e risco de reputação. Os gestores avaliam estes riscos antes de tomar decisões sobre a informação a divulgar. Um importante fator neste processo será o nível de fiscalização num determinado país. Se este for fraco e os “custos de não-conformidade forem baixos, a divulgação obrigatória pode ser encarada como voluntária” (Tsalavoutas, 2009). Também de acordo com Nobes e Parker (2006), uma legislação fraca, a falta de recursos e uma auditoria pouco eficiente em alguns países da EU, torna a conformidade com as IFRS, na prática, voluntária.

Neste seguimento, o presente estudo tenta identificar fatores associados ao nível de conformidade com a divulgação obrigatória recorrendo a teorias da divulgação voluntária (v.g. Al-Shammari et al., 2008; Street and Bryant, 2000).

Diversas teorias suportam as motivações e a necessidade da divulgação voluntária. Tsalavoutas (2009) divide-as em três grupos principais: (i) teorias baseadas nos custos (custos de informação e custos políticos); (ii) teoria da

agência e (iii) teorias baseadas no mercado (teoria do sinal, teoria da necessidade de capital e teoria da eficiência do mercado).

Custos de informação

Os custos de informação dividem-se em custos diretos e indiretos. Nos custos diretos devem-se considerar os custos com o processamento e divulgação da informação. Estes custos são mais facilmente quantificáveis e a gestão (se disso tiver conhecimento) terá tendência a cumprir com os requisitos obrigatórios de divulgação até ao ponto em que os benefícios marginais igualem os custos marginais (v.g. Buzby, 1975). Os custos indiretos, normalmente referidos na literatura como “custos de propriedade” advêm das consequências da divulgação obrigatória nas atividades e decisões da empresa. Ao forçar a empresa a divulgar tanto as “boas” como as “más notícias”, isto é, acontecimentos favoráveis e desfavoráveis, a divulgação obrigatória pode levar a gestão a optar por baixos níveis de conformidade com as normas, de modo a não ser penalizada pelas “más notícias”. Por outro lado, gestores que desejem evitar custos de litígio, podem ser levados a divulgar as “más notícias” incorrendo assim em elevados custos indirectos (Verrecchia, 2001).

Custos políticos

De acordo com Watts e Zimmerman (1978), as empresas de maior dimensão, ou aquelas com maiores lucros, estão sujeitas a maior atenção por parte de vários grupos: responsáveis políticos, sindicatos, autoridades fiscais, etc. De modo a evitar ações políticas adversas, litígios ou auditorias não desejadas, estas empresas podem usar diversos métodos, entre os quais, aumentar o seu nível de divulgação; lançar campanhas de responsabilidade social nos media ou seleccionar procedimentos contabilísticos que minimizem os resultados reportados, de modo a reduzir os seus custos políticos.

Teoria da agência

A teoria mais consensual refere-se à existência da informação assimétrica e dos conflitos de agência entre os gestores e os investidores externos: as empresas aumentam a sua divulgação de modo a reduzir os conflitos entre acionistas e gestores (Cooke, 1989; Healy e Palepu, 2001; Giner, 1997; Raffournier, 1995). Um maior nível de divulgação contribui para a redução da assimetria da informação e aumenta a reputação dos gestores que terão assim incentivos para aumentar o grau de conformidade com a divulgação obrigatória.

No entanto, é de referir que, em países onde o mercado de capitais não é tão forte e o capital das empresas é maioritariamente detido pelo Estado, bancos e grupos familiares, a teoria da agência não tem relevância, uma vez que os detentores do capital formam normalmente parte da gestão das empresas e têm acesso à informação (Nobes e Parker, 2006; Tsalavoutas, 2009).

Teoria do Sinal

A teoria do sinal deriva da existência de informação assimétrica a nível dos mercados. Empresas com melhores desempenhos e melhores práticas podem usar a divulgação de informação para enviar sinais ao mercado, de modo a conseguir uma valorização dos seus títulos. Neste contexto, a ausência de informação pode ser encarada pelo mercado como uma má notícia (Akerlof, 1970).

Teoria da necessidade de capital

Segundo vários autores, uma das motivações para melhorar a divulgação será a necessidade de aumentar o capital e reduzir o custo de novo capital (v.g. Choi, 1973; Cooke, 1989). Deste modo, os gestores têm incentivos para aumentar a conformidade da sua divulgação com os requisitos obrigatórios, impostos pelos normativos e bolsas de valores, e assim obter vantagens competitivas.

Teoria da eficiência do mercado

A eficiência do mercado está relacionada com o modo como a informação divulgada é processada e recebida pelo mercado. De acordo com Keane (1993) e Tsalavoutas (2009), entre outros, um mercado eficiente depende de vários factores, como sejam: (i) profissionais de contabilidade e auditoria fortes e eficientes; (ii) conhecimento das necessidades dos diferentes intervenientes no mercado; (iii) rápida e ampla disseminação da informação financeira e (iv) uma eficiente infraestrutura institucional.

Outras teorias podem também influenciar a divulgação obrigatória da informação, baseadas no ambiente socioeconómico e cultural onde as empresas se movem: teoria da legitimidade e teoria da contingência. Diversos autores estudaram a influência de fatores externos à empresa: valores culturais, sistema legal e político, sistemas de governo das sociedades, formas de detenção do capital das empresas e ambiente socioeconómico (v.g. Lopes e Rodrigues,

2007; Haniffa e Cooke, 2002; Hussein, 1996; Zarzeski, 1996) na conformidade com a divulgação obrigatória à luz destas teorias.

Teoria da Legitimidade

A teoria da legitimidade assenta no conceito de contrato social. Sendo as empresas parte do sistema social, estas existem porque a sociedade as considera legítimas. A sobrevivência de uma organização pode estar ameaçada, se a sociedade se apercebe que ela infringiu o seu contrato social. A conformidade com os requisitos do grupo onde se inserem e dos valores da comunidade são assegurados através da divulgação das suas atividades. Neste sentido, tendem a adotar práticas que são consideradas legítimas pelos seus pares na mesma indústria/sector de atividade (Lopes e Rodrigues, 2007; Wallace et al., 1994).

Teoria da Contingência

Em contabilidade, a palavra “contingência” pode ser entendida como uma variável que não pode ser influenciada pela organização. Nesta linha, a teoria da contingência argumenta que existem outros fatores, para além dos intrínsecos à empresa, que a vão influenciar. O ambiente legal, cultural e institucional que a envolve vão ser decisivos na determinação das suas práticas contabilísticas e de relato financeiro (Lopes e Rodrigues, 2007).

3.2. Fatores que influenciam a divulgação de informação

Baseada nas teorias enunciadas no ponto anterior, a literatura sobre a divulgação financeira sugere diversos fatores explicativos da extensão do relato financeiro das empresas e também do grau de conformidade com os requisitos de divulgação obrigatória.

Quando se analisa os motivos para a divulgação obrigatória de informação, um dos primeiros a considerar será o de conformidade com as imposições de divulgação estabelecidas pelos organismos reguladores. No entanto, os resultados encontrados por diversos autores para as empresas cotadas, revelaram um nível de conformidade com os requisitos obrigatórios de divulgação muito baixo (v.g. Ahmed e Nicholls, 1994; Ali et al., 2004; Akhtaruddin, 2005).

A decisão de proporcionar mais ou menos informação, pode ser influenciada por uma série de fatores externos e/ou internos à empresa, sendo os segundos mais facilmente quantificáveis.

Os fatores externos mais referenciados na literatura são, entre outros, o tipo de economia, dimensão do mercado de capitais, normativo contabilístico em vigor, tipo de sistema legal (*code law / common law*), nível da profissão contabilística, nível de eficácia dos organismos reguladores e os valores culturais, sociais e institucionais existentes num determinado país (Nobes e Parker, 2006).

Dentro do conjunto de fatores internos, a literatura têm-se concentrado, entre outras, nas seguintes características das empresas: idade, dimensão, sector de atividade, rendibilidade, endividamento, tipo de auditores externos, empresas com cotação em bolsa e empresas com cotação em mais que uma bolsa de valores (v.g. Al-Shammari et al., 2008; Lopes e Rodrigues, 2007; Patton e Zelenka, 1997).

Em Portugal, Almeida (2002) fez uma análise detalhada sobre a qualidade das 48 Notas que então compunham o ABDR publicadas por 207 sociedades anónimas entre 1992 e 1997. Foi constatada a baixa qualidade da divulgação do “Anexo” (índice global de 1,37 numa escala de 0 a 4) e a ausência quase total de informação voluntária. O trabalho revela uma associação positiva entre diversos fatores: dimensão, rendibilidade, firma de auditoria, aprendizagem e a qualidade da divulgação, ao contrário do sector de atividade.

Também Neves (2011) analisa a evolução da informação divulgada nos relatórios de gestão de 30 grandes empresas entre 1973 e 2003. Constata uma evolução positiva no nível de divulgação ao longo das três décadas em estudo e associações positivas significativas entre diversos fatores: dimensão, idade, cotação em bolsa e o nível de divulgação, ao contrário da rendibilidade e sector de atividade.

Lopes e Rodrigues (2007) centram-se na análise das características das empresas que mais se aproximam das divulgações exigidas pela IAS 32 e IAS 39, relacionadas com instrumentos financeiros, para o ano de 2001. Para o efeito constroem um índice de divulgação composto por 54 itens que aplicam a uma amostra de 55 empresas. A investigação revelou uma associação positiva entre o nível de divulgação e a dimensão, endividamento e cotação em mais que uma bolsa de valores. As variáveis referentes ao sector de atividade e tipo de empresa auditora não revelaram associações significativas.

Tal como constatado por Tsalavoutas (2009), mesmo internacionalmente, a maioria dos estudos publicados sobre a divulgação obrigatória segundo as IFRS referem-se a investigações até 2005, data da imposição das IFRS na UE. Assim, a evolução qualitativa/quantitativa do relato financeiro das empresas após essa data é pouco conhecida e será de todo o interesse efetuar esse estudo.

3.3. Definição das hipóteses de pesquisa e as variáveis independentes

De modo a podermos ensaiar uma resposta à questão dois (Q2), enunciada no início do trabalho, foram desenvolvidas cinco hipóteses de pesquisa que procuram relacionar algumas características específicas das empresas da amostra com o seu nível de conformidade para com a divulgação obrigatória.

Sector de atividade

Alguns autores consideram a existência de diferenças qualitativas e quantitativas no nível de divulgação e cumprimento dos requisitos obrigatórios de divulgação das empresas de acordo com o sector de atividade em que estão inseridas, embora os resultados empíricos nem sempre sejam concordantes (Cooke, 1989; Giner, 1997; Owusu-Ansah, 1998; Raffournier, 1995). As principais razões apontadas são: (i) sectores com maior impacto na sociedade (sociais e ambientais) têm exigências de divulgação superiores; (ii) empresas pertencentes a um mesmo sector de atividade têm tendência a ter práticas de divulgação semelhantes (teoria da legitimidade) e (iii) os custos de informação (diretos e indiretos, sociais e políticos) variam de acordo com o sector de atividade.

Na classificação por sector de atividade, foi usado o sistema de classificação do *Industry Classification Benchmark (ICB)*. À semelhança de estudos anteriores e de modo a facilitar a análise, optou-se por dividir a amostra em empresas industriais (*Oil and Gas, Basic Materials e Industrials*) e empresas não industriais (restantes sectores), introduzindo uma variável *dummy* que assume o valor um para as primeiras e zero para as segundas.

Devido aos resultados obtidos em estudos anteriores não serem conclusivos, a direção da associação entre o sector de atividade e o cumprimento da divulgação obrigatória nas empresas não é previsível, pelo que a hipótese apresentada não tem um sinal expectável.

H1: O grau de conformidade da divulgação obrigatória está relacionado com o sector de atividade da empresa.

Dimensão da empresa

A dimensão da empresa é de longe a característica mais consensual entre os investigadores, tendo sido identificada como positivamente associada com o nível de divulgação por numerosos autores (Akhtaruddin, 2005; Cooke, 1989;

Giner, 1997; Lang e Lundholm, 1993; Owusu-Ansah, 1998; Singhvi e Desai, 1971, Wallace et al., 1994). Existem diversas razões para essa associação: (i) as empresas maiores terão tendência a divulgar mais informação para reduzir os seus custos políticos, o facto de serem mais visíveis e terem maior impacto na economia pode levar a situações de litígio e de intervenção das autoridades (Watts e Zimmerman, 1978); (ii) empresas de maior dimensão tendem a divulgar mais informação devido a vantagens competitivas nos custos, uma vez que detêm normalmente sistemas internos de informação com maiores recursos. O custo direto de recolha, processamento e distribuição de dados é uma atividade dispendiosa que as empresas de menor dimensão terão mais dificuldade em suportar (Lang e Lundholm, 1993; Owusu-Ansah, 1998) e (iii) as empresas de maior dimensão tendem a ser mais dependentes do mercado de valores para financiarem as suas operações. Terão assim maior tendência a divulgar mais informação que as de menor dimensão, de modo a atrair novos financiadores e reduzir o custo de novo capital (Choi, 1973).

As variáveis encontradas em estudos anteriores incluem: vendas anuais líquidas, total dos ativos, número de empregados, número de acionistas e capital empregue. Segundo Cooke (1989) é indiferente qual a *proxy* a utilizar uma vez que todas permitem obter os mesmos resultados. Neste estudo optou-se por considerar como *proxy* da dimensão da empresa o total dos ativos líquidos.

Antecipa-se assim uma relação positiva entre a dimensão da empresa e o seu grau de conformidade com a divulgação obrigatória.

H2: Empresas com maior dimensão têm maior grau de conformidade com a divulgação obrigatória.

Rendibilidade

Numerosos autores (Akhtaruddin, 2005; Giner, 1997; Owusu-Ansah, 1998; Singhvi e Desai, 1971; Wallace e Naser, 1995; Wallace et al., 1994) usaram variáveis indicativas da rendibilidade como determinantes do grau de divulgação, e obtiveram resultados díspares. Várias teorias suportam os diferentes resultados. Cerf (1961) sugere que os gestores de uma empresa com maior rendibilidade divulgam mais informação de modo a justificarem a continuidade dos seus bons resultados e dos seus sistemas de incentivos. Giner (1997) à luz da teoria do sinal, considera que os gestores com melhores performances divulgam informação mais detalhada como sinal para o mercado no sentido de potenciar uma valorização das suas ações. Outros autores argumentam ainda que as empresas menos lucrativas podem também ter tendência a divulgar mais informação de modo a defender resultados menos satisfatórios (v.g. Lang e Lundholm, 1993; Owusu-Ansah, 1998).

Ao longo dos vários estudos, os indicadores mais utilizados para medir a rendibilidade foram: rendibilidade dos capitais próprios, margem líquida sobre vendas, rendibilidade do total do ativo e taxa interna de rentabilidade. Neste trabalho optou-se por utilizar a rendibilidade dos capitais próprios como *proxy* da rendibilidade.

Os resultados obtidos em estudos anteriores não nos permitem prever a relação existente entre a divulgação e a rendibilidade das empresas, pelo que a hipótese apresentada não tem um sinal expectável.

H3: O grau de conformidade da divulgação obrigatória está relacionado com o nível de rendibilidade da empresa.

Internacionalização

O grau de internacionalização, bem como cotação em mais que uma Bolsa de Valores, são características que poderão influenciar o nível de divulgação das empresas bem como o grau de conformidade com a divulgação obrigatória (Lopes e Rodrigues, 2007). Empresas com operações no exterior terão tendência a divulgar mais informação, especialmente para os seus *stakeholders* estrangeiros que esperam níveis de divulgação superiores. Por outro lado, ao operarem em áreas geográficas diferentes possuem sistemas de controlo e gestão mais sofisticados devido à complexidade das suas operações (Cooke, 1989). Os estudos efetuados não revelaram resultados significativos, pelo que o sinal da relação entre as variáveis não é previsível.

Neste estudo optou-se por considerar como *proxy* do grau de internacionalização, o rácio entre as vendas e prestações de serviços fora de Portugal e as vendas e prestações de serviços totais.

H4: O grau de conformidade da divulgação obrigatória está relacionado com o grau de internacionalização da empresa.

Audidores externos

Diversos autores sugerem que os auditores externos têm influência nas políticas e práticas de divulgação dos seus clientes e que a qualidade da auditoria é influenciada pela dimensão da firma auditora (v.g. Wallace et al., 1994). As razões prendem-se com a confiança na sua capacidade técnica e na independência face aos seus clientes. As empresas auditoras de maiores dimensões e com reputação no mercado terão vantagens competitivas face às de menor dimensão, uma

vez que não dependem de um cliente em particular e têm uma imagem a defender. Terão assim mais tendência a reportar distorções de informação e erros materiais e a assegurar a conformidade do relato dos seus clientes com as regras de divulgação obrigatórias emanadas pelas entidades reguladoras. Street e Bryant (2000) concluem empiricamente que níveis mais altos de divulgação estão associados com a nota relativa à conformidade com as IFRS: quando uma entidade divulga especificamente que as suas demonstrações financeiras estão preparadas de acordo com as IFRS e quando os auditores também divulgam que seguiram as IFRS quando conduziram a auditoria.

Dado que a qualidade da auditoria externa é difícil de observar ou medir empiricamente, usou-se, à semelhança de vários estudos anteriores (Owusu-Ansah, 1998; Singhvi e Desai, 1971; Wallace et al., 1994), a dimensão da firma auditora como *proxy* da sua qualidade, introduzindo nos modelos uma variável *dummy* que assume o valor um quando a firma auditora pertence às Big4 (PwC, Deloitte, Ernst & Young e KPMG) e o valor zero quando não pertence. As conclusões de estudos anteriores revelam uma associação positiva entre as duas variáveis (Ahmed e Nicholls, 1994; Patton e Zelenka, 1997; Raffournier, 1995; Singhvi e Desai, 1971), pelo que se antecipa um sinal positivo para a hipótese formulada.

H5: As empresas auditadas por uma empresa auditora pertencente às Big4 terão um maior grau de conformidade com a divulgação obrigatória.

A Tabela 1 resume as hipóteses de pesquisa e a relação expectável entre o índice de divulgação (variável dependente) e as variáveis independentes.

Tabela 1 – Resumo das Hipóteses de Pesquisa

Hipótese		Sinal
H1	Sector de Atividade	+/-
H2	Dimensão	+
H3	Rendibilidade	+/-
H4	Internacionalização	+/-
H5	Tipo de Auditor	+

+/-: associação não previsível; +: associação positiva

4. Metodologia

4.1. Seleção e caracterização da amostra

A amostra inicial escolhida para este estudo foram as empresas cotadas na *Euronext* Lisboa que integravam o Índice PSI Geral em 2010, num total de 55 empresas. Deste grupo foram retirados os Bancos e as empresas financeiras (11), por se considerar que requerem divulgações específicas que não são aqui objeto de análise, bem como três empresas estrangeiras e três empresas desportivas.

De acordo com as hipóteses de pesquisa formuladas, as variáveis independentes consideradas neste estudo são: sector de atividade, dimensão, rentibilidade, internacionalização e tipo de auditor externo. As Tabelas 2 e 3 apresentam, respetivamente, as *proxies* consideradas para estas variáveis e a sua notação nos modelos e a estatística descritiva dos seus valores.

Tabela 2 - Variáveis independentes do modelo

Determinante	Variável (proxy)	Notação no modelo
Sector de Atividade	Variável <i>dummy</i> : Ind/Não Ind	D_sa: Ind/Não Ind (1=sim; 0=não)
Dimensão	Total do Ativo Líquido (Euros)	Tativo
	Log.decimal do Total do Ativo Líquido	Lativo
Rentibilidade	Resultado Líquido Consolidado / Capital Próprio Inicial	Roe
Internacionalização	Vendas e PS* fora Portugal / Vendas e PS totais	Int
Tipo de Auditor	Variável <i>dummy</i> : <i>Big4</i> /Não <i>Big4</i>	D_aud: <i>Big4</i> /Não <i>Big4</i> (1=sim; 0=não)

* PS – Prestação de Serviços

Tabela 3 - Análise descritiva das variáveis independentes

	D_sa	Tativo (000' Eur)	Lativo	Roe	Int	D_aud
Média	,474	3.156.093	8,924	,199	,362	,763
Mediana	,000	856.694	8,929	,113	,294	1,000
Desvio Padrão	,506	6.957.923	,739	,498	,327	,431
Mínimo	,000	33.475	7,525	-,635	,000	,000
Máximo	1,000	40.488.853	10,607	2,438	,959	1,000
N	38	38	38	38	38	38

A *proxy* da dimensão da empresa (total dos ativos líquidos) apresenta um valor muito elevado de dispersão (desvio padrão de 6.957.923), indicativo de que não segue uma distribuição normal. A análise dos valores de *kurtosis* e *skewness*: 23,41 e 4,54 respetivamente, confirmam a não-normalidade da distribuição. Assim, optou-se por incluir na regressão uma variável transformada: o logaritmo decimal do total do ativo líquido: *Lativo*, usando estas duas *proxies* em modelos alternativos (v.g. Ali et al., 2004; Lopes e Rodrigues, 2007).

Em média, a rentabilidade do capital próprio das empresas da amostra é cerca de 20% e as vendas para o mercado externo representam aproximadamente 36% das vendas totais. Cerca de 76% das empresas são auditadas por uma empresa *Big4* e 47% foram classificadas como Industriais (ver Apêndice I para detalhe por sector de actividade).

4.2. Índice de Divulgação

A qualidade da divulgação é um conceito teórico difícil de ser medido de um modo direto, uma vez que não existe uma variável que nos dê claramente essa indicação. Como tal, torna-se necessário utilizar medidas que permitam aferir o nível qualitativo da informação divulgada.

Hassan e Marston (2010) apresentam uma relação das diversas medidas de divulgação, utilizadas em estudos anteriores, classificadas em duas categorias principais: medidas que recorrem à análise do veículo de divulgação (relatório anual, relatórios intercalares, websites da empresa, etc.) e medidas que não recorrem a esta análise. Dentro do primeiro grupo, a medida mais utilizada na literatura empírica de contabilidade tem sido o índice de divulgação (lista de itens selecionados a partir de itens obrigatórios a divulgar pelas empresas).

Um índice de divulgação pode conter itens de divulgação obrigatória e/ou de informação voluntária e pode conter informação revelada em um ou mais relatórios da empresa ou mesmo de outros intervenientes (relatórios de analistas financeiros, notícias divulgadas na imprensa, etc.). O primeiro investigador a usar um índice de divulgação foi Cerf (1961) e, desde então, numerosos estudos recorreram a esta medida de divulgação para avaliar a qualidade e a extensão da divulgação de informação.

Não existe uma teoria definida sobre o tipo ou número de itens de informação a incluir no índice, revelando-se neste aspeto um método muito flexível (Hassan and Marston, 2010). De igual modo, a análise dos estudos que recorrem a índices de divulgação revela a existência de uma grande variedade na sua construção e utilização.

Dois tipos de índice têm sido usados nos estudos empíricos: ponderado e não ponderado (Cooke, 1989). Ao construir um índice ponderado, os investigadores exercem um julgamento subjetivo sobre quais os itens a que os utilizadores atribuem maior importância relativa (Choi, 1973; Giner, 1997). A alocação das ponderações (pesos) aos itens considerados de maior importância e a pontuação atribuída são normalmente efetuados de uma maneira arbitrária (Akhtaruddin, 2005). Por outro lado, diferentes grupos de utilizadores (acionistas, bancos, etc...) podem atribuir diferente relevância a itens específicos e portanto atribuir-lhes graus de importância diversos.

O índice de divulgação é definido pelo rácio entre a soma dos itens divulgados e a soma total dos itens que compõem a lista de divulgação. Quando existem requisitos não divulgados, por não serem aplicáveis a determinada empresa, recomenda-se o uso de um índice relativo (Owusu-Ansah, 1998). Este pode ser definido como o rácio entre os itens que a empresa divulga e aqueles que se espera que sejam divulgados. Este índice é considerado ser uma medida mais precisa e foi utilizado em vários estudos anteriores (ver Anexo I). Por estes motivos o índice usado neste trabalho foi um índice de divulgação relativa não ponderado (IDr), tal que:

$$IDr = \frac{\sum_{i=1}^m di}{\sum_{i=1}^n dp} \quad (1)$$

onde, $d = 1$, quando o item é divulgado; $d = 0$, quando o item não é divulgado; $m =$ número de itens divulgados e $n =$ número de itens passíveis de divulgação.

Este trabalho foca-se, apenas na análise quantitativa dos itens de informação apresentados nas Notas, requeridos pela IAS1. Para possibilitar a identificação e quantificação destes requisitos, para as empresas selecionadas na amostra, foi construída uma *checklist* de 110 itens de informação³ requeridos pela IAS1.

Seguindo a metodologia já utilizada por outros autores (v.g. Lopes e Rodrigues, 2007; Owusu-Ansah, 1998), na construção da lista de itens de informação a pesquisar foram observados os seguintes preceitos: (i) requisitos requeridos pela IAS1 que contenham mais que um tipo de informação foram, sempre que possível, desagregados em itens individuais; (ii) quando não foi viável essa desagregação, a divulgação parcial de um requisito foi considerada como divulgação total (valor 1) quando se julgou que a divulgação era superior a mais de metade dos itens exigidos e como não-divulgação (valor 0) no caso contrário e (iii) para determinar se a ausência de um item particular indica uma não-divulgação ou uma não-aplicabilidade, foram analisados os relatórios anuais

das empresas na sua totalidade. A ausência de qualquer referência a um item ou situação concreta foi assumida como sendo uma não aplicabilidade. Este procedimento introduz um alto grau de subjetividade na análise mas, de acordo com Lopes e Rodrigues (2007) implica um resultado menos enviesado do que a assunção contrária.

De igual modo, para se formar uma ideia mais correta sobre a aplicabilidade de itens não divulgados, foi efetuada uma leitura de todo o relatório anual de cada empresa, antes da avaliação das Notas e uma segunda vez depois da avaliação. Este procedimento permitiu uma maior segurança na consistência da avaliação e retificação de qualquer erro antes da totalização dos itens (Cooke, 1989; Owusu-Ansah, 1998).

A lista de 110 itens obtida pela transposição das divulgações requeridas pela IAS1 foi comparada com a *Checklist da PricewaterhouseCoopers* para 2010, para efeitos de validação dos itens a inserir.

Conforme se pode observar na Tabela 4 o nível de divulgação médio em 2010, para as empresas da amostra, foi de 0,81 com um desvio padrão de 0,09. Este valor indica uma grande dispersão dos resultados, sendo o valor mais baixo de 0,55 e o mais alto de 0,94. Pela análise da mediana verificamos que a maioria das empresas se situava por volta dos 0,83. Estes resultados são consistentes com os resultados obtidos em estudos anteriores (v.g. Abd-Elsalam e Weetman, 2007; Ali et al., 2004; Owusu-Ansah, 1998; Tsalavoutas, 2009) em que o nível de divulgação médio se situava entre os 0,76 a 0,84 até 2005 (ver Anexo I).

Tabela 4 - Análise descritiva da variável dependente

Índice de Divulgação	Nº Itens	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio Padrão
Índice Total	110	0,55	0,94	0,81	0,83	0,09
Estrutura e Conteúdo	45	0,81	1,00	0,89	0,88	0,05
Políticas Contabilísticas	7	0,50	1,00	0,94	1,00	0,13
Julgamentos e Estimativas	16	0,00	0,88	0,59	0,63	0,22
Capital	29	0,50	0,93	0,74	0,73	0,12
Outros	13	0,50	1,00	0,91	0,92	0,11

Agrupando os itens de divulgação exigidos pela IAS1 em quatro categorias principais (Estrutura e Conteúdo, Políticas Contabilísticas, Julgamentos e Estimativas e Capital) e uma residual (Outros) verifica-se que as empresas têm um nível de divulgação mais elevado na categoria Políticas Contabilísticas (0,94) e bastante reduzido na categoria Julgamentos e Estimativas que afetam as suas demonstrações financeiras (0,59).

Da análise por categorias de divulgação, salienta-se que 8 empresas da amostra apresentam resultados acima dos 0,95 na Estrutura e Conteúdo e o resultado mais baixo é de 0,81. Na divulgação das Políticas Contabilísticas 30 das 38 empresas da amostra divulgam a totalidade dos requisitos, sendo a categoria com resultados mais elevados. O contrário se passa na divulgação dos Julgamentos e Estimativas, onde apenas 6 empresas se situam acima dos 0,80. Uma das empresas não divulga nenhum julgamento ou estimativa e três empresas situam-se abaixo dos 0,20. Na categoria Capital, cinco empresas estão acima dos 0,90 e o valor mínimo é de 0,50. Os valores dos Índices de Divulgação por empresa são apresentados no Apêndice I.

4.3. Correlação entre as variáveis

Os valores da correlação entre as variáveis dependente e independentes e entre as diversas variáveis independentes, entre si, são apresentados nas Tabelas 5 e 6, respetivamente.

Verificou-se a existência de correlação entre a variável dependente (IDr) e as proxies das variáveis explicativas Lativo e D-aud, com um nível de significância de 1%, e Roe com um nível de significância de 10%.

Tabela 5 - Correlação entre as variáveis dependente/independentes

	D_sa	Tativo	Lativo	Roe	Int	D_aud
Pearson Correlation	-.006	,115	,494***	,296*	,087	,414***
IDr Sig. (2-tailed)						
N	,971	,491	,002	,072	,603	,010
	38	38	38	38	38	38

*** Correlação significativa a 1% * Correlação significativa a 10%

Entre as variáveis independentes (Tabela 6), obtiveram-se correlações significativas a 1% entre as duas proxies da dimensão da empresa (Lativo e Tativo) como já se antecipava, uma vez que medem a mesma realidade e entre a variável internacionalização (Int) e o sector de atividade (D_sa). Para identificar a existência de multicolinearidade entre estas duas últimas variáveis,

Tabela 6 - Correlação entre as variáveis independentes

		D_sa	Tativo	Lativo	Roe	Int
Tativo	Pearson Correlation	-,129				
	Sig. (2-tailed)	,442				
	N	38				
Lativo	Pearson Correlation	,038	,669***			
	Sig. (2-tailed)	,822	,000			
	N	38	38			
Roe	Pearson Correlation	-,048	,234	,288*		
	Sig. (2-tailed)	,777	,157	,079		
	N	38	38	38		
Int	Pearson Correlation	,466***	,066	,212	-,118	
	Sig. (2-tailed)	,003	,695	,201	,480	
	N	38	38	38	38	
D_aud	Pearson Correlation	,033	,194	,278*	,309*	,164
	Sig. (2-tailed)	,846	,244	,090	,059	,325
	N	38	38	38	38	38
Tolerância		,776	,829	,814	,699	,839
VIF		1,288	1,206	1,229	1,431	1,191

*** Correlação significativa a 1% * Correlação significativa a 10%

que possa afetar a estimação das regressões, foram verificados os valores de Tolerância e VIF. Os valores identificados não sugerem a existência de multicolinearidade entre as variáveis.

5. Análise e discussão dos resultados

De modo a responder às questões que fundamentam este estudo, testou-se a validade das hipóteses formuladas. Primeiro através de uma análise estatística bivariada e posteriormente, através do modelo de regressão linear múltipla, procedeu-se ao estudo conjunto de todas as variáveis para perceber qual a influência conjunta dos fatores explicativos na extensão da divulgação das empresas. Conforme outros autores (v.g. Aktaruddin, 2005), usou-se o método clássico de regressão *Ordinary Least Squares (OLS)*.

Para a análise estatística dos dados foi utilizado o programa de *software* estatístico *IBM SPSS Statistics* (versão 20.0).

5.1. Análise bivariada

Para validação das hipóteses formuladas no início do trabalho, procedeu-se à análise estatística bivariada através do modelo OLS, relacionando os fatores explicativos (variáveis independentes) com o índice de divulgação obtido para as empresas da amostra (variável dependente). O modelo é dado por:

$$IDr = \beta_0 + \beta_i X_i + \varepsilon \quad (2)$$

onde, β_0 = constante, β_i é o coeficiente de cada variável independente X_i , e ε representa os erros ou resíduos do modelo.

Tabela 7 - Regressão linear bivariada

Hipótese	Variável	Coefficiente	Estatística-t
H1	D_sa	-0,001	-,036
H2	Tativo	1,477E-012	,696
	Lativo	0,060	3,409***
H3	Roe	0,053	1,857*
H4	Int	0,023	,525
H5	D_aud	0,086	2,733***

*** Significativo a 1% * Significativo a 10%

Os resultados obtidos (Tabela 7) validam as hipóteses H2, H3 e H5, confirmando que são estatisticamente válidas. Existe uma relação significativa entre a extensão da divulgação financeira e a dimensão da empresa, a sua rentabilidade e o tipo de auditor externo. Empresas com maior dimensão, mais rentáveis e auditadas por grandes empresas internacionais (*Big4*) divulgam mais informação.

5.2. Análise multivariada

De modo a analisarmos qual o efeito conjunto de todas as variáveis independentes no índice de divulgação recorreu-se a uma análise multivariada.

O modelo de regressão linear múltipla considerando todas as variáveis é dado por:

$$IDr = \beta_0 + \beta_1 D_{sa} + \beta_2 Dim + \beta_3 Roe + \beta_4 Int + \beta_5 D_{aud} + \varepsilon \quad (3)$$

onde, β_0 = constante, β_1 a β_5 são os coeficientes das variáveis independentes e ε representa os erros ou resíduos do modelo.

Numa primeira etapa ensaiaram-se dois modelos alternativos, nos quais se incluíram todas as variáveis independentes: um modelo utilizando a proxy relativa à variável dimensão representada por *Tativo* e outro modelo utilizando a proxy *Lativo*. Os resultados das regressões múltiplas são apresentados na Tabela 8.

Tabela 8 - Regressão Linear Múltipla

Variável independente	Modelo c/Tativo		Modelo c/Lativo	
	Coefficiente	p-value	Coefficiente	p-value
D_sa	-,006	-,075*	-,002	,933
Tativo	2,048E-012	,875		
Lativo			,048	,018**
Roe	,027	,977	,016	,571
Int	,024	,272	-,007	,882
D_aud	,079	1,943	,058	,083*
Ajusted R ²		,109		0,233
F- value	1,905	,121	3,247	,018**

** Significativo a 5% * Significativo a 10%

Apenas duas variáveis independentes apresentam significância estatística: a dimensão, quando medida por Lativo (logaritmo decimal do ativo líquido) e tipo de auditor (D-aud). Nenhuma das outras variáveis provou ter significância no modelo. Os coeficientes das duas variáveis significativas apresentam um sinal positivo, tal como já se antecipava, o que indica uma evolução no mesmo sentido. O valor do coeficiente de correlação (R^2 ajustado) para o segundo modelo revela que este permite explicar 23,3% da variação no nível de divulgação. Estes resultados confirmam as conclusões da análise bivariada, confirmando a validade das hipóteses H2 e H5. A hipótese H3 não é validada pelo modelo de regressão linear múltipla.

Numa segunda etapa ensaiaram-se novamente as regressões, retirando progressivamente do modelo as variáveis que demonstraram não ser significativas. O método usado, à semelhança de outros estudos anteriores foi o de “*backward elimination*” com uma significância a 1% (v.g. Lopes e Rodrigues, 2007; Street e Bryant, 2000). Este método consiste em iniciar a regressão linear múltipla com todas as variáveis explicativas e em seguida ir retirando progressivamente as variáveis que não demonstram uma contribuição significativa para o modelo. A Tabela 9 apresenta uma síntese dos resultados obtidos.

Tabela 9 - Resumo estatístico dos modelos

Modelo	R	R^2	R^2 ajustado	Desvio Padrão estimativa	p-value
1	,580	,337	,233	,0780916	,018**
2	,580	,336	,256	,0769079	,008***
3	,579	,335	,277	,0758223	,003***
4	,572	,327	,289	,0751983	,001***

Mod 1: Variáveis: (Constante), D_aud, D_sa, Lativo, Roe, Int

Mod 2: Variáveis: (Constante), D_aud, Lativo, Roe, Int

Mod 3: Variáveis: (Constante), D_aud, Lativo, Roe

Mod 4: Variáveis: (Constante), D_aud, Lativo

*** Significativo a 1% ** Significativo a 5%

A regressão ensaiada com a variável dimensão, utilizando a *proxy* Lativo e restantes variáveis explicativas, confirmou os resultados anteriores: nenhuma variável foi considerada significativa. A regressão ensaiada com a variável dimensão, utilizando a *proxy* Lativo e restantes variáveis explicativas, confirmou também os resultados anteriores. O modelo quatro (4), incluindo apenas as duas variáveis Lativo e D-aud, apresenta um coeficiente de correlação (R^2

ajustado) superior aos três primeiros modelos (28,9%) com uma significância elevada (Sig. = 0,001).

Em resumo, podemos concluir que os resultados das regressões lineares múltiplas confirmam as hipóteses dois (H2) e cinco (H5). As empresas de maior dimensão e com auditores externos pertencentes a grandes empresas internacionais (*Big4*) tendem a divulgar mais informação e revelam um maior grau de conformidade com a divulgação imposta pelas IFRS.

Os resultados obtidos são consistentes com inúmeros estudos anteriores (v.g. Lopes e Rodrigues, 2007; Neves, 2011; Wallace et al., 1994) que constataam uma associação positiva entre o nível de divulgação de uma empresa e a sua dimensão. Uma associação positiva entre o nível de divulgação e o tipo de auditor foram constatadas, entre outros, por Patton e Zelenka (1997) e Wallace et al. (1994). Os fatores explicativos associados ao sector de atividade, rendibilidade e internacionalização não demonstraram ser relevantes para o nível de divulgação das empresas. Estes resultados estão de acordo com as conclusões de Al-jifri (2008), Lopes e Rodrigues (2007) e Tsalavoutas (2010), entre outros.

6. Conclusão

6.1. Síntese global do trabalho

O objetivo do presente estudo foi o de conhecer a extensão da divulgação obrigatória de informação financeira das empresas cotadas em Portugal, mais concretamente, o grau de conformidade com os requisitos de divulgação exigidos pela IAS1, para o ano fiscal de 2010. Para tal, analisaram-se as Notas anexas às demonstrações financeiras consolidadas de 38 empresas não-financeiras, publicadas nos seus relatórios anuais para o ano em estudo. Este procedimento permitiu calcular um Índice de Divulgação, não ponderado, para as empresas da amostra e através da formulação de diversas hipóteses de pesquisa, encontrar fatores determinantes, internos às empresas, que estejam associados ao seu comportamento.

Os resultados obtidos para o Índice de Divulgação situam-se num intervalo entre 0,55 a 0,94, com um valor médio de 0,81. Estes resultados são concordantes com as conclusões de outros estudos anteriores (normativo IFRS), em diversos países, em que os níveis de divulgação se situavam em média entre 0,76 e 0,84 até 2005.

Diversos podem ser os fatores determinantes da falta de conformidade com a divulgação exigida pela lei e organismos reguladores. Em países com sistemas contabilísticos influenciados pela *code law*, os fatores externos à empresa, entre quais se incluem os valores culturais, o contexto socioeconómico e as formas de detenção do capital, podem ter um papel determinante (Nobes e Parker, 2006). Se assim for, a influência que detêm na aplicação dos princípios e práticas contabilísticas das empresas não vai mudar em virtude da implementação obrigatória das IFRS (Tsalavoutas, 2009).

Neste estudo analisaram-se empiricamente alguns fatores internos à empresa. Os fatores determinantes que apresentam uma relação significativa com a extensão da divulgação financeira obrigatória em Portugal, para o ano de 2010, são a dimensão das empresas (medida pelo valor do ativo total líquido) e o tipo de empresa auditora (pertencente às *Big4*). Como já se antecipava, empresas de maior dimensão e com auditores externos pertencentes às grandes empresas internacionais de auditoria têm maior tendência a cumprir com as exigências de divulgação impostas pela IASB.

Os resultados do estudo não evidenciam uma relação entre a extensão da divulgação e o sector de atividade, a rendibilidade e o grau de internacionalização das empresas da amostra.

6.2. Limitações do estudo

Neste estudo foi efetuada uma análise meramente quantitativa dos itens divulgados pelas empresas da amostra, não tendo em conta a qualidade dessa divulgação. No entanto, para se cumprir com a divulgação exigida pelas IFRS, tem também de se divulgar com qualidade, oportunidade e clareza. As empresas devem divulgar informações qualitativas e quantitativas que possibilitem aos utilizadores das demonstrações financeiras e *stakeholders* em geral compreender as atividades desenvolvidas e os riscos associados a essas atividades.

Outra das grandes limitações deste estudo foi a falta de testes de validade e confiança ao instrumento de medida utilizado (índice de divulgação relativo). A avaliação dos itens divulgados implica um grande grau de subjetividade por parte do avaliador, ao depender dos seus julgamentos e capacidade técnica. Estes testes foram efetuados em diversos estudos anteriores (v.g. Al-Shammari et al., 2008; Tsalavoutas, 2009).

A reduzida dimensão da amostra (condicionada diretamente pela dimensão do mercado de capitais em Portugal) dificulta a obtenção de um modelo explicativo robusto. Para amostras pequenas, o modelo de regressão utilizado pode não ser o mais indicado e pode condicionar os resultados obtidos (Aljifri, 2008; Lopes e Rodrigues, 2007).

6.3. Sugestões para futuras investigações

Apesar das limitações referidas, este estudo pode ser um ponto de partida para futuras investigações. Desde logo, considerando outros potenciais fatores explicativos do nível de divulgação, como sejam: nível de endividamento; tipo e número de acionistas; formação técnica e experiência profissional dos profissionais de contabilidade e de auditoria e ainda características associadas ao governo das sociedades.

Também a construção de um índice de divulgação que inclua as divulgações exigidas por todas as IFRS, e não apenas pela IAS1, seria fundamental para um conhecimento mais compreensivo do relato financeiro obrigatório das empresas cotadas em Portugal.

Finalmente, seria muito interessante analisar o nível de divulgação das restantes empresas portuguesas. Com a implementação do SNC em 2010, as exigências de divulgação aumentaram significativamente. Estarão as empresas preparadas e a cumprir os requisitos de divulgação exigidos pelas normas nacionais?

Referências Bibliográficas

- Abd-Elsalam, O. e Weetman, P. (2007). Measuring accounting disclosure in a period of complex changes: The case of Egypt. *Advances in International Accounting* 20, pp.75-104.
- Ahmed, K. e Nicholls, D. (1994). The impact of non-financial company characteristics on mandatory disclosure compliance in developing countries: the case of Bangladesh. *International Journal of Accounting* 29 (1), pp.62-77.
- Akhtaruiddin, M. (2005). Corporate mandatory disclosure practices in Bangladesh. *The International Journal of Accounting* 40, pp.399- 422.
- Ali, J., Ahmed, K. e Henry, D. (2004). Disclosure compliance with national accounting standards by listed companies in South Asia. *Accounting and Business Research* 34 (3), pp.183-199.
- Aljifri, K. (2008). Annual report disclosure in a developing country: The case of UAE. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting* 24, pp.93-100.
- Almeida, R. (2002). Avaliação qualitativa do Anexo ao Balanço e à Demonstração de Resultados. Tese submetida para obtenção do grau de Doutor. Universidad Autónoma de Madrid.
- Al-Shammari, B., Brown, P. e Tarca, A. (2008). An investigation of compliance with international accounting standards by listed companies in the Gulf Co-Operation Council member states. *The International Journal of Accounting* 43 (4), pp.425-447.
- Buzby, S. (1975). Company size, listed versus unlisted stocks, and the extent of financial disclosure. *Journal of Accounting Research* 13 (1), pp.16- 37.
- Cerf, R. (1961). Corporate Reporting and Investment Decisions. The University of California Press. Berkeley, California.
- Choi, D. (1973). Financial disclosure in relation to a firm's capital costs. *Accounting and Business Research* 3 (11), pp.282-292.
- Cooke, T. (1989). Disclosure in the corporate annual reports of Swedish companies. *Accounting and Business Research* 19 (74), pp.113-124.
- Cravo, D., Grenha, C., Baptista, L. e Pontes, S. (2009). Sistema de Normalização Contabilística SNC Comentado. Lisboa: Texto Editores 2ª ed.

Decreto-Lei n.º 158/2009. D.R. n.º 133, Série I de 2009-07-13. Disponível em: <http://dre.pt/util/getdiplomas.asp?iddip=20091699>. [Acesso em: 2012/3/15].

Decreto-Lei n.º 185/2009. D.R. n.º 155, Série I de 2009-08-12. Disponível em: <http://www.dre.pt/pdf1s/2009/08/15500/0522605235.pdf>. [Acesso em: 2012/3/20].

Decreto-Lei n.º 36-A/2011. D.R. n.º 48, Suplemento, Série I de 2011-03-09. Disponível em: <https://dre.pt/util/getdiplomas.asp?iddip=20110437>. [Acesso em: 2012/3/15].

Fekete, S., Matis, D., Lukacs, J. (2008). Factors Influencing the Extent of Corporate Compliance with IFRS: The Case of Hungarian Listed Companies. Disponível em: <http://www.oeconomica.uab.ro/upload/lucrari/1020081/2.pdf>. [Acesso em: 2012/4/23].

Giner, B. (1997). The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms. *The European Accounting Review* 6 (1), pp.45-68.

Guimarães, J. (2007). A estrutura conceptual da contabilidade - do POC ao SNC. In Guimarães, J., Malheiro, M. and Guimarães, M., (Eds). *Temas de Contabilidade, Fiscalidade, Auditoria e Direito das Sociedades*, Braga: Maria Malheiro e Mário Guimarães, SROC Editores, pp.11-36.

Haniffa, R. e Cooke, T. (2002). Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations. *Abacus*, (38) 3, pp. 317-349.

Hassan, O. e Marston. C. (2010). Disclosure Measurement in the Empirical Accounting Literature: A Review Article. Brunel University, Economics and Finance Working Paper Series.

Healy, P. e Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1-3), pp.405-440.

Hussein, M. (1996). A Comparative Study of Cultural Influences on Financial Reporting in the Us and the Netherlands. *International Journal of Accounting* 31 (1), pp. 95-120.

Keane, S. (1993). *Emerging markets: the relevance of efficient market theory*. Chartered Association of Certified Accountants. London, UK.

Lang, M. e Lundholm, R. (1993). Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research* 31 (2), pp.246-271.

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 (1), pp.25–56.

Neves, N. (2011). Evolução da divulgação da informação nos relatórios de gestão, 1973 – 2003. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais, ISEG/UTL.

Nobes, C. e Parker, R. (2006). Comparative international accounting. London: FT Prentice Hall 9th edition.

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), pp.605–631.

Patton, J. e Zelenka, I. (1997). An empirical analysis of the determinants of the extent of disclosure in annual reports of joint stock companies in the Czech Republic. *European Accounting Review* 6 (4), pp.605–626.

Plano Oficial de Contabilidade (1977). Decreto-Lei nº 47/77. Diário da República, 1ª série Nº 31 de 7 de Fevereiro.

Plano Oficial de Contabilidade (1989). Decreto-Lei nº 410/89. Diário da República, 1ª série Nº 268 de 21 de Novembro.

Pricewaterhousecoopers (2010). IFRS disclosure checklist 2010. Disponível em: http://www.pwc.com/en_IL/il/consulting/IFRS-checklist2010.pdf.

Raffournier, B. (1995). The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies. *European Accounting Review* 4 (2), pp.261–280.

Regulamento Nº 1606/2002. Comissão das Comunidades Europeias. Jornal Oficial da União Europeia, 28 de Novembro de 2008. [Em linha]. Disponível em: <http://www.cnc.min-financas.pt/> [Acesso em: 2012/3/24].

Regulamento Nº 1274/2008. Comissão das Comunidades Europeias. Jornal Oficial da União Europeia, 18 de Dezembro de 2008. [Em linha]. Disponível em: <http://www.cnc.min-financas.pt/> [Acesso em: 2012/3/24].

Singhvi, S. and Desai, H. (1971). An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *The Accounting Review* 46 (1), pp.129–138.

Street, D. e Bryant, S. (2000). Disclosure level and compliance with IASs: a comparison of companies with and without U.S. listings and fillings. *The International Journal of Accounting* 35 (3), pp.305–329.

Street, D. e Gray, S. (2001). Observance of International Accounting Standards: Factors explaining non-compliance. The Association of Chartered Certified Accountants. London: UK.

Tsalavoutas, I. (2009). The adoption of IFRS by Greek listed companies: financial statement effects, level of compliance and value relevance. Tese para obtenção do grau de Doutor em Filosofia (Phd). University of Edinburgh.

Verrecchia, R. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics* 32 (1-3), pp.97-180.

Wallace, R. e Naser, K. (1995). Firm-Specific Determinants of the Comprehensiveness of Mandatory Disclosures in the Corporate Annual Reports of Firms Listed on the Stock Exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy* 14 (4), pp.311-368.

Wallace, R., Naser, K. e Mora, A. (1994). The Relationship between the Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain. *Accounting and Business Research* 25 (97), pp.41-53.

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

Zarzeski, M. (1996). Spontaneous Harmonization Effects of Culture and Market Forces on Accounting Disclosure Practices. *Accounting Horizons* 10 (1), pp.18-37

¹ Por simplificação, o termo IFRS é usado ao longo do texto como referência a ambos: International Accounting Standards e International Financial Reporting Standards.

² Embora diversos autores diferenciem “nível de divulgação” e “nível de conformidade”, neste trabalho ambos os termos se referem à extensão da divulgação obrigatória de informação (v.g. Al-Shammari et al., 2008).

³ Por motivos de limitação de páginas, a checklist de itens de divulgação exigidos pela IAS1 não foi incluída nos Anexos. Está, no entanto, disponível a quem a solicitar.

Anexo I – Alguns estudos empíricos em divulgação obrigatória e conformidade

Estudos	País	Ano	Normativo Contabilístico	Resultados
Ahmed and Nicholls (1994)	Bangladesh	1988	Nacional	Apenas 4 empresas apresentavam um nível de conformidade acima dos 90%, 37 empresas variam entre 60 e 80%.
Wallace and Naser (1995)	Hong-Kong	1991	Nacional	Conformidade média: 73%. Varia entre 55% e 87%.
Wallace et al. (1994)	Espanha	1991	Nacional	Conformidade média: 59%. Varia entre 29% e 80%.
Patton and Zelenka (1997)	República Checa	1993	Nacional	Grande variação entre os níveis de conformidade: de 25% a 80%.
Owusu-Ansah (1998)	Zimbabwe	1994	Nacional	Conformidade média: 74%. Desvio padrão: 5%.
Ali et al. (2004)	Índia, Paquistão e Bangladesh	1998	Nacional	Conformidade média aproximada de 80% para cada país. Desvio padrão médio elevado: 8%.
Akhtaruddin (2005)	Bangladesh	1999	Nacional	Conformidade média: 44%. Desvio padrão de 1.2%.
Aljifri (2008)	Emiratos Árabes Unidos	2003	Nacional	Conformidade média: 67%. Desvio padrão de 1,1%.
Abd-Elsalam and Weetman, (2007)	Egipto	1991 a 1996	IAS/IFRS	Nível de conformidade varia entre 76% a 84% no período. Desvio padrão aumenta de 5% para 7%.
Al-Shiab (2003)	Jordânia	1995 a 2000	IAS/IFRS	Nível de conformidade varia entre 45% a 56%.
Al-Shammari et al. (2008)	Bahrain, Omã e Kuwait	1996 a 2000	IAS/IFRS	Nível de conformidade varia de 68% a 82% no período. Diferenças significativas por país.
Street and Gray (2001)	32 países	1998	IAS/IFRS	Conformidade varia entre 60% e 93%.
Lopes e Rodrigues (2007)	Portugal	2001	IAS/IFRS	Conformidade de divulgação com a IAS 32 e 39 de 16% a 64%.
Tsalavoutas (2009)	Grécia	2005	IAS/IFRS	Conformidade média: 83%, 22% das empresas com níveis entre 90 e 100%. Desvio padrão elevado de 8%.
Fekete et al. (2008)	Hungria	2006	IAS/IFRS	Conformidade média: 62%, 5 empresas com menos de 50% e 2 empresas com 100%.

Nota: Todos os estudos utilizam como medida de divulgação: índice de divulgação.

Fonte: adaptado de Tsalavoutas (2009: 95-100)

Apêndice I – Índice de divulgação por empresa e sector de atividade

Nº	Empresas	Sector (ICB)	Índice de Divulgação
1	Altri, SGPS, SA	2000 - Industrials	0,80
2	Brisa – Auto-Estradas de Portugal, SA	2000 - Industrials	0,69
3	Cimpor – Cimentos de Portugal, SGPS, SA	2000 - Industrials	0,83
4	Cofina, SGPS, SA	5000 - Consumer Services	0,78
5	Compta – Equip. e Serviços de Informática, SA	9000 - Technology	0,55
6	Corticeira Amorim, SGPS, SA	3000 - Consumer Goods	0,62
7	EDP – Energias de Portugal, SGPS, SA	7000 - Utilities	0,86
8	Estoril Sol - SGPS, SA	5000 - Consumer Services	0,78
9	F. Ramada – Investimentos, SGPS, SA	1000 - Basic Materials	0,70
10	Fisipe – Fibras Sintéticas de Portugal, SA	1000 - Basic Materials	0,76
11	Galp Energia, SGPS, SA	1 - Oil and Gas	0,86
12	Glintt - Global Intelligent Technologies, SGPS, SA	9000 - Technology	0,72
13	Grupo Media Capital, SGPS, SA	5000 - Consumer Services	0,73
14	Ibersol - SGPS, SA	5000 - Consumer Services	0,83
15	Imobiliária Construtora Grão Pará, SA	2000 - Industrials	0,66
16	Impresa, SGPS, SA	5000 - Consumer Services	0,86
17	Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA	1000 - Basic Materials	0,88
18	Jerónimo Martins - SGPS, SA	5000 - Consumer Services	0,86
19	Lisgráfica – Impressão e Artes Gráficas, SA	2000 - Industrials	0,79
20	Martifer – SGPS, SA	2000 - Industrials	0,85
21	Mota-Engil, SGPS, SA	2000 - Industrials	0,87
22	Novabase - SGPS, SA	9000 - Technology	0,93
23	Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, SA	1000 - Basic Materials	0,94
24	Portugal Telecom, SGPS, SA	6000 - Telecommunications	0,94
25	Reditus - SGPS, SA	9000 - Technology	0,76
26	REN – Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA	7000 - Utilities	0,85
27	SAG GEST – Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA	5000 - Consumer Services	0,79
28	Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA	1000 - Basic Materials	0,78
29	Sociedade Comercial Orey Antunes, SA	2000 - Industrial	0,78
30	Sociedade de construção Soares da Costa, SA	2000 - Industrials	0,70
31	Sonae – SGPS, SA	5000 - Consumer Services	0,89
32	Sonae Indústria, SGPS, SA	2000 - Industrials	0,87
33	SONAECON - SGPS, SA	6000 - Telecommunications	0,84

Nº	Empresas	Sector (ICB)	Índice de Divulgação
34	Sumol + Compal, SA	3000 - Consumer Goods	0,78
35	Teixeira Duarte – Engenharia e Construções, SA	2000 - Industrials	0,87
36	Toyota Caetano Portugal, SA	2000 - Industrials	0,87
37	VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA	3000 - Consumer Goods	0,85
38	Zon Multimédia – Serv. Tel. Multimédia, SGPS, SA	5000 - Consumer Services	0,93

**Princípios e práticas orçamentais no Governo Central
de Cabo Verde: uma análise na perspetiva
dos preparadores e controladores da execução
do Orçamento de Estado**

Jaqueline Brito

Mestre em Contabilidade e Finanças
Faculdade de Economia, Universidade de Coimbra
domingasj93@hotmail.com

Susana Jorge

Professora Auxiliar
Faculdade de Economia, Universidade de Coimbra
NEAPP-EEG, Universidade do Minho
susjor@fe.uc.pt

Recebido a 24 de março de 2014; Aceite a 2 de novembro de 2014.

Resumo

O objetivo deste trabalho consiste em averiguar quais são os princípios e práticas de elaboração, execução e controlo orçamental em Cabo Verde, no que respeita ao Governo Central, bem como a adequabilidade dos mesmos para a Administração Financeira do Estado daquele País.

Esta investigação, inédita, enquadra-se numa perspetiva positivista, usando uma metodologia quantitativa, com recolha de dados através de questionários enviados aos utilizadores de instrumentos de elaboração, execução e controlo do Orçamento de Estado (OE), designadamente dirigentes e técnicos, num total de 60 potenciais respondentes.

As respostas permitiram concluir, no que respeita aos princípios orçamentais, que, mesmo que alguns não estejam estabelecidos na respetiva Lei de Enquadramento Orçamental (LEO), são seguidos na prática, designadamente os princípios da prudência, transparência e sujeição a instrumentos de gestão.

Em relação aos mapas de elaboração e controlo da execução do OE, a maioria dos inquiridos discorda totalmente que os Mapas do Manual de Procedimentos sejam utilizados na elaboração do OE, ao invés concordando que são usados os Mapas da LEO.

Relativamente ao controlo orçamental, são realizadas as fiscalizações *à priori* e sucessiva; no que concerne à fiscalização concomitante muitos inquiridos discordam que seja efetuada. O controlo interno é exercido por órgãos especializados.

Os princípios e classificadores orçamentais, os mapas e manuais usados na elaboração e execução do OE e os mecanismos de controlo, são, em geral, considerados adequados para a Administração Financeira do Estado de Cabo Verde, com exceção do Manual de Procedimentos, da fiscalização concomitante e da auditoria externa, que requerem, por isso, melhorias.

Palavras-chave: Orçamento do Estado, Procedimentos Orçamentais, Controlo Orçamental, Cabo Verde.

Budgetary principles and practices in Central Government in Cape Verde: an analysis from the perspective of the State's Budget preparers and controllers

Abstract

The main goal of this research is to examine which are the principles and practices of preparation, execution and control of the budget in Cape Verde, with regard to the Central Government, assessing whether they are adequate for the Financial Administration of the State of that country.

This research, original, is framed within a positivist perspective, using a quantitative methodology with data collected through questionnaires sent to users of instruments of preparation, execution and control do the State's Budget, namely head officers and officials, in a total of 60 potential respondents.

Answers allowed to conclude that, regarding budgetary principles, even though some are not established in Lei do Enquadramento Orçamental (LEO), they are accomplished in practice, especially the principles of prudence, transparency and subjection to management tools.

In relation to statements of preparation and control of the execution of the State's Budget, most respondents strongly do not agree that the Statements of the Procedures Manual are used while preparing the State's Budget, contrarily agreeing that the Statements established within the LEO are the ones used. As to budgetary control, inspections are performed *a priori* and successively. Concerning to concomitant monitoring, many disagree that it is performed. Internal control is carried out by specialised bodies.

Budgetary principles and classifications, statements and manuals used to prepare and control the State's Budget execution as well as controlling mechanisms, are, in general, considered adequate to the Financial Administration of the State of Cape Verde, with exception of the Procedures Manual, the concomitant monitoring and the external auditing, which therefore require improvements.

Keywords: State Budget, Budgetary Procedures, Budgetary Control, Cape Verde.

1. Introdução

Este trabalho estuda a gestão orçamental no Governo Central de Cabo Verde, nomeadamente debruçando-se sobre a associação entre esta e a Administração Financeira do Estado. Em concreto investiga quais os princípios e as práticas de elaboração, execução e controlo orçamental usados pelo Governo Central Cabo-verdiano, averiguando se, de acordo com as respetivas normas legais, são adequados à Administração Financeira do Estado daquele País.

A Administração Financeira relaciona-se com a atividade financeira do Estado, nomeadamente do Setor Público Administrativo (SPA), isto é, com a atividade económica desenvolvida por um serviço ou instituto público, que visa afetar bens à satisfação de necessidades coletivas. De acordo com Ginó e Ferreira (2004: 4), a “atividade financeira pública, na qual se incluem os órgãos do SPA, e a sua atividade de afetação de bens económicos à satisfação das necessidades sociais (ou coletivas), através da aplicação de regras estritas de disciplina”, é necessária pelo seu apoio à atividade económica.

Por sua vez, a gestão orçamental no contexto do Orçamento do Estado (OE) encontra-se associada à elaboração e execução do Orçamento nos vários momentos (Jones e Pendlebury, 2000). A despesa pública é registada no momento do cabimento prévio, no do compromisso e depois no pagamento; a receita pública encontra-se registada em três momentos: reconhecimento, liquidação e recebimento (Silva, 2002; Pinto e Santos, 2005).

Neste contexto, deve ter-se em consideração que dos utilizadores da informação financeira preparada e divulgada pelas entidades públicas, além da gestão e das tutelas, fazem parte todos os que pagam os seus impostos e que, de acordo com o desenvolvimento das sociedades, atualmente são muito exigentes, querendo saber como está a ser utilizado o seu dinheiro e desejando um serviço público de qualidade. Deste modo, torna-se pertinente o estudo da gestão orçamental pública em geral.

Adicionalmente, o tema em estudo mostra-se relevante já que da análise de diversos relatórios e documentos Cabo-Verdianos, constata-se o seguinte:

1. Efetuou-se uma avaliação das finanças públicas (Ministério das Finanças de CV; União Europeia, 2002), denominada *Country Financial Accountability Assessment (CFAA)*, que se baseou essencialmente nos aspetos relativos à previsão, execução e controlo orçamental, assim como nos aspetos dos recursos humanos do Ministério das Finanças e dos agentes especializados. Verificou-se que existiam fragilidades, designadamente: na preparação do Orçamento, no circuito da receita e na gestão da tesouraria, na contabilidade pública, e nos controlos externos. A preparação orçamental manifestava algumas fraquezas relevantes, nomeadamente o Orçamento carac-

terizava-se por um dualismo excessivamente marcado, onde coexistiam uma abordagem orçamental por programas e uma abordagem convencional por categoria de despesas, e uma falta de coordenação que afetava as diferentes fases do processo de preparação orçamental.

2. De acordo com uma avaliação PEMFAR – *Public Expenditure Management and Financial Accountability Review* (Ministério das Finanças de CV, 2012), verificou-se que, no geral, o controlo e fiscalização são os mais fracos do sistema de Gestão das Finanças Públicas. Ambas as funções de auditoria interna e externa são fracas, e os relatórios necessitam de melhorias.

Há também uma considerável escassez bibliográfica sobre o assunto. Sobre Cabo Verde, tanto quando se conseguiu apurar, apenas o estudo de Semedo (2010) se relaciona com a temática em análise, abordando a qualificação da despesa pública. Os estudos internacionais são escassos, não muito recentes e muitos versam sobre técnicas de elaboração de orçamentos, e.g.: Garbutt e Minmier (1974) comparam as técnicas de orçamentos incrementais, por programas e de base zero; Lauth (1978) estuda a aplicação do orçamento de base zero no Estado da Georgia (EUA); Bellamy e Kluvers (1995) analisam a prática de orçamentos por programas nos governos locais australianos; e Salgado (2009) analisa a orçamentação baseada no desempenho, no caso de Portugal. Na mesma linha, Caiden (1988) faz uma revisão de práticas orçamentais em países em desenvolvimento, observando uma predominância prescritiva de orçamentos de desempenho e por programas, apesar do contraste com as práticas. Outros estudos, e.g. Stourm (1917), Lewis (1952) e Wildavsky (2002), constituem referências clássicas sobre teoria orçamental.

Assim sendo, espera-se com o presente estudo, contribuir para dar a conhecer a realidade da Gestão das Finanças Públicas (GFP) de Cabo Verde, chamando a atenção para áreas e aspetos que carecem de melhorias, no sentido de fazer com que a Administração Financeira do Estado Cabo-verdiano se oriente pela prossecução do interesse público, transparência, controlo financeiro, e boa gestão dos recursos públicos.

O quadro legal para a GFP em Cabo Verde está organizado de acordo com os dois níveis de governo: central e local. Não existe uma lei única em vigor. O quadro jurídico é composto por vários diplomas e regulamentos aprovados ao longo do tempo. A âncora de toda a legislação enquadradora da GFP é a Lei de Enquadramento Orçamental – LEO (atualmente, Lei nº 78/V/98, de 7 de dezembro). Porém, a elaboração do OE, a sua apresentação e execução atendem a um conjunto de disposições legais: para além da LEO, há o Regime Jurídico dos Códigos de Classificação Económica das receitas e das despesas públicas, e a Lei do Orçamento do Estado e respetivo Decreto-Lei de Execução Orçamental anuais, que estabelecem princípios e regras orçamentais, designadamente a nível do conteúdo e estrutura do Orçamento, execução orçamental e alterações

orçamentais. A contabilidade orçamental regista a execução do orçamento e o controlo desta, com vista à prestação de contas de um orçamento referente a um determinado ano económico (Pinto e Santos, 2005).

Considerando os objetivos estabelecidos e os assuntos acima referidos relacionados com a gestão orçamental, particularmente do OE em Cabo Verde, este trabalho encontra-se estruturado em cinco secções, a partir desta Introdução. Na segunda secção discute-se o relacionamento entre o OE e a Administração Financeira dos Governos. Na terceira secção apresenta-se o enquadramento legal da gestão orçamental do Governo Central em Cabo Verde. A quarta secção é dedicada à metodologia utilizada para recolha e tratamento dos dados. Na quinta secção faz-se a apresentação e análise dos resultados, considerando os dados reunidos a partir do questionário aplicado. Dada a escassez de estudos sobre a temática em apreço, na discussão dos resultados, apresentam-se algumas breves comparações com a situação portuguesa.

Para finalizar apresentam-se as considerações finais, incluindo algumas sugestões para melhorias da gestão orçamental do Governo Central em Cabo Verde.

2. O Orçamento do Estado e a Administração Financeira dos Governos

Em geral as entidades que formam a Administração Pública têm uma particularidade: a principal forma de arrecadar receitas reside nos fundos inscritos no Orçamento do Estado (OE), ou seja, elas são suportadas por receitas públicas alcançadas, na sua maioria, através da cobrança de impostos (Pinto e Santos, 2005).

Neste sentido, o OE é uma previsão das receitas e despesas anuais do Estado. Abrange o montante e a distinção das despesas a executar, bem como o modo de as cobrir. Abarca também a autorização dada à Administração Financeira para arrecadar receitas e efetuar despesas (Franco, 2007). Dado que constitui o quadro básico de toda a atividade financeira dos Governos em geral, na medida em que através dele se procura precisar a utilização que é dada aos dinheiros públicos (Franco, 2007), o OE carece de discussão e aprovação em cada ano legislativo pelo órgão deliberativo (Catarino, 2011).

Para Wildavsky (2002), o Orçamento constitui uma afirmação sobre o futuro, procurando associar os gastos propostos com acontecimentos que se pretendem efetuar no futuro. Portanto, deve ser um plano que tenta determinar atividades futuras através de diversas ações atuais. A dimensão e a organização do Orçamento revelam os modos de vida de um povo, ou, pelo menos, a decisão dos políticos seus representantes. O Orçamento, sendo uma previsão, pode ser visto como uma expressão do papel desempenhado pelo Governo, uma manifestação mais ativa das prioridades nacionais de ações a realizar no setor

público. O OE tem, assim, como utilidade conferir racionalidade à atividade financeira do Estado, já que possibilita uma melhor gestão dos dinheiros públicos, bem como dar-lhe eficácia, pois permite ao Governo saber a política económica global do Estado, assim como a sua concretização.

Segundo Willoughby *et al.* (1917), o orçamento não é mais do que a distinção das operações financeiras de um Governo; um meio através do qual diversas operações atuais e futuras são apresentadas conjuntamente de forma clara, a fim de serem consideradas ao mesmo tempo as diversas conexões entre elas. Trata-se de um plano ou uma proposta para financiar atividades de um período futuro, abrangendo receitas e despesas. Geralmente é preparado e submetido anualmente pelos executivos ao poder legislativo para aprovação.

Em termos de gestão pública, os decisores públicos (políticos) devem considerar as necessidades manifestadas pelo público, de forma a formularem políticas públicas que serão baseadas em Programas Orçamentais. Estes formam um conjunto de atividades e ou projetos, de forma a contribuírem para a satisfação das necessidades vividas (Silva, 2002). Dado que os meios financeiros são escassos, terão que ser rendibilizados, ou seja, deverão ser otimizados nos usos. Os programas orçamentais “são um conjunto bem definido de atividades que concorrem para uma finalidade passível de medição (através dos produtos e ou dos resultados alcançados) e que se destina a dar satisfação às necessidades sentidas pelos diversos públicos. A sua orçamentação é o resultado da agregação identificadora das atividades que lhe dão apoio” (Silva, 2002: 31).

Não obstante, os programas orçamentais, em geral de médio-longo prazo, apenas expressam intenções; é só quando se concretizam nos orçamentos anuais que se tornam compromissos com recursos que lhe são afetos para que se materializem. Por isto, o Orçamento expressa claramente que atividades a desenvolver para um dado ano, autorizando os recursos financeiros necessários para tal (Jones e Pendlebury, 2000).

Segundo Pinto e Santos (2005:15) “a gestão orçamental traduz-se no planeamento sistemático das atividades de uma organização, consubstanciando-se na elaboração de orçamentos os quais correspondem à tradução monetária dos planos”. Esta informação facilita a definição de objetivos e o controlo dos resultados, isto é, efetuar comparações entre o realizado e o planeado, descobrir possíveis desvios e a execução de medidas de correção.

A gestão orçamental envolve a elaboração, execução e controlo orçamental. A mesma pode ser definida como uma gestão previsional e controlada, que origina uma visão antecipada do futuro (Margerin, 1991). Trata-se, deste modo, de uma gestão dinâmica e voluntária, oposto da gestão que se limita a ajustamentos de forma apressada e, ao fim, a sofrer os resultados dos acontecimentos.

Neste âmbito, afirma Margerin (1991:34) “a gestão orçamental deve ser considerada um método de gestão tendendo a inscrever no quadro de uma planificação a longo prazo ações a implementar no presente”.

O processo de gestão orçamental pode decompor-se nas seguintes fases (Margerin, 1991):

- A orçamentação propriamente dita, que se concretiza através da elaboração do Orçamento;
- O controlo orçamental, que consiste numa comparação contínua dos resultados reais com os valores das previsões consideradas no Orçamento, com o objetivo de verificar as causas dos desvios, tomar as medidas corretivas precisas e avaliar a atividade das pessoas responsáveis pelo Orçamento.

A atividade financeira pública está enquadrada por diplomas legais que definam regras necessárias para a estrutura e o conteúdo formal do Orçamento, bem como os procedimentos para o controlo da sua execução (Catarino, 2011).

Sendo uma área central da atividade financeira pública, a gestão orçamental não é a única. Com efeito, são identificadas duas outras áreas indispensáveis à Administração Financeira do Estado, designadamente (Catarino, 2011):

- Atividade do Tesouro Público ou de Tesouraria do Estado, que assegura a concretização da cobrança das receitas e da realização das despesas. O Tesouro recebe diariamente as receitas dos impostos arrecadados pela administração financeira.
- Atividade patrimonial do Estado que, na maioria das vezes, aparece em segundo plano em relação à importância do Orçamento e da gestão orçamental e é referente às operações sobre os bens do ativo patrimonial do Estado e sobre o seu passivo, no momento que não estão sujeitos à disciplina orçamental.

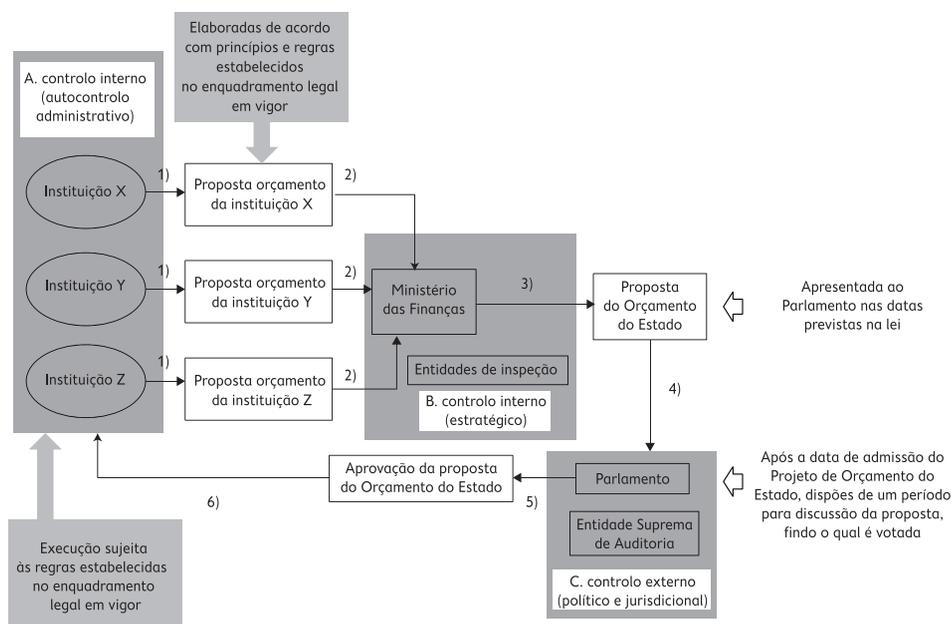
No que concerne ao processo orçamental, Stourm (1917) explica que tal é fragmentado, comportando várias fases: preparação, votação, execução, e prestação responsável de contas (*accountability*) sobre a sua execução.

A preparação do OE é, inevitável e legalmente, da responsabilidade do Executivo, concretamente do Ministério das Finanças, que o elabora atendendo ao programa político do Governo e respetivo plano orçamental. Os Executivos incumbidos da preparação e execução do orçamento, são restringidos por meio de interesses de responsabilidades futuras, na preparação do plano e do OE. Embora todos os países confiem nos seus Executivos para preparar os seus orçamentos, cada um elabora-o com determinadas restrições (Stourm, 1917).

O processo geral de elaboração, execução e controlo do OE, pode ser resumido conforme o apresentado na Figura 1.

As várias instituições e agências dentro dos ministérios contribuem para a preparação do OE, elaborando a sua própria proposta de orçamento individual, de acordo com os princípios, regras e restrições que lhes são impostas pelo enquadramento legal e político em vigor. A agência/departamento dentro do Ministério das Finanças responsável pela elaboração do OE (e à posteriori, pelo relatório da sua execução), reúne toda a informação e prepara a proposta do OE a ser entregue ao Parlamento para discussão e aprovação nos prazos legais. Após aprovação, a decisão é comunicada às várias instituições e agências, para que se inicie a execução.

Figura 1 | Esquema da elaboração, execução e controlo do OE



Fases de Elaboração

1) Elaboração do orçamento particular de cada entidade incluída no OE; 2) Submissão à entidade que prepara o OE dentro do Ministério das Finanças; 3) Elaboração da proposta de OE; 4) Submissão ao órgão deliberativo (Parlamento) para discussão; 5) Aprovação do OE; 6) Comunicação aos organismos/entidades, a partir da qual podem começar a executar os seus orçamentos.

Controlo da Execução

A. Controlo interno da entidade e ministérios que a tutelam; B. Controlo interno estratégico pelas entidades inspetoras; C. Controlo externo pelo Parlamento e pela Entidade Suprema de Auditoria.

Cada instituição ou agência é responsável por um controlo concomitante das operações conducentes à execução do orçamento, que é essencialmente um controlo interno dos procedimentos administrativos. Os Ministérios tutelares controlam a execução no que respeita à sua articulação com o programa do Ministério respetivo. O controlo interno da gestão orçamental, numa perspetiva estratégica de articulação entre Ministérios e com o programa geral do Governo, é exercido por órgãos inspetivos (como é a Inspeção Geral de Finanças, existente em Cabo Verde e Portugal, por exemplo). O Parlamento e a Entidade Suprema de Auditoria (Tribunal de Contas em Cabo Verde e em Portugal) são os responsáveis pelo controlo externo da execução orçamental, o primeiro numa dimensão política e a segunda numa dimensão jurisdicional de verificação da legalidade e regularidade financeira das operações.

3. A Gestão Orçamental do Governo Central em Cabo Verde

3.1 A evolução do Orçamento e da Administração Financeira do Estado

Em 1956, Amílcar Cabral criou o Partido Africano para a Independência da Guiné e Cabo Verde (PAIGC), lutando contra o colonialismo e deu-se o início a uma marcha para a independência.

A 19 de dezembro de 1974 foi assinado um acordo entre o PAIGC e Portugal, no qual foi instaurado um governo de transição em Cabo Verde. Por sua vez, este Governo organizou as eleições para uma Assembleia Nacional Popular que, em 5 de Julho de 1975, proclamou a independência (Cardoso, 2011).

No período colonial, o Conselho de Estado de Cabo Verde, por meio da Lei nº 13/74, de 13 de janeiro, aprovou o Estatuto Orgânico do Estado de Cabo Verde. No momento da passagem da descolonização à independência (em 5 de julho de 1975), foi criado o regime de Administração Financeira, que foi evoluindo conforme se apresenta no Quadro 1.

Quadro 1 – A evolução do Orçamento e da Administração Financeira do Estado em Cabo Verde

Diploma Legal	Observações	Descrição
Lei nº 1/76, de 19 de abril	Foi publicado o primeiro orçamento; o Governo era autorizado a arrecadar as contribuições, impostos e mais rendimentos do Estado e a obter outros recursos indispensáveis à administração financeira.	O OE era relativamente simples, constituído por três mapas orçamentais: receita ordinária e extraordinária, despesa ordinária e extraordinária (apenas por classificação orgânica) e o mapa de receita e despesa dos serviços autónomos.
Decreto-lei nº 6/77, de 29 de janeiro	Aparece o primeiro classificador funcional de despesas.	Contemplava as despesas por funções do Estado, desagregadas em serviços gerais da administração pública, defesa nacional, saúde, previdência social, habitação e desenvolvimento comunitário e serviços socioeconómicos.
O Orçamento Geral do Estado (7 de abril de 1977)	Trouxe melhorias significativas face ao de 1976. Continha dados que facilitavam a leitura e as aspirações do Governo.	Ostentava cinco mapas orçamentais, pormenorizando as despesas por serviços orgânicos, o mapa funcional de despesas e o Programa de Investimentos por sectores (Educação, Saúde, Habitação e Urbanismo, Produtivos e de infraestruturas económicas, Pesca, Indústria, Transportes e Comunicação). Somente as receitas apareciam detalhadamente classificadas em classificações económicas.
Decreto-lei nº 10/96, de 26 de fevereiro	Introduziu a gestão de compromisso, a consolidação orçamental e o controlo orçamental. Com a gestão de compromisso pretendia-se descentralizar, a nível das Finanças, a execução orçamental, atribuindo competências a dois níveis de estruturas: à Direção Geral do Orçamento (DGO) e a Direção Geral do Património do Estado (DGPE) (Semedo, 2010).	Estabelece as normas e procedimentos a adotar na programação financeira e gestão de tesouraria, na contabilização integrada de receitas e despesas do OE e na gestão e controlo orçamental, definindo novos meios de pagamento do Tesouro.
Decreto-lei nº 29/2001, de 19 de novembro	Visa-se a reforma da Contabilidade Pública, que passa a basear-se nos princípios da prossecução do interesse público, legalidade, transparência, rigor e disciplina financeira, responsabilização, controlo financeiro, separação e segregação de funções e da boa gestão dos recursos públicos. Aponta-se para uma visão global da situação financeira do SPA e modernização do Estado e da gestão pública, nomeadamente através da utilização das novas tecnologias de informação. Desenvolve-se o Sistema Integrado da Gestão Orçamental e Financeira (SIGOF).	Define os princípios e as normas relativos ao regime financeiro, à contabilidade e ao controlo da gestão financeira da Administração Central, aos seus serviços dotados de autonomia administrativa, bem como aos estabelecimentos públicos, serviços personalizados e fundações públicas dotados de autonomia administrativa e financeira. Passa-se a adotar um regime de acréscimo em complemento ao de caixa. As operações contabilísticas deverão ser escrituradas pelo método das partidas dobradas.

Diploma Legal	Observações	Descrição
Decreto-Lei nº 10/2006, de 30 de janeiro (Plano Nacional de Contabilidade Pública – PNCP)	Chamou a atenção para alguns problemas, nomeadamente o sistema de registo contabilístico do Estado ser composto por componentes independentes e desintegrados, baseado na unigrafia ou partidas simples, sem tradição de consolidação periódica dos patrimónios das entidades componentes do SPA. O PNCP instituiu a adoção da digrafia.	Contempla, entre outros, Considerações Técnicas, Princípios Contabilísticos; Critérios de Valorimetria, Código de Contas, Notas Explicativas; Contas Anuais e respetivo Anexo. Engloba Contabilidade Orçamental, Patrimonial e Analítica. A Classe 8 destina-se à Contabilidade Orçamental, registando basicamente os movimentos associados ao processo de execução orçamental; a classe 9, para a Contabilidade Analítica, é de desenvolvimento livre, à medida de cada entidade; pode ser usada para os custos por funções, atividades ou processos da entidade. Os mapas de execução orçamental têm como finalidade garantir o acompanhamento da execução do orçamento, nomeadamente seguir de forma resumida a evolução das principais fases das receitas e das despesas.

Em Cabo Verde, a partir da independência até 1990, houve muitas intervenções do Estado na economia. No ano de 1991 deu-se a abertura política e foram realizadas eleições multipartidárias. O Governo começou a delinear reformas económicas relevantes, visando a criação de um quadro legal e institucional, específico de uma economia de base privada, disciplinada pelos mecanismos do mercado.

No que diz respeito ao Ministério das Finanças, foram realizadas reformas estruturantes, com o intuito de melhorar, em grande parte, o funcionamento e o desenvolvimento das Finanças Públicas. Foi a partir desta altura, nomeadamente a partir de meados da década de 1990, que a Administração Financeira do Estado de Cabo Verde conheceu mais desenvolvimentos, nomeadamente com a aprovação de um conjunto de legislação relevante, conforme apresentado, no sentido de preparar e divulgar mais informação financeira pública e mais fiável, melhorando a transparência e indo de encontro às tendências internacionais.

Com a aplicação do Decreto-Lei nº 29/2001, o Sistema Integrado da Gestão Orçamental e Financeira (SIGOF) passou a ser utilizado tanto para a execução do Orçamento de Funcionamento como para a do Orçamento de Investimento, passando assim a existir a sincronização entre estes dois¹. O SIGOF, introduzido em 2002 pelo Núcleo Operacional da Sociedade de Informação (NOSI),

1. O Orçamento de Funcionamento está relacionado com as receitas e despesas correntes, as que influenciam o património não duradouro da entidade. O Orçamento de Investimento afeta o património duradouro e corresponde à previsão plurianual dos investimentos públicos (construção de escolas, hospitais, ampliação dos serviços de saneamento básico, etc.), ordenada, classificada e sistematizada adequadamente, especificando, qualificando e determinando o custo de cada projeto (Franco, 2007; Angélico, 1981).

possibilitou, através da integração, agregação funcional, orgânica e tecnológica, uma melhoria relevante na gestão financeira do Estado².

O PNCP em 2014 encontra-se ainda em fase de implementação (só existindo contabilidade patrimonial em base de acréscimo nos Institutos e Fundos Autónomos), estando nomeadamente a Administração Central, sobretudo os serviços integrados e com autonomia administrativa, ainda sob um regime de caixa, prevendo implementar a contabilidade na base de acréscimo a partir do próximo ano.

3.2 O atual Sistema de Planeamento e Orçamento Cabo-verdiano

Conforme o referido no art.º 3º, alínea d) do Decreto-Lei nº 29/2001, de 19 de novembro, a Administração Financeira do Estado em Cabo Verde abrange tanto a parte administrativa do Direito Orçamental e da Contabilidade Pública, organizada por normas, procedimentos, operações e órgãos que facilitam a aquisição de recursos públicos, sua gestão e aplicação para a realização das finalidades públicas, como o Estado em sentido estrito, abarcando os seus serviços e fundos autónomos e os institutos públicos, à exceção das empresas públicas.

Como explica Barbosa (2008), o domínio de aplicação da gestão orçamental é todo o OE. A Lei de Bases do OE determina que o seu âmbito abrange todos os Serviços do Estado que não disponham de autonomia administrativa e financeira (designados serviços integrados) e os Serviços e Fundos Autónomos. Ficam de fora o setor das Autarquias Locais, assim como o setor das empresas (públicas ou com outra forma societária, mas de capitais públicos).

Catarino (2011) afirma que o estudo das regras e princípios orçamentais solicita uma análise da Lei de Enquadramento Orçamental (LEO), em Cabo Verde atualmente a Lei nº 78/V/98, de 7 de dezembro, onde estão definidos os princípios e as regras alusivas ao OE, os procedimentos para a sua elaboração, discussão, aprovação, execução, alteração, fiscalização e a responsabilidade orçamental. Salgado (2009) sublinha que, ao analisar a LEO de forma minuciosa, verifica-se que estabelece regras e princípios que não só norteiam a elaboração do OE, como terão reflexo na sua execução, relacionando com os princípios da contabilidade pública.

No Quadro 2 apresentam-se os princípios e regras orçamentais em vigor para o OE de Cabo Verde, estabelecidos na Lei nº 78/V/98, de 7 de dezembro, e também os princípios de execução do OE, fundamentados no Manual de Procedimentos e execução do OE (Barbosa, 2008).

2. Criado em 2003, o NOSI é a unidade operacional da Comissão Interministerial para a Inovação e Sociedade de Informação de Cabo Verde, presidida pelo Primeiro-Ministro, <http://www.nosi.cv/index.php/solucoes-v15-121/sigof> (acedido em janeiro de 2013).

Quadro 2 – Princípios e regras orçamentais

Princípios e regras de elaboração do OE
Anualidade (art.º 2º) – os Orçamentos do Setor Público Administrativo são anuais; o ano económico coincide com o ano civil.
Unidade e universalidade (art.º 3º) – o OE é unitário e abarca todas as receitas e despesas da Administração Central, independentemente da sua natureza, origem e fonte de financiamento, bem como o orçamento da Segurança Social.
Equilíbrio (art.º 6º) significa que no OE devem estar previstos os recursos fundamentais para cobrir todas as despesas.
Não Consignação (art.º 8º) significa que não se pode afetar o produto de quaisquer receitas á cobertura de determinadas despesas. Mas existem exceções, por exemplo casos em que, por terem autonomia financeira ou por outra razão especial, a lei estabelece de forma clara a afetação de certas receitas a determinadas despesas.
Especificação (art.º 9º) – o OE deve especificar, de forma clara, as receitas e as despesas nele previstas.
Orçamento Bruto (art.º 7º) significa que todas as receitas são inscritas no OE pelo valor em que foram avaliadas, sem nenhuma dedução para encargos de cobrança ou de qualquer outra natureza. E também todas as despesas são incluídas no Orçamento pela sua importância integral, sem dedução de qualquer espécie.
Consolidação orçamental (art.º 5) – como forma de subordinação ao princípio da consolidação orçamental do Setor Público Administrativo, o OE deverá integrar como elemento informativo, o orçamento consolidado das autarquias locais. Orçamento consolidado significa que, para além dos serviços da Administração Central, integra também as autarquias locais.
Unicidade de caixa (art.º 4º) quer dizer que fazem parte da tesouraria do Estado todas as receitas tributárias e não tributárias criadas por determinadas entidades e organismos públicos que não possuam a natureza, forma e designação de empresa pública, e também todas as receitas de origem externa (donativos, empréstimos e outras transferências) dirigidas ao Estado de Cabo Verde para financiamento de programas ou projetos de investimento.
Prudência – os orçamentos do sector público administrativo são elaborados com base em cenários realistas e prudentes, devidamente fundamentados.
Sustentabilidade das finanças públicas – o défice do Orçamento do Estado financiado com recursos internos não poderá exceder 3% do Produto Interno Bruto.
Princípios da execução do OE
Disciplina orçamental – de acordo com os critérios de economia, eficácia e eficiência, são tomadas as medidas necessárias à gestão rigorosa e à contenção das despesas públicas.
Legalidade – o compromisso que provoque aumento de despesas ou redução de receitas deve ser efetuado com o acordo prévio e expresso do membro do governo responsável pela área das Finanças e deve existir cobertura orçamental.
Rigorosidade – todos os projetos de diplomas legais ou de atos administrativos que impliquem aumento de despesas ou redução de receitas devem incluir uma estimativa rigorosa das respetivas implicações orçamentais e financeiras.
Gestão Integrada – a execução do OE é efetuada no quadro do SIGOF; o ato forma a transação essencial que estabelece a ponte entre a execução orçamental e a contabilidade.
Responsabilidade – os titulares de cargos políticos respondem política, financeira, civil e criminalmente pelos atos e omissões que pratiquem no exercício das suas funções de execução orçamental.

Catarino (2011: 212) realça que “a despesa pública consiste no gasto de dinheiro ou outros recursos pelos entes públicos na aquisição de bens ou serviços

para a satisfação das necessidades públicas”. O mesmo autor explica que são essenciais ao conceito de despesa pública três elementos fundamentais:

- “A existência de um sujeito de direito que prossiga fins públicos.
- Uma operação que se traduza na afetação de recursos (em princípio, dinheiro) públicos para fins determinados por lei.
- Uma operação que vise a prossecução ou a satisfação de fins públicos”.

As receitas públicas, no entendimento de Pinto e Santos (2005: 85) são as “provenientes do poder conferido ao Governo, de arrecadação dos impostos (receitas fiscais) e de outras receitas não fiscais. Pode dizer-se que são recursos segundo os quais os organismos podem cobrir as suas necessidades”.

A especificação orçamental concretiza-se pelo uso de várias classificações para as receitas e as despesas públicas. O Quadro 3 apresenta as classificações orçamentais das receitas, das despesas, dos ativos não financeiros e dos ativos e passivos financeiros, usadas em Cabo Verde, estabelecidas pelo Decreto-Lei nº 37/2011 de 30 de Dezembro.

Quadro 3 – Classificações orçamentais das receitas e despesas públicas

Tipo de classificação	Descrição
Classificação Económica	As <u>despesas e receitas</u> são agrupadas de acordo com as suas naturezas. Para as despesas, e.g. despesas com pessoal, aquisição de bens e serviços, consumo de capital fixo, juros, subsídios, transferências concedidas, benefícios sociais e outras despesas correntes. Para as receitas, e.g. impostos, segurança social, transferências e subsídios obtidos e outras receitas.
Classificador de <u>ativos e passivos financeiros</u>	Subdividem-se em mercado interno e externo. Dos ativos não financeiros existem os ativos fixos, existências e recursos naturais.
Classificação Funcional	As <u>despesas</u> são divididas por atividades ou funções, considerando as funções do Estado: serviços públicos gerais, defesa, segurança e ordem pública, assuntos económicos, proteção ambiental, proteção civil, saúde, habitação, educação e serviços culturais e religiosos.
Classificação Orgânica	As <u>despesas</u> são agrupadas pelas unidades orgânicas (organismos, serviços, entidades,...) integradas nos vários Ministérios considerados no OE.
Classificação por Programas	As <u>despesas</u> são organizadas por programas (por sua vez divididos em medidas e ações) abrangendo as principais políticas públicas. Alguns exemplos são: Transversal (género, juventude, investigação), Boa Governação (melhoria de gestão de despesas públicas, modernização da Administração Pública), Capital Humano (melhoria da qualidade de ensino, emprego e formação profissional), Coesão Social (melhoria das condições de trabalho, melhoria das condições de habitação) Competitividade e Infraestruturação.

Como se observa, há mais discriminação das despesas, com o uso de quatro classificações: económica, funcional, orgânica e por programas. O classificador por programas é aprovado por Decreto-Lei e deve, em princípio, vigorar para além da legislatura, embora possam ocorrer alterações se necessário. Estes classificadores devem ser utilizados na elaboração do OE, assim como adaptados às autarquias locais.

Sobre os mapas orçamentais, Catarino (2011) considera que podem dividir-se em dois tipos: mapas de base – são considerados os de conteúdo vinculativo para o Governo; mapas derivados – correspondem a especificações ou pormenorizações dos mapas vinculativos.

Em Cabo Verde conforme a Lei nº 78/V/98, de 7 de dezembro (LEO), os mapas orçamentais são os descritos no Quadro 4. Estes mapas são apresentados com valores previsionais no OE e depois com os valores de execução na Conta Geral do Estado.

Quadro 4 – Mapas orçamentais de elaboração e execução do OE

Tipo de Mapa	Conteúdo do Mapa	Categorias
Mapa I	Receitas correntes e de capital do Estado, excluindo os impostos locais, segundo uma classificação económica, especificada por capítulos, grupos e artigos	Mapa de base
Mapa II	Despesas de funcionamento do Estado, especificadas segundo uma classificação económica e orgânica	Mapa de base
Mapa III	Despesas de funcionamento e de investimentos do Estado, especificadas segundo uma classificação funcional	Mapa derivado
Mapa IV	Receitas globais dos serviços e fundos autónomos, segundo uma classificação orgânica e económica	Mapa de base
Mapa V	Despesas globais dos serviços e fundos autónomos, especificadas segundo uma classificação económica e orgânica	Mapa de base
Mapa VI	Despesas globais dos serviços e fundos autónomos, especificadas segundo uma classificação funcional	Mapa de base
Mapa VII	Orçamento consolidado das receitas correntes e de capital e das despesas de funcionamento da Administração Central, segundo uma classificação económica	Mapa de base
Mapa VIII	Orçamento consolidado das receitas correntes e de capital e das despesas de funcionamento da Administração Central, segundo uma classificação orgânica	Mapa de base
Mapa IX	Orçamento consolidado das despesas da Administração Central, segundo uma classificação funcional	Mapa de base
Mapa X	Programa Plurianual de Investimentos Públicos, estruturado por programas e subprogramas	Mapa derivado
Mapa XI	Finanças Locais – Fundo de Equilíbrio Financeiro especificando a sua distribuição pelos municípios, nos termos da Lei das Finanças Locais e dos critérios de distribuição aprovados anualmente pela Lei do Orçamento do Estado	Mapa derivado
Mapa XII	Finanças Locais – Impostos Locais, especificando as receitas previstas da cobrança dos impostos locais, segundo uma classificação económica	Mapa de base

Tipo de Mapa	Conteúdo do Mapa	Categorias
Mapa XIII	Finanças Locais – Transferências, especificando as transferências correntes e de capital a efetuar pelo Estado aos municípios no âmbito do Orçamento do Estado	Mapa derivado
Mapa XIV	Orçamento da Segurança Social	Mapa derivado
Mapa XV	Despesas de funcionamento do Estado por unidade orgânica, especificadas segundo uma classificação económica	Mapa derivado
Mapa XVI	Resumo das operações fiscais do Governo Central, especificando os saldos e a natureza do seu financiamento	Mapa derivado

Constata-se que os Mapas I, II, e III não especificam o tipo dos serviços que abrangem, designadamente se respeitam a serviços integrados ou a serviços e fundos autónomos. Sobre os mapas XI e XIII, parece ser necessário a existência dos dois, embora basicamente se refiram a transferências para os municípios.

Adicionalmente, o Manual de Procedimentos da Direção Nacional de Orçamento e Contabilidade Pública – DNOCP (Barbosa, 2008), sugere a preparação de outros mapas que essencialmente veiculam informação semelhante aos da LEO, mas apresentada de modo diferente.

A Assembleia Nacional deve votar o OE até 15 de dezembro e realizar as medidas necessárias para a sua publicação até 20 de dezembro. O OE é aprovado e publicado no Boletim Oficial (art.º 20º da LEO).

De acordo com Barbosa (2008), o OE começa a ser executado no início do ano económico a que se destina. O Governo deve definir, por decreto-lei, as situações e competências em matéria de execução orçamental dos membros do Governo e dos dirigentes dos serviços sob sua direção, superintendência ou tutela. O Quadro 5 sintetiza os aspetos gerais da execução do OE em Cabo Verde.

Quadro 5 – A execução do OE

Item	Procedimentos
Execução do Orçamento das Receitas	<p>A execução das operações de receita obedece ao princípio da segregação das funções de liquidação e cobrança.</p> <p>Nenhuma receita pode ser liquidada ou cobrada, mesmo sendo legal, sem que cumulativamente, tenha uma correta inscrição orçamental e esteja bem classificada.</p> <p>Na liquidação e na cobrança, os valores podem ultrapassar os previstos na respetiva inscrição orçamental.</p>
Execução do Orçamento das Despesas	<p>A despesa não pode ser autorizada ou paga sem que, cumulativamente:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tenha inscrição orçamental, cabimento na dotação respetiva, esteja classificada de forma adequada, obedeça, salvas as exceções prevista na lei, ao regime de execução por duodécimos. • Satisfaça os princípios de economia, eficiência e eficácia.
Princípios da execução orçamental	Disciplina orçamental, legalidade, rigorosidade, gestão integrada e responsabilidade.

Fonte: Manual de Procedimentos de execução do OE (Barbosa, 2008).

Conforme o definido na LEO de Cabo Verde (Lei nº 78/V/98, de 7 de dezembro), a Conta Geral do Estado (CGE) abarca as contas de todos os organismos da Administração Central que não possuam natureza, forma e designação de empresa pública, e a conta da Segurança Social.

De acordo com a Lei do Tribunal de Contas de Cabo Verde (TCCV), aprovada pela Lei nº 84/IV/93, de 12 de julho, este tem como competência emitir parecer sobre a execução da CGE (art.º 9º). O TCCV, a fim de executar o que está decretado na legislação relativamente à elaboração dos relatórios e pareceres à CGE, pode efetuar auditorias às entidades sujeitas aos seus poderes de controlo, e cujas contas sejam consolidadas na referida CGE.

Um aspeto crucial da execução orçamental respeita aos tipos e procedimentos de controlo, estabelecidos no Decreto-Lei nº 29/2001, de 19 de novembro. O Quadro 6 apresenta os níveis de controlo orçamental da execução do OE em Cabo Verde.

Quadro 6 – Tipos e entidades de controlo orçamental

Tipo de Controlo	Descrição
Autocontrolo	Ordenadores e Controladores Financeiros (art.º 113º)
Controlo interno	Compete à Inspeção-geral das Finanças, aos órgãos especializados existentes nos departamentos governamentais e aos Controladores Financeiros (art.º 116º)
Controlo externo (político e jurisdicional)	Compete à Assembleia Nacional com auxílio do Tribunal de Contas (art.º 119º)

Por Sistema de Controlo Interno (SCI) entende-se um plano que abrange a existência de políticas e todos os procedimentos, isto é, controlos internos, adotados pela gestão de uma entidade, que contribuam para a concretização dos objetivos da gestão, de assegurar a conduta ordenada e eficiente do seu negócio. Traduz-se em manuais ou legislação onde claramente se transcrevem os objetivos do CI, assim como a forma de alcançar esses objetivos (Costa, 2008).

De acordo com o Decreto-lei nº 29/2001, de 19 de novembro (art.º 114º, nº.1), o SCI da Administração Financeira do Estado de Cabo Verde, abrange todas as unidades administrativas dos Poderes Legislativo, Executivo e Judicial do Estado.

Estão sujeitos ao controlo interno (Decreto-Lei nº 29/2001, de 19 de novembro, art.º 114º):

- Os serviços ordenadores e do Tesouro Público, bem como agentes ou gestores que arrecadem receitas resultantes da execução orçamental ou de operações de tesouraria ou que tenham sob sua guarda ou administração bens, numerários ou outros valores públicos;

- Os servidores do Estado, serviços e fundos autónomos e os institutos públicos que derem causa a perda, extravio, dano ou destruição de bens, numerários ou outros valores pelos quais respondam;
- As entidades privadas beneficiárias de transferências públicas.

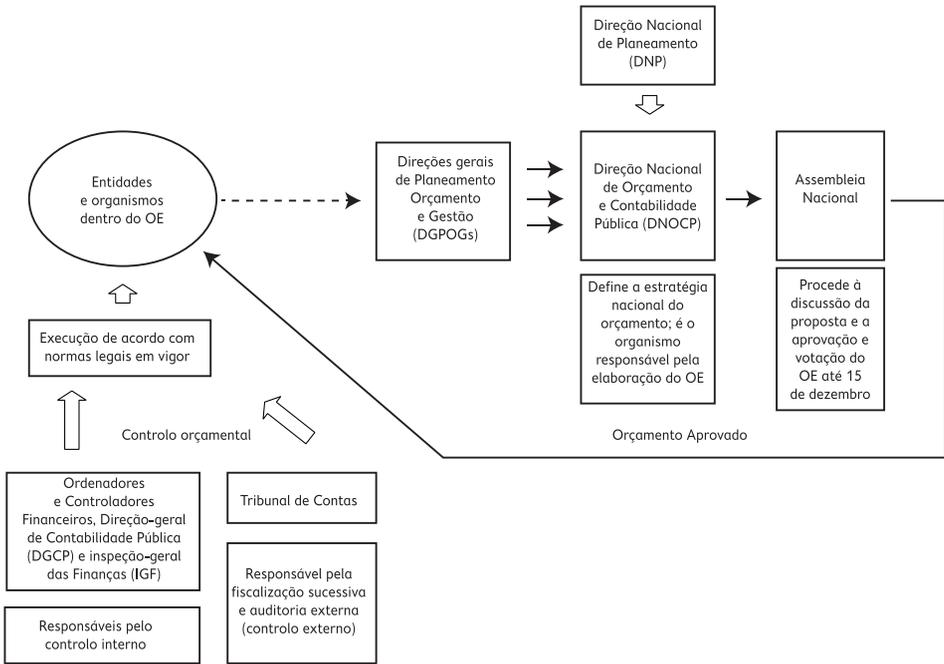
De acordo com o mesmo diploma, o controlo interno, sucessivo e sistemático, nomeadamente através de auditorias, cumpre, de um modo geral, os objetivos seguintes (art.º 115º):

- Criar as condições indispensáveis para assegurar a eficácia ao controlo externo;
- Averiguar a regularidade na cobrança da receita, bem como na realização da despesa abarcando os aspetos económicos, financeiros, patrimoniais e contingenciais;
- Acompanhar a execução dos orçamentos e dos programas de trabalho;
- Avaliar os resultados alcançados da execução de programas e projetos, tendo por base os critérios de economia, eficácia e eficiência;
- Verificar a fidelidade dos agentes responsáveis por bens, numerários e valores.

Em Cabo Verde a Lei nº 84/IV/93, de 12 de julho, define a competência, a organização e o funcionamento do Tribunal de Contas (TCCV), assim como os estatutos dos seus juizes. No seu art.º 9º, o diploma refere as competências do TCCV no que concerne ao controlo da execução do OE, particularizando a fiscalização da execução orçamental dos orçamentos individuais das entidades e organismos e sujeitos à sua jurisdição, nomeadamente referindo que lhe compete: fiscalizar previamente a legalidade e a cobertura orçamental dos contratos administrativos, dos documentos geradores de despesa ou representativos de responsabilidades financeiras para as entidades sujeitas à sua jurisdição; julgar as contas dos organismos, serviços e entidades sujeitos à sua jurisdição; e fiscalizar a legalidade das despesas dos organismos, serviços e demais entidades em regime de instalação.

O processo de elaboração, execução e controlo do OE em Cabo Verde, com as entidades envolvidas, encontra-se resumido na Figura 2.

Figura 2 – Processo de elaboração, execução e controlo do OE em Cabo Verde



Todo o processo orçamental é feito no âmbito do Sistema Integrado de Gestão Orçamental e Financeira (SIGOF)³. Cada uma das entidades e organismos incluídos no OE elaboram e submetem os seus orçamentos individuais, à Direção-Geral de Planeamento, Orçamento e Gestão (DGPOG) do Ministério da tutela que, por sua vez, os submetem à Direção Nacional de Orçamento e Contabilidade Pública (DNOCP). Os orçamentos dos serviços e fundos autónomos, dos serviços com orçamento privativo e do Instituto Nacional de Previdência Social, são enviados diretamente à DNOCP (Lei nº 78/V/98, de 7 de dezembro). Este é o organismo dentro do Ministério das Finanças que prepara o OE, também com o apoio a nível de planeamento, da Direção Nacional de Planeamento (DNP). A proposta de OE é submetida à Assembleia Nacional até 20 de outubro, que o aprova até 15 de dezembro.

Após a aprovação do OE, o Governo toma as medidas necessárias para que seja posto em execução, por meio da aprovação e publicação da respetiva Lei. A fiscalização da execução do OE cabe aos Ordenadores e Controladores

3. O SIGOF constitui presentemente uma ferramenta de preparação, execução e acompanhamento do Orçamento Geral do Estado (OGE) de Cabo Verde a todos os níveis – Poder Central, Poder Local e Fundos e Serviços Autónomos. Tem como finalidade primordial o controlo orçamental, a gestão das despesas, receitas e das contas públicas (<http://www.nosi.cv/index.php/solucoes-v15-121/sigof>) (acedido em Janeiro de 2013).

Financeiros (auto-controlo), à Direção-geral de Contabilidade Pública e à Inspeção-geral das Finanças (controlo interno), sendo o controlo e a auditoria externa da responsabilidade do Tribunal de Contas. O controlo da Conta Geral do Estado, como referido, é da competência do Tribunal de Contas (controlo jurisdicional) e da Assembleia Nacional (controlo político).

Em face dos elementos descritos sobre o sistema de gestão orçamental atualmente em vigor em Cabo Verde, foram definidas na secção seguinte as questões de investigação a que o estudo empírico se propõe responder.

4. Metodologia

4.1 Objetivo e questões de investigação

A finalidade da pesquisa é descobrir “respostas para questões, mediante a aplicação de métodos científicos”, conforme afirma Selltíz (1965, *apud* Marconi e Lakatos, 2007: 16).

O objetivo geral desta investigação é identificar quais os princípios e práticas de elaboração, execução e controlo orçamental em Cabo Verde, no que respeita ao Governo Central, averiguando se, de acordo com as respetivas normas legais, são adequadas à Administração Financeira do Estado daquele País. Em concreto, este estudo procura responder às seguintes questões:

1. Quais os princípios, classificações, mapas de elaboração e execução do orçamento e mecanismos de controlo orçamental usados em Cabo Verde, particularmente para o Orçamento do Estado?
2. Decorrentes da questão 1, tais procedimentos são adequados à Administração Financeira do Estado de Cabo Verde?
3. Há diferença de adequabilidade dos instrumentos e procedimentos orçamentais utilizados em Cabo Verde, entre os diversos tipos de utilizadores (dirigentes e técnicos)?
4. Existe associação entre a apreciação geral da adequabilidade do sistema orçamental para Administração Financeira do Estado e o tipo de instituição envolvida na preparação e controlo do OE?

4.2 Estratégia da pesquisa

A pesquisa começou por leitura e análise de literatura relevante, designadamente sobre conceitos associados à Administração Financeira do Estado, OE, sua preparação e execução e controlo orçamental. Para a recolha de dados efetuou-se inicialmente análise documental, nomeadamente de legislação e relatórios.

Para o estudo empírico foi construído um questionário que foi aplicado aos técnicos e responsáveis nas entidades de preparação, acompanhamento e controlo interno da execução do orçamento (Direção Nacional de Orçamento e Contabilidade Pública – DNOCP, Inspeção-geral das Finanças – IGF) e controlo externo orçamental (Tribunal de Contas – TC) em Cabo Verde, bem como os chefes intermédios e técnicos nos vários departamentos ministeriais (nomeadamente DGPOGs e DNP), que fazem a ligação com a DNOCP.

Os questionários foram entregues pessoalmente, para o preenchimento via manuscrita, acordando-se com os respondentes passar para os recolher alguns dias depois. Todo o processo decorreu entre janeiro e fevereiro de 2013.

No inquérito por questionário a abordagem é positivista. Conforme afirmam Major *et al.* (2009), os investigadores positivistas olham a realidade como algo objetivamente observável e que pode ser relatada por meio de propriedades que podem ser medidas, no qual estão autónomos do investigador e dos instrumentos de medida utilizados.

4.3 Método de recolha e análise dos dados

A realização de um trabalho de investigação com base em objetivos pré-definidos pressupõe a adoção de métodos de recolha e análise de dados, adequados aos objetivos propostos e de forma a dar resposta às questões que forem surgindo.

No presente trabalho, a escolha dos métodos de recolha de informação a utilizar recaiu na análise documental (designadamente legislação e relatórios) e no questionário.

De acordo com Bryman (2004), a análise documental ou secundária de dados recorre a dados cuja produção não foi desenvolvida no quadro de uma dada pesquisa e que não abarcou os investigadores que conduzem a mesma. O questionário, conforme explicam Ferreira e Sarmiento (2009), consiste num conjunto de questões adequadas e dirigidas para os objetivos da investigação, com o intuito de serem respondidas pelas pessoas da amostra ou população. São especialmente preparadas para recolher informação para ser objeto de tratamento estatístico. As questões, segundo Ghiglione e Matalon (1992), podem diferenciar-se pela sua forma, a saber:

- Questões abertas – nesse caso as pessoas respondem da forma que quiserem, usando um vocabulário exclusivo, efetuam os comentários que consideram certos, e aquilo que eles dizem será considerado pelo investigador.
- Questões fechadas – apresenta-se um conjunto de questões, com uma lista de respostas possíveis, entre as quais é solicitada para escolherem a que condiz a sua resposta.

Neste âmbito o questionário elaborado neste estudo contém questões fechadas em que as respostas são, na sua maioria, dadas numa escala de Likert, de cinco níveis, de 1 a 5, em que o 1 é “discordo totalmente” e o 5 é “concordo totalmente”. Nas perguntas sobre a adequabilidade, o 1 significa “nada adequado” e o 5 significa “extremamente adequado” (Ghiglione e Matalon, 1992). O uso da escala de Likert de cinco níveis revela-se adequado, primeiramente porque se pretende medir intensidades de resposta (menor ou maior concordância com procedimentos orçamentais aplicados na prática e maior ou menor grau de adequação de tais práticas às necessidades da Administração Financeira do Estado em Cabo Verde). Além disso, o uso de uma escala em que somente o significado dos extremos seja explícito ajuda a evitar certos problemas, dado que por vezes é difícil diferenciar a neutralidade, isto é, a posição da ausência de opinião. Finalmente, cinco níveis proporcionam melhor distribuição das respostas, evitando a concentração no nível central (Ferreira e Sarmiento, 2009).

Segundo Hill e Hill (2002) as perguntas fechadas apresentam vantagens, nomeadamente associadas à maior facilidade e simplicidade de aplicação de estatísticas para efetuar a análise das respostas e, na maioria das vezes, permitirem realizar a análise dos dados de uma forma sofisticada. Um questionário que só engloba perguntas fechadas torna-se útil quando o investigador pretende obter informação quantitativa, como é aqui o caso. As perguntas abertas, além de terem desvantagem em termos de complexidade de análise das respostas (Hill e Hill, 2002), não se revelaram pertinentes neste estudo cujo objetivo é fundamentalmente observar o ‘estado da arte’ em termos de procedimentos orçamentais aplicados e aferir opiniões sobre a adequabilidade de tais procedimentos.

O questionário elaborado para este estudo foi dividido em cinco partes, a saber:

Parte I – Identificação da Entidade

Parte II – Princípios e classificações usados na elaboração e execução do OE

Parte III – Mapas de elaboração e controlo da execução do OE

Parte IV – Mecanismos de controlo

Parte V – Apreciação geral do sistema orçamental de Cabo Verde

Nas várias partes, as questões são sobre as práticas usadas e a adequabilidade de determinados procedimentos para a Administração Financeira do Estado.

Para elaborar este questionário tomou-se por base as leis e manuais de elaboração, execução e controlo do OE de Cabo Verde, em particular: Lei nº 78/V/98, de 7 de dezembro – LEO; Decreto-Lei nº 29/2001, de 19 de novembro – define os princípios e as normas relativos ao regime financeiro, à contabilidade e ao controlo da gestão financeira da Administração Central; e Lei nº 84/IV/93, de 12 de julho – define a competência, a organização e o funcionamento do TCCV, bem como o estatuto dos respetivos juízes. Foi também considerado o Manual de Auditoria do Tribunal de Contas e o Manual de Procedimentos de Execução do OE⁴ (Barbosa, 2008). Tomou-se ainda como referência alguns diplomas legais das mesmas matérias em vigor Portugal⁵, no sentido de considerar outros princípios, classificações e procedimentos associados à gestão orçamental que também podem ser utilizados e adequados para Cabo Verde.

Na análise quantitativa, segundo Marconi e Lakatos (2007), o investigador procura detalhar os dados resultantes do trabalho estatístico, com a finalidade de responder às suas questões de investigação. Neste estudo, a partir dos dados recolhidos pelo questionário, efetua-se uma análise descritiva, com estatísticas descritivas e diagramas de frequências. Utilizam-se também técnicas não-paramétricas que, de acordo com Hill e Hill (2002), não usam parâmetros e não consideram que os valores de uma variável possuem uma distribuição normal. Estas estatísticas permitem averiguar variáveis com valores numa escala nominal ou ordinal.

Para a análise bi-variada, aplica-se o teste *t-Student* para amostras independentes. Este é um teste paramétrico utilizado para verificar se existem diferenças significativas entre as médias de duas populações (Marôco, 2010). Neste caso as populações foram os técnicos e os dirigentes. De acordo com Miller e Wichern (1977) o teste *t-Student* pode ser usado em amostras não normais. Particularmente para analisar a associação entre o tipo de instituição e a apreciação geral da adequabilidade do sistema de gestão orçamental para a Administração Financeira do Estado em Cabo Verde, utiliza-se a medida de associação *V de Cramer* e o teste *Qui-quadrado*, já que o tipo de instituição é uma variável nominal (Pestana e Gageiro, 2008).

4. Este último existe mas não foi ainda validado, embora na prática, como se observará, sejam efetuados os procedimentos neles explanados.

5. Considerou-se particularmente a LEO – Lei n.º 52/2011, de 13 de outubro, o Manual de Auditoria e de Procedimentos do TC de Portugal (1999), e o Decreto Regulamentar nº 27/99, de 12 de novembro, que estabelece a disciplina operativa do SCI da Administração Financeira do Estado.

5. Práticas de elaboração e execução do Orçamento do Estado em Cabo Verde

5.1 Caracterização da amostra

Tendo em consideração o objetivo delineado para este trabalho, definiu-se, como referido, como população alvo todos os utilizadores (dirigentes e técnicos) dos instrumentos e procedimentos orçamentais, ou seja, os principais preparadores e controladores da execução do OE em Cabo Verde.

A amostra do estudo quantitativo é retirada de um universo de 60 funcionários dos diversos organismos públicos intervenientes na elaboração e execução do OE. Deste universo, obtiveram-se aleatoriamente 45 respostas, o que corresponde a uma amostra (taxa de resposta) de 75%, entendida como bastante aceitável, garantindo alguma representatividade da população em análise. Esta amostra integra respondentes de seis organismos, segundo o que já foi descrito anteriormente – os que participam na preparação, execução e controlo orçamental em Cabo Verde: DNOCP, DNP, IGF, 2 DGPOG⁶ e o TC. Os 45 questionários recebidos (de dirigentes e técnicos) distribuem-se pelas diversas instituições conforme o presente Quadro 7.

Quadro 7 – Representatividade da amostra

Organismo	Universo dos inquiridos		Respondentes	
	Nº	%	Nº	%
TC	15	25	13	28,9
DNOCP	18	30	15	33,3
IGF	7	11,7	3	6,7
DNP	6	10	4	8,9
DGPOG	14	23,3	10	22,2
Total	60	100	45	100

Os respondentes são maioritariamente licenciados na área da Contabilidade e Economia, alguns com grau de Mestre e com significativa experiência profissional na área a inquirir.

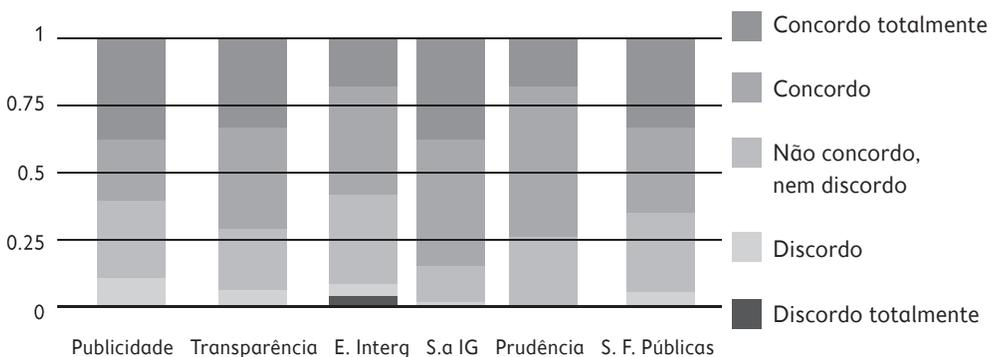
6. Foram inquiridos dirigentes e técnicos das DGPOG dos Ministérios da Administração Interna e da Juventude, Emprego e Desenvolvimento dos Recursos Humanos, a última por ser a maior em termos de possíveis respondentes e a primeira por razões de proximidade e facilidade de recolha da informação.

5.2 Análise descritiva

5.2.1. Princípios utilizados na elaboração do OE

No que concerne aos princípios utilizados na elaboração do OE, os resultados, resumidos no Gráfico 1, indicam que, em geral, a maioria dos princípios orçamentais, são levados em consideração no momento da elaboração do orçamento (possuindo um grau de concordância que ultrapassa o valor intermédio da escala). Ao observar o Gráfico 1, constata-se que 37,8% dos inquiridos concorda e 33,3% concorda totalmente com o uso do princípio da transparência. Em relação ao princípio da sujeição a instrumentos de gestão, 46,7% concorda, 37,8% concorda totalmente, e ao princípio da prudência 55,6% concorda e 17,8% concorda totalmente. Assim, há evidência de que estes princípios são colocados em prática, embora nenhum deles esteja atualmente explanado na atual LEO de Cabo Verde.

Gráfico 1 – Princípios utilizados na elaboração do OE



Legenda: E.interg – Equidade intergeracional, S.a IG – Sujeição a Instrumentos de Gestão, S.F. Públicas – Sustentabilidade das Finanças Públicas

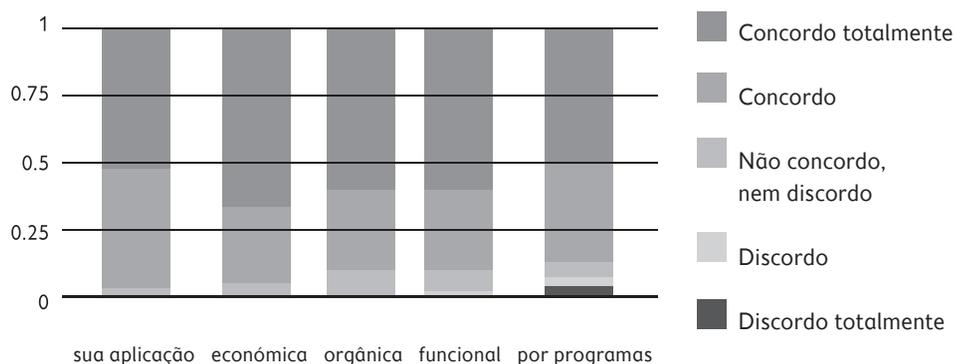
Os resultados indiciam que parece haver uma preocupação entre os preparadores do OE em Cabo Verde em seguir princípios aplicados em outras realidades que lhes possam servir de referência, como é o caso de Portugal, onde tais princípios estão claramente expressos na legislação vigente.

5.2.2 Classificadores Orçamentais

Conforme se observa no Gráfico 2, mais de 50% dos inquiridos concorda que são usados diversos classificadores, nomeadamente Económico, Orgânico, Funcional e por Programas, para as despesas públicas, sendo a Classificação

Económica a que é indicada por mais respondentes (cerca de 69%). Sobre a aplicação da generalidade dos classificadores, em concreto sobre a aplicação do Decreto-Lei nº 37/2011, de 30 de dezembro, 53,3% concorda que está a ser seguido na elaboração e execução do OE.

Gráfico 2 – Classificadores Orçamentais

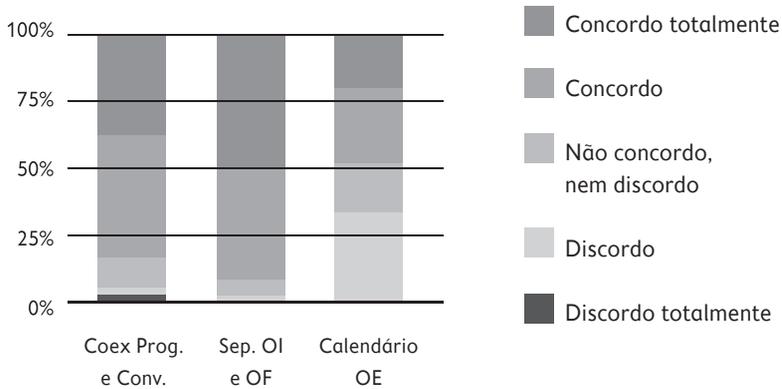


Adicionalmente, observou-se que a Classificação Económica é a mais utilizada (média = 4,64), seguindo-se a Orgânica (média = 4,51). A menos utilizada é a classificação por Programas (média = 4,29), ainda que o desvio padrão das respostas seja aqui mais elevado.

As práticas em Cabo Verde relativamente às classificações orçamentais usadas para as despesas (e algumas também para as receitas) públicas, assemelham-se ao que acontece em vários países europeus, nomeadamente em Portugal.

5.2.3 Outros procedimentos orçamentais

No que respeita a outros procedimentos orçamentais, o Gráfico 3, mostra que 42,2% dos inquiridos concorda e 51,1% concorda totalmente que, aquando da elaboração do OE, há uma clara separação entre os orçamentos de investimento e de funcionamento (média = 4,42). Por outro lado, 37,8% dos inquiridos concorda totalmente que coexistem uma abordagem por programas e uma convencional por categorias (naturezas) de despesas (e receitas). Finalmente, 33,3% dos inquiridos discorda que os diversos departamentos governamentais cumprem o calendário para a preparação do OE.

Gráfico 3 – Outros procedimentos orçamentais

Legenda: Coex Prog. e Conv. – Coexistência de Orçamento por Programas com Orçamento Convencional por categoria de despesas, Sep. OI e OF – Separação entre Orçamento de Investimento e de Funcionamento

Preocupante é constatar que muitos preparadores e controladores do OE em Cabo Verde reconhecem atrasos no cumprimento da preparação do OE face aos prazos legais, o que pode indiciar ineficiências do serviços e/ou insuficiente aproveitamento do SIGOF também como instrumento disciplinador, restringindo os atrasos.

Em Portugal há também a coexistência de um orçamento tradicional por naturezas das despesas e receitas, com um orçamento por programas, que tem vindo a assumir cada vez mais um papel relevante em termos de gestão pública por objetivos. Quando ao cumprimento dos prazos, os diversos organismos/entidades sob o OE têm prazos legais restritos para entrega de toda a informação na plataforma eletrónica equivalente ao SIGOF, prazos estes que todos tendem a cumprir.

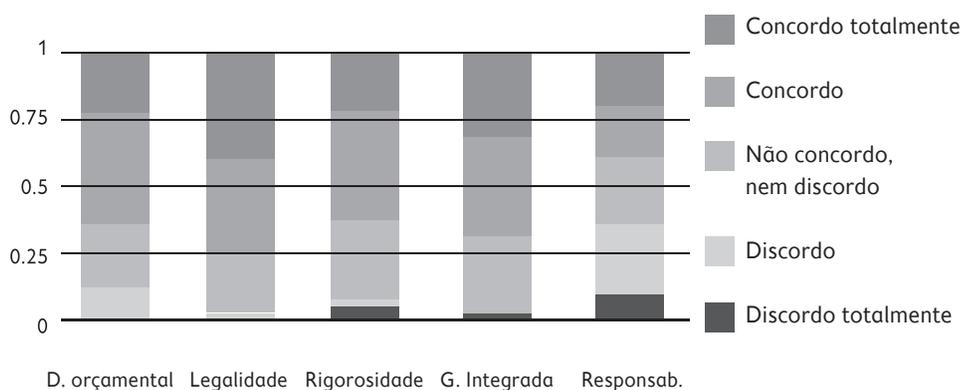
5.2.4 Princípios utilizados na execução do OE

O Gráfico 4 mostra que 40% dos inquiridos concorda totalmente que o princípio da legalidade é usado na elaboração do OE, enquanto 31,1% concorda totalmente que é usado o princípio da gestão integrada. Por outro lado, 26,7% acha que o princípio da responsabilidade não é colocado em prática, e há 24,4% que não concorda nem discorda. Os princípios da legalidade e da gestão integrada são os que apresentam uma média mais elevada (4,13 e 3,96 respetivamente).

Conclui-se assim que, embora não estejam explanados na LEO em vigor em

Cabo Verde, estes princípios são colocados em prática na execução do OE. Em relação ao princípio da gestão integrada, atualmente em Cabo Verde a execução do OE é realizada no quadro do SIGOF, sistema que proporciona a desejada integração da informação de todos os organismos. No Decreto-lei de execução do OE de 2012 (Decreto-lei nº1/2012, de 6 de janeiro), por exemplo, menciona-se que a gestão dos recursos deve ser rigorosa e criteriosa. Logo está assente o princípio de rigorosidade. São também feitas referências à disciplina e controlo orçamental.

Gráfico 4 - Princípios usados na execução do OE

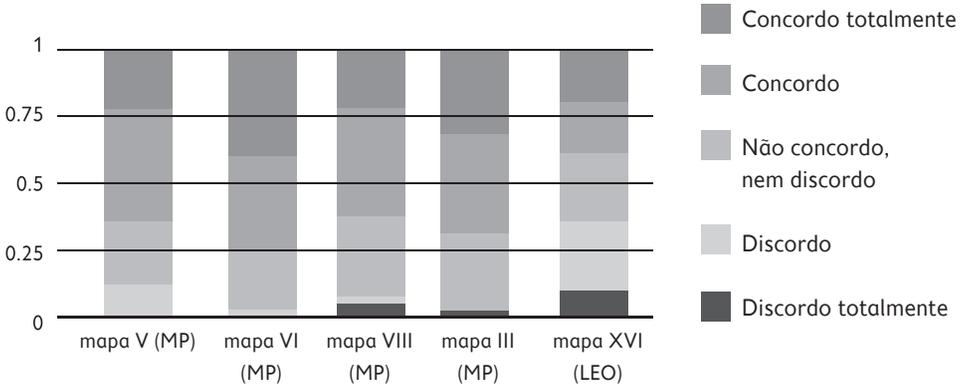


Legenda: D. orçamental – Disciplina Orçamental, G.Integrada – Gestão Integrada, Responsab - Responsabilidade

Tal como na elaboração, nota-se na execução do OE em Cabo Verde uma preocupação em seguir práticas internacionais de países que possam servir de referência, como é o caso de Portugal.

5.2.5 Mapas de elaboração e controlo da execução do OE

Pelo Gráfico 5 a maioria dos inquiridos discorda totalmente que os Mapas V (77,8%), VI (75,6%), VIII (80%) e III (75,6%), todos do Manual de Procedimentos da DNOCP (Barbosa, 2008), são utilizados na elaboração do OE. Por outro lado, 92,9% concorda que, na elaboração do OE, usa-se o Mapa XVI (entre outros) da LEO. A este é atribuído um grau de adequabilidade para a Administração Financeira do Estado mais elevado (4,58).

Gráfico 5 - Mapas preparados na elaboração e execução do OE

Legenda: LEO – Lei de Enquadramento Orçamental, MP – Manual de Procedimentos, Mapa V (MP) – resumo das despesas dos serviços simples e dos serviços e fundos autónomos, incluindo as abrangidas nos encargos gerais do Estado, organizadas por classificação económica agregada, Mapa VI (MP) – resumo das despesas dos serviços simples e dos serviços e fundos autónomos, incluindo as abrangidas nos encargos gerais do Estado, organizadas por classificação funcional, Mapa VIII (MP) – programas, subprogramas, medidas e projetos ou atividades, organizados por fonte de recursos, Mapa III (MP) – receitas dos serviços simples e dos serviços e fundos autónomos, incluindo as abrangidas nos encargos gerais do Estado, organizadas por classificação económica e fonte de recursos, Mapa XVI (LEO) – resumo das operações fiscais do Governo Central, especificando os saldos e a natureza do seu financiamento.

Constata-se assim que, para elaboração e execução do OE há preferência pelos mapas da LEO, o que vai de encontro ao que acontece em Portugal onde, independentemente dos manuais existentes, nomeadamente da Direção-geral do Orçamento, os mapas legais (principais e complementares) são os que são seguidos pelas entidades.

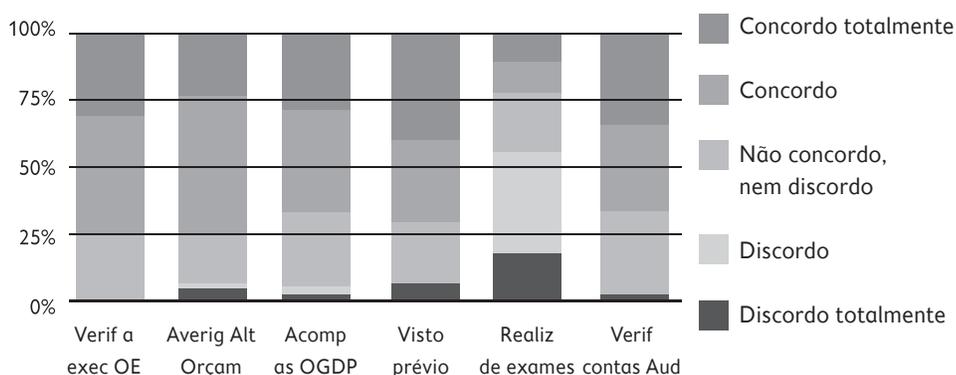
5.2.6 Controlo externo (TC e AN)

Pelo Gráfico 6 verifica-se que, no que diz respeito ao controlo externo financeiro e político (Tribunal de Contas e Assembleia Nacional, respetivamente), os inquiridos atribuíram um grau de adequabilidade para a Administração Financeira do Estado elevado (4,07). Adicionalmente, 44,4% concorda que se efetua a verificação da execução do OE e das respetivas responsabilidades políticas, 51,1% concorda que se averiguam as alterações aprovadas pelo Governo e 44,4% dos respondentes concorda que as entidades de controlo externo acompanham as operações de gestão da dívida pública.

Os inquiridos também responderam acerca dos instrumentos que envolvem a fiscalização jurisdicional, em que 40% e 35,6% respetivamente concorda totalmente que são realizadas a fiscalização à priori (visto prévio) e sucessiva (verificação das contas e auditorias), com uma média de 3,98 para os dois itens. No que concerne à fiscalização concomitante, 37,8% discorda que são realizados exames, o que indicia que atualmente em Cabo Verde não é, por vezes, realizado este tipo de fiscalização.

Gráfico 6 – Controlo externo da Administração Financeira do Estado

(financeiro e político)



Legenda: Verif a exec OE – Verificar a execução OE, Averig Alt Orçam – Averiguar as Alterações Orçamentais, Acomp as OGD – Acompanhar as Operações de Gestão da Dívida Pública, Realiz de exames – realização de exames, Verif contas Aud – Verificação das contas e auditorias

Estes procedimentos de controlo externo face ao OE aproximam-se também do que acontece em Portugal.

5.2.7 Controlo interno exercido pela IGF, DGCP e outros órgãos especializados

A Tabela 1 permite verificar que, em média, os respondentes atribuem um grau de concordância elevado para os itens ‘verificar a regularidade na cobrança da receita’ e ‘acompanhar a execução do orçamento’ (4,04 e 3,87 respetivamente); estes são os controlos realizados pela IGF. Em relação ao controlo exercido pela DGCP e pelos órgãos especializados, os inquiridos concordam que são colocados em prática, atribuindo uma adequabilidade elevada para a Administração Financeira do Estado (4,09, 4,20 e 4,11 respetivamente) aos itens ‘proceder à correção jurídico-financeira’ das despesas públicas, ‘acompanhar o autocontrolo operacional’ e ‘verificar como foram previstas e executadas as

despesas e receitas', este último no âmbito do controlo interno levado a cabo por órgãos especializados (Ordenadores e Controladores Financeiros), a quem cabe, por exemplo, verificar a legalidade, regularidade financeira, economia, eficiência e eficácia.

Tabela 1 – Estatísticas descritivas relativas ao controlo interno exercido pela IGF, DGCP e outros órgãos especializados

Procedimentos	Média n = 45	Mediana	Desvio Padrão
Verificar a regularidade na cobrança de receita	4,04	4,00	,878
Acompanhar a execução do OE	3,87	4,00	,944
Proceder à correção jurídico-financeira	4,09	4,00	,949
Acompanhar o Autocontrolo	4,20	4,00	,919
Controlo interno por Órgãos Especializados	4,11	4,00	,775

Em Portugal o controlo interno da gestão orçamental, visando objetivos idênticos a Cabo Verde, é exercido pelos próprios organismos (autocontrolo administrativo dos procedimentos operacionais), mas também pelos Ministérios (controlo interno setorial) e, a um nível mais transversal, pela IGF (controlo interno estratégico).

5.3 Análise Bi-variada

Para a análise bi-variada aplicou-se o teste *t-Student* para amostras independentes, procurando verificar se existem diferenças entre dirigentes e técnicos, para cada item incluído no questionário acerca da adequabilidade, para a Administração Financeira do Estado de Cabo Verde, dos procedimentos orçamentais.

5.3.1 Adequabilidade dos princípios e classificadores orçamentais

No que respeita à adequabilidade, para a Administração Financeira do Estado de Cabo Verde, dos princípios e dos classificadores orçamentais, os resultados sumariados na Tabela 2 indicam que, em geral, todos os princípios são considerados como tendo uma adequabilidade média elevada, sendo os princípios da legalidade e da sujeição a instrumentos de gestão considerados muito adequados, apresentando uma média mais elevada (4,22). Por outro lado, é ao princípio da equidade intergeracional que os respondentes atribuem uma adequabilidade mais baixa (3,64), mas mesmo assim acima do valor intermédio da escala. Todos os classificadores orçamentais são considerados muito adequados.

Os resultados da aplicação do teste *t-Student* (Tabela 2, última coluna) indicam que não existem diferenças estatisticamente significativas entre dirigentes e técnicos, na adequabilidade que consideram para a Administração Financeira do Estado em Cabo Verde dos diversos princípios e classificadores orçamentais, à exceção de três classificadores da despesa. Porém, observa-se que, no geral, o grupo dos dirigentes atribui, para a maioria dos princípios e classificadores, maior adequabilidade relativamente ao grupo dos técnicos.

As diferenças são estatisticamente significativas, para um *p-value* <0,05, apenas nas classificações económica e funcional das despesas; para um *p-value* <0,01, as diferenças são significativas na classificação orgânica.

Tabela 2 – Adequabilidade dos princípios e classificadores orçamentais

Indique o grau de adequabilidade para a Administração Financeira do Estado, dos seguintes elementos a considerar na elaboração e execução do OE	Média (n=45)	Desvio Padrão	Min / Max	% 1/2 ^a	% 4/5	Utilizadores Dirigentes	Técnicos	^{b c} p-value
						Média (n=9)	Média (n=36)	
Publicidade	3,87	1,079	1/5	8,8	66,6	4,00	3,83	0,797
Transparência	4,07	0,780	2/5	2,2	77,8	4,33	4,00	0,377
Equidade Intergeracional	3,64	0,933	1/5	8,9	57,8	3,78	3,61	0,198
Sujeição a Instru.Gestão	4,22	0,670	3/5	0	86,7	4,33	4,19	0,081
Prudência	4,09	0,701	2/5	0	0	4,11	4,08	0,050
Sustent. Fin. Públicas	4,07	0,751	3/5	0	75,5	4,22	4,03	0,072
Disciplina Orçamental	3,96	0,952	1/5	8,9	77,8	4,22	3,89	0,402
Legalidade	4,22	0,735	3/5	0	82,20	4,56	4,14	0,906
Rigorosidade	4,04	0,796	2/5	2,2	75,5	4,11	4,03	0,206
Gestão Integrada	4,00	0,853	1/5	2,2	75,6	4,11	3,97	0,984
Responsabilidade	3,73	1.156	2/5	20	57,80	3,78	3,72	0,078
Classific Económica D	4,58	0,657	3/5	0	91,10	4,78	4,53	0,035*
Classific Orgânica D	4,53	0,661	3/5	0	91,10	4,89	4,44	0,000**
Classific Funcional D	4,53	0,694	3/5	0	88,80	4,78	4,47	0,017*
Classific Programas D	4,31	0,9	1/5	4,4	86,70	4,22	4,33	0,337
Classific Económica R	4,56	0,586	3/5	0	95,60	4,67	4,53	0,220

Legenda: a Escala: (1) nada adequado – (5) extremamente adequado. Na tabela “nada adequado” corresponde à percentagem dos respondentes que responderam (1) ou (2) das respostas da escala; “extremamente adequado” mostra os respondentes que responderam (4) ou (5) da escala.

^b p-value ou nível de significância do teste t-Student.

^c Quando *p-value <0,05 ou **p-value < 0,01, os grupos diferem.

5.3.2 Adequabilidade dos mapas e manuais usados na elaboração e execução do OE

Da leitura da Tabela 3 constata-se que, no que concerne aos mapas e manuais usados na elaboração e execução do OE, os inquiridos atribuíram o grau de adequabilidade mais elevado ao Manual de Auditoria do TC (4,04) e o mais baixo Manual de Procedimentos da DNOCP (2,58), indicando que a sua utilização tende a ser reduzida. Os mapas em geral apresentam um grau de adequabilidade com um valor superior ao nível intermédio da escala, o que é de estranhar para alguns, já que são do Manual de Procedimentos.

Apesar de não existirem diferenças estatisticamente significativas entre dirigentes e técnicos acerca da adequabilidade, para a Administração Financeira do Estado em Cabo Verde, dos mapas e manuais orçamentais, em geral observa-se que os dirigentes atribuem maior adequabilidade aos mapas e manuais usados na elaboração e execução do OE comparativamente com os técnicos, exceto no mapa dos fluxos financeiros e nos mapas de despesas e receitas.

Tabela 3 – Adequabilidade dos mapas e manuais usados na elaboração e execução do OE

Indique o grau de adequabilidade para a Administração financeira do Estado, dos seguintes mapas e manuais usados na elaboração e execução do OE	Média (n=45)	Desvio Padrão	Min / Máx	% 1/2 ^a	% 4/5 ^a	Utilizadores	Técnicos	p-value ^{bc}
						Dirigentes		
						Média (n=9)	Média (n=36)	
Mapas de despesas V,VI,VIII (MP) e de receitas III (MP) e XVI (LEO)	3,49	1,014	1/5	8,9	48,9	3,00	3,61	0,600
Mapas relativos à Situação de Tesouraria	3,62	1,007	1/5	13,3	55,6	4,11	3,50	0,259
Mapa dos fluxos financeiros	3,80	1,014	1/5	8,8	68,8	3,44	3,89	0,103
Mapa elementos informativos	3,58	0,917	1/5	6,6	48,9	3,89	3,50	0,628
Manual de auditoria TC	4,07	0,950	1/5	4,4	80	4,33	4,00	0,352
Manual de procedimentos DNOCP	2,58	1,500	1/5	55,6	35,5	2,89	2,50	0,527

Legenda: a Escala: (1) nada adequado – (5) extremamente adequado. Na tabela a “nada adequado” corresponde à percentagem dos respondentes que responderam (1) ou (2) das respostas da escala; “extremamente adequado” mostra os respondentes que responderam (4) ou (5) da escala.

^b p-value ou nível de significância do teste t-Student.

^c Quando *p-value <0,05 ou **p-value < 0,01, os grupos diferem.

5.3.3 Adequabilidade dos mecanismos de controlo

Pela Tabela 4 verifica-se que os inquiridos atribuem elevada adequabilidade à fiscalização prévia (4,04), ao controlo interno, autocontrolo e à fiscalização sucessiva (4,00). Os itens que possuem um valor de adequabilidade médio mais baixo são a fiscalização concomitante e auditoria externa (2,04 e 2,36 respetivamente), o que pode indicar que a realização da auditoria externa e a fiscalização concomitante apresentam problemas ou são insuficientes e, por isso, considerados pouco adequados para a Administração Financeira do Estado em Cabo Verde.

Com exceção da fiscalização sucessiva, os técnicos atribuem maior adequabilidade aos mecanismos de controlo comparativamente com o grupo dos dirigentes, embora estas diferenças não sejam estatisticamente significativas.

Tabela 4 – Adequabilidade dos mecanismos de controlo orçamental

Indique o grau de adequabilidade para a Administração financeira do Estado, dos seguintes mecanismos de controlo orçamental	Média (n= 45)	Desvio Padrão	Min / Máx	% 1/2 ^a	% 4/5	Utilizadores Dirigentes	Técnicos	^{bc} p-value
						Média (n=9)	Média (n=36)	
Autocontrolo e controlo interno	4,00	0,853	2/5	2,2	68,9	3,78	4,06	0,960
Controlo externo	3,98	0,753	3/5	-	71,1	3,89	4,00	0,842
Fiscalização prévia	4,04	0,824	2/5	2,2	73,3	4,00	4,06	0,221
Fiscalização concomitante	2,04	0,796	1/4	80	6,7	1,78	2,11	0,394
Fiscalização sucessiva	4,00	0,879	1/5	2,2	73,3	4,11	3,97	0,794
Auditoria externa	2,36	0,883	1/5	57,8	6,6	2,22	2,39	0,829

Legenda: a Escala: (1) nada adequado – (5) extremamente adequado. Na tabela acima, “nada adequado” representa a percentagem dos respondentes que responderam (1) ou (2) das respostas da escala; “extremamente adequado” apresenta os respondentes que responderam (4) ou (5) da escala.

^b p-value ou nível de significância do teste t-Student.

^c Quando *p-value <0,05 ou **p-value < 0,01, os grupos diferem.

5.3.4 Apreciação geral do sistema orçamental em Cabo Verde

Para analisar as diferenças sobre a adequabilidade, em geral, do sistema de gestão orçamental, para a Administração Financeira do Estado em Cabo Verde, entre as várias instituições envolvidas no processo de elaboração, execução e controlo do OE, considerou-se a variável “Tipo de Instituição” classificada em cinco categorias, em que 1-DNOCP, 2-DNP, 3-DGPOG, 4-TC e 5-IGF.

Tabela 5 – Medida de associação *V* de Cramer e teste de Qui-quadrado

Apreciação Geral		Tipo de Instituição
Procedimentos de gestão orçamental	<i>Cramer's V</i> <i>Pearson Qui-square (Asymp Sig. 2 tailed)</i>	0,230 2,389 (0,665)
Atual Lei de Enquadramento Orçamental	<i>Cramer's V</i> <i>Pearson Qui-square (Asymp Sig. 2 tailed)</i>	0,249 8,379 (0,755)

Pela Tabela 5, observa-se que não existe associação entre o “Tipo de Instituição” e a apreciação geral que é feita do sistema de gestão orçamental em Cabo Verde, particularmente dos “Procedimentos de Gestão Orçamental” e da “Atual LEO”. Os coeficientes de associação aproximam-se de zero⁷ e são estatisticamente não significativos (para um nível de significância de 5%, não se rejeita a hipótese nula da independência das variáveis).

6. Considerações Finais

Este artigo aborda o tema da gestão orçamental, debruçando-se em concreto sobre normativos e procedimentos associados ao OE e a sua adequabilidade para a Administração Financeira do Estado em Cabo Verde. O objetivo principal foi analisar os procedimentos de elaboração, execução e controlo orçamentais existentes em Cabo Verde, averiguando se são adequados à respetiva Administração Financeira do Estado. O estudo empírico baseou-se em dados recolhidos através de um questionário às diversas instituições, tendo sido selecionadas todas as que interferem na preparação e controlo da execução do OE, particularmente dirigentes e técnicos da DNOCP, TC, IGF, DNP e duas DGPOG. O questionário recolheu informação sobre princípios, mapas e classificações orçamentais e mecanismos de controlo orçamental aplicados na prática, aferindo também a opinião dos respondentes sobre a adequabilidade

7. De acordo com Pestana e Gageiro (2008), o Coeficiente *V* de Cramer varia entre zero e um, significando respetivamente a ausência de associação ou associação perfeita entre as variáveis.

dos mesmos para a Administração Financeira do Estado em Cabo Verde. Foi elaborado com base em normativos Cabo-verdianos, mas também noutros aplicados em Portugal, numa tentativa de tomar como referência outros princípios, classificações e procedimentos associados à gestão orçamental, possivelmente adequados para Cabo Verde.

Em resposta às duas primeiras questões de investigação, o estudo concluiu que, no que diz respeito aos princípios orçamentais, mesmo que alguns não estejam estabelecidos na LEO, são seguidos na prática, particularmente os princípios da prudência, transparência e sujeição a instrumentos de gestão. Porém, cerca de um quarto dos respondentes acham que o princípio da responsabilidade não é colocado em prática. Todos os princípios são, em geral, considerados adequados à Administração Financeira do Estado em Cabo Verde. Sobre os classificadores orçamentais da receita e despesa, a maioria dos inquiridos concorda que o novo classificador económico (Decreto-lei nº 37/2011, de 30 de dezembro) está a ser utilizado na elaboração do OE. Em relação aos mapas de elaboração e controlo da execução do OE, a maioria dos inquiridos discorda totalmente que os Mapas V (resumo das despesas organizadas por classificação económica agregada), VI (resumo das despesas organizadas por classificação funcional), VIII (programas, subprogramas, medidas e projetos ou atividades, organizados por fonte de recursos) e III (receitas dos serviços simples e dos serviços e fundos autónomos, incluindo as abrangidas nos encargos gerais do Estado, organizadas por classificação económica e fonte de recursos), todos do Manual de Procedimentos da DNOCP, são utilizados na elaboração do OE. Além disto, mais de 90% dos respondentes concorda que na elaboração do OE, se usa o Mapa XVI (resumo das operações fiscais do Governo Central), entre outros, da LEO que são, por isso, considerados os mais adequados para a Administração Financeira do Estado. Relativamente aos mecanismos de controlo orçamental, cerca de 45% dos inquiridos concorda que são realizadas a verificação da execução do OE e das responsabilidades políticas (controlo externo financeiro e político da competência do Tribunal de Contas e Assembleia Nacional, respetivamente), atribuindo um grau de adequabilidade para a Administração Financeira do Estado, em média, elevado. Os respondentes são, em geral, da opinião que são realizadas a fiscalização *a priori* e sucessiva, mas quase 40% discorda que seja efetuada a fiscalização concomitante, atribuindo à forma como esta última é aplicada, uma adequabilidade baixa para a Administração Financeira do Estado. O controlo interno exercido pela IGF, DGCP e outros órgãos especializados, de acordo com uma relativa maioria dos respondentes, são implementados na prática. A prática de auditoria externa é considerada como tendo também uma adequabilidade baixa para a Administração Financeira do Estado, pelo que, em conjunto com a fiscalização concomitante, parecem ser aspetos da gestão orçamental claramente carecidos de melhorias.

Para responder à terceira questão de investigação, a análise permitiu observar que os dois grupos de respondentes (dirigentes e técnicos) atribuem, em geral,

um grau de adequabilidade semelhante aos diversos princípios e classificadores orçamentais; porém, diferenças estatisticamente significativas entre os grupos existem em relação ao classificadores económico, funcional e orgânico das despesas. Sobre a adequabilidade dos mecanismos de controlo, pode constatar-se que, em geral, não existem diferenças estatisticamente significativas entre os dois grupos de respondentes para todos os itens considerados; não obstante, os técnicos atribuem, em geral, maior adequabilidade aos mecanismos de controlo comparando com os dirigentes.

Relativamente à quarta questão de investigação, concluiu-se que não existe associação entre o tipo de instituição envolvida na gestão orçamental e a apreciação geral que as diversas instituições fazem sobre a adequabilidade do sistema orçamental para a Administração Financeira do Estado em Cabo Verde, quer considerando a atual LEO, quer os procedimentos de gestão orçamental. Tal indicia que as diversas instituições inquiridas não se diferenciam em termos da apreciação que fazem.

Apesar do presente estudo ser original, apresentando uma contribuição relevante para a realidade de Cabo Verde, ainda muito pouco estudada, a inexistência de estudos do mesmo género ou sobre temáticas próximas, internacionalmente e naquele País, constituiu uma dificuldade, por falta de trabalhos de referência. Houve também dificuldades em obter documentos em Cabo Verde. Tais constrangimentos foram sem dúvida elementos limitadores do desenvolvimento deste trabalho.

Em termos de possibilidades de extensão desta investigação para futuro, sugere-se um estudo qualitativo, com recurso a entrevistas, para perceber as melhorias possíveis nos procedimentos de gestão orçamental, a fim de os tornar mais adequados à Administração Financeira do Estado em Cabo Verde. Outro desenvolvimento interessante será introduzir uma perspetiva comparativa internacional, nomeadamente com Portugal, aplicando um questionário idêntico às instituições que trabalham com a elaboração e controlo da execução do OE, e.g. DGO, TC e IGF, sempre na tentativa de procurar melhores práticas.

Referências bibliográficas

- Angélico, João (1981), *Contabilidade Pública*. 5ª Edição. São Paulo: Atlas.
- Barbosa, Antero (2008), *Manual de Procedimentos de Execução do Orçamento do Estado*. Ministério das Finanças, Cabo Verde.
- Bellamy, Sheila; Kluvers, Ron (1995), Program Budgeting in Australian Local Government, *Financial Accountability and Management*, 11(1), 39–56.
- Bryman, Alan (2004), *Social Research Methods*. Oxford: Oxford University Press.
- Caiden, Naomi (1988), Budgeting in developing countries: a review of recent literature, *International Journal of Public Administration*, 11(3), 251–269.
- Cardoso, Sorraia Andreia S. M. (2011) *A Importância da Diáspora na Política Externa de Cabo Verde*. Dissertação de Mestrado em Relações Internacionais. Universidade do Minho. Disponível em <http://repositorium.sdum.uminho.pt/bitstream/1822/18814/1/Sorraia%20Andreia%20De%20Sousa%20Medina%20Cardoso.pdf> [consultado em janeiro de 2013]
- Catarino, João R. (2011), *Princípios de Finanças Públicas*. Coimbra: Almedina.
- Costa, Anabela C. (2008), *A auditoria Interna nos Municípios Portugueses*. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Finanças; Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra.
- Ferreira, Leonor; Sarmiento, Manuela (2009). Da Investigação Quantitativa em Contabilidade: Investigação por inquérito. In: Major, Maria João; Vieira, Rui (2009), *Contabilidade e controlo de gestão: teoria, metodologia e prática*. Lisboa: Escolar Editora.
- Franco, António L. S. (2007), *Finanças Públicas e Direito Financeiro*. Volumes I e II – 4ª Edição, Coimbra: Almedina.
- Garbutt, D.; Minmier. G. S. (1974), Incremental, Planned-programmed and Zero-based Budgeting, *Public Finance and Accountancy*, 1(11), 350–357.
- Ghiglione, Rodolphe; Matalon, Benjamim (1992), *O Inquérito: teoria e prática*. Oeiras: Celta Editora.
- Ginó, António; Ferreira, Odete (2004), *Manual de Técnicas de Gestão Orçamental*. INA – Instituto Nacional de Administração, Portugal.
- Hill, Manuela Magalhães; Hill, Andrew (2002), *Investigação por questionário*.

Lisboa: Sílabo.

Jones, Rowan; Pendlebury, Maurice (2000), *Public Sector Accounting*, 5th Edition; Harlow: Pearson Education Limited.

Lauth, Thomas P. (1978), Zero-based budgeting in Georgia State Government: Myth and Reality, *Public Administration Review*, 38(5), 420-430.

Lewis, Verne B. (1952), Towards a Theory of Budgeting, *Public Administration Review*, 12(1), 42-54.

Major, Maria João; Robalo, Rui; Vieira, Rui (2009). Investigação Qualitativa em Contabilidade. In: Major, Maria João; Vieira, Rui (2009), *Contabilidade e controlo de gestão: teoria, metodologia e prática*. Lisboa: Escolar Editora.

Marconi, Marina de Andrade; Lakatos, Eva Maria (2007), *Técnicas de pesquisa: panejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados*. São Paulo: Atlas.

Margerin, Jacques (1991), *A Gestão Orçamental: como torná-la um utensílio de gestão*. Lisboa: Edições Prisma.

Marôco, João (2010), *Análise estatística com utilização do SPSS*. Lisboa: Edições Sílabo.

Miller, Robert B.; Wichern, Dean W. (1977), *Intermediate business statistics: analysis of variance, regression, and time series*. Forth Worth: Dryden Press - Harcourt Brace Jovanovich College Publishers.

Ministério das Finanças de CV; União Europeia (2002), *Avaliação da Gestão das Finanças Públicas - CFAA Country Financial Accountability Assessment*.

Ministério das Finanças de CV (2012), *PEMFAR - Public Expenditure Management and Financial Accountability Review*.

Pestana, Maria; Gageiro, João (2008), *Análise de Dados para Ciências Sociais: Complementaridade do SPSS*. Lisboa: Sílabo.

Pinto, Ana Calado; Santos, Paula Gomes dos (2005), *Gestão Orçamental Pública*. Lisboa: Publisher Team.

Salgado, Vítor Manuel Solinho (2009), *A orçamentação por programas e a boa gestão*. Dissertação de Mestrado em Administração e Políticas Públicas. ISCTE - IUL Instituto Universitário de Lisboa. Disponível em <http://repositorio-iul.iscte.pt/handle/10071/1887> [consultado em junho de 2012]

Semedo, Claudino Maria Monteiro (2010), *A qualificação da despesa pública: o instrumento da desconcentração orçamental – Caso Cabo Verde*. Dissertação de Mestrado, UNICV-UFRGS (Universidade de Cabo Verde – Universidade Federal do Rio Grande do Sul). Disponível em <http://portaldocohecimento.gov.cv/bitstream/10961/270/1/A%20Qualifica%C3%A7%C3%A3o%20da%20Despesa%20Publica%20O%20instrumento%20da%20desconcentra%C3%A7%C3%A3o%20or%C3%A7amental.pdf> [consultado em junho de 2012]

Silva, António M. B. da (2002), *Gestão Financeira da Administração Pública Central*, Coleção Economia & Finanças. Lisboa: Áreas Editora.

Sousa, Domingos Pereira (1992), *Finanças Públicas*, Lisboa: ACMA – Artes Gráficas.

Stourm R. (1917), *The Budget*, Chapter I, pp. 1–23, New York: Appleton and Co. In: Jones, Rowan (ed.) (2011) *Introduction, budgeting and performance measurement*. Volume I, Los Angeles: Sage Publications.

Wildavsky, Aaron (2002), *Budgeting: a comparative theory of budgetary processes*, 2nd (revised) edition, New Brunswick: Transaction Publisher.

Willoughby, William F. B.; Willoughby, Weston W.; Lindsay, Samuel M. (1917) *The System of Financial Administration of Great Britain*, Chapter I and II, pp. 1–46, New York: Appleton and Co. In: Jones, Rowan (ed.) (2011) *Introduction, budgeting and performance measurement*. Volume I, Los Angeles: Sage Publications.

Legislação Cabo-verdiana

- Decreto-lei nº1/2012, de 6 de janeiro – regulamenta a execução do OE de 2012.
- Decreto-Lei nº 37/2011, de 30 de dezembro – define os classificadores das receitas, das despesas, dos ativos não financeiros e dos ativos e passivos financeiros.
- Decreto-Lei nº 10/2006, de 30 de janeiro – PNCP – Plano Nacional de Contabilidade Pública.
- Decreto-Lei nº 29/2001, de 19 de novembro – define os princípios e as normas relativos ao regime financeiro, à contabilidade e ao controlo da gestão financeira da Administração Central, aos seus serviços dotados de autonomia administrativa, bem como aos estabelecimentos públicos, serviços

personalizados e fundações públicas dotados de autonomia administrativa e financeira.

- Decreto-lei nº 10/96, de 26 de fevereiro – define as normas e os procedimentos a adotar na programação financeira e gestão de tesouraria, na contabilização integrada das receitas e despesas do Orçamento do Estado, e na gestão e controlo orçamental, e institui os novos meios de pagamento do Tesouro.
- Decreto-lei nº 6/77, de 29 de Janeiro – aprova o classificador funcional de despesa.
- Lei nº 78/V/98, de 7 de dezembro – Lei de Enquadramento Orçamental (LEO), define os princípios e as regras alusivas ao OE, os procedimentos para a sua elaboração, discussão, aprovação, execução, alteração, fiscalização e a responsabilidade orçamental.
- Lei nº 84/IV/93, de 12 de julho – estabelece a competência, organização e funcionamento do Tribunal de Contas de Cabo Verde, bem como o estatuto dos respetivos juízes.
- Lei nº 1/76, de 19 de Abril – aprova o Orçamento de Estado para o ano de 1976.
- Lei nº 13/74, de 13 de janeiro – aprova o Estatuto Orgânico do Estado de Cabo Verde, (Boletim Oficial nº 2, Suplemento de 13 de Janeiro de 1975).

**A relevância do *Goodwill* e respetivas imparidades
para o valor de mercado das empresas com títulos
cotados: o caso da *Euronext Lisbon***

Cristina Gonçalves
Universidade do Algarve
cjesus@ualg.pt

Joaquim Santana Fernandes
Universidade do Algarve
jsfer@ualg.pt

Recebido a 30 de julho de 2012; Aceite a 9 de novembro de 2013.

Resumo

Com base em 42 empresas com títulos cotadas na *Euronext Lisbon* (2005 a 2011) analisa-se em que medida o *goodwill* (GW) e as suas perdas de valor são relevantes para os investidores, refletindo-se no valor de mercado das empresas. Consistente com outros estudos internacionais e nacionais designadamente Oliveira *et al.* (2010) confirma-se que o GW é relevante para a explicação do valor de mercado destas empresas. Contudo, analisada essa relevância por grupos de entidades (as que integram ou não o índice PSI 20) constata-se que essa relação significativa apenas existe para as entidades que não integram o PSI 20. Quanto à capacidade das imparidades do GW serem explicativas do valor de mercado, constata-se uma relação negativa significativa o que está em linha com as conclusões de outros estudos realizados com outros conjuntos de empresas (Feuilleley e Sentis (2006) e AbuGhazaleh *et al.* (2012), entre outros). Considerando os subconjuntos de entidades (PSI 20 e não PSI 20) confirma-se o impacto negativo das imparidades do GW no valor de mercado, contudo com uma magnitude diferenciada, medida pelo coeficiente *b*, que é cerca de 5 vezes superior para as primeiras. Estes elementos sugerem que, em relação às empresas PSI 20, o mercado é mais reativo à informação sobre as imparidades do GW e eventualmente mais conservador sobre a capacidade deste gerar retornos futuros. Uma análise intersectorial exploratória revelou diferenças quanto ao poder explicativo do GW e respetivas perdas de valor, sugerindo que fatores associados ao risco específico de cada setor são relevantes para a interpretação de determinados números contabilísticos. Considera-se que este estudo contribui para a confirmação da relevância do GW e respetivas imparidades para o valor de mercado das entidades cotadas, consistente com os objetivos do *International Accounting Standards Board* (IASB) / *Financial Accounting Standards Board* (FASB). Completa uma lacuna no estudo das imparidades do GW no mercado bolsista português e lança a discussão e futuro aprofundamento quanto à interação entre GW, imparidades e sectores de atividade.

Palavras-chave: *Goodwill*, Imparidade, Relevância, *Euronext Lisbon*, Valor de mercado.

The value relevance of Goodwill and its impairment: the case of Euronext Lisbon

Abstract

This study uses a sample of 42 Portuguese firms, listed on *Euronext Lisbon* from 2005 to 2011, in order to assess in what measure the *goodwill* (GW) and its impairment are relevant to the investors and the consequences of that information on the value of the respective firms in the market. According to Oliveira *et al.* (2010), GW is relevant to the explanation of the market value.

However this relevance only applies in a significant way to a number of entities that are not included on the PSI 20. In what concerns the explanatory capacity of the GW impairments in the market value, there is a negative connection with all the entities (PSI 20 and no- PSI 20) but with a 5 times bigger magnitude (b coefficient) in the PSI 20 cases. This suggests that impairment losses are understood by the investors as a decreased in company's capacity to produce future economic benefits. Empirical results reveal a significant negative association between reported goodwill impairment losses and market value. However, the magnitude of the statistic coefficient b is greater in PSI 20 firms, suggesting that these investing firms are more sensible to the reductions of the goodwill value. This shows that, in the case of PSI 20 companies, the investors are more attentive and react according to the given information on the GW impairment as an important element to foresee the capacity of producing return on their investments.

An intersectorial analysis showed, however, some differences regarding the GW explanatory power and its respective impairments, which suggests that there are also other relevant elements associated to the specific risk.

This study contributes to the existing empirical literature confirming the value relevance of goodwill impairment for the equity market value, consistent with IASB /FASB's objectives, and providing new insights into this latter variable for Portuguese market which, to our knowledge, has generally not been available. It also brings up this subject for future discussion and more comprehensive analysis of interactions between GW and impairments for industries.

Keywords: Goodwill, Impairment, Value relevance, Euronext Lisbon, Stock prices.

1 – Introdução

Os ativos intangíveis têm sido alvo da atenção de diversos investigadores, quer nacionais quer estrangeiros, que abordam, entre vários aspetos, a questão da sua relevância para o valor de mercado das empresas. O presente artigo tem como base uma investigação realizada às empresas com valores cotados¹ na *Euronext Lisbon*, no período de 2005 a 2011 e analisa um intangível específico - o *goodwill* (GW) - reconhecido no âmbito de operações de concentração empresarial, as suas perdas de valor (imparidades) e a relação desta informação financeira com o valor de mercado das empresas. Este estudo procura compensar uma lacuna dos temas até agora tratados no âmbito nacional, integrando na análise, como variável potencialmente explicativa do valor de mercado das empresas, o reconhecimento das imparidades do GW.

O GW representa investimentos efetuados para obtenção de sinergias e outros benefícios que não estão relevados isoladamente na informação financeira. Contrariamente a outros ativos, o GW resulta de uma diferença entre o custo de aquisição e o valor atribuído no reconhecimento dos ativos identificados e passivos assumidos. O ativo *goodwill* “representa os benefícios económicos futuros resultantes de outros ativos adquiridos numa concentração de atividades empresariais que não sejam individualmente identificados nem separadamente reconhecidos” (*International Financial Reporting Standards* (IFRS) 3; §11). No conjunto - ativos e passivos identificados e reconhecidos ou não - consubstanciam a base de uma atividade económica que se desenvolve em quadros próprios de risco específico e sistémico. Os ativos não individualmente identificados nem separadamente reconhecidos, as sinergias e outros fatores são únicos para cada concentração empresarial, facto que se reflete na complexidade da quantificação do GW, e posteriormente das imparidades a este associadas.

O GW, como ativo intangível, apesar de gozar das propriedades exigidas pela *International Accounting Standard* (IAS) 38, designadamente a identificabilidade, não pode ser alvo de alienação isolada, dada a sua dependência dos ativos e passivos a ele associados (unidade ou unidades geradoras de caixa). Também se distingue do GW gerado internamente, designadamente pela investigação, formação ou outras atividades criadoras de valor, cujos custos não são capitalizados, independentemente da sua capacidade de gerar benefícios económicos futuros.

A quantia do GW, reconhecida no âmbito de uma operação de concentração empresarial, enquanto diferença, resulta naturalmente das quantias atribuídas ao custo da aquisição e ao património adquirido e reconhecido individualmente. Fatores diversos influenciam quer o custo quer o valor reconhecido na aquisição, designadamente o excesso de preço pago pelo adquirente, dos elementos patrimoniais identificados e reconhecidos, do justo valor atribuído, dos erros de avaliação, sinergias esperadas da concentração, entre outros. Deste processo complexo resulta que o GW é um ativo de mensuração difícil, porque o seu

1. Por vezes referidas como empresas cotadas.

valor baseia-se em dados passados verificáveis e não verificáveis, critérios subjetivos de reconhecimento e mensuração suscetíveis de escolhas políticas na manipulação dos resultados², assim como das expectativas do adquirente que está disposto a pagar preços mais ou menos elevados.

Por sua vez, a recuperação do GW depende do sucesso ou insucesso das estratégias de negócio implementadas, apenas verificáveis à posteriori. Os testes de recuperabilidade do investimento devem confirmar ou infirmar anualmente as expectativas do investidor.

Identificam-se três aspetos que introduzem elevada discricionariedade no reconhecimento da imparidade do GW (Ramana e Watts, 2011): (1) a afetação do GW às unidades de reporte – unidades geradoras de caixa (2) a estimativa do valor descontado dos *cash flows* futuros e (3) a determinação do valor dos ativos e passivos da unidade de reporte.

O reconhecimento do GW e tratamento subsequente sofreram, desde 2001³, uma alteração significativa em sede das principais referências contabilísticas internacionais (FASB e IASB⁴). Apesar de Portugal estar associado tradicionalmente a um sistema contabilístico enquadrado nas premissas do *code law* (Nobes e Parker, 2004), também integrou recentemente (2010) as principais orientações das IAS/IFRS no Sistema de Normalização Contabilística (SNC), que substituiu o Plano Oficial de Contabilidade.

As entidades com títulos sujeitos à negociação utilizam desde 2005, para as suas contas consolidadas, as normas internacionais de contabilidade adotadas pela União Europeia (em 2007⁵ a exigência alargou-se para aquelas que só apresentam contas individuais).

O processo de harmonização contabilística nacional a dois níveis (SNC⁶ / IAS-IFRS) permitiu uma maior comparabilidade interna e externa da informação financeira das empresas nacionais.

Este estudo enquadra-se na linha de diversas investigações nacionais e internacionais desenvolvidas em torno do GW reconhecido em operações de concentração empresarial. Dada a similitude do objeto, e parcialmente do objetivo, refere-se Oliveira *et al.* (2010) que analisaram a relevância do GW e outros intangíveis nas empresas não financeiras com títulos negociados na *Euronext Lisbon*. Os seus resultados servirão de referência a alguns aspetos deste estudo, ressaltando os diferentes enfoques e alguns aspetos metodológicos.

A abordagem positivista segue a de outros estudos, designadamente Jennings *et al.* (1996) e mais recentemente Oliveira *et al.* (2010), Xu *et al.* (2011) e AbuGhazaleh *et al.* (2012) entre outros, que utilizam como referência o modelo de Ohlson

2. Vide a revisão de literatura de Carvalho *et al.*, (2010) sobre as questões que se colocam quanto à mensuração do *Goodwill*, suas imparidades e a sua contribuição para a manipulação dos resultados.

3. FASB (SFAS 142).

4. Substituição da IAS 22 pela IFRS 3 em Maio de 2004.

5. Regulamento da CMVM 11/2005 de 2 de Novembro.

6. O SNC integra diferentes níveis de exigência – regime geral, pequenas entidades, entidades sem fins lucrativos – e uma norma destinada às microentidades, que não está formalmente integrada no SNC mas que se suporta nos seus principais conceitos e princípios.

(1995), onde o valor de mercado é uma função do valor contabilístico e dos resultados das empresas. Está subjacente que as cotações são formadas num mercado eficiente, nas suas modalidades semiforte ou forte. Este modelo tem sido desenvolvido para integrar outras variáveis, desagregando certos ativos ou passivos ou relações entre eles, variáveis de mercado e outras de controlo.

Consideramos que este estudo contribui para a discussão académica e normativa: (a) testando a relevância da imparidade do GW na cotação dos títulos no mercado bolsista nacional; (b) alargando as conclusões de Oliveira *et al.* (2010), incluindo outras variáveis, designadamente a imparidade do GW e outros indicadores de mercado tais como o *payratio* e o *ratio market-to-book* (c) introduzindo duas variáveis *dummy*: as empresas do índice PSI 20 e o sector de atividade como fatores explicativos, respetivamente, de diferenças significativas entre os grupos de empresas que integram o PSI 20 e as restantes e de diferenças intersectoriais e (d) disponibilizando informação que poderá ser utilizada pelas entidades normalizadoras, na discussão e fundamentação do impacto das normas contabilísticas para o valor de mercado das entidades.

2 – Revisão de literatura e hipóteses de investigação

2.1 – Relevância do GW e respetivas imparidades

O reconhecimento do GW no âmbito de operações de concentração empresarial tem como referência normativa a IFRS 3 (IASB), a *Statements of Financial Accounting Standards* (SFAS) 141 do FASB e a Norma Contabilística e de Relato Financeiro (NCRF) 14 da Comissão de Normalização Contabilística. Todas as normas consideram-no um ativo intangível, com vida útil indefinida, sujeita a testes de imparidade anuais ou com maior frequência, desde que existam indícios da sua **não recuperabilidade**. A quantia reconhecida como GW representa o excesso do custo sobre o justo valor dos ativos e passivos identificados adquiridos. A alteração da IFRS 3 em 2008, introduz a extensão do GW **à parte** do investimento dos interesses não controlados (abandono do *parcial goodwill* em favor do *full goodwill*) e altera a sua definição dando ênfase à classificação de “**um ativo** que representa os benefícios económicos futuros resultantes de outros ativos ... que não sejam individualmente identificados nem separadamente reconhecidos” (Apêndice A, IFRS 3) dando ênfase à natureza imaterial e económica deste ativo, em detrimento da visão mais financeira da sua natureza de *cash advanced* (IAS 36).

O GW não gera fluxos de caixa independentemente de outros ativos ou grupos de ativos. O teste de recuperabilidade à unidade ou unidades geradoras de caixa ao qual o GW está imputado deverá permitir a previsão dos *cash flows* futuros (Lee, 2011) e o seu valor deverá corresponder ao valor descontado desses *cash flows* (Jennings *et al.*, 1996). Quando for provável que a quantia dos investimentos

não é recuperável, pelo uso ou pela venda, deverá ser reconhecida a respetiva perda por imparidade, inicialmente no GW e, se insuficiente, nos ativos a ele associados (SFAS 142, IAS 36 e NCRF 12). Não é permitida a reversão das perdas por imparidade no GW (IAS 36; § 124). O *goodwill* “negativo” deve ser reconhecido em resultados, após a verificação de eventuais erros na avaliação dos ativos e passivos adquiridos.

As alterações introduzidas nas normas contabilísticas de referência internacional (SFAS 142 e IFRS 3), no sentido de substituir a amortização linear do GW pela atual análise anual da imparidade, suscitaram posicionamentos distintos. A discussão é feita no contexto da controvérsia associada ao reconhecimento dos intangíveis no balanço e se estes devem ser sujeitos a uma amortização sistemática (com o problema associado da definição da uma vida útil), ou a testes de imparidade (com toda a subjetividade associada à previsão dos *cash flows* futuros). Pondera-se se as soluções disponíveis, fruto da imposição normativa ou por opção de política contabilística, são consistentes com a avaliação do mercado (Wines e Ferguson, 1993; Jennings *et al.*, 1996; Choi *et al.*, 2000 e Brochete e Welch, 2011).

Vários investigadores designadamente Watts (2003), Beatty e Weber (2006), Ramanna (2008) e Ramanna *et al.* (2010) indicam a natureza não verificável do GW e a pouca fiabilidade da sua quantificação (e das respetivas imparidades) imputável à aplicação do critério de justo valor. Esta base de mensuração requer uma decisão suscetível de ser influenciada por práticas oportunistas da gestão, fundamentadas no contexto da teoria da agência.

Por sua vez Chen *et al.* (2008), Lapointe-Antunes *et al.* (2009) e Lee (2011) entre outros, não encontraram evidência desse oportunismo, associando positivamente as alterações introduzidas na SFAS 142 (2001) ao comportamento dos mercados. Segundo os autores, esta alteração permitiu uma informação mais relevante para o mercado, com a proibição da amortização do GW e a obrigatoriedade da análise da imparidade anual.

Numa linha de investigação positivista, que tem subjacente que os preços refletem toda a informação publicamente disponível, desenvolveram-se diversos estudos onde se associa o valor de mercado das empresas ao seu GW contabilizado e respetivas perdas por imparidade.

Jennings *et al.* (1996) analisaram 527 (EUA) empresas e confirmaram que o GW tinha um poder explicativo significativo e que a amortização do *goodwill* estaria a ser feita de forma mais rápida do que o período dos *cash flows* esperados. Encontraram contudo uma relação negativa (fraca) entre o valor de mercado e as amortizações do GW que lhe permitem sugerir que a análise da imparidade refletiria melhor o valor dos recursos da empresa, dando argumentos para a alteração normativa.

Oliveira *et al.* (2010) estudaram a relevância dos intangíveis no valor de mercado das empresas com títulos negociados na *Euronext Lisbon*, no contexto da

alteração do normativo contabilístico destas empresas (do POC para as IAS/IFRS), concluindo que o GW e outros intangíveis estavam positivamente relacionadas com o preço de mercado. Sugerem os autores que a alteração para as IAS/IFRS incrementou a relevância do GW.

Outros estudos também confirmam a relevância do GW para o valor de mercado designadamente Bugeja e Gallery (2006), Dahmash *et al.* (2009) e AbuGhazaleh *et al.* (2012), entre outros.

As imparidades do GW também têm sido analisadas em diferentes mercados e perspetivas. No âmbito nacional, estudos como o de Rodrigues (2006), Carvalho *et al.* (2010) e Castro (2012) abordam esta temática, contudo não a relacionam com o valor de mercado das empresas, pelo que os estudos que apresentamos são relativos às perdas por imparidade do GW realizados noutros contextos.

Feuilleley e Sentis (2006) testaram no mercado francês a relevância das imparidades do GW através da reação do mercado ao anúncio de perdas por imparidade, no período de 2000-2004. Li *et al.* (2006) analisaram a reação dos investidores e analistas financeiros aos anúncios de perdas por imparidade no período de transição para a SFAS 142. Concluíram que existiu uma reação negativa e que as perdas por imparidade são seguidas de um declínio no desempenho subsequente das empresas.

Chen *et al.* (2008) também investigaram o primeiro ano de aplicação da SFAS 142 com uma amostra de 1763 empresas, das quais 726 relataram imparidade do GW, e concluíram que a substituição da amortização pelos testes de imparidade introduziu informação relevante no mercado. Por sua vez Lapointe-Antunes *et al.* (2009), com base numa amostra de 324 empresas cotadas na Toronto Stock Exchange (TSX), concluíram existir uma relação negativa entre a imparidade do GW e a cotação das ações e que essas perdas relatadas são uma medida fiável da redução de valor do *goodwill*.

AbuGhazaleh *et al.* (2012) examinam uma amostra de 528 empresas britânicas cotadas (anos 2005 e 2006), e avaliam a relevância da imparidade do GW no valor de mercado destas empresas, no âmbito da aplicação da IFRS 3. Testam a hipótese dos investidores avaliarem essa informação como relevante e refletida nos preços da cotação, ou em alternativa, essa informação ser encarada como um instrumento da gestão sobre a evolução dos futuros *cash flows*. Concluem pela relevância da informação sobre a imparidade do GW, confirmando que o mercado a incorpora nas cotações (relação negativa significativa entre essas duas variáveis).

Como referimos, alguns autores sustentam que as alterações das normas contabilísticas de referência introduziram um maior poder de discricionariedade na administração do reconhecimento do GW e respetivas imparidades, suscitando a dúvida da reação dos mercados a esse tipo de informação. Nesta linha de conclusões autores como Elliott e Shaw (1988) e Francis *et al.* (1996) confirmam que os mercados reagem mais às perdas em ativos onde a discricionariedade é menor (inventários, edifícios, propriedades, equipamentos) e não reagem à imparidade discricionária do GW. Beatty e Weber (2006) sustentam que as empresas gerem estrategicamente no tempo as

imparidades do GW, para controlar o efeito nos resultados dos períodos. Por sua vez Lewis *et al.* (2001) referem que o impacto da imparidade do GW pode ser simplesmente causado pela taxa de desconto utilizada.

Chambers (2007) compara as alternativas resultantes da análise de imparidade anual ou amortização sistemática do GW. Os resultados mostram que os testes anuais de imparidade aumentam o poder explicativo da regressão (R^2) (a variável dependente é o valor de mercado). Contudo, o autor conclui que a eliminação da amortização reduziu a qualidade da informação financeira pelo que defendeu a utilização combinada da imparidade e amortização.

Como podemos concluir desta breve revisão bibliográfica encontram-se argumentos e estudos que confirmam a relevância do GW, assim como das perdas desse ativo, para o valor de mercado das empresas. Contudo, a opinião não é unânime, com investigadores relativamente céticos quanto a essa relevância, designadamente quanto ao método mais adequado de refletir a sua perda de valor – amortização ou imparidade. A não unanimidade quando ao comportamento dos mercados face a esta informação de natureza contabilística fundamenta o estudo empírico aplicado às entidades nacionais com títulos submetidos à negociação.

2.2 – Hipóteses de investigação

Na sequência de trabalhos anteriores e referidos na bibliografia, pretende-se investigar a relevância do GW contabilizado e das suas perdas por imparidade no valor de mercado das empresas com títulos à negociação na *Euronext Lisbon*. Pretende-se igualmente analisar de forma exploratória, atendendo à pequena dimensão dos subgrupos, se existem diferenças intersectoriais que são percebidas pelos mercados. Complementarmente introduz-se o fator índice PSI 20, como eventualmente diferenciador do comportamento do mercado face às principais variáveis em estudo. Fundamenta-se a consideração dos dois grupos de entidades (PSI 20 e não PSI 20) por as PSI 20 apresentarem, em média, alguns indicadores significativamente superiores designadamente a cotação bolsista, capital próprio (Bvalue), resultados (RAI_GW) e rácio *market-to-book* (anexo IV).

Para testarmos as diversas questões de investigação, e baseados em estudos anteriormente referidos, consideramos que a reação do mercado se faz na data do anúncio dos resultados, que para a generalidade das entidades se realiza nos finais do mês de Março, pelo que a cotação das entidades foi observada, em cada ano, no último dia deste mês.

Num estudo anterior (já referido) sobre o mercado de capitais português realizado por Oliveira *et al.* (2010) foi investigada a relevância do GW e outros intangíveis. Pretende-se nesta investigação confirmar essa relevância, e para efeitos de comparabilidade com o referido estudo inclui-se, para além do GW, os restantes intangíveis, pelo que elaboramos a seguinte hipótese:

H1: O GW (e restantes intangíveis) é(são) relevante(s) para a explicação do valor de mercado das empresas

Incluímos neste estudo as perdas imparidade do GW como fator relevante no valor de mercado das empresas, o que nos conduz à segunda hipótese de investigação:

H2: As perdas por imparidade do GW são relevantes na explicação do valor de mercado das empresas

Para testarmos em que medida os investidores valorizam de forma diferenciada a relevância do GW e respetivas perdas por imparidade, em função das entidades integrarem ou não o PSI 20, elaboramos a seguinte hipótese:

H3: (a) O GW e (b) as suas perdas por imparidade são relevantes na explicação do valor de mercado das empresas, mas ponderados (as) de forma diferenciada consoante as entidades integram ou não o índice PSI 20

A amostra inclui diversos sectores pelo que testamos a hipótese do mercado ponderar de forma diferenciada a relevância quer do GW quer das imparidades em função de aspetos específicos destes sectores. Nesse sentido elaboramos a hipótese:

H4: (a) O GW e (b) as suas perdas por imparidade são relevantes na explicação do valor de mercado das empresas, mas ponderados (as) de forma diferenciada nos diversos sectores de atividade

3 – Metodologia

Há semelhança de outros estudos, utiliza-se uma abordagem positivista, baseada no modelo original de Ohlson (1985), aplicado às entidades com títulos à negociação na *Euronext Lisbon*. Detalha-se seguidamente a definição da amostra, variáveis e especificação do modelo econométrico.

3.1 – Amostra

Os dados referem-se a 42 empresas com valores cotados (de um universo de 51⁷), das quais 19 integram o índice PSI 20, e foram retirados das contas anuais consolidadas disponíveis no sítio da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, para o período 2005 a 2011, no total de 279 observações. A recolha de dados foi realizada diretamente das demonstrações financeiras (Balanço, Demonstração dos Resultados e Anexo). O não balanceamento das observações deve-se ao facto de algumas entidades (anexo I) apresentarem menos do que 7 anos de cotação bolsista. Não foram incluídas 9 entidades, das quais 5 são não nacionais (ISIN⁸ diferente PT) e 4 para as quais não foram obtidos dados completos. A amostra representa 82,4% da população pelo que a consideramos estatisticamente repre-

7. Fonte: Boletim de cotações: Euronext Lisbon, 30 de Dezembro de 2011.

8. *International Securities Identification Number*.

sentativa das entidades portuguesas com títulos à negociação na *Euronext Lisbon*. As cotações históricas foram obtidas no sítio <http://www.bolsapt.com/>.

3.2 – Variáveis

3.2.1 – Variável dependente

Cotação 1.^o trimestre (Cota_1T) – O valor de mercado da empresa, tendo como *proxy* a cotação dos títulos no último dia de março do ano $t+1$, refletindo a informação da prestação anual de contas.

3.2.2 – Variáveis independentes

Indicam-se as variáveis potencialmente explicativas, o sinal esperado e referências a investigações que utilizaram estas variáveis relacionadas com o valor da empresa, em estudos por vezes não diretamente comparáveis dadas as diferentes abordagens, quer metodológicas, quer no objeto de estudo, mas que encontraram associações significativas entre as principais variáveis em análise. **As variáveis não expressas por quocientes estão representadas por quantias por ação**, considerando o número de ações, a quantidade de títulos resultantes do capital social realizado (Balanço de cada ano) a dividir pelo valor nominal das ações.

- **Goodwill (GW)** – Quantia reconhecida no Balanço no período t , líquida das imparidades acumuladas, deflacionado pelo número de ações. Sinal esperado (+); Referências: Oliveira *et al.* (2010), Gümrah *et al.* (2011), AbuGhazaleh *et al.* (2012);
- **Imparidade do GW (Imp_GW)** – Quantia reconhecida, com sinal positivo, como gasto no período t , deflacionado pelo número de ações. Sinal esperado (-); Referências: Hirschey e Richardson (2002), Xu *et al.* (2011), AbuGhazaleh *et al.* (2012);
- **Intangíveis (Intan_s)** – Valor dos intangíveis contabilizados, excluído o GW, deflacionado pelo número de ações. Sinal esperado (+); Referências: Oliveira *et al.* (2010), Saenz (2005), Firas *et al.* (2009), Choi *et al.* (2000);
- **Valor contabilístico (BValue)** – Valor do Capital Próprio, por ação. Sinal esperado (+). Referências: Ohlson (1995), Oliveira *et al.* (2010), AbuGhazaleh *et al.* (2012), Xu *et al.* (2011);
- **Resultado do período (RAI_GW)** – Resultados por ação antes de impostos do período t , por unidade de capital, acrescido das imparidades do GW desse período, calculado pela seguinte expressão:
Sinal esperado (+). Referências: Oliveira *et al.* (2010)⁹, AbuGhazaleh *et al.* (2012), Xu *et al.* (2011);

9. Utiliza os Resultados por ação.

- **Market to Book Value (R_{MB})** – Rácio que compara a cotação no final do ano t com o valor contabilístico por ação no final do mesmo período, sendo que:

$$PBV = \frac{\text{Preço por ação}}{\text{Valor cont. ação}} \quad \text{onde} \quad \text{Valor cont. ação} = \frac{\text{Bookvalue}}{\text{N.º de ações}}$$

Sinal esperado (+). Referências: Fama e French (1996), Beaver e Ryan (2000), Groot e Verschoor (2002) e Ramanna e Watts (2011).

- **Payratio** = $\frac{\text{Dividendo por ação}}{\text{Resultado por ação}}$

Sinal esperado (-). Referências: Bueno (2002), Shen (2000).

Variáveis de controlo (PSI 20 e sector)

Com estas variáveis pretende-se explorar em que medida algumas categorias de entidades (grupos com algumas características comuns) são fator explicativo da reação do mercado a determinadas variáveis.

No caso das entidades PSI 20 é denominador comum a sua liquidez, medida pelo volume de negociação dos seus títulos. Confirma-se igualmente que este grupo de entidades apresenta, em termos médios, capitalizações bolsistas e *ratio market-to-book* significativamente superiores aos das entidades não PSI 20 (anexo IV)¹⁰. Admite-se também estarem mais expostas a custos políticos e fortemente escrutinadas por analistas e investidores, pelo que, como hipótese, analisa-se o seu potencial efeito diferenciador face a outras entidades, também com títulos à negociação, mas potencialmente menos expostas. Espera-se uma relação positiva entre ser PSI 20 e o valor de mercado.

A introdução da variável sector explica-se pelos diferentes riscos específicos e sistémicos associados a cada um. Quando se refere o risco específico sectorial invocam-se os aspetos particulares como, por exemplo o tipo de produto/serviço, mercado (externo ou interno, amplo ou restrito, etc.), tendência de crescimento, estrutura, dependência de *inputs* externos (matérias primas, tecnologia, etc.), alavancagem financeira, sensibilidade às questões ambientais, regulação, entre outros. Esta variável é utilizada em interação com o GW e imparidades do GW no sentido de captar a eventual influência dessas características específicas na interpretação dos valores contabilísticos por parte dos mercados. O sinal esperado na relação com o valor de mercado (+/-) justifica-se por se admitir diferenças intersectoriais.

A fonte de classificação das entidades por sector de atividade foi a *Industry Classification Benchmark*¹¹ (ICB) Sector (nível 1) da *Euronext Lisbon*.

10. Para um nível de significância de 0,055 (teste t para amostras com variâncias iguais)

11. *Industry Classification Benchmark* (ICB) é um sistema de classificação de sectores que visa estandardizar a classificação dos sectores a que as empresas cotadas pertencem. Possui quatro níveis de agregação.

- **PSI20** – *Dummy* com que assume o valor dicotómico (0;1), sendo um quando a entidade integra o índice PSI 20. Sinal esperado (+).
- **Variáveis de interação (Sector versus GW e Imparidade do GW)**
A introdução de efeitos de interação do Sector e das variáveis independentes GW e Imparidades do GW, permite captar relações mútuas sobre a variável dependente Valor de mercado, evidenciando o efeito produzido pela associação dos valores das duas variáveis explicativas. A *dummy* foi criada atribuindo o valor 1 se a entidade pertence ao sector i, e valor zero se pertence a sector diferente.
- **Sector_GW** – *Dummy* do sector multiplicada pela quantia do GW relevada no Balanço, no ano t. Sinal esperado (+/-). Referências: Asness *et al.* (2000), Hirschey e Richardson (2002), Xu *et al.* (2011);
- **Sector_Imp_GW** – *Dummy* do sector multiplicada pela quantia da imparidade do GW relevada no Balanço, no ano t. Sinal esperado (+/-). Referências: Asness *et al.* (2000).

3.3 – Especificação do modelo

Os dados recolhidos têm uma estrutura em painel na medida em que combinam dados seccionais (as empresas) e temporais (anos de observação) atribuindo-se um índice duplo a cada variável, com as empresas $i = 1$ a 42; os períodos de tempo (anos) $t = 2005$ a 2011 e o número total de observações = 279 (painel não balanceado).

Para a primeira hipótese, o modelo de regressão multivariada é o seguinte:

Equação 1

$$Cota_1T_{it} = a + b_1GW_{it} + b_2Intang_{it} + b_3BValue_{it} + b_4RAI_GW_{it} + b_5R_BM_{it} + b_6PRatiq_{it} + PSI20 + u_{it}$$

Para a segunda hipótese, o modelo de regressão multivariada é o seguinte:

Equação 2

$$Cota_1T_{it} = a + b_1Imp_GW_{it} + b_2GW_{it} + b_3BValue_{it} + b_4RAI_GW_{it} + b_5R_BM_{it} + b_6PRatiq_{it} + PSI20 + u_{it}$$

Para testar terceira hipótese, utiliza-se o seguinte modelo, cuja regressão é feita por grupo de entidades:

Equação 3

$$Cota_1T_{it} = a + b_1Imp_GW_{it} + b_2GW_{it} + b_3BValue_{it} + b_4RAI_GW_{it} + b_5R_BM_{it} + b_6PRatiq_{it} + Intan_S_{it} + u_{it}$$

Para a quarta hipótese, os modelos de regressão deduzem-se da equação 2 e são os seguintes:

Equação 4

$$Cota_1T_t = a + b_1Imp_GW_t + b_2Sector_GW_t + b_3BValue_t + b_4RAI_GW_t + b_5R_BM_t + b_6PRatio_t + b_7ME_t + PS120 + u_t$$

Equação 5

$$Cota_1T_t = a + b_1Sector_Imp_GW_t + b_2GW_t + b_3BValue_t + b_4RAI_GW_t + b_5R_BM_t + b_6PRatio_t + b_7ME_t + PS120 + u_t$$

onde Sector = {Materiais básicos, Consumo (serviços e bens), Financeira, Indústria, Tecnologia, Telecomunicações, *Utilities*} que correspondem ao número de sectores, menos 1, tendo sido excluído o Petróleo e Gás devido ao reduzido número de observações.

A análise dos dados em painel permite capturar o comportamento das variáveis tanto na dimensão temporal quanto na espacial. Existem três tipos de modelos analíticos de dados em painel: o de coeficiente constante, o de efeitos fixos e o de efeitos aleatórios (Green, 2008). A hipótese associada à regressão *pooled* é que os parâmetros *a* (constante) e *b* (declive) são homogêneos para todos os indivíduos. Assume-se neste modelo que as empresas (a componente constante) não apresentam diferenças de empresa para empresa captando diferenças invariantes no tempo (dimensão e outras características que não variam no curto prazo). Estes modelos podem ser estimados pelo Método dos Mínimos Quadrados (OLS).

Nos modelos com “efeitos fixos” a estimação é feita assumindo que a heterogeneidade dos indivíduos se capta na parte constante pelo que é diferente de indivíduo para indivíduo, mas invariante no tempo (homogeneidade do declive - **b**). Nesse caso, não há efeitos temporais influenciando a regressão, mas apenas individuais. Estes efeitos podem ser observáveis, ou não, e estão normalmente correlacionados com os regressores, ou seja, são endógenos (Baltagi, 2001).

No caso de escolha entre o modelo *pooled* e efeitos fixos, a hipótese nula é a de constante comum (*pooled*) $H_0 : a_1 = a_2 = \dots = a_n$ contra a hipótese alternativa da heterogeneidade na constante (efeitos fixos) $H_1 : a_1 \neq a_2 \neq \dots \neq a_n$. O teste F, com o critério de seleção $F_{calculado} > F_{(N-1, NT-N-k)}$ permite rejeitar a hipótese da constante comum e considerar o modelo dos efeitos fixos o mais adequado. Os resultados do teste¹² permitem rejeitar a hipótese nula de igualdade dos coeficientes para os dois modelos associados às hipóteses.

Nos modelos com “efeitos aleatórios” a estimação introduz a heterogeneidade dos indivíduos captados no erro u^{it} com $u_i = u + \eta_i + \lambda_t$ onde η_i representa o efeito aleatório individual não observável e λ_t os efeitos do tempo.

12. Tabela n.º 1.

A escolha do modelo mais adequado (*pooled* ou não *pooled*), efeitos fixos ou variáveis faz-se testando a homogeneidade ou heterogeneidade dos parâmetros acima referidos.

O teste LM de Breusch-Pagan (1980) é utilizado para decidir qual dos modelos - *pooled* (H_0) ou de efeitos aleatórios (H_1) - é o mais apropriado: $H_0: \sigma_v^2 = 0$ (constante comum - *pool*) e $H_1: \sigma_v^2 > 0$ (efeitos aleatórios), com o seguinte critério de seleção: Se $LM > \chi_1^2$ rejeita-se o modelo *pooled* e aceita-se o de efeitos aleatórios. Os resultados do teste¹³ permitem rejeitar a hipótese nula, preterindo o modelo *pooled* para ambas as regressões. Para a escolha sobre qual o modelo - efeitos aleatórios ou efeitos fixos - que melhor explica a relação é utilizado o teste de Hausman (1978), que testa a ortogonalidade entre os efeitos aleatórios e os regressores, e com isto possibilita a escolha entre um ou outro modelo. Este teste apresenta as seguintes hipóteses: $H_0: Cov(a_i, X_{it}) = 0$ (efeitos aleatórios) e $H_1: Cov(a_i, X_{it}) \neq 0$ (efeitos fixos).

Critério de seleção: se $H > \chi_k^2$ rejeitar o modelo com efeitos aleatórios. O modelo com efeitos fixos é, nesse caso, mais apropriado. Caso a hipótese nula não seja rejeitada, o modelo de efeitos aleatórios será considerado o que melhor explica a relação.

Os resultados dos testes de Hausman ($\chi^2(5) = 3,09$; p-value = 0.8769) mostram que a hipótese nula de ortogonalidade dos efeitos individuais não pode ser rejeitada ao nível de significância de 1%, indicando a escolha do modelo de efeitos aleatórios em detrimento do modelo de efeitos fixos (Tabela 1).

Tabela 1 – Testes de diagnóstico para aceitação/rejeição dos modelos de regressão

Teste	Modelo H1	Modelo H2	Variável	VIP	1/VIP
F test that all $u_i=0$: (a) (OLS versus efeitos fixos)	F (41,230) = 5,78	F (41,230) = 6,51	Bvalue	2,04	0,491017
	P-value = 0.000	P-value = 0.000	RAI_GW	1,87	0,534462
			Intang	1,15	0,867668
Breusch and Pagan (LM) (b) (OLS versus efeitos aleatórios)	$\chi^2(1) = 79,56$	$\chi^2(1) = 107,14$	PSI20	1,14	0,875873
	P-value = 0.000	P-value = 0.000	GW	1,08	0,924666
			Imp_GW	1,08	0,927186
Hausman test (c) Aleatórios versus efeitos fixos)	$\chi^2(7) = 5.97$	$\chi^2(7) = 5.18$	Payratio	1,03	0,969641
	P-value = 0.5427	P-value = 0.6376	R_MB	1,03	0,972505
Teste modificado de Wald (heterocedasticidade)	$\chi^2(42) = 1.8e+05$	$\chi^2(42) = 1.1e+05$	Média VIP	1,30	
	P-value = 0.000	P-value = 0.000			
Wooldridge test for auto correlation in panel data	F(1, 41) = 10.855	F(1, 41) = 11.001			
	P-value = 0.002	P-value = 0.0019			

a) Rejeição do modelo *pooled* a favor do modelo efeitos fixos
 b) Rejeição do modelo *pooled* a favor do modelo efeitos aleatórios
 c) Rejeição do modelo efeitos fixos a favos dos efeitos aleatórios

13. Tabela n.º 1.

Para testar a possível multicolinearidade analisou-se a correlação inter variáveis independentes (Tabela 4) cujos índices demonstram uma correlação fraca ($\leq 0,5$) ou média ($> 0,5; \leq 0,8$) no caso dos RAI_GW e Bvalue, denotando que modelo não apresenta um potencial problema grave de multicolinearidade. Para confirmar este diagnóstico foi calculado o teste VIF (*variance inflation factor*) que estão abaixo dos valores críticos (< 10.0 ou, se mais exigente, < 5.0) e a tolerância superior a 0,1 (Field, 2005) (Tabela 1).

Para análise da eventual heterocedasticidade nos dados, realizou-se o teste Wald, modificado por Greene (2008). O resultado confirmou a existência de heterocedasticidade (Tabela 1).

Para verificar o problema da autocorrelação realizou-se o teste de Wooldridge (2002), cujos resultados constam na tabela 1, que nos permitiu rejeitar a hipótese H_0 , da inexistência de autocorrelação de primeira ordem (AR1) entre os resíduos, para ambas as regressões.

O conjunto de testes de diagnóstico realizado indicam que deve ser estimado um modelo de efeitos aleatórios, mas também a existência de heterocedasticidade e a presença de autocorrelação. Na verdade, este último problema já era esperado tendo em conta as características dos dados em painel com que estamos a trabalhar. De forma a resolver estes problemas, foi feita uma estimação robusta à heterocedasticidade e à autocorrelação¹⁴. De acordo com Baltagi (2001) e Wooldridge (2002), quando a hipótese nula de correlação é fortemente rejeitada, considerando o *cluster* do painel de dados, obtêm-se estimadores mais consistentes e eficientes (Drukker, 2003).

4 - Resultados

4.1 - Estatística descritiva e correlação

A amostra é constituída por 42 entidades, onde se inclui o sector financeiro. Dezanove destas entidades incluem o índice PSI 20. Sete não apresentam GW no Balanço e 20 não reconheceram qualquer imparidade referente a esta rúbrica. O valor médio das diversas variáveis, por entidade, consta no anexo II.

Uma análise às variáveis estudadas evidencia a heterogeneidade dos respetivos valores entre as entidades. Refira-se a existência de Balanços com capitais próprios (*bvalue*) negativos (23 observações) referentes a entidades como o Sporting, Benfica, Compta, Lisgráfica e Vista Alegre. Onze das entidades apresentaram resultados antes de impostos negativos (valores médios para o período da observação e corrigidos das imparidades de GW) manifestando um baixo desempenho, onde a crise económica e financeira não será alheia.

A cotação das entidades, que varia em termos médios de 0,4 a 15,027, **é naturalmente influenciada pelo valor nominal das ações (entre 1 cêntimo e 5 euros), pelo que o desvio padrão** associado a esta variável deverá ser interpretado nesse contexto.

14. A estimação robusta no STATA 11 foi efectuada usando os comandos “*cluster N.º i*” em que *i* representa cada empresa.

Tabela 2 – Estatísticas das variáveis

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Cota_lT	279	3.189355	3.19646	.04	15.27
Imp_GW	279	.0082145	.0462403	0	.6350908
GW_s	279	.7092214	.9703598	0	6.973857
BValue	279	2.199494	2.437278	-2.406286	14.9964
Intan_s	279	1.015479	2.249189	0	14.10986
RAI_GW_s	279	.2529695	.5631258	-2.323718	3.877075
Ratio_MB_D	279	1.702665	4.669846	-37.70982	28.93502
PayRatio	279	.30476	.8507049	-2.262774	11.66085

Nota: Imp_GW, GW, Intang e RAI_GW em milhões de euros

Também se verificam algumas particularidades quando se analisam estas variáveis por entidade (anexo II). Diversas entidades (12) não procedem à distribuição de dividendos e uma delas (Lisgráfica) reconhece imparidade de GW e sem valores GW em Balanço. Tal deve-se a uma operação de fusão ocorrida em 2008, com reconhecimento de GW e no mesmo período o reconhecimento da sua não recuperabilidade total.

A distribuição de empresas por sector revela a predominância das áreas dos bens e serviços de consumo (33%), indústria (21%), tendo os sectores financeiro e o do material básico peso semelhante (12% cada).

Em todos os sectores encontramos empresas que reconhecem GW destacando-se os sectores das *Utilities*, Telecomunicações e Consumo que, em termos médios, apresentam um valor que excede largamente o dos outros sectores. No entanto aquele que apresenta um coeficiente de variação menor é o das Telecomunicações, revelando a maior homogeneidade dos grupos empresariais. Quanto ao reconhecimento de imparidade destacam-se, pelos seus valores mais elevados (em termos médios), os sectores dos bens de consumo (0,014 milhões) e indústria (0,010 milhões), apresentando ambos coeficientes de variação elevados:

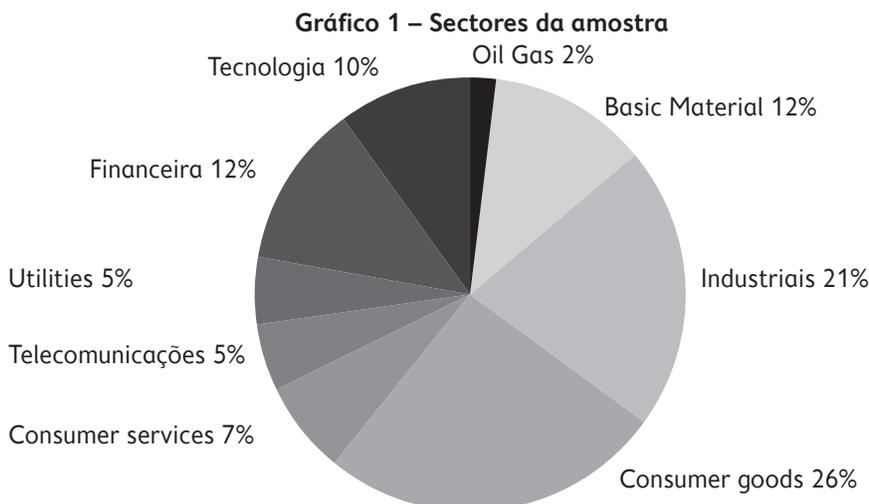
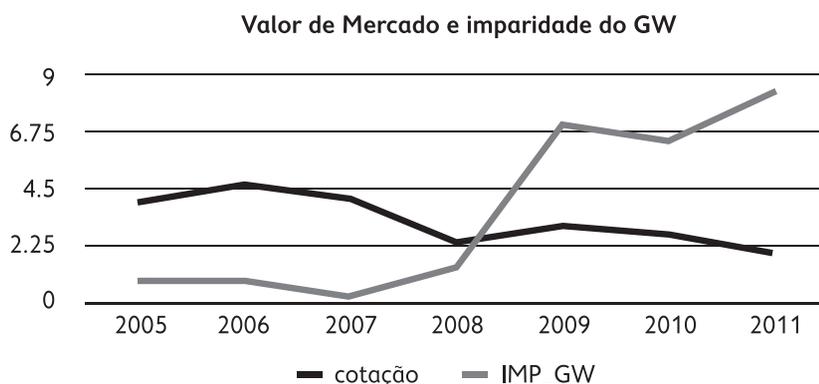


Tabela 3 – Imparidade GW

Sect_N	variable	sum	mean	se(mean)	N
Bens de consumo	Imp_GW	1.109505	.0147934	.0088957	75
	gw	4315.737	57.54316	10.32143	75
Financeira	Imp_GW	.3030802	.0094713	.0053813	32
	gw	3878.512	121.2035	35.04988	32
Industria	Imp_GW	.6268252	.0102758	.0053677	61
	gw	12371.44	202.8105	49.29454	61
Materiais básico	Imp_GW	.1218987	.0038093	.0031618	32
	gw	5800.65	181.2703	27.85966	32
Petróleo e Gas	Imp_GW	.0124474	.0020746	.001821	6
	gw	869.761	144.9602	41.82751	6
Serviços	Imp_GW	.0154881	.0008152	.0003458	19
	gw	9054.52	476.5537	60.16142	19
Tecnologia	Imp_GW	.0571947	.0020427	.0020427	28
	gw	1045.608	37.34313	7.712613	28
Telecomunicações	Imp_GW	.013652	.0009751	.0009751	14
	gw	10850.03	775.0023	98.8772	14
Utilities	Imp_GW	.0156399	.0013033	.0008607	12
	gw	20507.25	1708.937	447.6765	12
Total	Imp_GW	2.275731	.0081567	.0027689	279
	gw	68693.51	246.2133	31.3733	279

Das 42 empresas analisadas 20 (48%) não reconheceram perdas por imparidade no GW. No entanto podemos observar que em termos médios, existe principalmente a partir de 2007 um crescente aumento das imparidades que acompanha, em sentido inverso, o das cotações bolsistas (em termos médios):

Gráfico 2 – Imparidade GW versus cotação bolsista



A tabela 4 apresenta os coeficientes de correlação de *Pearson* e os níveis de significância associados, revelando que, com exceção da imparidade do GW, to-

das as variáveis independentes estão positiva e significativamente associadas à variável dependente. A variável imparidade do GW (Imp_GW) está negativamente associada, mas sem significância estatística. As variáveis com maior correlação são respetivamente os resultados corrigidos das imparidades do GW (RAI_GW), o *Bookvalue* e o índice PSI 20, sugerindo este último resultado que este conjunto de empresas tem um comportamento bolsista que se distingue positivamente em relação às restantes.

Tabela 4 – Correlação e níveis de significância

	Cota_1T	Imp_GW	GW_s	BValue	RAI_GW_s	Ratio_-D	Intan_s
Cota_1T	1.0000						
Imp_GW	-0.0598	1.0000					
GW_s	0.2563*	-0.0201	1.0000				
BValue	0.5291*	0.1524*	0.2279*	1.0000			
RAI_GW_s	0.5443*	-0.0139	0.2067*	0.6402*	1.0000		
Ratio_MB_D	0.2216*	-0.0557	0.0748	-0.0365	0.0470	1.0000	
Intan_s	0.1880*	0.1846*	0.0387	0.2672*	0.0221	-0.0213	1.0000
PayRatio	0.1234*	-0.0532	-0.0588	0.1222*	0.0771	-0.0004	0.0405

*Nível de significância = 5%

4.2 – Resultados multivariados

A tabela seguinte apresenta os resultados das regressões de efeitos aleatórios que são todas significativas para um p -value = 0.000 com um R^2 ajustado¹⁵ de 67% e 69%, valores representativos quando se comparam com o de outros estudos análogos.

Para a hipótese 1 (H_1), onde se testou a relevância dos intangíveis para o valor de mercado das empresas encontramos resultados parcialmente comparáveis com Oliveira *et al.* (2010) que analisou o mesmo conjunto de empresas. Considerando os intangíveis nos dois subgrupos -GW e outros (Intan_s), verifica-se que apenas o GW está positiva e significativamente associado à cotação (p -value = 5%) confirmando que os investidores consideram relevante este ativo reconhecido no âmbito de processos de concentração empresarial, como um indicador de futuros *cash flows*.

Na hipótese 2 analisou-se se a imparidade do GW seria percebida como uma diminuição da capacidade de gerar benefícios económicos futuros. Estudos anteriores sugerem que esta imparidade é interpretada como uma diminuição do GW e conseqüentemente da redução de expectativas em relação à sua capacidade de gerar *cash flow* que cubra o investimento realizado, afetando desta forma negativamente o seu valor de mercado. Os resultados do modelo comprovam uma relação negativa significativa entre a imparidade ($b = -8,38$; p -value = 0,000) e o valor de mercado, indo ao encontro das conclusões supra referidas.

15. Estatística obtida pelo comando `areg (stata)` para o modelo de efeitos fixos. Deve ser interpretada de forma indicativa.

Tabela 5 – Resultados regressões (hipóteses 1 e 2)

Variáveis Independentes	H2	H1
Intan_s	.040 (0.28)	-----
GW	.324 (1.99**)	.289 (1.75***)
Imp_GW	-----	-8.380 (-3.78*)
BValue	.289 (2.37**)	.309 (2.27**)
RAI_GW	1.129 (2.81*)	1.031 (2.63*)
Ratio_M_B	.082 (1.92***)	.075 (1.88***)
PayRatio	.120 (1.49)	.072 (0.78)
PSI20	1.287 (2.24**)	1.225 (2.05*)
const	1.218 (4.52*)	1.389 (4.88*)
Wald test	CHI2(7) = 66.48 P VALUE =0,000	CHI2(7) = 63.41 P VALUE =0,000
R ²	0.7290	0.7415
R ² Ajustado	0.6725	0.6875
Nº de observações	279	279

Modelos com opção cluster (Nº i), onde i representa cada empresa

A estatística t entre parênteses, com a seguinte designação: *, ** e *** para, respetivamente 1%, 5% e 10% de níveis de significância

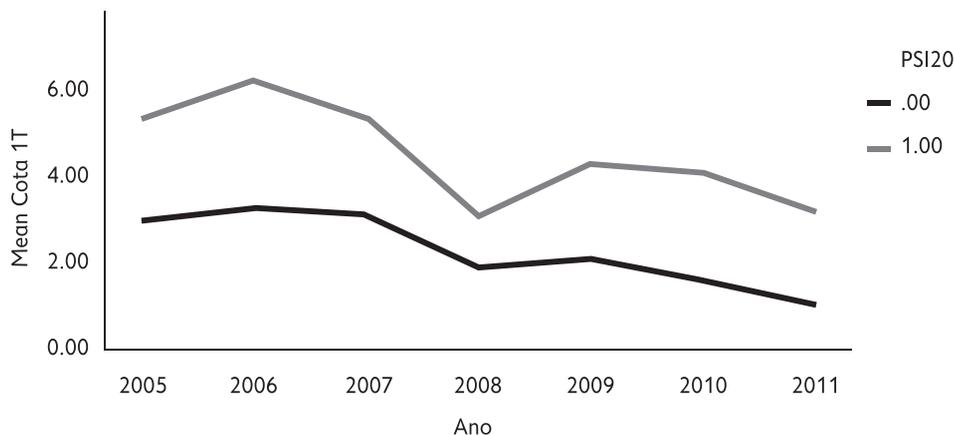
Muitos outros estudos empíricos incluindo Oliveira *et al.* (2010) acrescem como fatores explicativos de valor de mercado o *book value* (valor contabilístico) e os resultados do período. No nosso estudo todas estas variáveis estão positivamente associados com o valor de mercado (estatisticamente significativas embora com níveis diferentes de significância – tabela 5). Os resultados obtidos são consistentes com trabalhos anteriores, designadamente Oliveira *et al.* (2010), estudo que nos serve de referência para o mercado bolsista nacional, ressaltando as eventuais diferenças imputáveis à utilização de resultados apurados em bases diferentes¹⁶.

Posteriormente introduz-se o fator PSI 20 (H3), no sentido de verificar se a sensibilidade do valor de mercado às variáveis independentes é diferenciada em cada um destes grupos (entidades que integram o PSI 20, e restantes). Tomamos como pressuposto que as entidades PSI 20 detêm características de diferenciação objetivas (entre elas um maior volume de transações no mercado) que contribuem para uma maior notoriedade que se reflete numa discriminação positiva pelos investidores.

Os resultados confirmam a existência de uma diferença significativa na cotação bolsista entre o grupo PSI 20 (sistematicamente mais elevada no período de 2005 a 2011) e o não PSI 20 (diferente *intercept* para um p-value = 0,000¹⁷).

16. Oliveira *et al.* (2010) utilizam o resultado por acção, neste estudo utiliza-se o resultado antes de impostos por acção, resultados acrescidos da imparidade do GW do período.

17. Constante do grupo PSI 20 = 2,1051; grupo não PSI 20 = 0,9689, ambos estatisticamente significativos para um p-value = 0,00 (anexo I).

Gráfico 3 – Cotação média dos grupos (PSI 20 e não PSI 20)


Conclui-se (anexo III) que o GW e os restantes intangíveis apenas são significativos para as entidades não PSI 20, conforme era indiciado pelos índices de correlação apresentados no anexo IV, onde apenas a imparidade do GW, têm uma correlação negativa significativa.

Apesar da teoria e estudos colocarem, em regra, a hipótese de uma relação positiva, relação encontrada para a amostra total, no que se refere a uma análise por subgrupos (PSI 20 e não PSI 20), não há nenhum estudo comparativo que nos permita confrontar estes resultados.

Quanto à imparidade do GW e a sua relação com o valor de mercado, é negativa e significativa para os dois grupos de entidades. Os resultados são consistentes com estudos já referidos que sinalizam o GW como um intangível relevante e positivamente associado ao valor de mercado das entidades, assim como as suas perdas de imparidade contribuem de forma negativa para esse valor e que essas perdas são uma medida fiável da redução de valor do *goodwill*. Os investidores percecionam negativamente as perdas por imparidade do GW pela expectativa negativa sobre os resultados futuros a ele associados, refletindo-se consequentemente no preço que estão disponíveis a pagar pelos títulos de capital.

Contudo, o coeficiente associado à imparidade assume um valor quase cinco vezes superior para as PSI 20, assim como o coeficiente dos resultados (RAI_GW) tem uma magnitude aproximadamente três vezes superior ao das restantes entidades. Estes elementos sugerem que, em relação às PSI 20, o mercado é mais reativo à informação sobre os resultados (as imparidades traduzem-se em gastos) e eventualmente mais conservador sobre a capacidade do GW ser recuperado por retornos futuros.

Os resultados da variável *market-to-book* também indicam que o desempenho passado é preditor da cotação, evidência relevada por Groot e Verschoor (2002) que encontrou uma forte consistência entre este indicador e o valor

de mercado. O rácio *market-to-book* integra a história dos retornos passados, no longo prazo, tornando-se um indicador que esses retornos continuarão no curto prazo (Fama e French, 1996). Por sua vez a variável *Payratio* tem uma relação positiva com a cotação, mas não é significativamente explicativa. As regressões 4 e 5 (tabela 6), onde se testaram eventuais diferenças intersectoriais da relevância do GW e respetivas imparidades, comprovam a manutenção das restantes variáveis como explicativas do valor de mercado, com pequenas alterações nos seus coeficientes.

Tabela 6 – Resultados regressões (Hipóteses 4a e 4b)

variáveis / Sectores	GW	Imp_GW	Bvalue	RAI_GW	Ratio_mb	Payratio	PSI 20	const
Tecnologia	.455 (4,42*)	-6,7222 (-6,07*)	.3564 (2.37**)	.9865 (2.59*)	.0767 (1,78***)	0.0738 (0,78)	2.1455 (2.85*)	1,1144 (3.49*)
<i>Utilities</i>	-2,169 (-2,66*)							
Telecomun.	-6,47 (-0,67)							
Bens consumo	.842 (1,57)							
Industria	-,282 (0,73)							
Material bás.	-,403 (-1,39)							
Financeiro	-32,45 (-2,70*)							
R ²	0.761							
R ² ajustado	0.7035							
Wald teste	Chi ² (13) = 259, 12; p-value= 0,000							
N.º observ	279							

variáveis / Sectores	Imp_GW	GW	Bvalue	RAI_GW	Ratio_mb	Payratio	PSI 20	const
Tecnologia	-12,193 (-1,18)	.2862 (1,77***)	.3160 (2.17**)	.9715 (2.44**)	.0702 (1,78***)	0.0553 (0,58)	1,3320 (2.17**)	14008 (4,56*)
<i>Utilities</i>	-191,3 (-10,61*)							
Telecomun.	-135,6 (-16,67*)							
Bens consumo	-6,52 (-15,80*)							
Indústria	-9,69 (-3,30*)							
Material bás.	6,363 (1,75***)							
Financeiro	-43,48 (-26,8*)							
R ²	0.7565							
R ² ajustado	0.6978							
Wald teste	Chi ² (13) = 93,28; p-value= 0,000							
N.º observ	279							

Os resultados destes modelos, que não pretendem ter natureza conclusiva, evidenciam alguns aspetos a considerar, designadamente:

- a) Quanto às perdas por imparidade
 - a. Não tem poder explicativo no sector das Tecnologias (coeficiente negativo mas não significativo) talvez justificado por ser dos sectores onde a média das perdas reconhecidas por imparidade do GW se situam entre as de menor valor (cerca de 25% do valor médio) e com o coeficiente de variação mais elevado, que releva um comportamento intrasectorial muito heterogéneo;
 - b. No sector Material básico o coeficiente tem sinal positivo, (inexplicável à luz dos efeitos esperados), associado a um nível de significância de 10%;
 - c. Nos restantes sectores esta variável tem impacto negativo, destacando-se a diferente intensidade intersectorial pelos coeficientes negativos a eles associados: 191,3 no sector das *Utilities* (o mais elevado) e 6,5 no sector dos Bens e serviços de consumo (o mais baixo).
- b) Quanto ao GW:
 - a. Uma relação significativa entre o valor de mercado e o GW nos sectores Tecnologia, *Utilities* e Financeiro;
 - b. Nos dois últimos sectores (*Utilities* e Financeiro) uma relação negativa, contrária à esperada, o que sugere que o mercado encara como de elevado risco estes investimentos, pelo que as expectativas de geração de *cash flows* futuros são vistos como pouco prováveis.

5 – Conclusões

As entidades com títulos à negociação nos mercados de capitais regulamentados no espaço europeu são obrigadas a aplicar as normas internacionais de contabilidade adotadas pela União Europeia, pelo que, nesse aspeto, não existem diferenças no referencial contabilístico entre as entidades portuguesas e as restantes empresas cotadas noutros mercados. Paralelamente, as alterações às normas do IASB e do FASB ditaram uma convergência entre estes dois referenciais, apresentando ambos soluções semelhantes no que concerne ao reconhecimento e tratamento posterior do GW adquirido no âmbito da concentração de atividades empresariais.

Investigamos, em 42 entidades cotadas na *Euronext Lisbon*, no período de 2005 a 2011, em que medida o mercado releva o GW contabilizado como ativo gerador de benefícios económicos futuros. Os resultados mostram uma relação positiva significativa e são consistentes com outros, não só o de Oliveira *et al.*

(2010) para o mercado português, como o de Gümrah *et al.* (2011), AbuGhazaleh *et al.* (2012), entre outros.

Quanto às suas perdas (imparidades) confirmamos que são interpretadas como uma redução desse ativo, penalizando desta forma o valor de mercado das entidades que o reconhecem. Esta reação negativa dos mercados indica que o reconhecimento contabilístico das perdas por imparidade captura um aspeto significativo do valor dos ativos, pelo que suporta o ponto de vista teórico e normativo (IASB/FASB) que exige a avaliação e reconhecimento das perdas de imparidade, quando há evidência que a quantia escriturada do ativo não possa ser recuperada. Os resultados são consistentes com outras investigações designadamente de Xu *et al.* (2011) e AbuGhazaleh *et al.* (2012).

Já em relação aos restantes intangíveis não encontramos uma relação significativa, contrariamente aos resultados do estudo de Oliveira *et al.* (2010).

A análise intersectorial permite-nos indiciar um diferente comportamento, designadamente no que concerne aos sectores financeiro e das *Utilities* onde o GW apresenta uma relação negativa, com uma magnitude superior no sector financeiro. Não sendo conclusivos os resultados, permite-nos contudo explorar algumas explicações a testar em estudos futuros. Assim, a relação negativa entre GW e o valor de mercado poderá ser explicada, principalmente no sector financeiro, pela elevada exposição ao risco de alguns dos seus ativos, e que justificaram a recente crise financeira, e da eventual desconfiança dos mercados sobre o processo de recuperação deste sector. Poderá também ser interpretada como uma desconfiança dos investidores sobre os investimentos resultantes de operações de concentração empresarial, imputando-lhes um risco elevado na sua capacidade de geração de benefícios económicos futuros e que, por dedução, poderá afetar desta forma o desempenho global das entidades. Estes resultados também poderão apoiar as conclusões daqueles que consideram que o mercado se antecipa ao reconhecimento das imparidades, pelo que os seus impactos estarão presentes em anos anteriores.

As restantes variáveis independentes testadas, com exceção do *payratio*, também estão positivamente associadas ao valor de mercado. O *bookvalue* e os resultados (RAI) são variáveis correlacionadas, representando a primeira a capacidade instalada para gerar retornos no futuro e a segunda os retornos presentes. Estes resultados confirmam os de Xu *et al.* (2011) e AbuGhazaleh *et al.* (2012), entre outros.

Admitimos que estes resultados validam a perspetiva de que os investidores acreditam que, globalmente, a informação financeira é fiável, incorporando-a nas suas decisões. De igual forma o *market-to-book ratio* revela que o desempenho passado cria expectativas de comportamentos semelhantes no curto prazo.

As entidades que integram o PSI 20 apresentam, em média, uma cotação superior às restantes. No entanto os dados sugerem que o mercado incorpora de forma diferenciada a informação financeira, valorizando nestas entidades mais os resultados de curto prazo, em detrimento da qualidade dos ativos intangíveis (GW e outros).

Consideramos que este estudo introduz novidade na análise do comportamento dos investidores no mercado de capitais português, testando o seu comportamento face ao GW e respetivas imparidades apresentadas nas contas anuais consolidadas. Consideramos que, globalmente, estas conclusões não questionam o atual enquadramento contabilístico do GW (reconhecimento inicial e tratamento subsequente) mas que contribui para que se mantenha em aberto essa discussão, quer do ponto de vista académico, quer no seio das entidades normalizadoras. Aborda de forma exploratória a diversidade sectorial como fator explicativo de avaliações diferenciadas dos investidores, indiciando que podem existir fatores intrínsecos a cada sector que justificam essas diferenças. Esta análise carece de confirmação, designadamente em amostras mais alargadas.

Reconhecem-se algumas limitações designadamente na análise sectorial onde seria adequado aumentar a dimensão dos grupos por forma a tornar mais robustas as conclusões. Num futuro desenvolvimento deste estudo pretende-se integrar as empresas espanholas cotadas no IBEX 35, investigando complementarmente se existem comportamentos diferenciados em função do espaço geográfico.

Bibliografia

AbuGhazaleh, N.; Al-Hares, O. e Haddad, A. (2012); The value relevance of goodwill impairments: UK evidence; *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 4, N.4.

Albuquerque, F.; Almeida, C. e Quirós, J. (2011); The impairment losses in non-financial assets: evidence from the portuguese stock Exchange; *International Journal of Business Research*; V11 N.º 2: pp. 42-52.

Asness, C.; Porter, R. e Stevens, R. (2000); Predicting Stock Returns Using Industry-Relative Firm Characteristics; http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=213872.

Baltagi, B. H. (2001); *Econometric Analysis of Panel Data West Sussex*; UK; John Wiley.

Beatty, A. e Weber, J. (2006); Accounting Discretion in Fair Value Estimates: An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments; *Journal of Accounting Research*; 44: pp. 257-288.

Beaver, H. e Ryan, G. (2000); Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity; *Journal of Accounting Research*; v. 38, n.º 1.

Breusch, T. e Pagam, A. (1980); The Lagrange Multiplier test and its application to model specification in econometrics; *Review of Economic Studies*; Vol. 47: pp. 239-254.

Brochet, F. e Welch, K. (2011); Top Executive Background and Financial Reporting Choice; Working Paper; Harvard Business School.

Bueno, F. (2002); Os Dividendos Como Estratégia de Investimentos em Ações; *Revista Contabilidade & Finanças - USP*; São Paulo; n.º 28, jan./abr: pp.39 - 55.

Bugeja, M. e Gallery, N. (2006); Is older goodwill value relevant?; *Accounting and Finance*; 46: pp. 519-535.

Carvalho, C.; Rodrigues, A. e Ferreira, C. (2010); A mensuração subsequente do Goodwill e a sua contribuição para a manipulação dos resultados: uma revisão da literatura; XIV Encuentro AECA (“Innovación y responsabilidad: desafios y soluciones”), Coimbra (Comunicação).

Carvalho, C.; Rodrigues, A. e Ferreira, C. (2010); Imparidade do goodwill na transição para a IFRS 3: O caso Português; *Estudos do ISCA*; Série IV, Nº 1, Aveiro.

Castro, E. (2012); *Manipulação de Resultados em Portugal através do Goodwill*; Tese de Mestrado; Instituto Politécnico do Porto.

Chambers, D. (2007); *Has Goodwill Accounting Under SFAS 142 Improved Financial Reporting?*; <http://ssrn.com/abstract=953649> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.953649>.

Chen, C.; Kohlbeck, M. e Warfield, T. (2008); *Timeliness of impairment recognition: Evidence from the initial adoption of SFAS 142*; *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*; 24: pp.72–81.

Choi, W.; Kwon, S. e Lobo, G. (2000); *Market valuation of intangible assets*; *Journal of Business Research*; 49: pp.35–45.

Dahmash, F; Durand, R. e Watson, J. (2009); *The value relevance and reliability of reported goodwill and identifiable intangible assets*; *The British Accounting Review*; 41: pp.120–137.

Drukker D. (2003); *Testing for serial correlation in linear panel-data models*; *The Stata Journal* 3; Number 2: pp.168–177.

Elliott, J. e Shaw, W. (1988); *Write-offs as accounting procedures to manage perceptions*; *Journal of Accounting Research*; 26 (Suppl.): pp. 91–119.

Fama, E. e French, K. (1996); *Multifactor explanations of asset pricing anomalies*; *The Journal of Finance*; Vol. LI, N.º 1.

Feuilleley, M. e Sentis, P. (2006); *Pertinence économique de la norme IFRS 3 – phase 1 – Une analyse des dépréciations du goodwill par les entreprises françaises sur la période 2000–2004*; *Comptabilite, Controle, Audit et Institution(s)*; Tunisie.

Field, A. (2005); *Discovering statistics using SPSS*; Sage Publication Ltd^a; London.

Firas, N.; Robert, B. e Watson, J. (2009); *The value relevance and reliability of reported goodwill and identifiable intangible assets*; *The British Accounting Review*; 41: pp.120–137.

Francis, J.; Hanna J. e Vincent, L. (1996); *Causes and Effects of Discretionary Asset Write-Offs*; *Journal of Accounting Research*; 34 (Supplement): pp. 117–134.

Greene, W. (2008); *Econometric Analysis*; Upper Saddle River, NJ: Pearson/Prentice Hall.

Groot, C. e Verschoor, W. (2002); Further Evidence on Asian Stock Return Emerging Markets Review; Volume 3, Issue 2, June 2002, pp. 179–193.

Gümrah, Ü. e Adiloğlu, B. (2011); Value relevance and reliability of goodwill and intangibles on financial statements: the case of Istanbul Stock Exchange; Istanbul University Journal of the School of Business Administration; Vol. 40, No:2: pp.155–165.

Hausman, J. (1978); Specification Tests in Econometrics; Econometrica, Vol. 46, Nov; Issue 6: pp.1215–1271.

Hirschey, M. e Richardson, V. (2002); Information content of accounting goodwill numbers; Journal of Accounting and Public Policy; 21: pp.173–191.

Jennings, R.; Robinson, J.; Thompson, R. e Duval, L. (1996); The relationship between accounting goodwill numbers and equity values; Journal of Business Finance and Accounting; 23: pp. 513–533.

Lapointe–Antunes, P.; Cormier, D. e Magnan, M. (2009); Value relevance and timeliness of transitional goodwill–impairment losses: Evidence from Canada; The International Journal of Accounting; 44: pp.56–78.

Lee, C. (2011); The effect of SFAS 142 on the ability of goodwill to predict future cash flows; J. Account. Public Policy; 30: pp.236–255.

Lewis, E.; Lippitt W. e Mastracchio, N. (2001); Users' comments on sfas 141 and 142 on business combinations and goodwill; CPA Journal; 71(10):26.

Li, K. e Sloan, R. (2011); Has Goodwill Accounting Gone Bad? <http://ssrn.com/abstract=1466271>.

Li, Z.; Shroff P. e Venkatamaran, R. (2006); Goodwill impairment loss: causes and consequences; working paper; University of Minnesota.

Li, Z., Shroff P., Venkatamaran, R e Zhang, I. (2011); Causes and consequences of goodwill impairment losses; Review of Accounting Studies; 16:745–778.

Lopes, I. (2008). *A problemática dos intangíveis: Análise do sector da aviação civil em Portugal*. Tese de Doutoramento em Gestão de Empresas. Faculdade de Economia – Universidade de Coimbra, Coimbra. 452 pp

Nobes, C., Parker, R. (2004). Comparative international accounting. London: Prentice Hall.

Oliveira, L.; Rodrigues, L.; Craig, R. (2010); Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange; The British Accounting Review 42; pp. 241–252.

Ohlson, J. (1995). Earnings, book value and dividends in security valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11, pp. 611 – 687.

Ramanna, K. (2008); The implications of unverifiable fair-value accounting: Evidence from the political economy of goodwill accounting. *Journal of Accounting and Economics* forthcoming.

Ramanna, K; Watts R. L. (2008) Evidence from Goodwill Non-impairments on the Effects of Unverifiable Fair-Value Accounting.

Ramanna, K., R. Watts (2011); Evidence on the use of unverifiable estimates in required; goodwill impairment. Working paper, Harvard Business School.

Ramanna, K., Donovan, G.A, Dai, N. (2010). “IFRS in China,” Discussion Paper, Harvard Business School.

Rodrigues, L.; Oliveira, L. (2001); O capital intelectual nas empresas portuguesas cotadas na Bolsa – Análise do rácio valor de mercado/valor contabilístico; *Portuguese Journal of Management Studies*, vol. VI; pp.143-160.

Rodrigues, A. M. G. (2006). *O goodwill nas contas consolidadas*. Coimbra Editora. Coimbra.

Saenz, J. (2005); Human capital indicators, business performance and market-to-book ratio; *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 6 Iss: 3, pp.374 – 384

Shen, P (2000) The P/E Ratio and Stock Market Performance; Federal Reserve Bank of Kansas City; *Economic Review*, Fourth Quarter.

Watts, R. (2003); Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons* 17 (September); pp.207-221.

Wines, G.F., Ferguson, C. (1993), «An empirical investigation of accounting methods for goodwill and identifiable intangible assets: 1985 to, 1989 ». *ABACUS* 29; pp.90-105.

White, H. (1980); A Heteroskedasticity - Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity. *Econometrica*,48; pp.817-838.

Wooldridge, J. M. (2002); *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. Cambridge, MA: The MIT Press.

Xu, W; Anandarajan, A.; Curatota, A. (2011); The value relevance of goodwill impairment; *Research in Accounting Regulation*, 23; pp.145-148.

ANEXO I

Empresa	Freq.	Empresa	Freq.
Altri SGPS	7	J. MARTINS, SGPS	7
BCP	7	Lisgrafica	7
BES	7	MOTA ENGIL SGPS	7
BPI	7	Martifer	5
BRISA SA	7	NOVABASE SGPS	7
Banif	7	PORTUCEL SA	7
Benfica	5	PORTUGAL TELECOM SGPS	7
COMPTA	7	REDITUS SGPS	7
Cimpor SGPS	7	REN SGPS	5
Cofina sgps	7	SAG Gest	7
Coriceira amorim	7	SEMAPA SGPS	7
EDP SA	7	SONAE CAPITAL	4
Estoril Sol	7	SONAE INDUSTRIA, SGPS	7
F. C. Porto	7	SONAE, SGPS	7
F. Ramada- Invest. SGPS	4	SONAECOM, SGPS	7
Fisipe	7	Soares da Costa	7
GALP ENERGIA SGPS	6	Sporting	7
GLINTT	7	Sumol_Compal	7
INAPA - INV P GES	7	Toyota_Caetano	7
Ibersol	7	VAA_Vaita Alegre	7
Impresa	7	ZON MULTIMÉDIA SGPS	5
Total = 279			

ANEXO II

Empresa	Cota_1T	Imp_GW	GW_s	BValue	RAI_GW_s	Ratio_D	Intan_s	PayRatio
Alteri SGPS	3.062857	.0000599	2.264366	.942789	.2505649	3.583317	.0062092	.2782722
BCP	1.37	.0082612	.111468	1.261159	.1170004	1.115073	.008527	.2053911
BES	6.864286	.0349573	.0492148	9.624403	1.020749	.8029125	.2205592	.2872327
BFI	2.99	0	0	2.069755	.2879602	1.364591	.0211743	.2614251
BRISA SA	6.558571	.0009764	.0491576	2.573587	.4599629	2.599504	3.931335	.3981723
Banif	2.184286	.0000787	.0057135	4.09303	.3821829	.488289	.1337796	.2239072
Benfica	.3	0	0	.5954149	-.4922034	.4793567	4.230362	0
COMPZA	.5757143	0	0	-.5396306	-.0086746	-3.220959	.0387355	0
Cimpor SGPS	5.34	.0061811	1.821374	2.761682	.4994715	1.941002	.0581186	.5121042
Cofina agps	1.075714	.0014625	1.046662	.3504019	-.0074749	6.162355	.008372	.066848
Coriceira amorim	1.362857	.0167959	.1066864	1.872974	.1620977	.7476471	.0034329	.4848657
EDP SA	3.082857	.0022343	.8011563	2.337854	.3989924	1.467885	.9248953	.3993546
Estoril Sol	6.751429	.1034006	.7892349	6.766213	.3562802	1.030251	11.85919	1.001667
F. C. Porto	1.542857	0	.0136802	1.32623	-.1734794	1.775345	4.227897	0
F. Ramada- Inves	.715	0	0	1.71897	.2247899	.4246294	.0053136	.3985204
Fisipe	.2657143	0	0	.124048	-.0082912	1.250969	9.92e-06	0
GALP ENERGIA SGP	11.82169	.0020746	.1748085	2.934667	.7722906	2.97332	.9342352	.694641
GLINTT	1.228571	0	1.364339	1.30616	-.0168846	.9802998	.2938187	0
INAPA - INV 9 GS	.8357143	.0144619	1.421798	1.234873	-.0203214	1.229297	1.235925	.0184445
Ibercol	7.288571	.0017564	1.940139	4.163986	.8337406	2.098098	.8239456	.0977764
Impressa	1.472857	.0325144	1.847682	1.197913	.0229245	.518562	.0096527	0
J. MARTINS, SGPS	7.095714	0	.936356	1.1085	.4307689	5.401005	.1668728	.3142334
Lingrafica	.1471429	.0134893	0	.349044	-.1654046	-3.058931	.0223294	0
MOYA ENGIIL SGPS	3.395714	.0023114	.5907101	1.830316	.420781	1.865598	.5428857	.3455222
Natlifer	3.256	.0963643	.3613255	3.36078	.26752	1.115311	.4595031	-.0105771
NOVABASE SGPS	4.15	0	.8129051	3.221729	.3038642	1.305467	.2541011	.1373287
PORTUCEL SA	2.162857	0	.4908874	1.606678	.2411968	1.271556	.004966	.7450933
PORTUGAL TELECOM	7.205714	0	1.079179	2.911228	.8333296	2.994515	2.127645	.1615913
REDIZUS SGPS	5.658571	.0081707	3.22995	1.556223	.0154861	9.496474	1.133307	0
REN SGPS	2.896	0	7.07e-06	1.897983	.3335955	1.492565	2.849819	.7036451
SAC Gest	1.325714	0	.4250656	.5305606	.0046731	2.529532	.0222659	.6748044
SEMAPA SGPS	8.064286	.0030122	2.658448	9.98323	1.977693	.7582562	1.380378	.1978606
SONAE CAPITAL	.4275	0	.2452774	1.377343	-.0156411	.3532014	.02335	0
SONAE INDUSTRIA,	3.922857	0	.5904786	3.056098	-.0470724	1.132597	.0570133	.313094
SONAE, SGPS	.9142857	.0022126	.2964262	.852753	.1551172	1.132703	.2068883	.5176661
SONAECON, SGPS	2.368571	.0019503	1.360156	2.556688	.0485669	.9983719	.6878366	.5332243
Scoares da Costa	.7614286	0	.322712	.8063455	.0730804	1.019285	.4693227	.4146463
Sporting	1.534286	0	0	-.490573	.1114155	-3.794011	1.016858	0
Sumol_Coapal	1.592857	0	.8679799	1.504895	.0059086	1.022635	1.67222	0
Toyota_Caetano	4.33	0	.0186857	3.860261	.2512591	1.362263	.0162365	2.229035
VAA_Vaita Alegre	.16	.0025707	.0663674	-.1017175	-.1226788	2.444129	.0101945	0
ION MULTIMÉDIA S	4.314	0	.504604	.8502789	.1749858	10.4232	.5316869	.0127723
Total	3.189355	.0082145	.7092214	2.199494	.2529695	1.702665	1.015479	.30476

ANEXO IV

-> PSI20 = 0

	Cota_1T	IMP_GW	GW_s	Intan_s
Cota_1T	1.0000			
IMP_GW	-0.0774	1.0000		
GW_s	0.4359*	0.0213	1.0000	
Intan_s	0.3814*	-0.0295	0.0548	1.0000

-> PSI20 = 1

	Cota_1T	IMP_GW	GW_s	Intan_s
Cota_1T	1.0000			
IMP_GW	-0.1802*	1.0000		
GW_s	0.0535	-0.1370	1.0000	
Intan_s	0.0716	-0.0809	0.0345	1.0000

*Significativo para 5%

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper
Cota_1T	16,295	,000	-6,082	277	,000	-2,19643	,16116	-2,90740	-1,48547
			-5,927	224,610	,000	-2,19643	,17658	-2,92069	-1,46017
imp_GW	6,700	,010	1,349	277	,179	,007478	,095545	-,003438	,018395
			1,437	179,021	,153	,007478	,095205	-,002793	,017749
GW_s	,007	,934	-1,070	277	,061	-,21760	,11599	-,44014	,01054
			-1,982	275,914	,056	-,21760	,11453	-,44327	,00766
BValue	,835	,362	-3,026	277	,000	-1,09316	,28574	-1,65565	-,53066
			-3,768	248,888	,000	-1,09316	,29012	-1,66458	-,52174
RAI_GW_s	1,877	,172	-5,390	277	,000	-,34736	,06445	-,47422	-,22049
			-6,356	262,649	,000	-,34736	,06485	-,47506	-,21966
Ratio_MB_D	2,038	,155	-1,882	277	,061	-1,05070	,55620	-2,14955	,64814
			-1,967	229,973	,050	-1,05070	,53408	-2,10305	,60164
Intan_share	11,044	,001	1,327	277	,186	,95768	,26971	-,17307	,86882
			1,378	243,784	,169	,95768	,25966	-,15359	,86934
PlayRatio	,889	,347	-,968	277	,334	-,09866	,10216	-,29968	,10225
			-1,012	229,610	,312	-,09866	,09766	-,29130	,09357
Cap_bol_D	2,038	,155	-1,882	277	,061	-1,05070	,55620	-2,14955	,64814
			-1,967	229,973	,050	-1,05070	,53408	-2,10305	,60164

Group Statistics

	PSI20	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Cota_1T	0	150	2,1738	2,47407	,20201
	1	129	4,3702	3,52868	,31068
Imp_GW	0	150	,01162	,060703	,004956
	1	129	,00414	,018053	,001590
GW_s	0	150	,6085	1,03717	,08468
	1	129	,8263	,87585	,07711
BValue	0	150	1,6941	2,14311	,17498
	1	129	2,7872	2,62825	,23140
RAI_GW_s	0	150	,0924	,51535	,04208
	1	129	,4397	,56053	,04935
Ratio_MB_D	0	150	1,2169	5,72579	,46751
	1	129	2,2676	2,93283	,25822
Intan_share	0	150	1,1809	2,70212	,22063
	1	129	,8230	1,55516	,13692
PayRatio	0	150	,2590	1,05156	,08586
	1	129	,3579	,52848	,04653
Cap_bo_D	0	150	1,2169	5,72579	,46751
	1	129	2,2676	2,93283	,25822

I

Estatuto da revista «Contabilidade e Gestão»

Artigo 1.º

Natureza e objecto

A Contabilidade e Gestão é uma revista científica nas áreas da Contabilidade e afins, cujos objectivos, estrutura e funcionamento se encontram regulados no presente estatuto.

Artigo 2.º

Conteúdo

Os artigos a publicar na revista terão de ser originais e serão sujeitos a pareceres de especialistas.

Artigo 3.º

Difusão

A revista é distribuída gratuitamente às entidades definidas pela Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas (OTOC) e, mediante um preço por ela a fixar, aos que assinarem a sua distribuição.

Artigo 4.º

Destinatários

A revista pretende constituir-se como uma referência e um meio de comunicação entre a comunidade científica, investigadores, docentes, estudantes, empresários e profissionais nas áreas da Contabilidade e afins.

Artigo 5.º

Propriedade

A revista Contabilidade e Gestão é uma publicação propriedade da Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas.

Artigo 6.º

Apoio científico

A revista Contabilidade e Gestão tem o apoio científico da Associação de Docentes de Contabilidade do Ensino Superior (ADCES), mediante protocolo de colaboração entre aquela associação e a Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas.

Artigo 7.º

Órgãos

São órgãos da revista Contabilidade e Gestão:

- a) A Direcção;
- b) O Conselho Editorial.

Artigo 8.º

Direcção

1. A Direcção é constituída por um Director e três Directores Adjuntos.
2. O Director é, por inerência, o Presidente da Direcção da OTOC.
3. O Director é coadjuvado pelos Directores Adjuntos, sendo destes por inerência, o Presidente do Conselho Técnico da Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas, o Presidente da Direcção da Associação dos Docentes de Contabilidade do Ensino Superior (ADCES) e o terceiro nomeado pelo Director.
4. Compete à Direcção:
 - a) Aprovar o Regulamento Interno;
 - b) Nomear, renovar e destituir os membros do Conselho editorial e dos especialistas (*referees*);
 - c) Propor à Direcção da Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas as entidades a quem se distribuirá gratuitamente a revista e o seu preço de assinatura;
 - d) Aprovar a linha de orientação estratégica da revista;
 - e) Manter em sigilo os autores dos artigos recebidos até decisão de publicação do Conselho Editorial, bem como daqueles que, por decisão do Conselho, não sejam publicados;
 - f) Tomar deliberação em quaisquer assuntos que não estejam previstos neste estatuto e no regulamento.
5. A Direcção funciona colegialmente, tendo o director voto de qualidade.

Artigo 9.º

Conselho Editorial

1. O Conselho Editorial é composto por três Conselheiros.
2. Os Conselheiros são nomeados pela direcção, ouvida a ADCES, pelo período de um ano renovável.
3. Compete ao Conselho Editorial:
 - a) Sob proposta da Direcção, promover e executar a linha de orientação da revista;
 - b) Propor à Direcção as regras de publicação na revista;
 - c) Propor à Direcção a nomeação ou destituição dos especialistas (*referees*);
 - d) Analisar o teor dos artigos para publicação e pré seleccionar os especialistas (*referees*) para emissão de parecer;
 - e) Ouvir a Direcção quanto à indicação dos especialistas (*referees*);
 - f) Devolver à Direcção todos os artigos que não se enquadrem nas áreas científicas da revista definidas no artigo 1.º;
 - g) Devolver à Direcção os artigos após parecer final dos especialistas (*referees*);
 - h) Definir o conteúdo da Revista e promover a publicação dos artigos, de forma a salvaguardar a sua coerência e objectivos

Artigo 10.º

Especialistas

- 1 - Os especialistas (*referees*) são professores doutorados ou especialistas com currículo científico relevante nas áreas científicas da revista;

2 – Os especialistas têm autonomia científica para avaliarem os artigos que lhes são entregues pelo Conselho Editorial.

Artigo 11.º

Remuneração dos Órgãos

Os Órgãos da Revista Contabilidade e Gestão e os especialistas que com ela colaboram na análise dos artigos, serão remunerados, nos termos e condições a definir pela Direcção da Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas.

Artigo 12.º

Autonomia

A revista Contabilidade e Gestão tem autonomia editorial face à OTOC e à ADCES e será dotada de Orçamento próprio a suportar pela Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas e por receitas próprias.

Artigo 13.º

Incompatibilidades

- 1 – São incompatíveis as funções de membro de Direcção, Conselho Editorial e especialista (*referees*).
- 2 – Os membros da Direcção da revista e do Conselho Editorial não podem apresentar artigos para publicação.

Artigo 14.º

Interpretação

A resolução de quaisquer dúvidas e interpretações suscitadas com o presente estatuto são da competência da Direcção da revista.

Artigo 15.º

Publicidade

O presente Estatuto será publicado nos meios de comunicação da Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas e da ADCES e será disponibilizado permanentemente nos *sites* da internet daquelas entidades.

Lisboa, 27 de Abril de 2004

O Bastonário da OTOC

II

Notas aos Autores

«Contabilidade e Gestão»

Portuguese Journal of Accounting and Management

Notas para os autores

«Contabilidade e Gestão» é a revista científica da OTOC, com o apoio institucional da ADCES, sendo publicada semestralmente com o objectivo de proporcionar discussão profunda e análise crítica de desenvolvimentos que afectam os profissionais e académicos que trabalham na área da Contabilidade e Gestão. Publica artigos escritos por académicos e investigadores mas também por destacados profissionais. A revista tem interesse na publicação de artigos baseados em trabalhos de investigação e outros assuntos relevantes para profissionais, académicos, estudantes e organismos profissionais ligados à Contabilidade e áreas afins, que serão publicados em português, espanhol ou inglês.

Submissão de artigos

Os artigos devem ser submetidos ao Director da Revista, para Avenida Barbosa do Bocage, 45, 1049-013 Lisboa, em quatro cópias, quando em suporte de papel, ou em suporte informático para o e-mail:

revistacontabilidade@otoc.pt

Informações adicionais podem ser obtidas através do telefone +351 217 999 719 ou pelo fax +351 217 958 343.

Não há taxa de submissão nem qualquer custo por página publicada.

Se após uma primeira análise o artigo parecer aceitável e de acordo com os objectivos da Contabilidade e Gestão, será enviado pelo Conselho Editorial para dois *referees* com o objectivo de obter os comentários de (*double-blind review*). Todos os artigos serão objecto de revisão anónima por, pelo menos, dois especialistas (*referees*).

O Conselho Editorial chegará a uma decisão sobre a publicação depois de ter em conta os relatórios dos *referees*. Os autores obterão os comentários dos *referees* e a decisão sobre a publicação ou não, dentro do mais curto espaço de tempo possível.

Os artigos só serão considerados pela Contabilidade e Gestão se não tiverem sido publicados ou não estiverem submetidos em mais nenhuma revista. Se quadros, ilustrações ou qualquer outro material sujeito a *copyright* for usado, deverá ser pedida autorização pelo(s) autor(es) e incluída no momento da sub-

missão. Deverá aparecer uma declaração clara no texto, se qualquer material tiver sido publicado anteriormente. Qualquer agradecimento deverá ser incluído junto do material usado.

Os autores que submetam artigos com o objectivo de publicação, terão de assegurar que o trabalho não infringe qualquer *copyright* existente e concordam indemnizar a revista contra os danos que tal facto lhe provoque. Após a aceitação do artigo pela Contabilidade e Gestão, a transferência de *copyright* será feita do(s) autor(es) para a revista, através de formulário adequado.

Critérios de Avaliação

Os principais critérios usados na avaliação dos artigos submetidos à Contabilidade e Gestão são: relevância, novidade, utilidade, clareza, concisão, ligações à literatura existente, substância, rigor e validade dos resultados.

Preparação do Manuscrito

Formato e estilo

Os manuscritos devem ser em português, espanhol ou inglês e devem usar espaço-duplo com uma margem de 2,5 cm em cada parte da página, dimensão A4.

A primeira página (página do título) deverá conter o título do artigo, nomes dos autores e instituições a que pertencem. Deverá também conter a morada, n.º de telefone, n.º de fax e e-mail do autor para quem serão enviadas as decisões, provas e offprints. Para apoiar a objectividade da avaliação o(s) autor(es), deve(em) ao longo do texto evitar qualquer referência a si próprio(os) que possibilite a sua identificação pelos *referees*.

Resumo

A segunda página deverá incluir o título do artigo e um resumo (até 200 palavras). O resumo deve ser uma representação precisa dos conteúdos do artigo. Não deverá haver nenhuma indicação sobre a identidade ou afiliações dos autores.

Deverão ser fornecidas até seis palavras-chave que claramente descrevam o conteúdo do artigo.

Referências

As citações no texto deverão seguir o estilo de Harvard (i.e. apelido(s) do(s) autor(es) seguido pelo ano de publicação e páginas quando relevantes, tudo entre parêntesis). Quando uma fonte tiver mais de dois autores deverá ser citado o primeiro seguido de *et al.*

Para múltiplas citações do mesmo ano usar a, b, *and* c imediatamente a seguir ao ano de publicação. O(s) número(s) da(s) páginas a usar em transcrições, deve(m) ser colocado(s) depois da data separado por dois pontos (Ordelheide, (1993:87).

A secção das referências deverá apenas conter as referências citadas no texto. Deverão ser ordenadas por ordem alfabética do apelido do primeiro autor (e depois cronologicamente). Cada referência deverá conter detalhes bibliográficos completos.

Livro

Um autor: Gray, R.H. and Helliard, C. (eds) (1992) *The British Accounting Research Register*. London: Academic Press 5th ed.

Múltiplos autores: Bruns, W.J. and Kaplan, R.S (eds) (1987) *Accounting and Management: Field Study Perspectives*. Boston, MA: Harvard Business School Press.

Artigos

Em Revista: Novin, A.M., Pearson, M.A. and Senge, S.V. (1990) Improving the curriculum for aspiring management accountants; the practitioner's point of view. *Journal of Accounting Education* 6(2) Fall, pp.207-24.

Em Livro: Walsh, A.J. (1988) The making of the chartered accountant. In D. Rowe (ed.) *The Irish Chartered Accountant*, pp.155-73. Dublin: Gill and Macmillan.

Relatório

Fitchew, G.E. (1990) "Summing up", in *Commission of the European Communities, The Future of Harmonization of Accounting Standards Within the European Communities*. Brussels.

Figuras e tabelas

Deverá ser dado um título claro e de suficiente dimensão (para ser reduzido caso necessário) a todas as figuras e tabelas.

As tabelas deverão ter um título numerado consecutivamente e de forma independente das figuras e referenciadas no texto.

Agradecimentos

Deverão aparecer no fim do artigo antes das referências.

Notas de rodapé

Devem ser reduzidas ao mínimo indispensável e aparecer no fim do artigo.

Provas e offprints

O autor designado receberá as provas em formato PDF que deverão ser corrigidas e devolvidas no prazo de seis dias. Alterações nas provas que não estavam no manuscrito original são difíceis e caras e, por isso desencorajadas.

Será enviada uma cópia da revista aos autores após a publicação. Os autores receberão também o artigo por e-mail em formato PDF e poderão imprimir até 50 cópias, sem custo, para disseminarem o artigo entre colegas.

III

Versão em inglês das notas aos autores

«Contabilidade e Gestão»

Portuguese Journal of Accounting and Management

Instructions for authors

The Portuguese Journal of Accounting and Management is the Portuguese Chartered Accountants Association (OTOC) refereed journal, with the institutional support of the Portuguese Association of Higher Education Accounting Teachers (ADCES). It is published two times a year with the objective of providing in-depth discussion and critical analysis of developments, which affect academics and professionals working in all areas of accounting and business. It publishes articles by academics and researchers as well as by leading practitioners. The journal is interested to publishing research-based papers and other information on key aspects of accounting and management of relevance to practitioners, academics, students and accounting professional bodies. Papers can be written in Portuguese, Spanish or English.

Submission of Papers

Manuscripts should be submitted (four hard copies) to the Director, Avenida Barbosa du Bocage, 45, 1049-013 Lisboa. Authors can also submit the article by email in MS Word format using the following email address: **revistacontabilidade@otoc.pt**

Additional information can be obtained by phone or fax:

Phone number: +351 217 999 719

Fax number: +351 217 958 343

There is no submission fee and no page charges

If after a first analysis the paper appears to be generally suitable and in line with the aims of the Journal, the Editor will pass it on to at least two referees to comment on the paper via a double-blind review. All articles will be double blind refereed.

The Editor will reach a decision after taking into account the reports from referees. Authors will be provided with referees' reports and publishing decisions within as short a period as possible.

Submission of a paper to the Portuguese Journal of Accounting and Management will be taken to imply that it presents original, unpublished work not under consideration to publication elsewhere. If previously published tables, illustrations or copyright material are to be included then the copyright holder's written permission should be obtained, and included with the submission. A clear statement should appear in the text if any material has been published elsewhere in a preliminary form. Any acknowledgments should be included in the material captions.

Authors submitting articles with a view to publication warrant that the work is not an infringement of any existing copyright and agree to indemnify the publisher against any breach of such warranty.

Upon acceptance of a paper by the Portuguese Journal of Accounting and Management the author(s) will be asked to transfer copyright, via a supplied form, to the publisher.

Evaluative Criteria

The main criteria by which submissions to the Portuguese Journal of Accounting and Management will be assessed are: relevance, novelty, usefulness, clarity, conciseness, linkages to existing literature, substance, rigour and validity of results.

Manuscript Preparation

Format and style

Manuscripts should be in Portuguese, Spanish or English and be typed in double spacing with a margin of 2.5 cm at each edge of each page on one side only of the paper, preferably of A4 size.

The cover page (title page) should contain the title of the manuscript, authors' names, positions and institutional affiliations. The address, telephone number, faxes number, and e-mail code (if available) of the author to whom decisions, proofs and offprints should be sent should also be given.

To assist objectivity, the author should avoid any reference to himself or herself over the article, which would enable identification by referees.

Abstract

The second page should include the paper's title and an abstract (up to 200 words). The abstract should be an accurate representation of the paper's contents. There should be no indication of the identity of the author(s) or the author's (or authors') affiliations.

Up to six keywords or descriptors that clearly describe the subject matter of the paper should be provided.

References

Citations in the text should follow the Harvard system (i.e. name(s) of author(s) followed by the year of publication and page numbers where relevant, all in parenthesis). Where a source has more than two authors quote the first author's name and et al. If an author has two references published in the same year, add lower case letters after the date to distinguish them. Page numbers are indicating by inserting the relevant numbers after the date, separated by a colon (Ordalheide, (1993:87).

The reference section should only contain references quoted in the text. These should be arranged in alphabetical order by surname of the first au-

thor (then chronologically). Each reference should contain full bibliographic details.

Book

One author: Gray, R.H. and Helliard, C. (eds) (1992) *The British Accounting Research Register*. London: Academic Press 5th ed.

Multiple authors: Bruns, W.J. and Kaplan, R.S (eds) (1987) *Accounting and Management: Field Study Perspectives*. Boston, MA: Harvard Business School Press.

Article

In Journal: Novin, A.M., Pearson, M.A. and Senge, S.V. (1990) Improving the curriculum for aspiring management accountants; the practitioner's point of view. *Journal of Accounting Education* 6(2) Fall, pp.207-24.

In Book: Walsh, A.J. (1988) The making of the chartered accountant. In D. Rowe (ed.) *The Irish Chartered Accountant*, pp.155-73. Dublin: Gill and Macmillan.

Report

Fitchew, G.E. (1990) "Summing up", in Commission of the European Communities, *The Future of Harmonization of Accounting Standards Within the European Communities*. Brussels.

Figures and tables

All figures and tables should be given titles, numbered consecutively in Arabic numerals, and referred to within the text. Labelling should be clear and of sufficient size to be legible after any necessary reduction.

Tables should be titled, numbered consecutively and independently of any figures, and referred to within the text.

Acknowledgements

Should appear at the end of the paper before the list of references.

Footnotes

Should be kept to a minimum and appear at the end of the paper on a separate page.

Proofs and offprints

The designated author will receive proofs in PDF format, which should be corrected and returned within six days. Amendments at the page-proof stage are difficult and expensive and any alteration to the original text is strongly discouraged. A copy of the journal will be sent by post to all corresponding authors after publication. Corresponding authors will receive the article by email as a complete PDF and are allowed to print up to 50 copies, free of charge, and to delivery between colleagues.

Especialistas /Editorial Board

Aldónio Ferreira	Monash University – Austrália
Ana Isabel Morais	Instituto Superior das Ciências do Trabalho e Empresa
Ana Maria Rodrigues	Faculdade de Economia Universidade de Coimbra
António Martins	Faculdade de Economia Universidade de Coimbra
Brendan O’Connell	Deakin University – Austrália
Brian West	Universidade de Ballarat – Austrália
Carlos Mallo	Universidade Carlos III, Madrid – Espanha
Elísio Brandão	Faculdade de Economia – Universidade do Porto
Garry Carnegie	University of Ballarat – Austrália
Hernâni Carqueja	Faculdade de Economia – Universidade do Porto
Irvine Lapsley	Universidade de Edimburgo – Reino Unido
Isabel Blanco Dopico	Universidade de Santiago de Compostela – Espanha
Isabel Maria Lourenço	Instituto Superior das Ciências do Trabalho e Empresa
João Baptista da Costa Carvalho	Instituto Politécnico do Cávado e do Ave
João Carvalho das Neves	Instituto Superior de Economia e Gestão
João Ribeiro	Faculdade de Economia – Universidade do Porto
Jorge Tua Pereda	Universidade Autónoma de Madrid – Espanha
José Alberto Pinheiro Pinto	Faculdade de Economia – Universidade do Porto
José António Gonzalo Ângulo	Universidade Alcalá de Henares – Espanha
José António Lainez Gadea	Universidade de Zaragoza – Espanha
José António Moreira	Faculdade de Economia – Universidade do Porto
José Rodrigues de Jesus	Faculdade de Economia – Universidade do Porto
José Xavier de Basto	Faculdade de Economia Universidade de Coimbra
Leandro Cañibano	Universidade Autónoma de Madrid – Espanha
Leonor Fernandes Ferreira	Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa
Luís Lima Santos	Instituto Politécnico de Leiria

Manuela Sarmento	Universidade Lusíada – Lisboa
Márcia Annisette	York University – Canadá
Maria do Céu Alves	Universidade da Beira Interior
Maria Antónia Garcia Benau	Universidade de Valência – Espanha
Maria João Major	Instituto Superior das Ciências do Trabalho e Empresa
Maria José Fernandes	Instituto Politécnico do Cávado e do Ave
Rui Almeida	Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa
Russell Craig	Australian National University – Austrália
Susana Jorge	Faculdade de Economia Universidade de Coimbra
Vicente Condor	Universidade de Zaragoza – Espanha
Vicente Montesinos Julve	Universidade de Valência – Espanha
Vicente Pina Martinez	Universidade de Zaragoza – Espanha
Victor Gonçalves	Instituto Superior de Economia e Gestão

Ficha Técnica da Revista | Journal Technical Note

Contabilidade & Gestão

Portuguese Journal of Accounting and Management

Propriedade | Ownership

Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas

Parceria Científica | Scientific Partnership

Associação dos Docentes de Contabilidade do Ensino Superior

DIREÇÃO | DIRECTION

Director | Director

António Domingues de Azevedo

Diretores Adjuntos | Vice Directors

António Pires Caiado

Avelino Azevedo Antão

Guilhermina Freitas

Conselho Editorial | Executive Direction

Presidente | Editor Lúcia Lima Rodrigues

Assessora de Direção | Direction Adviser

Maria João Franca

Coordenador da Edição | Edition Coordinator

Roberto Ferreira

Capa e Paginação | Cover and Graphic Edition

DCI - Departamento de Comunicação e Imagem da OTOC

Impressão | Print:

Pré&Press

Tiragem: 200

Depósito Legal: 230013/05

ISSN: 1646-2750

<http://www.otoc.pt/contabilidadeegestao>

Indexada à Fundação para a Ciência e a Tecnologia e à Latindex

Contactos | Contacts

Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas
Departamento de Comunicação e Imagem
Av. Barbosa du Bocage, 45
1049-013 Lisboa
Tel. +351 217 999 719/718
Fax: +351 217 958 343

revistacontabilidade@otoc.pt
<http://www.otoc.pt/contabilidadeegestao>



XIV Conferência *grudis*¹

Escola de Economia e Gestão da Universidade do Minho | 24 de janeiro de 2015

CALL FOR PAPERS

As Conferências *grudis* são um fórum de discussão no domínio da investigação em contabilidade, considerando as suas múltiplas dimensões, e as diferentes metodologias de investigação. A edição de 2015 terá lugar na Escola de Economia e Gestão da Universidade do Minho, numa organização conjunta da Rede Portuguesa de Investigação em Contabilidade (*grudis*) e da Escola de Gestão da Universidade do Minho.

Objetivos

- Contribuir para o desenvolvimento de artigos de membros do *grudis*, por via da sua discussão construtiva.
- Proporcionar a investigadores em início de carreira a discussão dos seus projetos de investigação, no âmbito da promoção de produção científica de qualidade.
- Aprofundar os contactos entre membros da comunidade científica portuguesa que investigam na área da contabilidade.

1. O Seminário *grudis* a partir desta edição será designado como Conferência *grudis*.

Estrutura

A Conferência contará com a apresentação de artigos e de projetos de investigação:

- **Apresentação de artigos:** A Conferência *grudis* proporciona a apresentação e discussão de artigos de autores associados ao *grudis* (pelo menos um autor deve ser membro do *grudis*). Serão aceites artigos tendo por base o seu mérito e poderão os mesmos estar numa fase intermédia da respetiva elaboração. Os artigos não devem ter sido apresentados em anteriores seminários *grudis* ou, tendo-o sido, devem conter alterações fundamentais. Cada artigo apresentado será apreciado e discutido por um *discussant*.
- **Apresentação de projetos de investigação:** A Conferência proporciona a doutorandos a oportunidade de apresentação e discussão dos seus projetos de investigação e/ou dos resultados preliminares da sua investigação. Os doutorandos deverão ser membros do *grudis* ou pelo menos orientandos de membros do *grudis*.

Os projetos devem conter uma descrição sucinta do(s) problema(s) a investigar, da metodologia de investigação e/ou dos modelos empíricos, dos dados a utilizar e respetivo processo de recolha, dos resultados esperados e de eventuais dificuldades na execução do projeto. A existirem resultados preliminares à data da submissão, deverão os mesmos ser incluídos no documento. Os projetos não podem ter sido apresentados em seminários *grudis* anteriores.

Cada projeto de investigação apresentado será apreciado e discutido por um *discussant*.

- A Comissão Organizadora comunicará nos prazos definidos a aceitação preliminar de artigos e projectos de investigação e estabelecerá o prazo para a inscrição na Conferência *grudis*. **A aceitação das comunicações apenas se torna definitiva quando pelo menos um dos autores dos artigos/o autor do projecto de investigação se inscreva na Conferência (no prazo definido).**

Destinatários

Investigadores e docentes da área da contabilidade, alunos de cursos de pós-graduações (mestrados e doutoramentos) e outros agentes interessados na investigação em contabilidade.

Datas importantes

- Envio do texto completo dos trabalhos: até 8 de dezembro de 2014.
- Comunicação de aceitação dos trabalhos para apresentação na Conferência: até 5 de janeiro de 2015.
- Inscrição: até 16 de janeiro de 2015 (1.º período); até 23 de janeiro de 2015 (2.º período); no próprio dia: 24 de Janeiro (3º período).

Envio do texto dos trabalhos e processo de seleção

- O texto dos trabalhos (artigos e projetos de investigação) deverá ser enviado, até 8 de dezembro de 2014, para o endereço de e-mail: grudis2015@eeg.uminho.pt (informação detalhada em www3.eeg.uminho.pt/grudis2015).
- A seleção dos trabalhos (artigos e projetos de investigação) para apresentação na Conferência estará condicionada à apreciação dos mesmos por parte de dois avaliadores (*double blind refereeing process*).

Parceria com a revista *Contabilidade e Gestão (Portuguese Journal of Accounting and Management)* e Prémio OTOC

O *grudis* estabeleceu uma parceria com a revista *Contabilidade e Gestão (CG)*, a revista científica da Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas (OTOC), aplicável aos autores que desejem submeter os seus artigos à revista *CG*. Para esse efeito, deverão seguir as instruções disponíveis em http://www.otoc.pt/fotos/editor2/cg14_c.pdf. A Presidente do Conselho Editorial, a Professora Lúcia Lima Rodrigues, participará na Conferência e estará disponível para esclarecer quaisquer dúvidas aos interessados.

Os artigos aceites no processo de *double blind refereeing* da revista serão publicados na *CG*, após aceitação final pelos revisores.

No âmbito da parceria estabelecida, dos artigos aceites pela revista *Contabilidade e Gestão*, oriundos da XIV Conferência *grudis*, será selecionado o melhor artigo, o qual receberá o Prémio OTOC, com o valor pecuniário de **800 euros**. Como o nome sugere, o prémio é oferecido pela OTOC e tem como objetivo promover a qualidade da produção científica na área da contabilidade em Portugal.

Inscrição

Para inscrição na Conferência os interessados deverão preencher a ficha de inscrição que se encontra disponível em www3.eeg.uminho.pt/grudis2015. Os valores da inscrição são os seguintes:

- Membros do *grudis*
 - Até 16 de janeiro de 2015: 35€
 - Após 16 de janeiro de 2015***: 40€
 - *** As inscrições no dia da Conferência (24 de janeiro de 2015) estão sujeitas a uma sobretaxa de 20€.**

- Restantes participantes:
 - Até 16 de janeiro de 2015: 40€
 - Após 16 de janeiro de 2015***: 45€
 - *** Inscrições no dia da Conferência (24 de janeiro de 2015) estão sujeitas a uma sobretaxa de 20€.**

Nota: O valor da inscrição inclui a participação nas sessões, *coffee-breaks*, almoço e emissão de certificados.

Comissão Organizadora Local

- Lúcia Lima Rodrigues (Escola de Economia da Universidade do Minho-EEG) (*Convenor*)
- Filomena Brás (Escola de Economia da Universidade do Minho - EEG)
- Delfina Gomes (Escola de Economia da Universidade do Minho- EEG)
- Lídia Oliveira (Escola de Economia da Universidade do Minho - EEG)

Informação adicional e contactos

Para informação mais detalhada pode consultar a página *web* da Conferência (em www3.eeg.uminho.pt/grudis2015 e/ou contactar diretamente a Comissão Organizadora Local através do e-mail [grudis2015 @eeg.uminho.pt](mailto:grudis2015@eeg.uminho.pt).



OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS



OTO C
ORDEN DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS